信用等级公告

联合〔2020〕2402 号

联合资信评估有限公司通过对泰州华诚医学投资集团有限公司主体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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

泰州华诚医学投资集团有限公司2020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

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 亿元	3 亿元	2022/02/22

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：2020 年 7 月 22 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

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，医药高新区经济有所增长，公司业务仍具有一定专营性，并在财政补贴方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建项目和房地产项目接近尾声，标准厂房等自营性项目待投资规模大，资产流动性弱，债务负担重，对外担保规模较大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，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**跟踪期内，医药高新区产业优势明显，经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。2019 年，医药高新区实现地区生产总值 321.39 亿元，同比增长 6.2%。
2. **业务仍具有一定专营性。**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，业务仍具有一定专营性。
3. **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入及财政补贴方面继续获得有力的外部支持。2020 年 3 月，公司获得股东医药高新区管委会资金注入 10.00 亿元；2019 年和 2020 年一季度，公司分别收到政府补贴 1.73 亿元和 0.20 亿元。

关注

1. **资产流动性弱。**截至 2019 年底，公司应收类款项合计 56.52 亿元，占资产总额的比重为 28.81%，对资金形成较为严重的占用，货币资金和投资性房地产等资产受限比例高，公司资产流动性弱。

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	B	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	F3	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

分析师：楚方媛　王默璇
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

2. **债务负担重，面临较大的短期偿债压力。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 135.84 亿元，其中短期债务占比 41.52%，公司有息债务规模大幅增长，短期债务负担重，公司面临较大的短期偿债压力。

3. **代建业务及房地产业务持续性较差，自营项目面临较大投资压力。**跟踪期内，代建项目和房地产项目接近尾声，该板块业务持续性较差；截至 2019 年底，公司自营性标准厂房在建及拟建项目待投资规模分别为 10.75 亿元和 20.79 亿元。

4. **面临一定的代偿风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 29.85 亿元，担保比率 42.83%，其中对民营企业担保余额为 4.33 亿元。公司对外担保规模较大且涉及对民营企业担保，公司面临一定的担保代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.62	21.57	18.38	23.65
资产总额(亿元)	151.40	162.98	196.18	221.37
所有者权益(亿元)	46.95	50.43	59.08	69.69
短期债务(亿元)	27.56	39.01	42.06	56.40
长期债务(亿元)	64.73	53.34	78.36	79.44
全部债务(亿元)	92.29	92.35	120.42	135.84
营业收入(亿元)	11.66	13.53	9.60	1.78
利润总额(亿元)	0.87	1.16	2.79	0.47
EBITDA(亿元)	1.50	1.40	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	-21.28	11.95	1.13	-9.42
营业利润率(%)	12.27	16.38	15.41	21.26
净资产收益率(%)	1.47	1.96	3.74	--
资产负债率(%)	68.99	69.06	69.89	68.52
全部债务资本化比率(%)	66.28	64.68	67.09	66.09
流动比率(%)	327.81	231.25	257.23	241.07
经营现金流动负债比(%)	-53.59	20.19	2.01	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.55	0.44	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.27	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.42	65.80	37.20	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	144.85	145.95	171.30	191.26
所有者权益（亿元）	33.85	37.47	43.23	53.71
全部债务(亿元)	84.70	79.43	101.59	113.56
营业收入(亿元)	8.57	11.87	5.92	1.74
利润总额(亿元)	1.34	1.28	2.24	0.48
资产负债率（%）	76.63	74.33	74.76	71.92
全部债务资本化比率(%)	71.44	67.95	70.15	67.89
流动比率（%）	217.76	181.64	228.49	214.24
经营现金流动负债比(%)	-17.80	25.56	1.41	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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
19 华诚医学 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/24	唐立倩 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅 读 全文
19 华诚医学 MTN001	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 2020 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

跟踪期内，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”）对公司增资 10.00 亿元[1]。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 19.56 亿元，实收资本为 29.56 亿元。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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、市场部、资产运营部、工程管理部和合约部 5 个职能部门；公司合并范围内直接控股子公司 19 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 196.18 亿元，所有者权益 59.08 亿元（含少数股东权益 3.92 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 9.60 亿元，利润总额 2.79 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 221.37 亿元，所有者权益 69.69 亿元（含少数股东权益 4.07 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，利润总额 0.47 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：张纯峰。

[1] 受疫情影响，公司目前尚未完成工商变更，预计将于 2020 年 7 月底前完成。

三、债券概况和募集资金使用情况

跟踪期内，联合资信所评债券为“19华诚医学MTN001”；该债券发行规模3.00亿元，于2019年2月22日起息，计划于2022年2月22日到期一次性还本，跟踪期内，“19华诚医学MTN001”已按期足额支付债券利息。截至2020年3月底，募集资金已按募集资金用途（偿还公司银行借款）全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（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
合　计	**3.00**	**3.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”

或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

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，产业优势明显，经济持续增长，为公司创造了良好的外部环境。

（1）泰州市经济发展概况

跟踪期内，泰州市经济持续增长，2019年，泰州市地区生产总值5133.36亿元，同比增长6.4%；其中第二、三产业增速相对较高，同比分别增长5.9%和7.6%，第一产业增速较慢，同比增长2.3%。2019年，泰州市人均GDP为11.07万元，增长6.6%，人均GDP较高。2019年，泰州市固定资产投资增长6.0%，其中房地产开发投资352.58亿元（住宅投资284.96亿元，增长1.2%），同比小幅下降0.3%。2019年，泰州市常住人口城镇化率为66.8%，同比小幅增加。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”）。

（2）医药高新区经济概况

医药高新区为国家高新区，由泰州经济开发区（出口加工区）、泰州医药园区、泰州滨江工业园区和泰州数据产业园区共4个园区组成。2019年，医药高新区实现地区生产总值321.39亿元，同比增长6.2%，增速较快；人均GDP18.58万元，显著高于全国平均水平；固定资产投资同比增速6.9%，增速有所放缓，但仍保持相对较快增速。总体来看，医药高新区产业优势明显，经济持续增长，为公司发展创造良好外部条件。

医药高新区四大园区之一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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，由于高新区管委会对公司出资10.00亿元，公司股权结构变更为高新区管委会和国开基金分别持股93.23%和6.77%，公司实际控制人为高新区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，医药高新区财政实力有所下滑，财政自给能力较高，高新区管委会在资本金注入及财政补贴等方面为公司提供支持。

跟踪期内，医药高新区财政实力有所减弱，税收质量尚可，财政自给能力较高；政府性基金收入大幅减少。2019年，医药高新区一般公共预算收入完成40.81亿元，同比下降4.7%，其中税收收入31.01亿元，占一般公共预算收入的75.99%，税收质量尚可；实现政府性基金收入16.88亿元，同比下降47.50%；同期，一般公共预算支出29.87亿元，同比下降7.6%，财政自给率为136.63%。

跟踪期内，公司仍主要负责泰州医药园区教育教学板块投融资建设和运营任务，医药高新区管委会在资本金注入及财政补贴等方面继续为公司提供支持。

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

2019 年和 2020 年一季度，公司分别收到政府补贴款项 1.73 亿元和 0.20 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其他不良信用记录。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91321291693354425D），截至2020年7月2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2020年7月17日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受前期整理土地已于2018年确认收入影响，公司营业收入有所下降；受房地产业务毛利率变动影响，公司毛利率有所波动。

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。2019 年，公司营业收入降至 9.60 亿元，主要系公司之前年度已整理土地已于 2018 年完成出让并确认收入导致其他业务收入规模大幅减少所致。公司目前已无在建或待出让土地。从主营业务收

入构成来看，工程建设和房地产业务收入仍是公司营业收入的主要来源，合计占比 86.19%；办学投资收入和其他业务中物业、超市、影院、健身房等收入对营业收入形成一定补充。

2019 年，公司毛利率下降至 16.86%，主要系房地产业务毛利率有所减少所致。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，毛利率 22.06%。

表3　公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	58535.00	43.25	13.04	54050.50	56.27	13.04	15800.65	88.89	13.04
房地产业务	9283.99	6.86	2.26	28737.22	29.92	1.13	0.00	0.00	--
办学投资	1755.00	1.30	100.00	1755.00	1.83	100.00	390.00	2.19	100.00
其他	10523.17	7.78	68.27	10975.37	11.43	61.81	1502.96	8.46	93.71
主营业务小计	**80097.16**	**59.19**	**20.95**	**95518.09**	**99.45**	**16.66**	**17693.61**	**99.54**	**21.81**
其他业务	55231.83	40.81	11.67	530.69	0.55	53.77	82.29	0.46	74.26
合　计	**135328.99**	**100.00**	**17.17**	**96048.78**	**100.00**	**16.86**	**17775.90**	**100.00**	**22.06**

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，跟踪期内工程建设收入有所下降，毛利率保持稳定；代建项目待确认收入规模尚可，回购计划尚未明确；在建的代建项目待投资规模一般，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。

2019 年，公司实现工程建设收入 5.41 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 0.80 亿元；2019 年公司毛利率保持稳定，为 13.04%。

跟踪期内，公司已承接项目未发生变化，仍主要包括翰林学院项目，泰州职业技术学院中国医药城新校区项目及周边配套邻里中心项目。目前，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 22.05 亿元，剩余金额预计将于 2020 年投资完毕。

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 2019 年底，“存货-开发成本”代建项目投资成本账面价值 44.28 亿元，主要系教育教学配套投入成本，代建项目待确认收入规模尚可。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。整体来看，公司在建项目待投资规模一般，无拟建项目，随着已投资项目逐渐结转，未来该板块业务持续性较差。

（2）标准厂房项目

标准厂房项目资金全部来自于公司自筹，公司在建、拟建标准厂房项目规模较大，公司未来或将面临较大的筹资压力。

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 2020 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，2019 年及 2020 年一

季度，公司分别实现标准厂房租金收入 2206.28 万元和 381.68 万元。

表 4 截至 2020 年 3 月公司标准厂房出租情况（单位：平方米、%、元/平方米、万元）

出租体名称	出租面积	截至 2020 年 3 月底出租率	截至 2020 年 3 月底租赁价格	2019 年租赁收入	2020 年 1—3 月租赁收入
中国医药城医疗器械园一期标准厂房	88438	75.81	180	1138.71	96.40
中国医药城医疗器械园二期标准厂房	117073	80.36	180	1067.58	263.07
中国医药城医疗器械园三期标准厂房	7945	5.54	150	0.00	22.21
合 计	**213456**	--	--	**2206.28**	**381.68**

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三期、四期标准厂房、泰州医药园区药品专用公共型保税仓库等。公司在建自营性项目计划总投资 40.40 亿元，截至 2020 年 3 月底，已完成投资 13.55 亿元；2020 年计划投资 12.15 亿元。总体来看，公司未来或将面临较大的筹资压力。

表 5 截至 2020 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		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
中国医药城医疗器械园三期标准厂房	48000.00	25564.24	2017－2020	22435.76	--	--
中国医药城医疗器械园四期标准厂房	207850.00	52991.26	2018－2022	50000.00	54858.74	50000.00
泰州医药园区药品专用公共型保税仓库	5000.00	4434.77	2013－2020	565.23	--	--
体育中心	143149.50	54654.49	2017－2021	48,495.01	40000.00	--
合 计	**403999.50**	**135504.50**	--	**121496.00**	**94858.74**	**50000.00**

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

跟踪期内，公司房地产销售业务接近尾声，回款良好，尚无拟建项目；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，主要负责建设公司对外租赁的金融中心商业项目和对外出售的香榭湾住宅项目。公司房地产业务收入包含香榭湾住宅销售收入和金融中心商业项目租赁收入。

香榭湾住宅项目总投资 13.13 亿元，总建筑面积 30.53 万平方米，香榭湾住宅项目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 2020 年 3 月底，香榭湾已投资 12.43 亿元。目前香榭湾一、二项目已全部完成销售，实现销售金额 6.66 亿元；香榭湾三期尚未销售。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	2020 年 4—12 月计划投资	项目计划工期	项目所处区域位置
香兰湾	1.68	0.08	0.92	2019－2021	南官河西侧、春风路北侧
香榭湾	13.13	12.43	0.69	2014－2019	泰州医药高新区会展路 99 号
金融 6 号地城	10.90	5.74	1.16	2017－2021	泰州海陵南路 179 号
官河湾	13.33	5.97	1.80	2019－2022	江洲南路以东高港路以南

合 计	39.04	24.22	3.74	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产板块中香榭湾项目回款情况良好，随着在建地产项目陆续完工，公司预计将确认收入规模较大。

公司金融中心一期分 A、B 两区，总投资 3.19 亿元，截至 2020 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；金融中心二期项目拟建规模 171393.66 平方米，主要系公寓房和酒店项目，其中公寓房用于对外出售，酒店由公司自持运营。金融中心二期项目总投资 7.03 亿元，截至 2019 年底，已投资 0.09 亿元，公司面临一定的筹资压力。2019 年，公司实现房地产销售收入 2.87 亿元，毛利率为 1.13%。

（4）投资办学

跟踪期内，公司投资办学收入稳定，毛利率高。

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。

跟踪期内，公司投资办学板块收入稳定在，2019年为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。

（4）其他业务

随着公司教育教学区集聚效应的逐渐增强，公司酒店、超市、影院等生活配套收入预计将保持增长趋势。

公司其他业务收入（除土地整理收入外）主要来自于邻里中心配套商业收入，包括超市、影院、酒店、健身房等生活配套收入。2019年，公司其他业务收入1.15亿元，同比大幅减少，主要系公司2018年其他收入包括土地整理收入5.47亿元；毛利率为61.44%，大幅增长，主要系2018年土地出让业务毛利率较高所致。随着医药园区教育教学区集聚效应的逐渐增强，公司生活配套业务收入预计保持增长趋势。

3. 未来发展

公司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，围绕医药高新区“以产兴城、以城促产、产城一体、产城共荣”的规划建设理念，逐步完成教育教学区行政楼工程、高级学生公寓及教师公寓项目、泰州职业技术学院中国医药城新校区建设项目等项目的建设工作；并逐渐形成稳定投资办学收益，及邻里中心生活配套收益。公司在建、拟建标准厂房项目待投资规模较大，未来将面临一定的投资压力。

八、财务分析

公司提供了2017－2019年三年连审财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2019年，公司合并范围划出3家子公司；购入子公司 3 家，购入子公司资产账面价值分别为 1.45 亿元、3.49 亿元和 0.38 亿元；设立 3 家子公司。公司财务数据可比性较强。2020年1－3月，公司合并范围子公司无变化。截至 2020 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的子公司共 19 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司应收类款项占资产总额比例仍较高，对公司资金形成占用，货币资

金和投资性房地产等资产受限比例高。公司流动性弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额196.18亿元，较上年底增长20.37%。公司以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.57	13.23	18.38	9.37	23.65	10.68
应收账款	19.10	11.72	23.55	12.00	25.14	11.36
其他应收款	33.47	20.54	32.97	16.81	45.93	20.75
存货	62.64	38.43	68.21	34.77	71.81	32.44
流动资产	**136.88**	**83.99**	**145.34**	**74.09**	**168.76**	**76.23**
投资性房地产	0.00	0.00	26.21	13.36	26.21	11.84
在建工程	13.85	8.50	10.56	5.38	11.77	5.32
非流动资产	**26.10**	**16.01**	**50.83**	**25.91**	**52.61**	**23.77**
资产总额	**162.98**	**100.00**	**196.18**	**100.00**	**221.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产145.34亿元，较上年底增长6.18%；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2019年底，公司货币资金18.38亿元，较上年底下降14.78%，其中14.29亿元货币资金受限，包括4.89亿元保证金和9.40亿元存单质押。公司货币资金受限比例高。公司应收账款23.55亿元，较上年底增长23.32%，从账龄看，公司1年以内应收账款占22.47%，账龄偏长。从构成看，公司应收账款为应收东方医药（占比81.37%）、高新区管委会（占比17.64%）和华信药业（占比0.99%）的工程款，集中度高；截至2019年底，公司应收账款按账龄计提坏账准备共计0.65亿元。公司其他应收款32.97亿元，较上年底下降1.48%，从账龄看，公司其他应收款账龄偏长，其中1年以内占26.17%。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27.84亿元，占比82.40%，集中度较高；截至2019年底，公司其他应收款按账龄计提坏账准备共计0.81亿元，公司其他应收款减值准备计提比例较低。截至2019年底，公司应收账款和其他应收款合计占资产总额的比例为28.81%，公司资金形成占用。公司存货68.21亿元，较上年底增长8.90%，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2.38亿元由于抵押借款受限。

截至2019年底，公司非流动资产50.83亿元，较上年底增长94.75%。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。截至2019年底，公司新增投资性房地产26.21亿元，主要系公司将用于对外出租的房产由在建工程及存货科目结转至投资性房地产，并相应增加了公允价值变动差额所致，截至2019年底，公司账面价值为26.21亿元的投资性房地产已全部用于抵押借款。公司在建工程10.56亿元，较上年底下降23.74%，主要系公司将医疗器械园一期及二期项目转至投资性房地产科目及对体育中心、道路工程等项目投入增长的综合影响。截至2019年底，公司在建工程中2.55亿元已用于抵押借款。

截至2020年3月底，公司资产总额较上年底增长12.84%至221.37亿元，主要来自于流动资产中货币资金、其他应收款和存货科目的增长。截至2020年3月底，公司货币资金23.65

亿元，较上年底增长28.70%，主要系公司外部融资取得，受限货币资金15.24亿元，为保障金和质押存单。应收账款25.14亿元，较上年底增长6.75%，主要系新增应收东方医药工程款所致。其他应收款45.93亿元，较上年底增长39.30%，主要系新增与高新区管委会和东方医药的往来款所致。存货增长5.27%至71.81亿元，主要系对自营性地产项目投入所致。长期股权投资增长20.86%至3.30亿元，主要系公司对鲲鱼健康药业江苏有限公司和泰州国大健康管理有限公司投资所致。在建工程增长11.40%至11.77亿元，主要系公司对中国医药城生物医药与医疗器械研究院项目投入所致。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值合计48.16亿元，占资产总额的21.76%，主要是货币资金和投资性房地产受限，受限比例高。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模增长较快，资本公积和实收资本占比较高，稳定性较好；债务规模快速增长，债务负担较重，债务结构有待改善。

截至2019年底，公司所有者权益59.08亿元，较上年底增长17.14%，主要由实收资本、资本公积和其他综合收益构成。截至2019年底，公司实收资本及资本公积未变化，仍为19.56亿元和22.65亿元。公司未分配利润5.30亿元，较上年底增长48.24%。公司新增其它综合收益6.66亿元，主要系公司将在建工程和无形资产中工业厂房转入投资性房地产中，将公允价值及账面价值之间差额计入其他综合收益所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益69.69亿元，较上年底增长17.96%，主要来自于实收资本、未分配利润和少数股东权益。截至2020年3月底，公司实收资本29.56亿元，较上年底增加10.00亿元，为高新区管委会对公司出资所致。截至2020年3月底，高新区管委会及国开基金分别持股93.23%和6.77%。资本公积和其他综合收益未发生变化，仍为22.65亿元和6.66亿元；未分配利润和少数股东权益分别增长8.65%和3.95%至5.76亿元和4.07亿元。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.37	4.77	23.16	16.89	24.47	16.13
应付票据	11.05	9.82	10.86	7.92	10.11	6.67
预收款项	9.74	8.65	7.60	5.54	7.57	4.99
一年内到期的非流动负债	22.59	20.07	8.04	5.86	21.83	14.39
流动负债	**59.19**	**52.59**	**56.50**	**41.21**	**70.01**	**46.16**
长期借款	48.21	42.83	70.50	51.42	72.35	47.70
应付债券	5.13	4.56	7.86	5.73	7.08	4.67
非流动负债	**53.36**	**47.41**	**80.60**	**58.79**	**81.67**	**53.84**
负债总额	**112.55**	**100.00**	**137.10**	**100.00**	**151.68**	**100.00**
实收资本	19.56	38.79	19.56	33.11	29.56	42.42
资本公积	22.65	44.91	22.65	38.34	22.65	32.50
未分配利润	3.57	7.08	5.30	8.97	5.76	8.27
其它综合收益	0.00	0.00	6.66	11.27	6.66	9.56
归属于母公司权益合计	**46.52**	**92.25**	**55.16**	**93.36**	**65.62**	**94.16**

少数股东权益	3.91	7.75	3.92	6.64	4.07	5.84
所有者权益合计	**50.43**	**100.00**	**59.08**	**100.00**	**69.69**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

截至2019年底，公司负债137.10亿元，较上年底增长21.82%，以非流动负债为主，非流动负债占58.79%。截至2019年底，公司流动负债56.50亿元，较上年底下降4.54%。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2019年底，公司短期借款23.16亿元，较上年底增长331.53%，主要系公司新增保证借款及质押借款所致。公司应付票据10.86亿元，较上年底下降1.75%，由10.30亿元银行承兑汇票和0.56亿元商业承兑汇票构成。公司预收款项7.60亿元，较上年底下降21.93%。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1~2年为主，占比96.43%。公司一年内到期的非流动负债8.04亿元，较上年底下降64.40%，由一年内到期的长期借款3.79亿元和一年内到期的应付债券4.25亿元构成。

截至2019年底，公司非流动负债80.60亿元，较上年底增长51.06%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款70.50亿元，较上年底增长46.23%，主要系公司新增保证借款和信用借款所致。公司应付债券7.86亿元，较上年底增长53.28%，主要系公司新发行私募债券和理财直接融资工具，发行成本介于5.35%~10.00%之间。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务120.42亿元，较上年底增长30.39%。截至2019年底，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为69.89%、67.09%和57.02%，债务负担重。

截至2020年3月底，公司负债总额151.68亿元，较上年底增长10.63%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。负债结构方面，仍以非流动负债为主，非流动负债占53.84%，较上年底下降4.95个百分点，公司负债结构趋于短期化，债务结构有待改善。截至2020年3月底，公司其他应付款7.12亿元，较上年底增长18.94%，主要系公司新增与泰州乾富商贸有限公司的往来款所致。一年内到期的非流动负债21.83亿元，较上年底增长171.38%，主要系一年内到期的长期借款12.69亿元和一年内到期的应付债券9.13亿元转入所致。

有息债务方面，截至2020年3月底，公司全部债务135.84亿元，其中短期债务占41.52%、长期债务占58.48%，短期债务占比上升。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.52%、66.09%和53.27%，较2019年底均略有下降。从公司有息债务期限结构来看，截至2020年3月底，公司有息债务主要集中在2020年及2021年，公司面临一定的集中偿付压力。

表9　截至2020年3月底公司有息债务到期分别情况（单位：亿元、%）

项目	2020年4－12月	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合　计
金额	32.42	38.16	28.69	3.02	33.55	**135.84**
占比	23.87	28.09	21.12	2.22	24.70	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，由于公司未实现土地整理收入，公司营业收入有所减少；期间费用控制能力一般；公司整体盈利能力仍较弱。

2019年，公司营业收入9.60亿元，较上年下降29.03%，主要系公司当年未实现土地整理收入所致。同期，公司营业成本7.99亿元，较上年下降28.77%。2019年，公司营业利润率为15.41%。

2019年，公司期间费用1.16亿元，较上

年增长 33.11%，主要系费用化利息支出大幅增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重快速增长，为 12.04%。同期，公司利润总额为 2.79 亿元，公司收到政府补贴 1.73 亿元。政府补贴收入是利润总额的有利补充。

从盈利指标看，2019 年，总资本收益率为 1.34%；净资产收益率为 3.74%，较上年分别增加 0.64 个百分点和 1.78 个百分点，但公司盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 1.78 亿元，主要来自于工程建设收入，相当于 2019 年全年收入的 18.51%，营业利润率为 21.26%；2020 年 1－3 月，公司实现利润总额 0.47 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受主营业务回款转差影响，公司经营活动现金流入规模减少；投资活动现金净流出缺口快速增大；公司加大筹资力度，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

从经营活动看，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.60 亿元；现金收入比为 37.51%，公司收入实现质量恶化；公司经营性现金流净流入规模有所收窄。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入	22.24	18.13	2.70
经营活动现金流出	10.29	17.00	12.12
经营活动产生的现金流量净额	**11.95**	**1.13**	**-9.42**
投资活动现金流入	0.00	1.18	0.00
投资活动现金流出	5.74	14.62	2.33
投资活动产生的现金流量净额	**-5.74**	**-13.43**	**-2.33**
筹资活动现金流入	22.46	73.57	35.02
筹资活动现金流出	40.00	71.75	18.94
筹资活动产生的现金流量净额	**-17.54**	**1.82**	**16.08**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入规模小。2019 年，公司投资活动现金流出主要系公司购建自营性标准厂房一期、二期、三期等项目支出。2019 年，公司投资活动现金净流量为-13.43 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入有所减少，构成以取得借款收到的现金和发行债券融入资金；公司筹资活动现金流出主要以偿还债务支付的现金为主。2019 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，融资力度有所加大。

2020 年 1－3 月，受主营业务获现能力进一步下降及对外拆出较大影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出。公司投资活动现金流量净额-2.33 亿元；随着外部融资规模增加，筹资活动现金流量净额 16.08 亿元。

5. 偿债能力

公司面临较大的偿债压力；融资渠道有待拓宽，对外担保规模较大且包含对民企企业的担保；考虑到公司所获外部支持力度大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率保持相对稳定。截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为257.23%和136.51%。2019年，公司经营现金流动负债比为2.01%，经营活动净现金流对公司流动负债保障能力弱。现金短期债务比为0.44倍，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为3.24亿元，较上年有所增长。全部债务/EBITDA为37.20倍，EBITDA利息倍数为0.31倍，公司长期偿债压力较大。

截至2020年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为80.37亿元，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12.45亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额29.85亿元，担保比率42.83%，其中对民营企业担保余额为4.33亿元。公司对外担保规模较大且部分对民营企业担保无反担保措施，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力度大，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

截至2019年底，母公司资产及负债总额占合并口径比重较高，所有者权益较为稳定，整体债务负担较重，自身盈利能力尚可。

截至2019年底，母公司资产总额171.30亿元，占合并报表资产总额的87.32%，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2019年底，母公司所有者权益合计43.23亿元，占合并报表所有者权益的73.17%。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2019年底，母公司负债合计128.06亿元，主要由短期借款、其他应付款和长期借款构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为74.76%和70.15%，母公司债务负担较重。

2019年，母公司实现营业收入5.92亿元，占合并报表营业收入的61.67%；利润总额为2.24亿元，占合并报表利润总额的80.29%。

九、存续债券偿债能力分析

跟踪期内，公司非受限现金类资产对一年内到期债券覆盖程度低，公司现金流对存续期内债券集中偿付本金的保障程度较弱，公司2022年面临较大集中兑付压力。

截至2020年5月底，若到期日按行权日计算，公司一年内到期兑付债券14.00亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值11.00亿元。2019年底，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度低；经营活动现金流入量对公司未来待偿本金峰值覆盖程度尚可，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年集中兑付压力较大。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

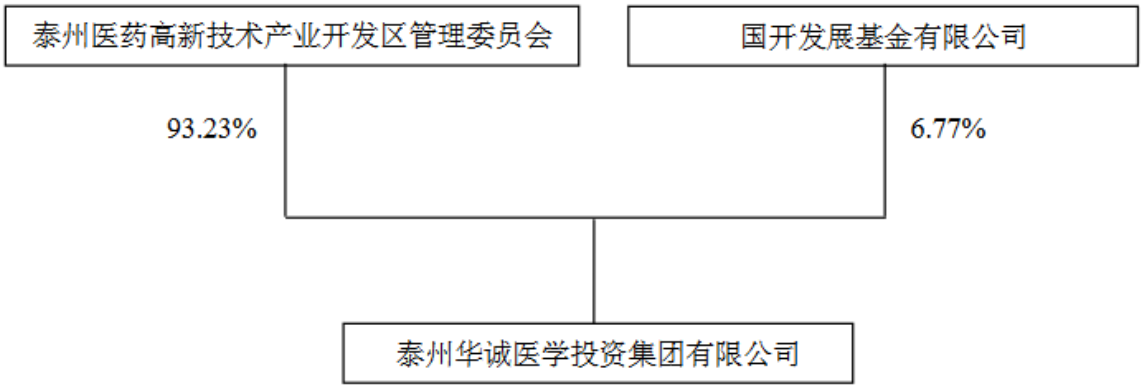
项 目	2019年
截至2020年5月底一年内到期债券余额	14.00
未来待偿债券本金峰值	11.00
非受限现金类资产/截至2020年5月底一年内到期债券余额	0.29
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

资料来源：根据公开资料整理

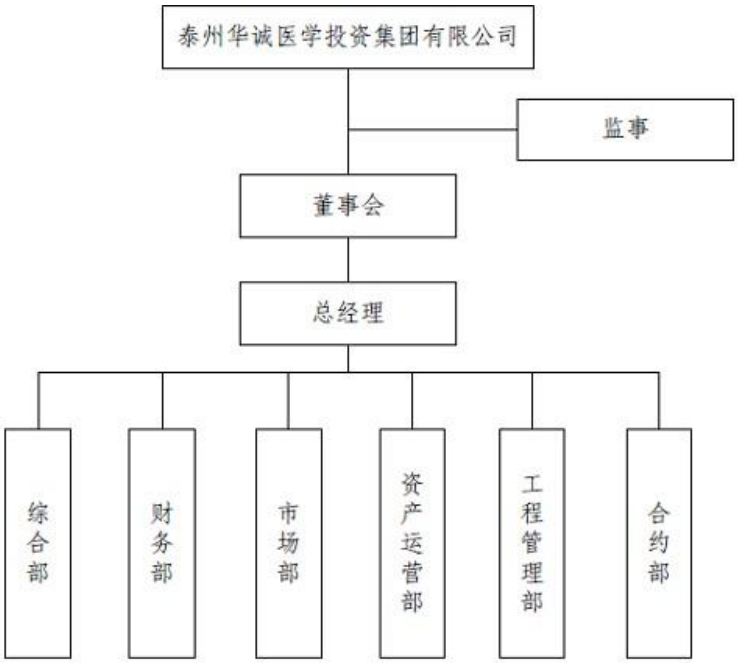
十、结论

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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围主要子公司情况

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	100	--
2	泰州恒泰置业有限公司	10000	100	--
3	泰州华聚人力资源服务有限公司	200	100	--
4	泰州华铭资产管理有限公司	30000	40	--
5	泰州华思工程服务有限公司	1000	100	--
6	泰州华威投资有限公司	35926.5	83.5	3.29
7	泰州华鑫创业投资管理有限公司	500	80.25	--
8	泰州华秀建筑设计顾问有限公司	300	100	--
9	泰州华运工程管理有限公司	1000	100	--
10	泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司	240	70	--
11	泰州融健达天使创业投资有限公司	3500	99	--
12	泰州华诚金晟置业有限公司	5000	80	--
13	泰州华康工程管理有限公司	35676	100	--
14	泰州华安工程管理有限公司	14625.6	100	--
15	泰州医药高新区华创科技投资有限公司	100000	100	--
16	泰州市华永医药投资有限公司	30000	60	--
17	江苏兴源药业有限公司	5000	100	--

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.62	21.57	18.38	23.65
资产总额(亿元)	151.40	162.98	196.18	221.37
所有者权益(亿元)	46.95	50.43	59.08	69.69
短期债务(亿元)	27.56	39.01	42.06	56.40
长期债务(亿元)	64.73	53.34	78.36	79.44
全部债务(亿元)	92.29	92.35	120.42	135.84
营业收入(亿元)	11.66	13.53	9.60	1.78
利润总额(亿元)	0.87	1.16	2.79	0.47
EBITDA(亿元)	1.50	1.40	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	-21.28	11.95	1.13	-9.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.89	0.77	0.45	--
存货周转次数(次)	0.25	0.19	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.05	--
现金收入比(%)	36.41	146.87	37.51	9.57
营业利润率(%)	12.27	16.38	15.41	21.26
总资本收益率(%)	0.50	0.70	1.34	--
净资产收益率(%)	1.47	1.96	3.74	--
长期债务资本化比率(%)	57.96	51.40	57.02	53.27
全部债务资本化比率(%)	66.28	64.68	67.09	66.09
资产负债率(%)	68.99	69.06	69.89	68.52
流动比率(%)	327.81	231.25	257.23	241.07
速动比率(%)	191.73	125.43	136.51	138.49
经营现金流动负债比(%)	-53.59	20.19	2.01	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.55	0.44	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	61.42	65.80	37.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.27	0.31	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.46	13.14	6.59	13.47
资产总额(亿元)	144.85	145.95	171.30	191.26
所有者权益(亿元)	33.85	37.47	43.23	53.71
短期债务(亿元)	25.97	31.49	30.03	44.92
长期债务(亿元)	58.73	47.94	71.56	68.64
全部债务(亿元)	84.70	79.43	101.59	113.56
营业收入(亿元)	8.57	11.87	5.92	1.74
利润总额(亿元)	1.34	1.28	2.24	0.48
EBITDA(亿元)	1.12	1.20	2.16	--
经营性净现金流(亿元)	-9.30	15.47	0.78	-13.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.66	0.68	0.28	--
存货周转次数(次)	0.23	0.21	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	33.05	72.42	28.64	9.19
营业利润率(%)	15.69	15.69	19.66	20.36
总资本收益率(%)	1.00	0.95	1.16	--
净资产收益率(%)	3.48	2.98	3.89	--
长期债务资本化比率(%)	63.43	56.13	62.34	56.10
全部债务资本化比率(%)	71.44	67.95	70.15	67.89
资产负债率(%)	76.63	74.33	74.76	71.92
流动比率(%)	217.76	181.64	228.49	214.24
速动比率(%)	132.22	97.67	124.08	125.94
经营现金流动负债比(%)	-17.80	25.56	1.41	--
现金短期债务比(倍)	2.56	0.60	0.42	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	75.39	66.36	46.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.23	0.22	--

注：2020 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 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 5-3 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