

信用等级公告

联合〔2020〕3298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长期信用状况进行综合分析和评估，确定泰州华诚医学投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年九月二日



泰州华诚医学投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年9月2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。近年来，医药高新区经济持续发展；公司业务具有一定专营性，并持续在资本金注入和政府补贴方面持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，对外担保比率较高等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

随着医药高新区经济持续发展，公司代建项目的陆续回购及自营性标准厂房项目陆续投入运营，公司业务有望保持一定规模，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 外部环境良好。医药高新区产业优势明显，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。2017—2019年，医药高新区分别实现地区生产总值234.06亿元、262.52亿元和321.39亿元。
2. 业务具有一定专营性。公司是医药高新区内重要的投融资主体之一，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，业务具有一定专营性。
3. 持续获得有力的外部支持。公司在资本金注入及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2017—2018年和2020年3月，高新区管委会以货币资金形式分别向公司增资1.06亿元、2.50亿元和10.00亿元，计入“实收资本”科目。2017—2019年及2020年一季度，公司分别获得政府补贴收入0.71亿元、0.15亿元、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%，对资金形成一定占用，货币资金和投资性房地产等资

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

产受限比例高，公司资产流动性弱。

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。**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

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA	稳定	2020/07/22	楚方媛 王默璇	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	稳定	2018/10/18	唐立倩 楚方媛 邱 成	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程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、该公司信用等级自 2020 年 9 月 2 日至 2021 年 9 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名泰州华诚医学教育投资发展有限公司，成立于2009年8月18日，由泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）和泰州华健创业投资有限公司（以下简称“华健创业”）共同出资设立，初始注册资本3.50亿元。其中，华信药业出资3.00亿元（持股85.71%）、华健创业出资0.50亿元（持股14.29%），均为货币出资。2010年9月，根据公司股东会决议及股权转让协议，华信药业将其持有的公司全部股权转让至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”）。2015年5月，公司变更注册资本为4.10亿元，东方医药和华健创业分别出资3.60亿元和0.50亿元。2015年9月，经泰州市人民政府批准，由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”）收购公司100%股权。2015年12月，公司吸收国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）为新增股东，国开基金以货币出资2.00亿元。2016年1月，高新区管委会货币增资9.90亿元，公司注册资本和实收资本增至16.00亿元。2017年和2018年，高新区管委会以货币资金形式分别向公司增资1.06亿元和2.50亿元，增加公司注册资本和实收资本。2020年3月，高新区管委会对公司增资10.00亿元。截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为29.56亿元；其中高新区管委会持股93.23%，国开基金持股6.77%。公司实际控制人为高新区管委会。

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。

公司经营范围：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）

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：张路。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二

季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发

挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19

万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是

5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平

均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负

转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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

施领域补短板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. 区域经济环境

2017-2019 年,泰州市经济持续增长,固定资产投资平稳增长,房地产投资小幅下降;医药高新区作为国家级医药高新区,产业定位明确,产业优势明显。总体看,公司外部环境良好。

(1) 泰州市发展概况

泰州市地处江苏省中部,于 1996 年 8 月设立地级市,现辖三区三市(海陵区、高港区、姜堰区、靖江市、泰兴市、兴化市),全市总面积 5787 平方公里,2019 年,泰州市常住人口 463.61 万人,城镇化率为 66.80%。从区位看泰州南部濒临长江,是连接苏北和苏南的桥梁,是江苏省新兴的工贸城市。

泰州市经济在江苏省所辖地级市中处于中下游水平；近年来，泰州市经济持续增长，增速逐步放缓。2017—2019年，泰州市实现地区生产总值分别为4744.53亿元、5107.63亿元和5133.36亿元，按可比价分别比上年增长8.2%、6.7%和6.4%。2019年，泰州市第一产业增加值292.50亿元，增长2.3%；第二产业增加值2525.98亿元，增长5.9%；第三产业增加值2314.88亿元，增长7.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值11.07万元，增长6.6%。

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，形成了以船舶、医药、化工、电气等为主体的支柱行业格局。

2019年，泰州市固定资产投资增长平稳。全年固定资产投资增长6.0%，其中第一产业投资下降82.2%，第二产业投资增长6.2%，第三产业投资增长6.5%。在二产投资中，工业投资增长6.1%，其中医药制造业增长31.1%，增速较高。房地产发展方面，2019年，泰州市房地产开发投资同比小幅下降；商品房存量库存问题有所缓解，仍面临一定的去化压力。具体地，2019年，泰州市全年房地产开发投资352.58亿元，同比下降0.3%。商品房新开工面积同比下降16.0%。商品房竣工面积同比增长44.1%。商品房销售面积同比下降6.4%。商品房待售面积同比下降15.7%。

2020年1—7月，泰州市实现规模以上工业增加值693.16亿元，同比增长0.6%，固定资产投资同比下降19.2%，社会消费品零售总额723.93亿元，同比下降8.4%。

（2）医药高新区概况

泰州市是国家火炬计划医药产业基地，泰州国家医药高新技术产业开发区（以下简称“医药高新区”）是我国首家国家级医药高新区，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、泰州滨江工业园区和泰州数据产业园区等组成。2017—2019年，医药高新区分别实现地区生产总值234.06

亿元、262.52亿元和321.39亿元。2019年，医药高新区人均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。

医药高新区内的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约30平方公里，目前已完成总开发面积的50%左右。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，泰州医药园区产业优势明显。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为29.56亿元；其中高新区管委会持股93.23%，国开基金持股6.77%，高新区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

医药高新区平台数量较多，公司主要负责泰州医药园区教育教学板块投融资建设和运营及自营性标准厂房投资建设。整体看，公司在医药高新区内定位明确，竞争实力尚可。

医药高新区主要由泰州医药园区、泰州经济开发区（出口加工区）、泰州高等教育园区、泰州滨江工业园区和泰州数据产业园区等功能园区组成。不同功能区基本都成立了各自平台公司，总体看，医药高新区内平台公司数量较多，具体见下表。其中，泰州医药园区平台由华信药业和公司负责；华信药业主要负责泰州医药园区土地整理和基础设施建设，华信药业实际控制人为泰州市人民政府；公司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，及自营性标准厂房投资建设。整体看，公司在医药高新区内定位明确，竞争实力

尚可。

表3 截至2019年底泰州医药高新区平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东/实际控制人	业务范围	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
泰州华信药业投资有限公司	泰州市人民政府	泰州医药园区	680.44	270.75	16.72	4.41	341.11
泰州鑫泰集团有限公司	泰州市国资委	泰州经济开发区	574.94	195.53	20.63	3.98	342.66
泰州市新滨江开发有限责任公司	泰州市国资委	泰州滨江工业园区	283.91	93.60	16.58	3.25	151.54
泰州高教投资发展有限公司	泰州市国资委	泰州高等教育园区	190.46	87.77	11.45	0.92	89.89
公司	高新区管委会	泰州医药园区-教育教学板块	196.18	59.08	9.60	2.79	120.42
泰州通泰投资有限公司	泰州数据产业园区管理委员会	泰州数据产业园区	77.67	35.51	4.05	1.27	34.48

注：以上财务数据采用2019年数据；泰州通泰投资有限公司无公开债务数据；泰州市政府国有资产监督管理委员会简称“泰州市国资委”
资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验，素质较高。公司人员构成合理，能够满足日常的经营需要。

目前，公司主要高级管理人员共4人，包括总经理1人、副总经理3人。

张路，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。

胡大兵，1975年生，汉族；历任泰州市财政局政府采购中心招投工作、泰州市公共资源交易中心招投工作、泰州市财政局农业处；现任公司副总经理。

截至2020年3月底，公司在职员工196人。从学历构成上看，本科及以上学历的占70.92%、大专学历占20.92%、中专及以下学历占8.16%；从年龄结构来看，50岁以上的占2.04%、30~50岁的占62.76%、30岁以下的占35.20%。从职称来看，公司具有高级职称员工5人、中级职称员工28人。

4. 外部支持

医药高新区财政实力有所波动，财政自给能力强；高新区管委会在资本金注入和政府补

贴等方面给予公司有力支持。

2017—2019年，医药高新区分别实现一般公共预算收入40.84亿元、42.81亿元和40.81亿元。其中2019年税收收入占比为75.99%，财政收入质量尚可。同期，医药高新区公共财政预算支出分别为31.93亿元、32.32亿元和29.87亿元，财政自给率均在100%以上，财政自给能力强。

2017—2019年，受国有土地使用权出让收入变动较大影响，医药高新区政府性基金收入三年分别为9.85亿元、32.14亿元和16.88亿元。

资本金注入

2017—2019年，高新区管委会多次向公司增加注册资本金，公司资本实力持续增强。2017—2018年，高新区管委会以货币资金形式分别向公司增资1.06亿元和2.50亿元，增加公司注册资本和实收资本。2020年3月，高新区管委会对公司出资10.00亿元，计入“实收资本”科目。

政府补贴

2017—2019年及2020年一季度，公司分别获得政府补贴收入0.71亿元、0.15亿元、1.73亿元和0.20亿元。

5. 企业信用记录

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8月24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8月24日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构, 运营情况良好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定, 制定《公司章程》, 并设立股东会、董事会和监事会。

公司设股东会, 由全体股东组成, 是公司的权力机构, 行使决定公司的经营方针和投资计划、增加或者减少注册资本、发行公司债券等事项; 股东会会议分为定期会议和临时会议, 股东会会议由董事会召集, 董事长主持; 股东会会议由股东按认缴出资比例行使表决权; 股东会会议做出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议, 对外融资单独或合计超过公司最近一期经审计净资产50%, 以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议, 必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

公司设董事会, 成员为4人。其中职工董事1人, 由职工代表大会选举产生; 其他成员由股东会选举产生。董事任期三年, 任期届满, 可连选连任。董事会设董事长1人, 由董事会选举产生。公司设经理, 由董事会决定聘任或者解聘, 经理对董事会负责。

公司设监事会, 共设监事5人。其中职工代表监事2人, 由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人, 由全体监事过半选举产生, 其他监事由股东会选举产生。监事每届任期三年, 届满可连选连任。监事负责检查公司财务, 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督, 对违反法律、行政法规、公司章程或

者股东会议决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善, 能够保障公司日常运营。

为了加强和规范企业内部控制, 提高企业经营管理水平和风险防范能力, 公司内设综合部、财务部、市场部、资产运营部、工程管理部 and 合约部共6个职能部门, 保障公司日常经营活动的正常运行。内控制度方面, 公司制定并不断完善了财务管理、投融资管理、担保管理等一系列的内部控制制度。

为加强公司财务管理, 规范公司财务行为, 保护公司及投资者的合法权益, 公司制定了《财务管理制度》。全资和控股子公司以及参股公司参照公司财务管理制度的规定, 分别制定具体的公司财务管理制度。公司财务管理按照制定的财务战略, 合理筹集资金, 有效营运资产, 控制成本费用, 规范收益分配, 加强财务监督和财务信息管理。公司建立财务决策制度, 明确决策规则、程序、权限和责任等。公司建立财务决策回避制度。对股东、董事会成员、高级管理人员与公司利益有冲突的财务决策事项, 相关股东、董事会成员和高级管理人员应当回避。公司通过财务风险管理制度, 明确股东、管理层及其他相关人员的管理权限和责任, 同时确立以现金流为核心, 按照实现公司价值最大化等财务目标要求的财务预算管理制度。

为促进投融资行为决策的科学化、规范化, 有效防范投资风险, 公司制定了《投融资管理制度》。规定要求公司根据业务发展和资金状况, 拟定公司投融资计划, 递交公司董事会审议。重大投融资计划经董事会审议后报高新区管委会批准。公司投融资部主要负责建立健全内部投融资决策程序、编制投融资计划、承担投融资项目汇总分析与评价、并独立承担决策责任和投资风险。融资成本是决定公司融资效

益的决定性因素，对于选择评价融资方式有重要意义。投融资部应采用加权平均资金成本最小的融资组合评价公司资金成本，以确定合理的资本结构。并根据公司经营状况、现金流量等因素合理安排借款的偿还期和归还借款的资金来源。

公司制定了《对外担保管理制度》，规定对外担保是指公司以第三人的名义为债务人提供担保，当债务人不履行债务时，由公司按照约定履行债务或承担责任的义务。担保形式包括但不限于保证、抵押及质押。公司在议定提供对外担保前应当掌握被担保人的资信状况，对担保项目的收益和风险进行充分分析，评估对外担保项目风险。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入有所波动，业务结构以工程建设和房地产业务为主，收入构成结构变动较大；受业务构成结构变动影响，公司

毛利率波动上升。

公司是泰州医药园区教育教学板块投融资建设和运营及自营性标准厂房投资建设主体，2017—2019 年，公司营业收入有所波动，分别为 11.66 亿元、13.53 亿元和 9.60 亿元，其中 2019 年公司营业收入大幅下降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主营业务收入的主要来源，合计占比均在 80%以上；办学投资收入和其他业务中物业、超市、影院、健身房等收入对公司主营业务收入形成一定补充。

2017—2019 年，公司业务毛利率波动上升，主要系业务收入构成变动影响所致。2019 年，公司毛利率为 16.86%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，为 2019 年全年的 18.51%，主要来自工程建设业务收入。同期，公司毛利率 22.06%。

表 4 公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目名称	2017 年			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	收入	占比	毛利率
工程建设	82740.67	70.95	13.04	58535.00	43.25	13.04	54050.50	56.27	13.04	15800.65	88.89	13.04
房地产业务	26275.76	22.53	-0.59	9283.99	6.86	2.26	28737.22	29.92	1.13	0.00	0.00	--
办学投资	1755.00	1.50	100.00	1755.00	1.30	100.00	1755.00	1.83	100.00	390.00	2.19	100.00
其他	5717.40	4.90	52.57	10523.17	7.78	68.27	10975.37	11.43	61.81	1502.96	8.46	93.71
主营业务小计	116488.83	99.89	13.22	80097.16	59.19	20.95	95518.09	99.45	16.66	17693.61	99.54	21.81
其他业务	129.07	0.11	75.32	55231.83	40.81	11.67	530.69	0.55	53.77	82.29	0.46	74.26
合 计	116617.91	100.00	13.29	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

受工程结算进度影响，近年来工程建设收入逐年减少，但毛利率较为稳定；代建项目待确认收入规模尚可；在建代建项目待投资规模小，无拟建项目；整体来看该板块业务持续性较差。

作为泰州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、华信药业和东方医药委托，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。

受工程结算进度影响，2017—2019 年，公司工程建设业务收入逐年减少，分别为 8.27

亿元、5.85 亿元和 5.41 亿元，主要来自泰州职业技术学院中国医药城新校区项目；毛利率保持相对稳定，均为 13.04%。

公司承接项目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。截至 2020 年 3 月底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。

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小，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

公司自营性项目建设以标准厂房为主，资金全部来自于公司自筹，公司在建标准厂房项目规模较大，公司未来或将面临较大的投资压力。

公司负责泰州医药园区标准厂房建设，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 5 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。公司在建自营性项目主要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 6 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

近年来，房地产项目陆续完成预售，回款良好；未来房地产项目持续性有待观察。商业地产项目尚需一定投资规模，公司面临一定的投资压力。

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 7 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	4.57	--	--

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。

(4) 投资办学

近年来，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。

近年来，公司投资办学板块收入稳定在 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

随着公司教育教学园区邻里中心集聚效应的陆续形成，影院、超市等配套收入对主营业务收入形成一定补充。

随着邻里中心建成开业，公司自 2016 年起实现相关运营收入，包括超市收入、影院收入等。目前，由于运营时间尚短，公司其他业务板块实现的收入金额与主营业务板块相比较小，但保持较快增速。

邻里中心包含酒店、超市等商业配套，是居住区商业中心，辐射周边 10 公里范围，具有良好的经济和社会效益。公司已成立泰州苏艺影城有限公司、泰州乾富商贸有限公司和泰州华欣商务管理有限公司等子公司，负责经营邻

里中心影院、超市和酒店业务等。

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的投资运营主体，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等项目的建设，并逐渐形成稳定投资办学收益，及邻里中心生活配套收益。同时，公司兼顾发展自营性的房地产业务和标准化厂房投资运营业务。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见

的审计结论。2020年一季度财务数据未经审计。

2018年，公司合并范围新设1家子公司。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。

2. 资产质量

近年来，受代建项目、自营性地产项目和标准厂房项目投入增加所致，公司资产规模不断增长，资产中存货及应收类款项占比大，对资金形成一定占用；整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长13.83%。截至2019年底，公司资产总额196.18亿元，较上年底增长20.37%，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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.14	17.27	21.57	13.23	18.38	9.37	23.65	10.68
应收账款	15.42	10.18	19.10	11.72	23.55	12.00	25.14	11.36
其他应收款	34.03	22.48	33.47	20.54	32.97	16.81	45.93	20.75
存货	54.04	35.69	62.64	38.43	68.21	34.77	71.81	32.44
流动资产	130.18	85.98	136.88	83.99	145.34	74.09	168.76	76.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	26.21	13.36	26.21	11.84
在建工程	11.30	7.46	13.85	8.50	10.56	5.38	11.77	5.32
非流动资产	21.22	14.02	26.10	16.01	50.83	25.91	52.61	23.77
资产总额	151.40	100.00	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年一季度整理

2017—2019年，公司流动资产有所增长，年均复合增长5.66%。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。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长23.59%。截至2019年底，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。

2017—2019年,公司其他应收款保持相对稳定,年均复合下降1.56%。截至2019年底,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%,对公司资金形成一定占用。

表9 截至2019年底其他应收款前五名欠款情况
(单位:亿元、%)

单位名称	余额	占比	账龄
泰州医药高新区管委会	10.01	29.62	1年以上
华信药业	8.23	24.36	2~3年
泰州高教投资发展有限公司	5.00	14.80	1年以内
东方医药	3.00	8.88	1~2年
泰州华霖企业管理合伙企业(有限合伙)	1.60	4.74	1~3年
合计	27.84	82.40	--

注:泰州华霖企业管理合伙企业(有限合伙)系公司联营企业

资料来源:公司审计报告

2017—2019年,公司存货不断增长,年均复合增长12.35%。截至2019年底,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。

2017—2019年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长54.76%。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。

2017—2019年,公司在建工程波动中有所下降,年均复合下降3.30%。截至2019年底,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,主要系公司对鲟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。

3. 资本结构

近年来,公司所有者权益规模不断增长,所有者权益质量尚可。

2017—2019年,公司所有者权益合计不断

增长，年均复合增长12.18%。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2018年底，公司实收资本为19.56亿元，较上年底增加2.50亿元，系高新区管委会出资所致。截至2019年底，公司实收资本未变化。

2017—2019年，公司资本公积保持稳定，均为22.65亿元。

2017—2019年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长38.59%。截至2019年底，公司未分配利润5.30亿元，较上年底增长48.24%。

截至2019年底，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的增长。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10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.06	36.34	19.56	38.79	19.56	33.11	29.56	42.42
资本公积	22.65	48.24	22.65	44.91	22.65	38.34	22.65	32.50
未分配利润	2.76	5.88	3.57	7.08	5.30	8.97	5.76	8.27
所有者权益	46.95	100.00	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年一季度整理

近年来，公司有息债务规模不断增长，整体债务负担重，且面临一定的集中偿付压力。

2017—2019年，公司负债不断增长，年均

复合增长14.56%。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%。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.42	4.23	5.37	4.77	23.16	16.89	24.47	16.13
应付票据	2.55	2.44	11.05	9.82	10.86	7.92	10.11	6.67
预收款项	0.26	0.25	9.74	8.65	7.60	5.54	7.57	4.99
其他应付款	8.80	8.42	7.22	6.41	5.99	4.37	7.12	4.69
一年内到期的非流动负债	20.59	19.71	22.59	20.07	8.04	5.86	21.83	14.39
流动负债	39.71	38.01	59.19	52.59	56.50	41.21	70.01	46.16
长期借款	51.75	49.54	48.21	42.83	70.50	51.42	72.35	47.70
应付债券	12.98	12.43	5.13	4.56	7.86	5.73	7.08	4.67
非流动负债	64.75	61.99	53.36	47.41	80.60	58.79	81.67	53.84
负债总额	104.46	100.00	112.55	100.00	137.10	100.00	151.68	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长19.28%。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。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长128.89%。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。

2017—2019年，公司应付票据波动增长，年均复合增长106.34%。截至2018年底，公司应付票据11.05亿元，较上年底大幅增长，主要系新增8.45亿元银行承兑汇票构成。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司预收款项波动增长，年均复合增长435.92%。截至2019年底，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%。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降37.49%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长11.57%。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。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长16.72%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，年均复合下降22.17%。截至2019年底，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，2017—2019年，公司全部债务不断增长，年均复合增长14.23%。截至2019年底，公司全部债务120.42亿元，较上年底增长30.39%，主要系长短期借款增加所致。其中短期债务占比34.93%，长期债务占比65.07%。从债务指标上看，2017—2019年，公司资产负债率保持相对稳定，全部债务资本化比率保持相对稳定，长期债务资本化比率有所波动，截至2019年底分别为69.89%、67.09%、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12 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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动中有所下降；期间费用控制能力有所弱化；公司利润总额对政府补贴依赖程度高，整体盈利能力偏弱。

2017—2019年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降9.25%。2019年，公司营业收入9.60亿元，同比下降29.03%，主要系土地整理收入大幅增加所致。同期，2017—2019年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降11.14%。2019年，公司营业成本同比增长10.85%，低于营业收入增幅。公司营业利润率分别为12.27%、16.38%和15.41%。

2017—2019年，公司期间费用波动中有所增长，年均复合增长12.61%。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。同期，公司期间费用率波动上升至12.04%，期间费用控制能力弱化。

2017—2019年，公司利润总额快速增长，年均复合增长79.31%。2019年，公司利润总额为2.79亿元，收到政府补贴1.73亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率均逐年增长，2019年分别为1.34%和3.74%，公司整体盈利能力偏弱。

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。

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力均弱；公司担保比率较高，公司面临一定的或有负债风险。但考虑到公司持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率波动下降，截至2019

年底，公司流动比率和速动比率分别为257.23%和136.51%。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率较2019年底小幅变动，分别为241.07%和138.49%。2017年，公司经营现金流净额为负，对流动负债无保障；2018—2019年，公司经营现金流流动负债比分别为20.19%和2.01%，经营现金流净额对流动负债保障能力不稳定。2017—2019年，公司现金类资产不断下降，截至2020年3月底，公司现金短期债务比为0.42倍，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动增长，分别为1.50亿元、1.40亿元、3.24亿元；公司全部债务/EBITDA波动下降，分别为61.42倍、65.80倍和37.20倍。公司长期债务负担有所减轻，但长期偿债能力仍弱。

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. 母公司财务分析

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。

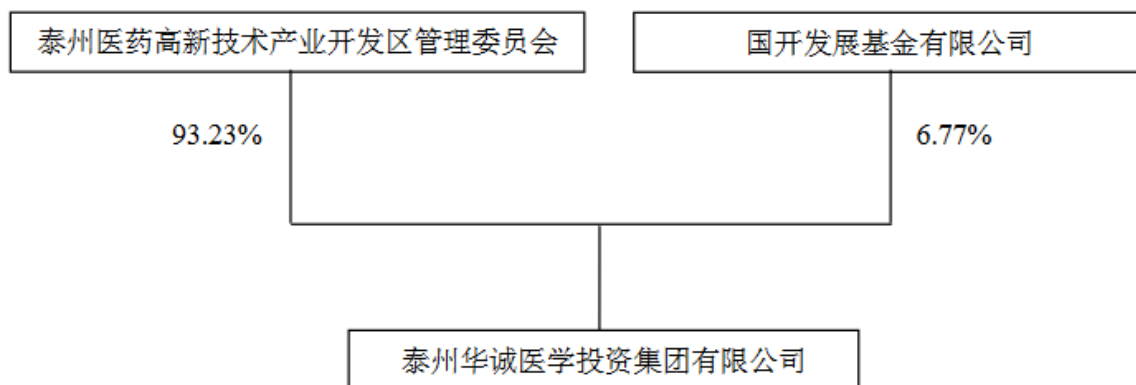
2019年，母公司实现营业收入5.92亿元，占合并报表营业收入的61.67%；利润总额为2.24亿元，占合并报表利润总额的80.29%。

八、结论

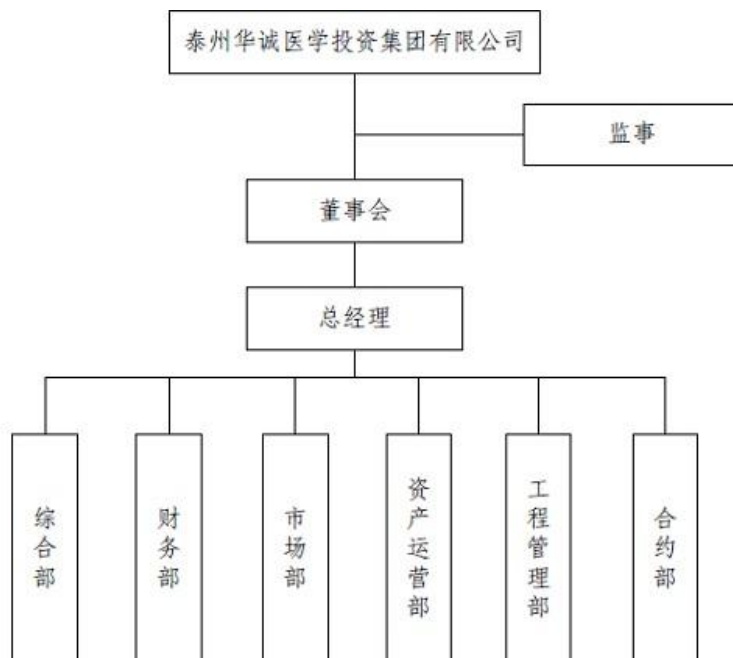
公司是医药高新区内重要的投融资主体之一，在区域内业务具有一定专营优势；近年来医药高新区经济持续增长，公司业务具有一定的专营优势，在资本金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。公司代建项目和房地产项目接近尾声，标准厂房等自营性项目待投资规模大，债务负担重，担保比率较高。未来，随着公司代建项目的陆续回购、房地产完工确认收入及自营性标准厂房项目陆续投入运营，未来公司收入有望保持一定规模。

总体来看，公司偿债风险很小，主体信用风险很低。

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	30000.00	100	--
2	泰州恒泰置业有限公司	10000.00	100	--
3	泰州华聚人力资源服务有限公司	200.00	100	--
4	泰州华铭资产管理有限公司	30000.00	40	--
5	泰州华思工程服务有限公司	1000.00	100	--
6	泰州华威投资有限公司	35926.50	83.50	3.29
7	泰州华鑫创业投资管理有限公司	500.00	80.25	--
8	泰州华秀建筑设计顾问有限公司	300.00	100	--
9	泰州华运工程管理有限公司	1000.00	100	--
10	泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司	240.00	70	--
11	泰州融健达天使创业投资有限公司	3500.00	99	--
12	泰州华诚金晟置业有限公司	5000.00	80	--
13	泰州华康工程管理有限公司	35676.00	100	--
14	泰州华安工程管理有限公司	14625.60	100	--
15	泰州医药高新区华创科技投资有限公司	100000.00	100	--
16	泰州市华永医药投资有限公司	30000.00	60	--
17	江苏兴源药业有限公司	5000.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 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；利息费用使用财务费用估算；利息支出使用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算

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 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

联合资信评估有限公司关于 泰州华诚医学投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在泰州华诚医学投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州华诚医学投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

泰州华诚医学投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，泰州华诚医学投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰州华诚医学投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现泰州华诚医学投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰州华诚医学投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰州华诚医学投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。