信用评级公告

联合〔2021〕3795 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州华诚医学投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰州华诚医学投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 华诚医学 MTN001”信用等级为 AA，“20 华诚医学 CP001”和 “21 华诚医学 CP001” 信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

泰州华诚医学投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泰州华诚医学投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 华诚医学 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 华诚医学 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21 华诚医学 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 华诚医学 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2022/02/22
20 华诚医学 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/12/11
21 华诚医学 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/03/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“公司”）是泰州医药高新技术产业开发区（以下简称“医药高新区”）内重要的投融资主体之一。跟踪期内，医药高新区经济保持增长，公司外部发展环境良好；公司业务仍具有一定专营性，并在资金注入及财政补贴方面获得有力的持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱，债务负担重，面临较大短期偿债压力，代建业务可持续性较差，面临一定担保代偿风险等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。随着公司代建项目的陆续回购、房地产完工确认收入及自营性标准厂房项目陆续投入运营，未来公司收入有望保持一定规模。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 华诚医学 MTN001”信用等级为 AA，“20 华诚医学 CP001”和“21 华诚医学 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，医药高新区作为国家级高新区，经济保持增长，财政自给能力仍较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **业务仍具有一定专营性。**跟踪期内，公司主要从事医药园区教育教学区基础设施的建设及运营工作，业务仍具有一定专营性。
3. **持续获得有力的外部支持。**2020 年，公司收到泰州医药高新技术产业开发区管理委员会注资 10.00 亿元，收到政府补贴 0.72 亿元。

关注

1. **资产流动性弱。**公司应收类款项在资产总额中占比较高，对资金形成较大占用，货币资金和投资性房地产等资产受限比例较高，公司资产流动性弱。
2. **债务负担重，面临较大短期偿债压力。**跟踪期内，公司全部债务进一步增长，短期债务占比增长较快，公司整体债务负担重，面临较大短期偿债压力。

分析师：刘　艳　高志杰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **代建业务持续性较差。**跟踪期内，公司代建项目接近尾声，该业务板块持续性较差。
4. **面临一定的代偿风险。**公司对外担保规模较大且涉及对民营企业担保，面临一定担保代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.57	18.38	27.73	33.45
资产总额(亿元)	162.98	196.18	242.75	253.36
所有者权益(亿元)	50.43	59.08	75.34	76.21
短期债务(亿元)	39.01	42.06	68.86	76.94
长期债务(亿元)	53.34	78.36	80.00	79.03
全部债务(亿元)	92.35	120.42	148.86	155.96
营业收入(亿元)	13.53	9.60	8.78	1.78
利润总额(亿元)	1.16	2.79	1.95	0.81
EBITDA(亿元)	1.40	3.24	2.38	--
经营性净现金流(亿元)	11.95	1.13	2.21	1.10
营业利润率(%)	16.38	15.41	12.12	62.02
净资产收益率(%)	1.96	3.74	1.83	--
资产负债率(%)	69.06	69.89	68.96	69.92
全部债务资本化比率(%)	64.68	67.09	66.40	67.17
流动比率(%)	231.25	257.23	204.91	188.63
经营现金流动负债比(%)	20.19	2.01	2.60	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.44	0.40	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.31	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	65.80	37.20	62.52	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	145.95	171.30	206.47	221.82
所有者权益（亿元）	37.47	43.23	54.55	55.29
全部债务（亿元）	79.43	101.59	123.90	127.25
营业收入（亿元）	11.87	5.92	3.69	1.02
利润总额（亿元）	1.28	2.24	2.22	0.74
资产负债率（%）	74.33	74.76	73.58	75.07
全部债务资本化比率（%）	67.95	70.15	69.43	69.71
流动比率（%）	181.64	228.49	191.97	164.97
经营现金流动负债比（%）	25.56	1.41	2.09	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 华诚医学 CP001	A-1	AA	稳定	2020/09/02	楚方媛 王默旋	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
20 华诚医学 CP001	A-1	AA	稳定	2020/09/02	楚方媛 王默旋	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
19 华诚医学 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/22	楚方媛 王默旋	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
	AA	AA	稳定	2018/10/18	唐立倩 楚方媛 邱　成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰州华诚医学投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

2020 年 3 年，泰州医药高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）向公司以货币增资 10.00 亿元，2020 年 7 月，公司完成注册资本工商变更，注册资本由 19.56 亿元变更为 29.56 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.56 亿元。跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2021 年 3 月底，高新区管委会持股 93.23%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 6.77%，公司实际控制人仍为高新区管委会。

2021 年 5 月，公司经营范围变更为：医学实业投资，文化艺术咨询服务，后勤管理（不含餐饮、住宿），机械设备租赁服务，教学仪器、一类医疗器械销售，工程管理，项目管理，日用百货销售，房屋租赁服务，生物医药、医疗器械的研发及技术转让、技术推广服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）一般项目：金属材料销售；金属结构销售；建筑用金属配件销售；建筑用钢筋产品销售；有色金属合金销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合部、财务部、市场部、资产运营部、工程管理部和合约部；合并范围内子公司 21 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.75 亿元，所有者权益 75.34 亿元（含少数股东权益 9.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.78 亿元，利润总额 1.95 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 253.36 亿元，所有者权益 76.21 亿元（含少数股东权益 9.38 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：泰州市高新区海陵南路 179 号 B 座 1610 室。法定代表人：张路。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评债券为“19华诚医学MTN001”“20华诚01”“20华诚医学CP001”和“21华诚医学CP001”，上述债券尚需偿还债券余额合计16.20亿元。跟踪期内，“19华诚医学MTN001”已按期足额支付债券利息。

截至2021年3月底，“19华诚医学MTN001”募集资金已全部用于偿还银行借款；“20华诚医学CP001”募集资金已全部用于偿还银行借款；“21华诚医学CP001”募集资金尚未使用。

表 1　联合资信所评债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 华诚医学 MTN001	3.00	3.00	2019/02/22	3
20 华诚医学 CP001	5.00	5.00	2020/12/11	1
21 华诚医学 CP001	5.00	5.00	2021/03/29	1
合　计	13.00	13.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季

度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增

量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

跟踪期内，泰州市经济持续增长；泰州医药高新区作为国家级高新区，经济保持增长，继续保持产业优势，为公司创造了良好的外部发展环境。

泰州市

跟踪期内，泰州市经济保持增长，2020年，泰州市地区生产总值5312.77亿元，按可比价计算，比上年增长3.6%。其中第一产业增加值307.10亿元，增长3.0%；第二产业增加值2541.10亿元，增长3.3%；第三产业增加值2464.57亿元，增长4.1%。产业结构持续优化，全年三次产业增加值比重调整为5.8∶47.8∶46.4。2020年，泰州市规模以上工业增加值1357.51亿元，增长6.4%；支柱产业中，全年医药、电气产业产值分别增长13.9%、18.6%，化工产业产值增长1.1%，船舶产业产值下降5.4%。2020年，泰州市固定资产投资增长0.2%，其中房地产开发投资498.47亿元，比上年增长41.4%，其中住宅投资409.67亿元，增长43.8%。跟踪期内，泰州市经济持续发展、固定资产投资增速较快，城镇化率有所提高，为公司持续发展创造良好了外部环境。

优势产业方面，泰州市各类工业企业超过3.4万家，拥有春兰集团、扬子江药业集团、等众多知名企业，形成了以机电、化工、纺织、食品、轻工、医药、建材等为主体的支柱行业格局。泰州市为国家火炬计划医药产业基地，拥有国家级科技创业服务中心，该中心位于泰州医药高新区（以下简称“医药高新区”）。

医药高新区

医药高新区为国家级高新区，由泰州医药园区、泰州经济开发区（出口加工区）、泰州高等教育园区、泰州市周山河街区、泰州滨江

工业园区和泰州数据产业园区共6个园区组成。2020年，医药高新区实现地区生产总值336.93亿元，同比增长5.5%。

泰州医药园区是公司主要业务覆盖区域。泰州医药园区规划面积30平方公里，目前已完成总开发面积的50%左右，该园区重点发展生物医药健康产业，打造疫苗、高端医疗器械、生物制药等产业板块。泰州医药园区致力于打造科研开发、生产制造、综合配套、教育教学、会展交易、康健医疗六大功能区；公司主要负责泰州医药园区中教育教学功能区建设工作。

目前，泰州医药园区已集聚国内外50多家知名大学和医药研发机构，阿斯利康、武田制药、勃林格殷格翰、石药集团、海王药业等多家国内外知名医药企业先后落户；医药高新区被列入国家新型疫苗及特异性诊断试剂产业集聚区发展试点；整体看，医药园区产业优势明显。

按照“产城一体、产城共荣”思路，医药高新区先后启动建设了一批新的功能载体项目。科研开发区一二期、生产制造区一至四期、会展交易区一期、教育教学区一期、综合配套区、教育教学区邻里中心建成投入使用，会展交易区二期、医疗器械产业园二期、数据中心二三期、泰州北京儿童医院、泰职院新校区等产业配套设施加速推进，国际双语学校、金融中心、青年公寓等城市功能项目加快建设，现代产业承载能力不断提升。

（2）政府财力

跟踪期内，医药高新区一般预算收入有所增长，财政自给能力仍较高。

2020年，医药高新区一般公共预算收入完成43.52亿元，同比增长6.64%，其中税收收入32.50亿元，占一般公共预算收入的74.68%，一般预算收入质量尚可；实现政府性基金收入28.19亿元，同比增长67.00%。同期，医药高新区一般公共预算支出34.85亿元，同比增长16.67%，财政自给率为124.88%。截至2020年底，医药高新区地方政府债务余额74.02亿元，较上年底略有增长，其中一般债务余额50.98亿元，专项债务余额23.04亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020年3月，高新区管委会向公司以货币增资10.00亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为29.56亿元，高新区管委会和国开基金分别持股93.23%和6.77%，公司实际控制人仍为高新区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，高新区管委会在资本金注入和财政补贴方面为公司提供了有力支持。

跟踪期内，公司仍主要负责泰州医药园区教育教学板块的投融资建设和运营任务，医药高新区管委会在财政补贴方面为公司提供了有力支持。

资本金注入

2020年3月，高新区管委会新增对公司出资10.00亿元，计入“实收资本”科目。

政府补助

2020 年，公司收到政府补贴款项 0.72 亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有不良信用记录。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91321291693354425D），截至2021年4月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2021年6月8日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增1名总经理兼董事；公司在管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司原董事长兼总经理张纯峰先生不再担任公司总经理，由张路担任公司总

经理。

张路先生，1968 年生，本科学历，会计师；曾任中国农业机械中南公司总账会计、财务经理，格林柯尔财务总经理、副总裁，扬州亚星客车股份有限公司财务总监，武汉竹叶山中环商贸城有限公司财务总监。现任公司董事兼总经理。

跟踪期内，公司《章程》规定，公司董事会成员由原来的 4 人变更为 5 人，其中职工董事 1 人，由职工代表大会选择产生，其他成员由股东会选举产生。截至报告出具日，公司董事会成员全部到位。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受工程建设业务收入减少影响，公司营业收入有所下降；同时，公司新增商贸业务，工程建设、房地产业务和商贸业务收入成为公司营业收入的主要来源；公司毛利率变化不大。

跟踪期内，公司仍主要从事医药园区教育教学区基础设施的建设及运营工作。2020 年，公司营业收入同比下降 8.54%至 8.78 亿元，主要系工程建设等收入减少所致。同期，公司新增商贸板块，该板块由子公司泰州泰达贸易有限公司和泰州泰捷贸易有限公司负责，主要从事钢材贸易业务。从主营业务收入构成来看，工程建设、房地产业务和商贸业务收入成为公司营业收入的主要来源，2020 年合计占营业收入比重为 90.56%；办学投资收入和其他业务收入对营业收入形成一定补充。2020 年，公司毛利率为 16.65%，同比变化不大；其中，新增的商贸业务毛利率较低，为 0.15%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，毛利率为 64.20%，较 2020 年大幅增长，系毛利率高的其他业务收入占比大幅提升所致。

表4　公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	54050.50	56.27	13.04	26685.70	30.40	13.04	6735.36	37.83	15.12
商贸	--	--	--	26808.85	30.54	0.15	0.00	0.00	0.00
房地产业务	28737.22	29.92	1.13	26006.60	29.63	16.76	0.00	0.00	0.00
办学投资	1755.00	1.83	100.00	1755.00	2.00	100.00	390.00	2.19	100.00
其他	10975.37	11.43	61.81	4674.55	5.33	93.40	2273.42	12.77	96.56
主营业务小计	**95518.09**	**99.45**	**16.66**	**85930.69**	**97.89**	**16.29**	**9398.79**	**52.79**	**38.34**
其他业务	530.69	0.55	53.77	1850.85	2.11	33.22	8404.83	47.21	93.11
合　计	**96048.78**	**100.00**	**16.86**	**87781.55**	**100.00**	**16.65**	**17803.61**	**100.00**	**64.20**

注：1、尾差系四舍五入所致；2、其他业务主要包括代收水电能源费等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设

受项目结算进度影响，2020 年，公司工程建设收入同比有所下降；毛利率同比保持稳定；代建项目待确认收入规模尚可，但回购计划尚未明确；在建的代建项目待投资规模很小，且无拟建项目。整体来看，该板块业务持续性较差。

作为医药园区教育基础设施建设和运营主体，公司受高新区管委会、泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）和泰州东方中国医药城控股集团有限公司（以下简称“东方医药”）委托，对区域内教学楼和相关配套设施进行建设，前期投资由公司自筹，后

续委托方通过成本加成 15%进行回购；根据委托协议约定，若华信药业和东方医药未能按时支付工程价款，则由高新区管委会负责支付。

2020 年，公司实现工程建设收入 2.67 亿元，主要系泰州职业技术学院中国医药城新校区项目结转；收入规模同比有所下降，主要系受项目决算进度影响所致；同期回款 2.00 亿元。2020 年，公司工程建设业务毛利率同比持平，为 13.04%。

跟踪期内，公司无新承接项目。在手项目中，翰林学院项目和周边配套邻里中心项目已经基本完工；泰州职业技术学院中国医药城新校区项目尚处于在建状态，投资总额 23.23 亿元，已投资金额 22.27 亿元，剩余投资预计将于 2021 年完成。

跟踪期内，公司代建项目会计处理未发生重大变化，项目投资成本部分计入“存货-开发成本”科目。截至 2021 年 3 月底，“存货-开发成本”代建项目投资成本账面价值 34.27 亿元，主要系教育教学配套投入成本。回款方面，代建项目计划未来由政府统一回购，但目前尚未有明确回购计划。

（2）标准厂房项目

标准厂房项目资金全部来自于公司自筹，考虑到四期标准厂房处于暂停状态，公司未来面临的筹资压力尚可。

公司负责医药高新区部分园区厂房建设，由公司自主投资、建设和运营，项目建成后将用于对外出租。截至 2021 年 3 月底，公司对外出租的标准厂房为中国医药城医疗器械园一、二、三期标准厂房，2020 年及 2021 年一季度，公司分别实现标准厂房租金收入 2670.44 万元和 1633.30 万元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司标准厂房出租情况

出租体名称	总投资额（万元）	出租面积（平方米）	截至 2021 年 3 月底出租率（%）	截至 2021 年 3 月底租赁价格（元/方米）	2020 年租赁收入（万元）	2021 年 1—3 月租赁收入（万元）
中国医药城医疗器械园一期标准厂房	43342.00	104731.00	90.00	租赁单价园区统一政策：整栋或整切半栋按照单价 150 元/平米、年，多层用户按照一层 180 元/平米、年，二层 160 元/平米、年，三层 140 元/平米、年，四层 120 元/平米、年；	1266.20	523.17
中国医药城医疗器械园二期标准厂房	50286.40	108687.00	75.00		1219.26	890.19
中国医药城医疗器械园三期标准厂房	46200.00	34078.00	24.00		184.98	219.94
合　计	**139828.40**	**247496.00**	--	--	**2670.44**	**1633.30**

资料来源：公司提供

会计核算方面，在项目建设阶段，公司将其计入“在建工程”（征地拆迁成本计入“存货”），项目建成后，转入“固定资产”。自建项目主要通过项目对外租赁收益平衡资金投入。公司自建项目包括中国医药城医疗器械园四期标准厂房、泰州医药园区药品专用公共型保税仓库和体育中心，其中泰州医药园区药品专用公共型保税仓库项目的工程款已基本支付完毕，仅剩余部分收尾工程；中国医药城医疗器械园四期标准厂房目前处于暂停状态。公司在建自营性项目计划总投资 35.60 亿元，截至 2021 年 3 月底，已完成投资 12.68 亿元；2021 年 4—12 月以及 2022 年分别计划投资 2.50 亿元和 4.90 亿元。总体来看，公司未来面

临的筹资压力尚可。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建自营项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目计划工期	计划投资	
				2021 年 4－12 月	2022 年
中国医药城医疗器械园四期标准厂房	207850.00	53160.09	2018－2022	--	--
泰州医药园区药品专用公共型保税仓库	5000.00	4434.77	2013－2020	--	--
体育中心	143149.50	69234.96	2017－2021	25000.00	49000.00
合　计	**355999.50**	**126829.82**	--	**25000.00**	**49000.00**

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司在售房地产项目去化良好，尚无拟建项目及储备土地；随着官河湾项目开始预售，该板块收入有望维持一定规模。金融中心租赁项目对外出租率总体较低；销售项目待投资规模较大，公司面临一定的筹资压力。

公司房地产板块由子公司泰州高新置业有限公司（以下简称“高新置业”）负责。高新置业拥有房地产开发贰级资质，主要负责承建公司对外租赁的金融中心商业项目和对外出售的香榭湾、官河湾和金融中心二期 MOMA 宅项目。截至 2021 年 3 月底，公司无拟建房地产项目及储备土地。2020 年，公司房地产业务收入主要来自香榭湾住宅销售收入和金融中心商业项目租赁收入。

香榭湾住宅项目总建筑面积 30.53 万平方米，位于医药园区教育教学区，主要销售给区域内教师及教育教学区职工。截至 2021 年 3 月底，香榭湾已投资 13.36 亿元。目前香榭湾一、二项目已全部完成销售，香榭湾三期正在销售，累计实现销售金额 16.00 亿元，确认收入 11.99 亿元。

金融中心二期 MOMA 宅项目总建筑面积 8.89 万平方米，位于海陵南路西侧、三新楼北侧，于 2019 年 1 月开工，计划于 2023 年 6 月竣工。金融中心二期 MOMA 宅计划于 2021 年底开始预售。

官河湾项目总投资 13.33 亿元，总建筑面积 11.62 平方米，位于江州南路东侧、鲍中路北侧，于 2020 年 5 月 10 日开工，计划于 2022 年 5 月 9 日竣工。截至 2021 年 3 月底，官河湾项目已投资 7.84 亿元，计划于 2021 年 5 月开始预售。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在建可售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	2021 年 4－12 月计划投资	项目计划工期	项目所处区域位置
香榭湾	13.13	13.36	0.11	2014－2019	泰州医药高新区会展路 99 号
金融中心二期（MOMA 宅、酒店等）	10.90	3.25	1.83	2017－2021	泰州海陵南路 179 号
官河湾	13.33	7.84	1.80	2019－2022	江洲南路以东高港路以南
合　计	**37.36**	**24.45**	**3.74**	--	--

资料来源：公司提供

此外，公司金融中心一期分 A、B 两区，总投资 3.19 亿元，截至 2021 年 3 月底一期项目已完工。金融中心一期 A、B 两区（B 区部分企业自用）用于出租，2020 年出租率为 53.80%，实现租赁收入 0.07 亿元；金融中心二期酒店项目将由公司自持运营。

2020 年，公司实现房地产业务收入 2.60 亿元，毛利率为 16.76%，同比大幅增长，系当期实现销售的香榭湾二期项目售价提高所致。2021 年 1－3 月，公司未实现房地产业务收入。

（4）投资办学

跟踪期内，公司投资办学收入同比持平，毛利率很高。

公司投资办学业务主要系收取翰林学院部分学费收入。运营模式为公司与学校签订协议，由公司投入建设学校教学所需教学楼和相关配套（主要系翰林学院一期项目，在“固定资产”科目反映；系公司建成并由政府回购后，政府将房屋使用权和土地使用权注入公司，一部分冲减了与公司往来款，一部分增加公司资本公积）；作为回报，公司分得部分学费收入。

2020年，公司投资办学板块收入仍然为1755.00万元，毛利率为100.00%，主要系公司已将投入使用的教学设施转入固定资产，在固定资产中计提折旧，在此板块不再重复计算成本所致。

（5）其他业务

随着酒店、餐饮、影院等业务的剥离，公司其他业务收入下降明显，2020年该板块收入主要来自于租金和咨询服务收入。

受处置10家子公司和3家分公司影响，2020年，公司主营业务中其他业务收入同比下降57.27%至0.47亿元，减少的收入主要包括酒店、餐饮影院等，目前公司其他业务收入主要来自于租金和咨询服务收入。2020年，公司其他业务毛利率为93.40%，同比大幅增长，主要系剥离了毛利率更低的酒店、影院等业务所致。

3. 未来发展

未来，公司将着力构建“开发建设、集成服务、投融资+X培育板块”的整体发展架构，形成板块间的协同发展。

作为医药高新区内从事医学教育及相关产业投资的运营主体，公司将通过构建“开发建设、集成服务、投融资+X培育板块”的整体发展架构，发展涵盖开发、建设等业务的开发建设业务板块，通过改变医药高新区物理形态，营造良好的生产、生活环境；做精做优集成服务业务板块，通过积聚要素、搭建平台为泰州医药高新区企业提供增值性成长助推服务；积极拓展融投资业务板块，通过融资、政府引导型投资、产业成长型投资、价值收益型投资等为公司提供；同时重点关注和培育医药产业与国家大健康耦合的医药健康新兴产业，即“X”业务板块。各业务板块在业务前后衔接、资源平台共享、公司集中管控下，实现协同化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年1－3月财务报表未经审计。

2020 年，公司合并范围内减少 1 家子公司，为江苏兴源药业有限公司，系股权转让所致，股权处置价款为 0.57 亿元。2021 年 1－3 月，公司合并范围子公司无变化。截至 2021 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的子公司共 21 家。整体看，公司合并范围变化子公司规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司应收类款项占资产总额的比例仍较高，对公司资金形成较大占用，货币资金和投资性房地产等资产受限比例较高。公司流动性弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额242.75亿元，较上年底增长23.74%。公司资产仍然以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.38	9.37	27.73	11.43	33.45	13.20
应收账款	23.55	12.01	24.67	10.16	24.67	9.74
其他应收款	32.97	16.81	43.99	18.12	42.82	16.90
存货	68.21	34.77	75.69	31.18	77.45	30.57
流动资产	**145.34**	**74.09**	**174.35**	**71.82**	**180.70**	**71.32**
投资性房地产	26.21	13.36	26.58	10.95	26.58	10.49
固定资产	4.76	2.43	12.86	5.30	12.55	4.95
在建工程	10.56	5.38	12.84	5.29	17.25	6.81
非流动资产	**50.83**	**25.91**	**68.40**	**28.18**	**72.66**	**28.68**
资产总额	**196.18**	**100.00**	**242.75**	**100.00**	**253.36**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产174.35亿元，较上年底增长19.96%；从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金27.73亿元，较上年底增长50.89%，其中23.50亿元货币资金受限，包括20.33亿元保证金和3.17亿元存单质押。公司货币资金受限比例较高。公司应收账款24.67亿元，较上年底增长4.72%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款4.51亿元中，3年以上的占99.97%，账龄偏长。从构成看，公司应收账款为应收东方医药（占比81.88%）、高新区管委会（占比17.16%）和华信药业（占比0.96%）的工程款，集中度高；截至2020年底，公司应收账款按账龄计提坏账准备共计0.23亿元。公司其他应收款43.99亿元，较上年底增长33.41%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款37.20亿元中，1年以内的占46.10%，1~2年的占8.88%，2~3年的占9.38%，3年以上的占35.74%，账龄偏长。从构成看，公司其他应收款主要为应收高新区管委会和当地国有企业的款项，前五名合计36.83亿元，占比为83.72%，集中度高；截至2020年底，公司其他应收款按账龄计提坏账准备共计1.01亿元，公司其他应收款减值准备计提比例较低。截至2020年底，公司应收账款和其他应收款合计占资产总额的28.28%，对公司资金形成较大占用。公司存货75.69亿元，较上年底增长10.96%，主要系对代建项目和自营性地产项目投入所致。公司存货主要由翰林学院教学区、泰州职业学院和房地产项目土地成本构成；存货中9.27亿元由于抵押借款受限。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产68.40亿元，较上年底增长34.56%。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。截至2020年底，公司可供出售金融资产4.52亿元，较上年底增长64.15%，主要系新增对鲲鱼健康药业江苏有限公司的投资1.50亿元所致。公司长期股权投资8.01亿元，较上年底增长193.34%，系公司新增对泰州中昂投资管理有限公司的投资5.00亿元所致。公司投资性房地产26.58亿元，较上年底增长1.41%，变化不大；公司账面价值为26.58亿元的投资性房地产已全部用于抵押借款。公司固定资产12.86亿元，较上年底增长170.16%，系7.87亿元的在建工程转入所致，主要包括翰林学院的教学楼、行政楼等。公司在建工程

12.84亿元，较上年底增长21.56%，主要系对医疗器械三期和体育中心等项目投入增长所致。截至2020年底，公司在建工程中5.08亿元已用于抵押借款。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长4.37%至253.36亿元，主要来自于流动资产中货币资金和存货的增长。截至2021年3月底，公司货币资金33.45亿元，较上年底增长20.62%，主要系公司外部融资取得，受限货币资金17.87亿元，为保证金和质押存单。存货增长2.33%至77.45亿元，主要系对代建项目和自营性地产项目投入所致。

截至2021年3月底，公司受限资产账面价值合计69.43亿元，占资产总额的27.40%，受限比例较高。其中货币资金17.87亿元，受限原因为保证金及质押存单；存货17.78亿元、投资性房地产26.58亿元、固定资产0.25亿元、在建工程5.42亿元、无形资产1.52亿元，受限原因均为抵押。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，受股东增资影响，公司所有者权益规模有所增长，资本公积和实收资本占比较高，稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益75.34亿元，较上年底增长27.53%，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益、少数股东权益和未分配利润构成。截至2020年底，公司实收资本增至27.56亿元，系高新区管委会以货币方式出资所致；公司资本公积较上年底增加122.34万元至22.67亿元，系公司收购子公司少数股东股权所致；少数股东权益9.32亿元，较上年底增长137.76%，系子公司收到少数股东投资款所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益76.21亿元，较上年底增长1.16%，主要来自于未分配利润的增长。公司实收资本、资本公积、其他综合收益较2020年底均未发生变化。截至2021年3月底，高新区管委会及国开基金分别持股93.23%和6.77%。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.16	16.89	22.74	13.58	21.94	12.38
应付票据	10.86	7.92	15.62	9.33	12.53	7.07
预收款项	7.60	5.55	4.97	2.97	4.29	2.42
其他应付款	6.29	4.59	12.11	7.23	15.73	8.88
一年内到期的非流动负债	8.04	5.87	30.50	18.22	42.47	23.98
流动负债	**56.50**	**41.21**	**85.09**	**50.83**	**95.80**	**54.08**
长期借款	70.50	51.42	58.50	34.94	58.17	32.84
应付债券	7.86	5.74	21.50	12.84	20.85	11.77
非流动负债	**80.60**	**58.79**	**82.32**	**49.17**	**81.35**	**45.92**
负债总额	**137.10**	**100.00**	**167.41**	**100.00**	**177.15**	**100.00**
实收资本	19.56	33.11	29.56	39.24	29.56	38.79
资本公积	22.65	38.34	22.67	30.08	22.67	29.74
其他综合收益	6.66	11.28	6.66	8.84	6.66	8.74
盈余公积	0.99	1.68	1.17	1.56	1.17	1.54

未分配利润	5.30	8.97	5.96	7.91	6.77	8.88
归属于母公司权益合计	**55.16**	**93.37**	**66.02**	**87.63**	**66.83**	**87.69**
少数股东权益	3.92	6.63	9.32	12.37	9.38	12.31
所有者权益合计	**59.08**	**100.00**	**75.34**	**100.00**	**76.21**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

（2）负债

跟踪期内，债务规模进一步增长，且短期债务占比增长较快，公司整体债务负担重，债务结构有待改善。

截至2020年底，公司负债167.41亿元，较上年底增长22.11%，非流动负债占49.17%，占比略低于流动负债。截至2020年底，公司流动负债85.09亿元，较上年底增长50.59%，主要由短期借款、应付票据、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。截至2020年底，公司短期借款22.74亿元，较上年底下降1.80%，变化不大；公司短期借款由2.09亿元质押借款和20.65亿元保证借款构成。公司应付票据15.62亿元，较上年底增长43.87%，由15.52亿元银行承兑汇票和0.10亿元商业承兑汇票构成。公司预收款项4.97亿元，较上年底下降34.69%。从款项性质看，公司预收款项主要为预收的香榭湾房款；从账龄看，公司预收款项以2~3年为主，占比64.52%。公司其他应付款12.11亿元，较上年底增长92.67%，系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债30.50亿元，较上年底增长279.21%，由一年内到期的长期借款18.68亿元和一年内到期的应付债券11.82亿元构成。

截至2020年底，公司非流动负债82.32亿元，较上年底增长2.14%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款58.50亿元，较上年底下降17.02%，主要系部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券21.50亿元，较上年底增长173.38%，主要系公司新发行项目收益债和理财直接融资工具所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务增加至148.86亿元，较上年底增长23.62%，其中短期债务占46.26%，长期债务占53.74%，短期债务占比增长较快。截至2020年底，资产负债率、全部债务资本化比率较上年底略有下降，分别为68.96%和66.40%，长期债务资本化比率较上年底下降5.70个百分点至51.50%，债务负担仍重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 177.15 亿元，较上年底增长 1.16%。负债结构方面，流动负债占比上升至 54.08%，公司负债结构趋于短期化，债务结构有待改善。截至 2021 年 3 月底，公司应付票据 12.53 亿元，较上年底下降 19.80%。公司其他应付款 15.73 亿元，较上年底增长 29.87%，系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债 42.47 亿元，较上年底增长 39.25%，主要系 12.90 亿元一年内到期的应付债券转入所致。

有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务155.96亿元，较上年底增长4.77%，其中短期债务占49.33%、长期债务占50.67%，短期债务占比较2020年底进一步上升。公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底有所增长，分别为69.92%、67.17%，长期债务资本化比率较上年底略有下降，为50.91%。从公司有息债务期限结构来看，截至2021年3月底，公司有息债务主要集中在2021年及2022年，公司面临较大集中偿付压力。

表10　截至2021年3月底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元、%）

项目	2021年4—12月	2022年	2023年	2024年
金额	40.50	51.58	8.91	9.77
占比	28.22	35.94	6.21	6.81

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比有所减少；期间费用控制能力一般；公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 8.78 亿元，较上年下降 8.61%。同期，公司营业成本 7.32 亿元，较上年下降 8.37%。2020 年，公司营业利润率为 12.12%，同比有所下降。

2020 年，公司期间费用 0.63 亿元，较上年下降 45.85%，主要系减少 10 家子公司和 3 家分公司，从而导致管理费用和销售费用减少所致。2020年，公司期间费用率下降至7.18%。同期，公司利润总额为 1.95 亿元，公司收到政府补贴 0.71 亿元。政府补贴收入是利润总额的有利补充。

从盈利指标看，2020 年，总资本收益率为 0.62%；净资产收益率为 1.83%，较上年分别下降 0.73 个百分点和 1.91 个百分点，公司盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，主要来自于工程建设收入，相当于 2020 年全年收入的 20.27%，营业利润率为 62.02%；2021 年 1－3 月，公司实现利润总额 0.81 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所提高，但仍较差；投资活动现金净流出缺口进一步加大；公司继续加大筹资力度，筹资活动现金净流入规模大幅增加，筹资压力大。

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流入量 12.84 亿元，同比下降 29.19%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 5.60 亿元，同比增长 55.46%，公司现金收入比由上年的 37.51%上升至为 63.80%，公司收入实现质量有所好转，但仍较差。公司经营活动现金流出 10.62 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.90 亿元，同比下降 34.94%。2020 年，公司经营性现金净流入 2.21 亿元，净流入规模同比有所扩大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入	18.13	12.84	7.07
经营活动现金流出	17.00	10.62	5.98
经营活动产生的现金流量净额	**1.13**	**2.21**	**1.10**
投资活动现金流入	1.18	0.57	0.00
投资活动现金流出	14.62	19.10	4.61
投资活动产生的现金流量净额	**-13.43**	**-18.52**	**-4.61**
筹资活动现金流入	73.57	103.05	28.56
筹资活动现金流出	71.75	86.75	13.70
筹资活动产生的现金流量净额	**1.82**	**16.30**	**14.86**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小。公司投资活动现金流出主要系公司购建自营性标准厂房等项目支出。2020 年，公司投资活动现金净流量为-18.52 亿元，净流出规模较大。

2020 年，公司筹资活动现金流入 103.05 亿元，其中吸收投资收到的现金 15.42 亿元，包括公司收到的增资款 10.00 亿以及子公司收到的少数股东投资款；其余主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出 86.75 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流入 16.30 亿，净流入规模大幅增加。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金继续表现为净流入，为 1.10 亿元。公司投资活动现金净流出 4.61 亿元；随着外部融资规模增加，筹资活动现金流量净额 14.86 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临的短期偿债压力较大，长期偿债压力大；融资渠道亟待拓宽；对外担保规模较大且包含对民企企业的担保，面临一定的担保代偿风险；考虑到公司所获外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为204.91%和115.95%，均较上年底有所下降。2020年，公司

经营现金流动负债比为2.60%，经营活动净现金流对公司流动负债保障能力弱。截至2020年底以及2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.40倍和0.43倍，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为2.38亿元，同比有所下降。全部债务/EBITDA为62.52倍，EBITDA利息倍数为0.25倍，公司长期偿债压力大。

截至2021年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为77.40亿元，主要是国开行、建设银行、民生银行、兴业银行等，尚未使用额度4.00亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额28.50亿元（见附件2），担保比率为37.40%，其中对民营企业担保余额为4.33亿元，均有股权质押等反担保措施。公司对外担保规模较大包含部分对民营企业担保，公司面临一定的担保代偿风险。

考虑到高新区管委会对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

截至2020年底，母公司资产及负债总额占合并口径比重较高，所有者权益同比有所增长，稳定性较高；整体债务负担重，自身盈利能力尚可。

截至2020年底，母公司资产总额206.47亿元，较上年底增长20.53%，占合并报表资产总额的85.05%，公司资产集中在母公司。母公司资产结构同公司合并口径相近，以流动资产为主，主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益合计54.55亿元，较上年底增长26.18%，占合并报表所有者权益的72.41%。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司负债合计151.92亿元，较上年底增长18.63%，占合并口径的90.75%，流动负债占比略高。公司负债主要由短期借款、其他应付款和长期借款构成。截至2020年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为73.58%和69.43%，较上年底均略有下降，母公司债务负担重。

2020年，母公司实现营业收入3.69亿元，占合并报表营业收入的42.08%；利润总额为2.22亿元，占合并报表利润总额的114.07%。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年4月底，公司存续债券余额44.20亿元，一年内到期债券25.00亿元。公司2022年兑付压力大。

截至2021年4月底，公司一年内到期兑付债券25.00亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值24.28亿元[1]。截至2021年3月底，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度尚可；2020年，公司经营活动现金流入量对公司未来待偿本金峰值覆盖程度低，经营活动现金流量净额和EBITDA对公司未来待偿本金峰值覆盖程度低。整体看，公司2022年兑付压力大。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
截至2021年4月底一年内到期债券余额	25.00
未来待偿债券本金峰值	24.28
2021年3月底现金类资产/截至2021年4月底一年内到期债券余额	1.34
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.53
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.09
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

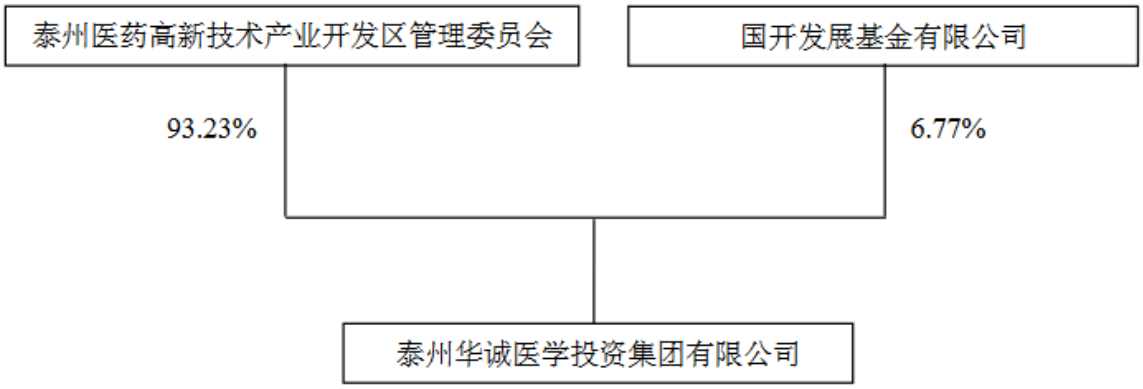
资料来源：根据公开资料整理

[1] “20华诚01”设置了债券提前偿还条款，于存续期的第2,3年末分别按照未回售本金金额40%，60%的比例偿还债券本金。

十一、 结论

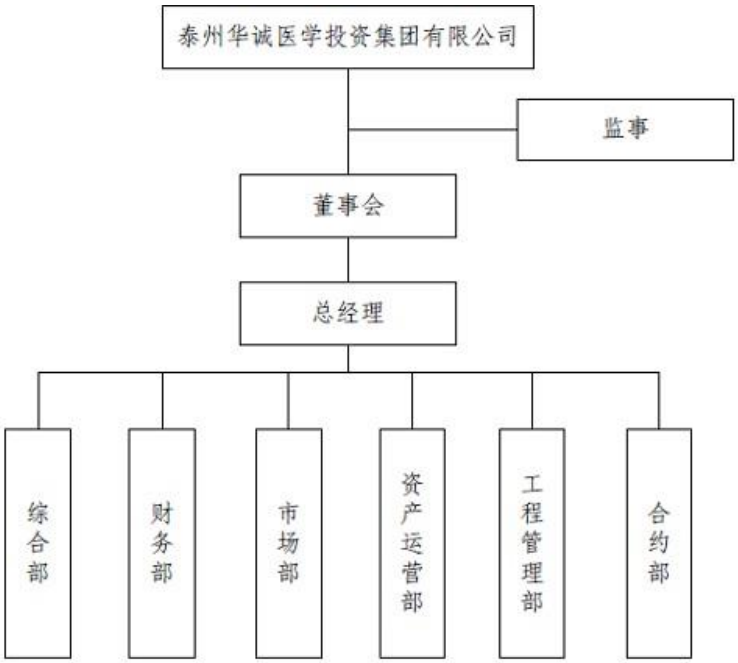
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 华诚医学 MTN001”信用等级为 AA，维持“20 华诚医学 CP001”和“21 华诚医学 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
1	泰州高新置业有限公司	30000.00	100.00	--
2	泰州恒泰置业有限公司	10000.00	100.00	--
3	泰州华聚人力资源服务有限公司	200.00	100.00	--
4	泰州华思工程服务有限公司	1000.00	100.00	--
5	泰州华威投资有限公司	35926.50	83.50	3.29
6	泰州华鑫创业投资管理有限公司	500.00	80.25	--
7	泰州华秀建筑设计顾问有限公司	300.00	100.00	--
8	泰州华运工程管理有限公司	1000.00	100.00	--
9	千人计划泰州中国医药城医疗器械研究院有限公司	1200.00	100.00	--
10	千人计划泰州中国医药城医药研究院有限公司	1500.00	100.00	--
11	泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司	240.00	70.00	--
12	泰州泰达贸易有限公司	11000.00	100.00	--
13	泰州融健达天使创业投资有限公司	3500.00	99.00	--
14	泰州华诚金晟置业有限公司	5000.00	80.00	--
15	泰州华康工程管理有限公司	35676.00	100.00	--
16	泰州华安工程管理有限公司	14625.60	100.00	--
17	泰州医药高新区华创科技投资有限公司	100000.00	100.00	--
18	泰州市华永医药投资有限公司	30000.00	60.00	--
19	泰州泰捷贸易有限公司	11000.00	100.00	--
20	泰州华博健康管理有限公司	5000.00	100.00	--
21	泰州华际工程管理有限公司	10000.00	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保到期日	担保金额（元）
泰州高教投资发展有限公司	2021/12/17	20000.00
泰州高教投资发展有限公司	2028/12/14	8500.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	2021/5/20	19000.00
泰州安力昂生物制药有限公司	2021/11/18	5000.00
泰州东方小镇商务管理有限公司	2021/5/25	5000.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	2021/11/25	10000.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	2021/12/28	10000.00
泰州赛昂医疗器械有限公司	2022/1/20	3600.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	2022/12/27	6511.52
江苏华创医药研发平台管理有限公司	2022/3/22	2980.00
江苏华创医药研发平台管理有限公司	2021/8/26	8000.00
江苏华创医药研发平台管理有限公司	2021/4/16	2000.00
泰州国泰会展管理有限公司	2021/12/16	5000.00
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	2021/9/3	10000.00
泰州鑫泰集团有限公司	2035/4/17	48800.00
泰州市新滨江开发有限责任公司	2022/1/10	3750.00
泰州港润投资发展有限公司	2022/2/25	3562.40
泰州万泰物资商贸有限公司	2022/2/26	4000.00
泰州华信药业有限公司	2022/11/17	20000.00
泰州通泰投资有限公司	2023/11/25	45000.00
泰州软件园有限公司	2021/11/19	5000.00
江苏康禾生物制药有限公司	2023/6/20	7020.00
江苏杜瑞制药有限公司	2021/8/25	3000.00
泰州泽成生物技术有限公司	2021/4/9	500.00
泰州泽成生物技术有限公司	2021/4/6	500.00
泰州泽成生物技术有限公司	2021/4/6	500.00
江苏大同盟制药有限公司	2021/8/12	1500.00
江苏大同盟制药有限公司	2021/8/21	2000.00
江苏大同盟制药有限公司	2021/8/27	2000.00
江苏大同盟制药有限公司	2021/3/30	1000.00
江苏大同盟制药有限公司	2021/11/8	1000.00
上海汇伦江苏药业有限公司	2021/9/20	1800.00
上海汇伦江苏药业有限公司	2021/12/11	6200.00
上海汇伦江苏药业有限公司	2021/4/13	1000.00
上海汇伦江苏药业有限公司	2021/4/23	3000.00
上海汇伦江苏药业有限公司	2021/4/20	4000.00
江苏天一时制药有限公司	2021/8/19	600.00
江苏华越医疗器械投资有限公司	2021/8/4	1450.00
桑缇亚（中国）生物技术有限公司	2021/9/23	800.00
江苏盈科生物制药有限公司	2022/2/3	1400.00
合计	--	**284973.92**

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.57	18.38	27.73	33.45
资产总额(亿元)	162.98	196.18	242.75	253.36
所有者权益(亿元)	50.43	59.08	75.34	76.21
短期债务(亿元)	39.01	42.06	68.86	76.94
长期债务(亿元)	53.34	78.36	80.00	79.03
全部债务(亿元)	92.35	120.42	148.86	155.96
营业收入(亿元)	13.53	9.60	8.78	1.78
利润总额(亿元)	1.16	2.79	1.95	0.81
EBITDA(亿元)	1.40	3.24	2.38	--
经营性净现金流(亿元)	11.95	1.13	2.21	1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.77	0.45	0.36	--
存货周转次数(次)	0.19	0.12	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	146.87	37.51	63.80	66.21
营业利润率(%)	16.38	15.41	12.12	62.02
总资本收益率(%)	0.70	1.34	0.62	--
净资产收益率(%)	1.96	3.74	1.83	--
长期债务资本化比率(%)	51.40	57.02	51.50	50.91
全部债务资本化比率(%)	64.68	67.09	66.40	67.17
资产负债率(%)	69.06	69.89	68.96	69.92
流动比率(%)	231.25	257.23	204.91	188.63
速动比率(%)	125.43	136.51	115.95	107.78
经营现金流动负债比(%)	20.19	2.01	2.60	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.44	0.40	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.31	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	65.80	37.20	62.52	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.14	6.59	7.58	15.04
资产总额(亿元)	145.95	171.30	206.47	221.82
所有者权益(亿元)	37.47	43.23	54.55	55.29
短期债务(亿元)	31.49	30.03	51.86	61.00
长期债务(亿元)	47.94	71.56	72.05	66.25
全部债务(亿元)	79.43	101.59	123.90	127.25
营业收入(亿元)	11.87	5.92	3.69	1.02
利润总额(亿元)	1.28	2.24	2.22	0.74
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	15.47	0.78	1.64	8.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.28	0.15	--
存货周转次数(次)	0.21	0.09	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	72.42	28.64	72.53	140.92
营业利润率(%)	15.69	19.66	26.60	94.86
总资本收益率(%)	0.95	1.16	1.03	--
净资产收益率(%)	2.98	3.89	3.39	--
长期债务资本化比率(%)	56.13	62.34	56.91	54.51
全部债务资本化比率(%)	67.95	70.15	69.43	69.71
资产负债率(%)	74.33	74.76	73.58	75.07
流动比率(%)	181.64	228.49	191.97	164.97
速动比率(%)	97.67	124.08	111.43	100.79
经营现金流动负债比(%)	25.56	1.41	2.09	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.42	0.15	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：“/”代表相关数据未获得；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。