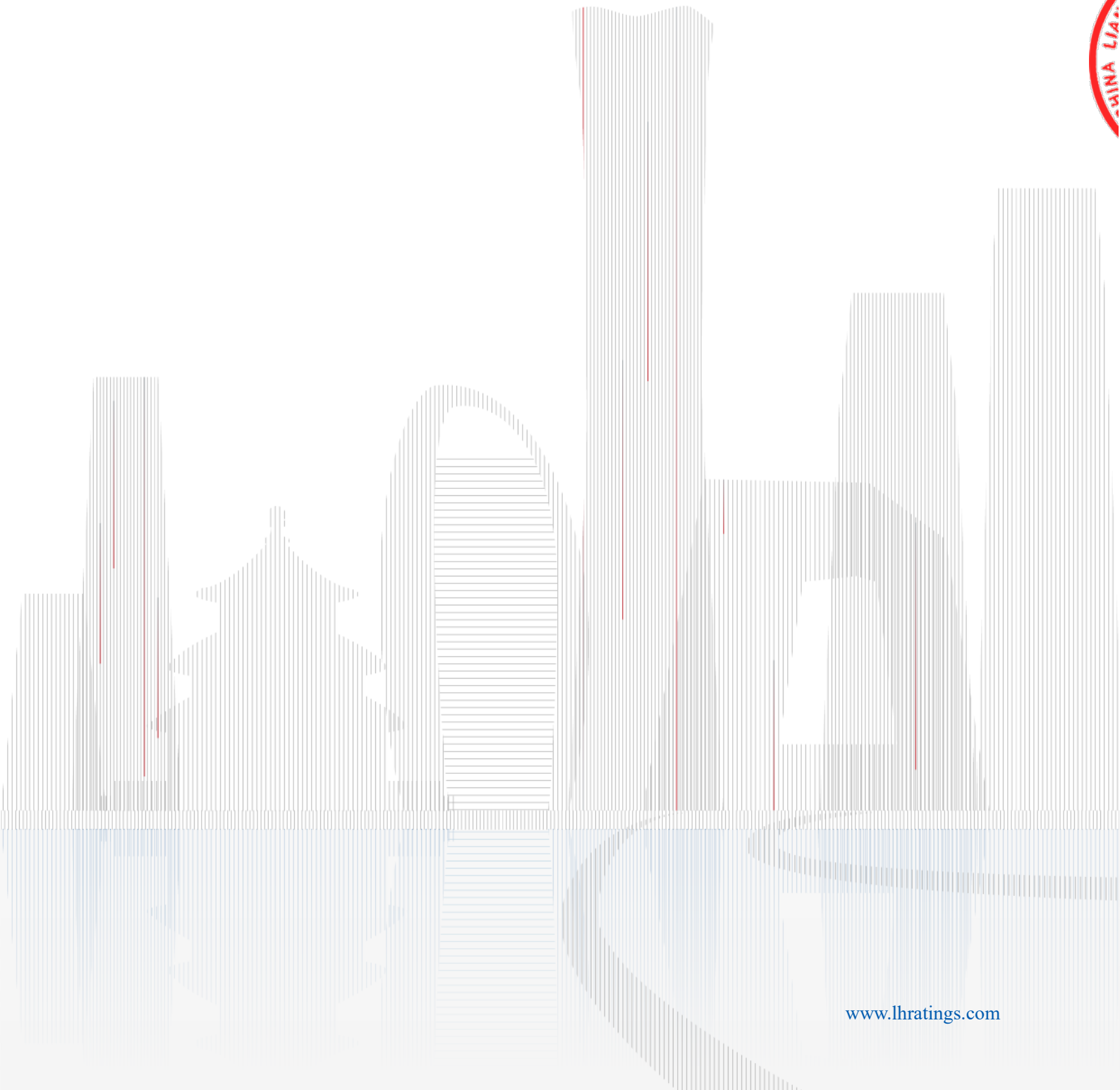
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕5149 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市兴黄综合投资开发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，确定维持泰兴市兴黄综合投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十三日

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

声　明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

2025 年跟踪评级报告

项　目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/23
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）重要的基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。2024 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自市政工程建设、土地整理开发和安置房建设等业务；市政工程代建项目回款进度较为滞后，存货中待结算市政工程建设成本较大且在手市政工程代建项目尚需投资一定规模，可为市政工程建设收入确认提供支撑，市政工程自营项目未来资金回笼情况有待关注；土地整理开发业务已投资规模较大，未来随着地块的逐步出让结算，公司土地整理开发收入较有保障；安置房建设尚需投资规模较小，已完工项目未来随着委托方逐步结算，预期仍可产生一定规模收入。财务方面，公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用资产流动性较弱；所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益结构稳定性一般；债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，2025 年公司面临较大的短期集中兑付压力；期间费用控制能力较强，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利指标表现一般；整体偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着泰州市和黄桥经开区经济的持续发展，以及公司“产城开发、镇园运营、金融投资、实业经营”运营体系的构建，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标表现明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，分别为 7021.0 亿元和 453.08 亿元。黄桥经开区培育形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚三大特色产业，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务仍保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是黄桥经开区重要的基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司收到政府补助 1.60 亿元。

关注

- **项目回款进度较为滞后。**截至 2024 年底，公司市政工程代建项目、土地整理开发项目和安置房建设项目已累计完成投资 71.13 亿元，累计确认收入 31.06 亿元，累计收到回款 23.55 亿元，回款进度较为滞后。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 74.42%，对公司资金形成较大占用，且货币资金受限比例为 82.43%，受限比例高，资产流动性较弱。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 70.21 亿元，担保比率为 102.03%，公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

公司本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				**a⁻**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**a⁻**
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				**AA**

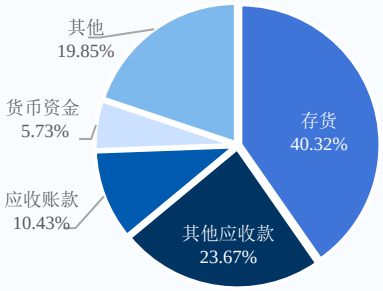
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

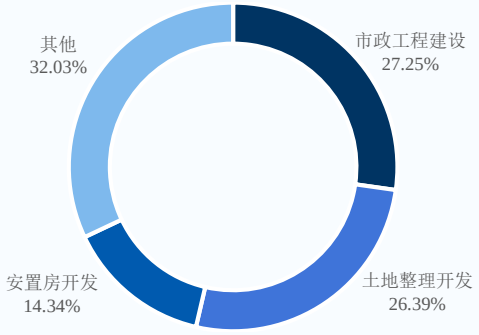
合并口径			
项　目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	29.47	13.64	10.14
资产总额（亿元）	164.11	164.14	176.73
所有者权益（亿元）	66.06	67.16	68.82
短期债务（亿元）	47.69	31.54	31.55
长期债务（亿元）	35.20	42.92	53.71
全部债务（亿元）	82.89	74.46	85.26
营业总收入（亿元）	8.98	11.54	12.66
利润总额（亿元）	1.49	1.42	1.23
EBITDA（亿元）	1.75	1.88	1.72
经营性净现金流（亿元）	23.84	1.27	0.84
营业利润率（%）	11.40	8.81	7.89
净资产收益率（%）	2.01	1.96	1.49
资产负债率（%）	59.74	59.08	61.06
全部债务资本化比率（%）	55.65	52.58	55.34
流动比率（%）	213.98	245.22	270.20
经营现金流动负债比（%）	38.18	2.36	1.56
现金短期债务比（倍）	0.62	0.43	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.84	0.83
全部债务/EBITDA（倍）	47.36	39.65	49.53
公司本部口径			
项　目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	182.63	212.03	225.55
所有者权益（亿元）	60.20	61.52	58.68
全部债务（亿元）	15.36	15.25	15.70
营业总收入（亿元）	5.01	5.14	5.26
利润总额（亿元）	1.33	1.40	1.34
资产负债率（%）	67.04	70.98	73.98
全部债务资本化比率（%）	20.33	19.86	21.11
流动比率（%）	129.74	123.98	120.98
经营现金流动负债比（%）	8.28	0.01	2.56

注：1. 2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；公司本部债务未经调整；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

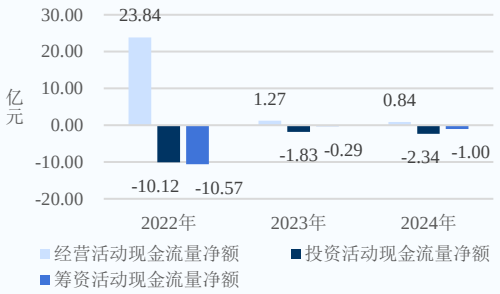
2024 年底公司资产构成



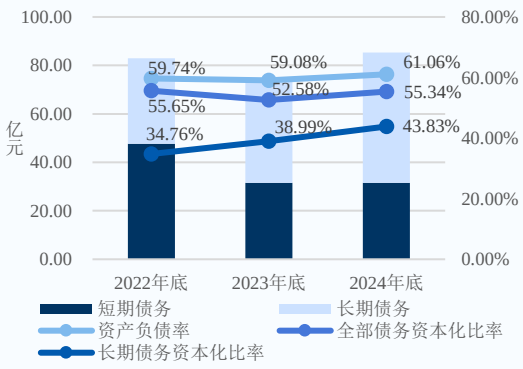
2024 年公司营业总收入构成



2022－2024 年公司现金流情况



2022－2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00 亿元	0.80 亿元	2025/11/15	在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还 20.00%的债券本金

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/11	姚 玥 杜 晗 丁立飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
	AA/稳定	AA/稳定	2017/06/29	兰 迪 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读原文

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁立飞 dinglf@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东发生变更。2024 年 8 月，公司实际控制人由泰兴市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“泰兴市国资办”）变更为泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）。2025 年 3 月，公司控股股东由泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）变更为江苏鑫黄产业投资有限公司（以下简称“鑫黄产投”），鑫黄产投为中鑫投资的全资子公司。除上述变化外，跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，鑫黄产投为公司唯一股东，泰州市国资委为公司实际控制人。

公司是江苏泰兴黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）重要的基础设施建设主体，主要负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务。

截至 2024 年底，公司本部内设财务审计部、投融资管理部、资产运营部和安全环保部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 14 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 176.73 亿元，所有者权益 68.82 亿元（含少数股东权益 12.81 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 12.66 亿元，利润总额 1.23 亿元。

公司注册地址：泰兴市黄桥镇永丰南路 318 号；法定代表人：刘慧。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”募集资金已使用完毕，其中 2.40 亿元用于江苏泰兴黄桥经济开发区中小企业集聚服务基地项目建设（以下简称“募投项目”），1.60 亿元用于补充公司营运资金。截至 2024 年底，募投项目总投资 12.84 亿元，累计已投资 2.40 亿元，其中综合办公楼、中小企业标准厂房（一）、中小企业标准厂房（三）基本全部出租，2024 年实现租赁收入 2030.00 万元。跟踪期内，公司已按期支付“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”分期本金及利息，公司过往还本付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00	0.80	2018/11/15	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

泰州市是长三角中心城市之一，上海都市圈、南京都市圈、苏锡常都市圈重要节点城市。2024 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，收入质量及财政自给能力尚可，债务负担较重；泰兴市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力较强，债务负担较重；黄桥经开区培育形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚三大特色产业。整体看，公司外部发展环境良好。

泰州市

泰州市地处江苏省中部，南临长江，北接盐城，东临南通，西接扬州，是长三角中心城市之一，上海都市圈、南京都市圈、苏锡常都市圈重要节点城市。泰州市现辖靖江、泰兴、兴化三个县级市，海陵区、医药高新区（高港区）、姜堰区三区和功能区农业开发区。截至 2024 年底，泰州市全市总面积 5787.98 平方千米，常住人口 447.40 万人。

泰州市优势产业为“大海新晨”产业体系，涵盖大健康产业体系、海工装备和高技术船舶产业、汽车及零部件产业集群、新一代信息技术和智能装备产业集群、化工及新材料产业集群、新能源及合成生物、细胞和基因技术等未来产业。2024 年，“大海新晨”产业体系完成总产值 6873.7 亿元，占全市规上工业的 83.8%，集聚了扬子江药业集团有限公司、阿斯利康制药有限公司、益海（泰州）粮油工业有限公司、江苏新时代造船有限公司、长城汽车股份有限公司、中海石油气电集团有限责任公司等重点企业。

图表 2 • 泰州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	6401.8	6731.7	7021.0
GDP 增速（%）	4.4	6.8	5.1
固定资产投资增速（%）	9.4	9.4	8.8
三产结构	5.2:49.3:45.5	5.1:48.4:46.5	5.1:47.3:47.6
规模以上工业增加值增速（%）	8.5	7.1	3.4
人均 GDP（万元）	14.2	14.9	15.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年泰州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，泰州市地区生产总值同比增长 5.1%，分产业看，第一产业增加值 355.2 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 3322.1 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 3343.6 亿元，同比增长 5.3%。固定资产投资中，工业投资完成额同比增长 16.5%，工业技改投资完成额同比下降 9.1%；服务业投资完成额同比下降 8.3%；房地产开发投资完成额同比下降 15.4%。规模以上工业增加值同比增长 3.4%，其中轻工业同比增长 3.7%，重工业同比增长 3.3%。

图表 3 • 泰州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	416.65	439.70	453.08
一般公共预算收入增速（%）	-0.86	5.50	3.00
税收收入（亿元）	264.50	307.91	303.87
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.48	70.03	67.07
一般公共预算支出（亿元）	703.86	697.42	690.88
财政自给率（%）	59.19	63.05	65.58
政府性基金收入（亿元）	521.40	493.01	420.56
地方政府债务余额（亿元）	1000.64	1070.72	1315.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《泰州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，泰州市全市一般公共预算收入保持增长，增速有所下降；整体收入质量及财政自给能力尚可；政府性基金收入有所下降。截至 2024 年底，泰州市地方政府债务余额为 1315.69 亿元，其中，一般债务 499.38 亿元，专项债务 816.31 亿元，地方政府债务负担较重。

泰兴市

泰兴市为江苏省辖县级市，由泰州市代管；地处长江下游北岸，泰州市南部，位列全国县域经济基本竞争力百强县（市）。截至 2024 年底，泰兴市总面积 1172 平方公里，下辖 14 个乡镇、3 个街道、3 个省级开发区和 3 个市级工业园区；全市常住人口 98.23 万人，常住人口城镇化率为 65.49%。

产业发展方面，泰兴市重点发展精细化工及新材料、高端装备制造、医药及医疗器械、新型食品、新能源和绿色环保等特色产业。2024 年，泰兴市新增规上工业企业 90 家，实现工业开票销售 2237 亿元，同比增长 8%；泰兴经济开发区、泰兴高新区分别入选省级中小企业特色产业集群和创新型产业集群；新认定国家高新技术企业 132 家、国家级“小巨人”企业 9 家、省级“专精特新”中小企业 32 家、江苏精品企业 8 家。新培育省级企业技术中心 13 家、瞪羚企业 8 家。

图表 4 • 泰兴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1366.67	1434.99	1467.54
GDP 增速（%）	5.3	6.5	4.2
固定资产投资增速（%）	9.5	7.3	4.7
三产结构	5.5:51.1:43.4	5.3:49.9:44.8	5.3:50.5:44.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，泰兴市地区生产总值有所增长，位于全国县域经济基本竞争力百强县（市）第 20 名。产业结构方面，泰兴市以第二、三产业为主导，第一产业占比很低。固定资产投资方面，2024 年，泰兴市固定资产投资增速有所下降，全年完成固定资产投资同比增长 4.7%，其中规模以上固定资产投资同比增长 4.6%。分产业看，第一产业投资同比增长 77.8%，第二产业投资同比增长 13.5%，其中工业投资同比增长 13.3%，第三产业投资同比下降 18.3%。

图表 5 • 泰兴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	90.01	97.21	100.10
一般公共预算收入增速（%）	-3.3	8.0	3.0
税收收入（亿元）	62.22	70.23	71.40

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.13	72.25	71.33
一般公共预算支出（亿元）	128.14	137.15	138.50
财政自给率（%）	70.24	70.88	72.27
政府性基金收入（亿元）	120.14	102.48	80.30
地方政府债务余额（亿元）	267.72	267.41	298.33

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于泰兴市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，泰兴市一般公共预算收入有所增长，整体收入质量良好，财政自给能力较强；政府性基金收入有所下降，主要系土地出让收入下降所致。截至 2024 年底，泰兴市全市地方政府债务余额 298.33 亿元，其中：一般债务余额 112.72 亿元、专项债务余额 185.61 亿元，政府债务负担较重。

黄桥经开区

黄桥经开区位于黄桥镇境内，始建于 2009 年，规划面积 18.00 平方公里。2018 年 9 月，升级为省级经济开发区。2024 年，黄桥经开区完成工业开票销售 235 亿元，同比增长 14.6%；工商税收 13.02 亿元，同比增长 18.04%。黄桥经开区培育形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚“两链一聚”三大特色产业。2024 年，黄桥经开区创成国家绿色工业园区，入选省首批碳达峰碳中和试点园区。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，鑫黄产投为公司唯一股东，泰州市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是黄桥经开区重要的基础设施建设主体，主要负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务，业务仍保持区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良或关注类信贷信息记录；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321283792306904Y），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部无未结清和已结清的关注或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913212836902747533），截至 2024 年 5 月 22 日，公司重要子公司泰兴市黄桥投资发展有限公司（以下简称“黄桥投资”）本部无未结清和已结清的关注或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。由于公司股东发生了变更，公司章程同步做出相应的修改，由公司股东鑫黄产投行使出资人职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自市政工程建设、土地整理开发和安置房建设等业务。2024 年，公司实现营业总收入 12.66 亿元，同比增长 9.70%。毛利率方面，受其他业务中毛利率较低的配件加工业务收入占比增加影响，2024 年，公司综合毛利率同比有所下降。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
市政工程建设	4.12	35.66	10.43	3.45	27.25	10.43
土地整理开发	2.78	24.07	13.04	3.34	26.39	13.04
安置房建设	1.81	15.72	10.43	1.82	14.34	10.43
其他	2.83	24.55	5.88	4.06	32.03	4.97
合计	**11.54**	**100.00**	**9.86**	**12.66**	**100.00**	**9.37**

注：其他业务主要包括商品销售、配件加工、污水处理、标房租赁、生猪屠宰、资产租赁、物业服务及其他
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）市政工程建设

截至 2024 年底，公司市政工程代建项目回款进度较为滞后，存货中待结算市政工程建设成本较大且在手市政工程代建项目尚需投资一定规模，可为市政工程建设收入确认提供支撑；市政工程自营项目未来资金回笼情况有待关注。

公司市政工程建设业务主要由公司本部、子公司黄桥投资和泰兴市黄桥新农村建设有限公司（以下简称“黄桥新农村”）负责。跟踪期内，公司市政工程建设业务模式和会计处理方式未发生变化。根据公司与江苏泰兴黄桥经济开发区管理委员会（以下简称“黄桥经开区管委会”）和泰兴市江桥投资建设发展有限公司（以下简称“江桥投资”，唯一股东和实际控制人均为泰兴市国资办）签订的工程施工协议，工程项目全部竣工且经验收合格后，委托方按照审计后的工程总款项（包括工程建安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用、资本成本）等加成 15.00%向公司支付代建资金。实际实施中，每年可按工程进度结算部分款项，公司依据委托方出具的《建设项目中期结算确认书》确认当年市政工程建设收入。

2024 年，公司实现市政工程建设收入 3.45 亿元，同比有所下降；同期，该业务毛利率保持稳定。公司确认收入的项目数量较多，单个项目收入规模较小，以道路建设、污水管网工程和镇区绿化改造工程为主。

截至 2024 年底，公司主要在建市政工程代建项目包括新城区建设、金溪路北延工程和黄桥镇（经济开发区）2021 年动迁项目等，计划总投资 14.12 亿元，已完成投资 9.23 亿元，累计收到回款 1.26 亿元，回款进度较为滞后。同期末，公司主要拟建市政工程代建项目主要包括全民健身中心和黄桥镇污水管网提档升级项目等，计划总投资 0.98 亿元。截至 2024 年底，公司存货中待结算市政工程建设成本 20.50 亿元，且在手市政工程代建项目尚需投资一定规模，可为市政工程建设收入确认提供支撑。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建市政工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
新城区建设	2018/03－2023/12	3.00	2.71	0.76	0.00
金溪路北延工程	2019/01－2023/12	2.00	1.92	1.71	1.26
黄桥镇（经济开发区）2021 年动迁项目	2021/01－2023/12	3.00	3.01	0.00	0.00
泰兴市黄桥现代农业产业园种植基地建设项目	2020/11－2024/12	3.04	0.21	0.00	0.00
新农村动迁补偿	2023/01－2024/12	1.00	0.75	0.00	0.00
园区学校建设项目	2021/12－2024/12	2.08	0.63	0.00	0.00
合计	--	**14.12**	**9.23**	**2.47**	**1.26**

注：新城区建设、金溪路北延工程和黄桥镇（经济开发区）2021 年动迁项目原计划建设周期至 2023 年末，但未能按原定计划完成竣工验收，截至 2024 年底，上述项目仍处于在建状态
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要拟建市政工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
黄桥镇污水管网提档升级	2025/01－2025/12	0.20
园区学校南侧广场及停车场	2025/01－2025/12	0.10
地下管网维护	2025/01－2025/12	0.02
安置区维护及功能提升	2025/01－2025/12	0.04
吴韩小区西南侧污水管网工程	2025/01－2025/12	0.02
全民健身中心	2025/01－2025/12	0.60
合计	--	**0.98**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要市政工程自营项目包括新能源标准厂房 3#车间工程、琴韵小镇和特色田园乡村等，计入“在建工程”，计划总投资 6.78 亿元，已完成投资 6.14 亿元，计划通过租赁等方式实现收入，未来资金回笼情况有待关注。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要市政工程自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
新能源标准厂房 3#车间工程	2021/01－2024/12	2.13	1.75	0.38
琴韵小镇	2019/01－2024/12	3.00	3.11	0.00
米巷（民宿）	2022/01－2024/12	0.20	0.12	0.08
新文明实践所（振兴学堂）	2022/01－2024/12	0.10	0.05	0.05
小商品市场	2022/01－2024/12	0.05	0.03	0.02
特色田园乡村	2022/01－2024/12	0.80	0.89	0.00
乐器智能环保表面处理（涂装）自动化生产线项目	2021/03－2024/12	0.50	0.19	0.31
合计	--	**6.78**	**6.14**	**0.84**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）土地整理开发

截至 2024 年底，公司土地整理开发业务已投资规模较大，未来随着地块的逐步出让结算，公司土地整理开发收入较有保障。

公司土地整理开发业务主要由公司本部和子公司黄桥投资负责。跟踪期内，公司土地整理开发业务模式和会计处理方式未发生变化。公司土地整理开发业务主要委托方为黄桥经开区管委会和江桥投资，委托方将土地委托公司进行建设和拆迁、平整，以达到“五通一平”的土地整理要求。委托方按土地整理费用总款项（包含拆迁费用、平整费用等）加成 15.00%的比例（实际整理成本由竣工验收合格后经审计确认）将土地整理费用支付给公司，公司每年按照委托方出具的《建设项目中期结算确认书》确认当年土地整理开发收入。

2024 年，公司实现土地整理开发收入 3.34 亿元，同比有所增长；同期，该业务毛利率保持稳定。

截至 2024 年底，公司主要在进行的土地整理开发项目累计已完成投资额 48.49 亿元，累计收到回款 21.61 亿元，回款情况受土地市场行情影响较大。同期末，公司拟整理土地开发项目计划总投资 1.27 亿元。截至 2024 年底，公司存货中尚未结算的土地整理开发成本 21.05 亿元，未来随着地块的逐步出让结算，公司土地整理开发收入较有保障。

图表 10 • 截至 2024 年底公司主要在整理土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
韩庄村项目部	3.00	2.83	0.00	0.00
新城项目部	3.00	5.46	0.32	0.00
华庄项目部	2.50	2.81	2.52	2.24
吴韩村	2.00	1.45	0.00	0.00

镇区项目部	12.00	13.89	9.41	8.73
乐城项目部	1.50	1.37	1.58	1.58
野向村项目部	0.50	0.57	0.43	0.43
吴韩项目部	1.50	1.46	1.57	1.57
园区项目部	2.00	2.39	2.75	2.75
西寺桥项目部	0.90	0.97	1.12	1.12
黄桥工业园区拆迁项目	12.00	14.58	8.21	3.19
泰兴贝辰机械拆迁项目	0.80	0.71	0.00	0.00
合计	**41.70**	**48.49**	**27.91**	**21.61**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2024 年底公司主要拟整理土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
新合益西侧地块、姬马路西延动迁安置	0.18
河滨路南延地块拆迁	0.25
动迁工程	0.84
合计	**1.27**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）安置房建设

截至 2024 年底，公司安置房建设尚需投资规模较小，未来随着委托方逐步结算，预期仍可产生一定规模收入。

公司拥有房地产二级开发资质，接受黄桥经开区管委会和江桥投资的委托，负责黄桥经开区范围内安置房建设。跟踪期内，公司安置房建设业务模式和会计处理方式未发生变化。公司采取“以拆定建”的经营模式，即根据实际拆迁情况来统筹安置房建设，公司根据委托，办理招投标手续，选择施工单位，将具体施工发包给具有房地产开发资质的企业施工，并负责监督安置房建设的进度、安全措施、施工质量，按施工进度和合同约定支付工程进度款，项目建设完工后组织综合验收，并移交给委托方统一回购。委托方按安置房费用总成本加成 15.00%的比例（实际成本由竣工验收合格后经审计确认），将安置房费用支付给公司。

2024 年，公司实现安置房建设收入 1.82 亿元，同比有所增长；同期，该业务毛利率保持稳定。

截至 2024 年底，公司在建安置房建设项目已完成投资 13.41 亿元，韩庄安置区（1-3 期）累计确认收入 0.68 亿元，已全部回款。同期末，公司拟建安置房项目为吴韩安置区六期项目，计划总投资 0.67 亿元。截至 2024 年底，公司存货中尚未结算的安置房开发成本 15.11 亿元，未来随着委托方逐步结算，预期仍可产生一定规模收入。

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要在建安置房建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	累计确认收入
中远华府安置房	2020/12－2023/12	3.70	3.72	0.00
新城樾府安置房	2022/08－2023/12	1.42	1.49	0.00
恒富悦府	2022/07－2024/12	1.86	1.50	0.00
韩庄安置区（1-3 期）	2018/01－2023/12	5.05	6.70	0.68
合计	--	**12.03**	**13.41**	**0.68**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

2024 年，公司其他业务收入仍对公司收入形成一定补充。

跟踪期内，公司其他业务主要包括商品销售、污水处理、标房租赁以及配件加工等，对公司收入仍形成一定补充。2024 年，受商品销售和配件加工业务收入增加影响，公司其他业务收入有所增长。同期，受毛利率较低的配件加工业务收入占比增加影响，公司其他业务毛利率有所下降。

2 未来发展

公司未来将继续负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务，同时构建“产城开发、镇园运营、金融投资、实业经营”的运营体系。

作为黄桥经开区重要的基础设施建设主体，公司未来将继续负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务。此外，公司还将构建“产城开发、镇园运营、金融投资、实业经营”的运营体系，重点推动大宗贸易向产业链供应链转型，加强产业基金运营管理，计划新设一支产业基金并强化投前论证与投后管理。此外，公司将盘活存量资产，打造实体化转型示范点；探索分布式光伏投资，开发优质屋顶资源；推动融资担保业务规范运行，并试点数据资产入表工作。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内划出 1 家一级子公司泰兴市祥元供应链管理有限公司（以下简称“祥元供应链”）。2024 年，公司部分会计政策因会计准则修订而变更，该变更未对公司财务状况和经营成果产生重大影响；公司部分会计估计发生变更，该变更采用未来适用法进行处理，无需对已披露财务报告进行追溯调整。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长；资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，且货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 7.67%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**131.48**	**80.10**	**145.13**	**82.12**
货币资金	13.27	8.08	10.13	5.73
应收账款	11.09	6.75	18.43	10.43
其他应收款	31.65	19.29	41.83	23.67
存货	72.47	44.15	71.25	40.32
非流动资产	**32.66**	**19.90**	**31.60**	**17.88**
长期股权投资	8.72	5.32	8.73	4.94
投资性房地产	3.98	2.43	4.32	2.44
固定资产	4.37	2.66	5.82	3.29
在建工程	9.58	5.84	6.14	3.47
其他非流动资产	4.50	2.74	4.50	2.55
资产总额	**164.14**	**100.00**	**176.73**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 10.39%。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。公司货币资金较上年底下降 23.64%。公司货币资金中受限资金规模为 8.35 亿元，均为票据保证金和借款存单质押受限资金，受限比例为 82.43%。公司应收账款账面价值较上年底增长 66.28%，主要系应收代建工程款增加所致；从账龄来看，公司应收账款账龄以

1 年以内和 1~2 年为主，整体账龄较短；公司应收账款累计计提坏账准备 111.22 万元；从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计欠款余额为 17.53 亿元，占比为 95.07%，集中度很高。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 32.15%，主要系与区域内企业或政府单位的往来款增加所致；从构成看，公司其他应收款主要为往来款、资产转让款、保证金、应收土地收储款及代付土地指标款等；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例较低；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 83.94%，集中度高。公司存货较上年底下降 1.68%，主要由开发成本 71.25 亿元构成，其中已抵押的土地使用权合计 5.41 亿元；存货未计提存货跌价准备。

图表 14 • 截至 2024 年底公司其他应收款主要构成

名称	期末余额（亿元）	账龄	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
泰兴市黄桥市政工程公司	9.15	4 年以内	往来款、资产转让款	21.70
黄桥经开区管委会	7.47	4 年以内	往来款、代付土地指标款	17.72
泰兴市祥元生态环境发展有限公司	7.34	2 年以内	往来款	17.41
泰兴市黄桥镇农村集体资产管理委员会	7.04	5 年以内	往来款	16.68
江苏金桥建设有限公司	4.40	3 年以内	往来款	10.43
合计	**35.40**	--	--	**83.94**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 3.25%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司长期股权投资较上年底变动不大，主要为对泰兴市东进新思想教育咨询有限公司和泰兴市祥元停车场运营管理有限公司的股权投资。公司投资性房地产较上年底增长 8.44%，主要系在建工程完工转入所致。公司固定资产较上年底增长 33.23%，主要由房屋建筑物构成。公司在建工程较上年底下降 35.92%，主要系黄桥镇工业园区标准厂房项目、乐器产业园创意研发中心项目和生物发酵与未来食品城装修工程完工结转所致。公司其他非流动资产较上年底变动不大，主要系黄桥古镇景区合作项目。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	8.35	4.72	存单质押、票据保证金
存货	5.41	3.06	借款抵押
投资性房地产	4.31	2.44	借款抵押
固定资产	0.50	0.28	借款抵押
合计	**18.58**	**10.51**	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.46%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占 42.11%，占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 16.85%，主要系划出子公司黄桥新农村 49.00%股权所致；未分配利润较上年底增长 6.02%，主要系利润积累所致。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	29.78	20.00	29.06
资本公积	22.30	33.21	18.55	26.95
未分配利润	15.25	22.70	16.17	23.49
归属于母公司所有者权益合计	**58.73**	**87.45**	**56.01**	**81.38**
少数股东权益	8.43	12.55	12.81	18.62
所有者权益合计	**67.16**	**100.00**	**68.82**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主；整体债务负担一般，2025 年公司面临较大的短期集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 11.28%，主要系融资规模扩大所致。公司经营性负债主要为其他应付款（主要为往来款、借款、保证金和代收款等）。

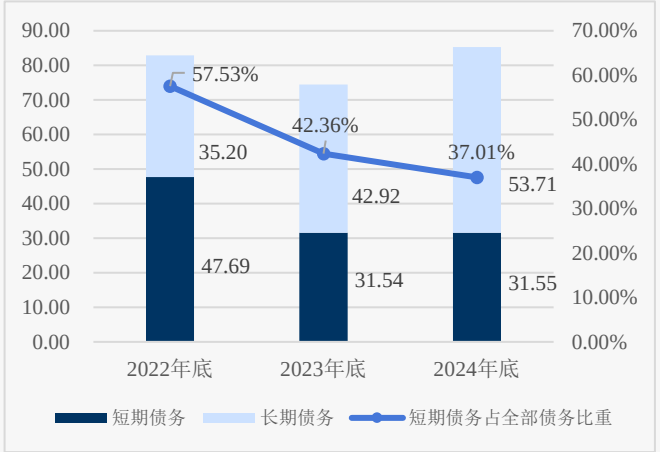
图表 17 • 公司负债主要构成情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**53.62**	**55.29**	**53.71**	**49.77**
短期借款	14.99	15.46	7.93	7.35
应付票据	2.47	2.55	6.41	5.94
其他应付款	19.98	20.60	20.18	18.70
一年内到期的非流动负债	13.68	14.11	17.21	15.95
非流动负债	**43.36**	**44.71**	**54.20**	**50.23**
长期借款	27.30	28.16	36.18	33.52
应付债券	8.74	9.01	7.96	7.38
长期应付款	7.05	7.27	9.87	9.15
负债总额	**96.97**	**100.00**	**107.91**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

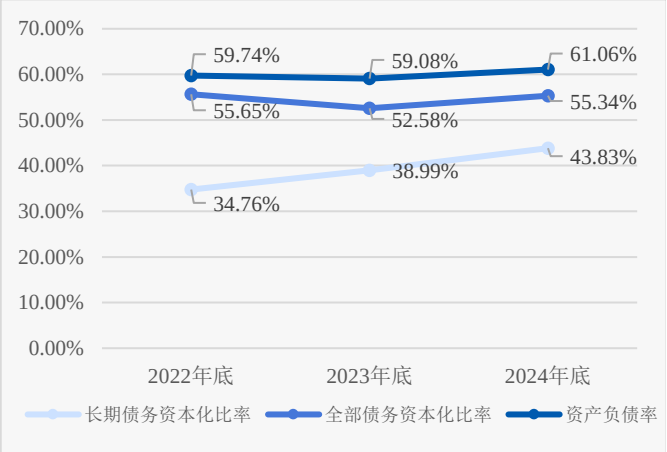
全部债务方面，本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 14.50%。公司短期债务占比有所下降，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长，公司整体债务负担一般。

图表 18 • 2022－2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 2022－2024 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，2025 年公司面临较大的短期集中兑付压力。

图表 20 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	31.55	8.38	15.66	29.67	**85.26**
占全部债务的比例（%）	37.01	9.83	18.37	34.80	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比实现增长；期间费用控制能力较强，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比增长 9.70%，营业成本同比增长 10.30%；同期，公司营业利润率同比下降 0.92 个百分点。

从期间费用看，2024 年，公司期间费用以管理费用为主。同期，公司期间费用率[1]为 6.98%，公司期间费用控制能力较强。

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益均为政府补助，政府补助对利润总额的贡献程度高。

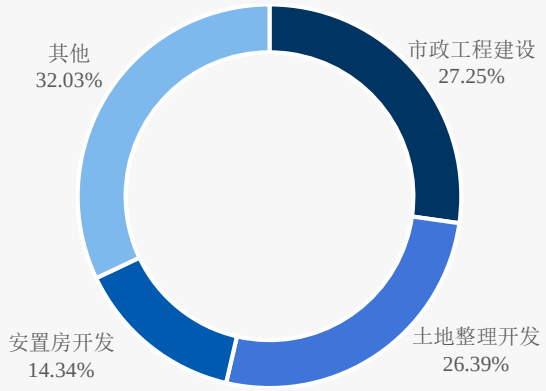
2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利指标表现一般。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	11.54	12.66
营业成本	10.40	11.48
期间费用	0.76	0.88
其他收益	1.34	1.60
利润总额	1.42	1.23
营业利润率（%）	8.81	7.89
总资本收益率（%）	1.09	0.79
净资产收益率（%）	1.96	1.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 22 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金和筹资活动现金继续净流出，考虑到公司存量债务规模较大，且未来仍存在项目投入，公司未来对外融资需求仍较大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项　目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	38.52	34.53
经营活动现金流出小计	37.26	33.69
经营活动现金流量净额	**1.27**	**0.84**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.83	2.34
投资活动现金流量净额	**-1.83**	**-2.34**
筹资活动前现金流量净额	**-0.56**	**-1.50**
筹资活动现金流入小计	67.67	61.47
筹资活动现金流出小计	67.97	62.47
筹资活动现金流量净额	**-0.29**	**-1.00**
现金收入比（%）	76.23	49.18

注：公司2023年和2024年投资活动现金流入小计分别为5704.09元和6465.67元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

[1] 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

从经营活动来看，公司经营活动现金流量主要来自经营业务款项收支和往来款。2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 10.36%，主要系收到的经营回款和往来款减少所致；经营活动现金流出同比下降 9.57%，主要系支付的往来款下降所致。同期，公司现金收入比同比降低 27.05 个百分点，收入实现质量有所下降。2024 年，公司经营活动现金继续净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模很小，均为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出量同比增长 28.23%，主要系对外投资支付的现金（主要系新增对中兴国投双创引导基金 2314.21 万元、上海临港策源创业投资合伙企业（有限合伙）1500.00 万元和江苏集萃特医食品科技有限公司 60.00 万元的投资）和支付其他与投资活动有关的现金（主要系当期划出祥元供应链公司，减少货币资金期末金额所致）增加所致。同期，公司投资活动现金继续净流出。

2024 年，公司筹资活动前现金继续净流出，且净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 9.17%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要系融资租赁借款以及存单、保证金、票据融资）；筹资活动现金流出同比下降 8.08%，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（主要系融资租赁、存单、保证金、票据到期还款）。2024 年，公司筹资活动现金继续净流出。考虑到公司存量债务规模较大，且未来仍存在项目投入，公司未来对外融资需求仍较大。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	245.22	270.20
	速动比率（%）	110.05	137.54
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.88	1.72
	全部债务/EBITDA（倍）	39.65	49.53
	EBITDA/利息支出（倍）	0.84	0.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2024 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 8.33%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 70.21 亿元，担保比率为 102.03%，被担保企业均为当地国有企业。整体看，公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

图表 25 • 截至 2024 年底公司前五大对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保余额	被担保公司性质
泰兴市祥元资产经营管理有限公司	13.37	国有企业
江桥投资	11.96	国有企业
江苏金桥建设有限公司	11.78	国有企业
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	9.53	国有企业
泰兴市兴旅建设开发有限公司	5.29	国有企业
合计	**51.93**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 61.99 亿元，未使用额度为 20.46 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司市政工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故，存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国有企业和国企员工的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为黄桥经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为泰州市国资委。2024 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2024 年底，泰州市地方政府债务余额为 1315.69 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为黄桥经开区重要的基础设施建设主体，主要负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发等业务，区域专营优势明显。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

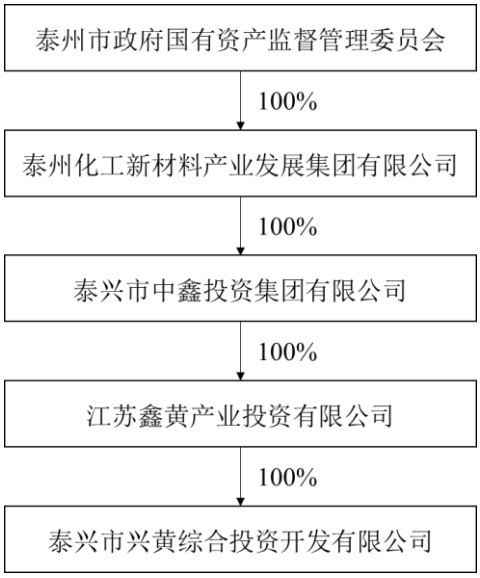
2024 年，公司收到政府补助 1.60 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

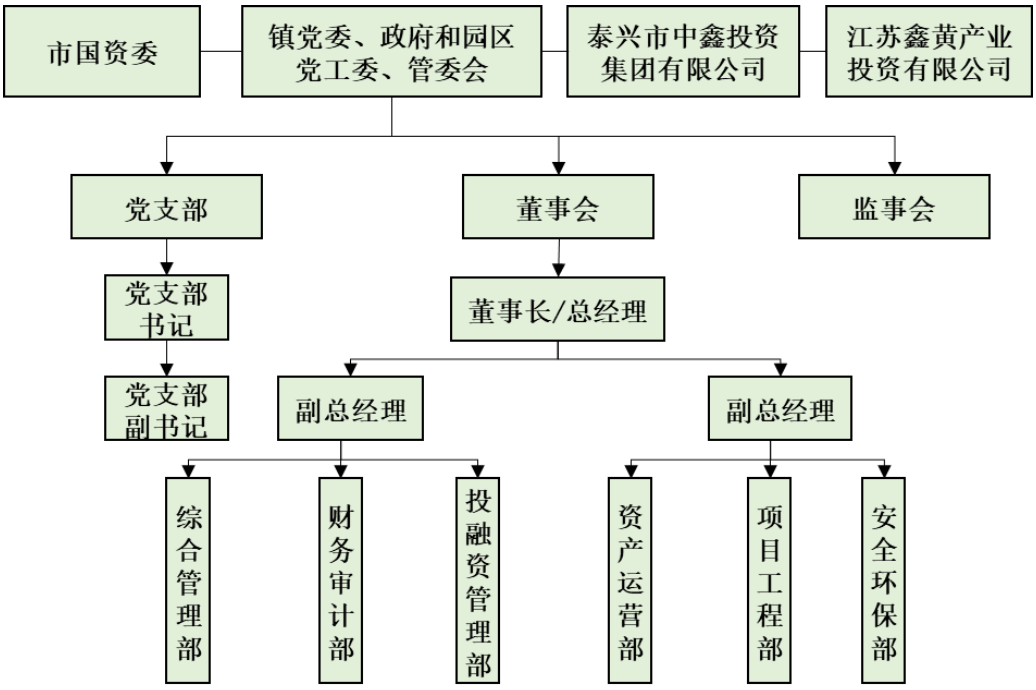
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3　公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
江苏黄桥污水处理有限公司	污水处理	50000.00	100.00	--	划转
江苏黄桥乐器文化产业园投资发展有限公司	乐器投资开发	100000.00	100.00	--	投资
泰兴市兴业标房建设有限公司	标准厂房建设、经营、管理	110000.00	100.00	--	投资
泰兴市润黄物流运输服务有限公司	普通货运；人力装卸搬运服务	30000.00	100.00	--	投资
泰兴市黄桥新农村建设有限公司	整体城镇化及产业园区建设、开发、管理	100000.00	51.00	--	划转
泰兴市黄桥投资发展有限公司	基础设施投资开发，标准厂房开发、经营，土地整理开发	100000.00	60.00	--	划转
泰兴市曙泰机械配件制造有限公司	机械配件、法兰、船舶配件制造、销售等	5000.00	100.00	--	划转
泰兴市通达铁路设备制造有限公司	铁路专用设备及器材配件、非公司休闲车及零配件制造、销售等	5000.00	100.00	--	划转
江苏黄桥农业综合开发有限公司	牲畜饲养，住宿服务，餐饮服务	30000.00	100.00	--	投资
江苏新黄桥进出口（集团）有限公司	进出口代理，货物进出口等	10000.00	100.00	--	投资
江苏黄桥生物发酵与未来食品产业研究院股份有限公司	食品生产，食品添加剂生产，饲料添加剂生产，保健食品生产等	2000.00	64.00	--	投资
泰兴市润黄建设有限公司	标准厂房建设、经营、管理，基础设施投资、建设等	7000.00	100.00	--	划转
泰兴市润黄房屋拆除有限公司	房屋拆除工程施工	5000.00	100.00	--	划转
泰兴市兴黄人力资源有限公司	人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）	1000.00	100.00	--	划转

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.47	13.64	10.14
应收账款（亿元）	8.50	11.09	18.43
其他应收款（亿元）	19.90	31.65	41.83
存货（亿元）	74.13	72.47	71.25
长期股权投资（亿元）	8.73	8.72	8.73
固定资产（亿元）	4.48	4.37	5.82
在建工程（亿元）	7.68	9.58	6.14
资产总额（亿元）	164.11	164.14	176.73
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	8.44	8.43	12.81
所有者权益（亿元）	66.06	67.16	68.82
短期债务（亿元）	47.69	31.54	31.55
长期债务（亿元）	35.20	42.92	53.71
全部债务（亿元）	82.89	74.46	85.26
营业总收入（亿元）	8.98	11.54	12.66
营业成本（亿元）	7.85	10.40	11.48
其他收益（亿元）	0.99	1.34	1.60
利润总额（亿元）	1.49	1.42	1.23
EBITDA（亿元）	1.75	1.88	1.72
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.74	8.80	6.23
经营活动现金流入小计（亿元）	64.17	38.52	34.53
经营活动现金流量净额（亿元）	23.84	1.27	0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.12	-1.83	-2.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-0.29	-1.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.97	1.16	0.85
存货周转次数（次）	0.11	0.14	0.16
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07
现金收入比（%）	63.95	76.23	49.18
营业利润率（%）	11.40	8.81	7.89
总资本收益率（%）	0.92	1.09	0.79
净资产收益率（%）	2.01	1.96	1.49
长期债务资本化比率（%）	34.76	38.99	43.83
全部债务资本化比率（%）	55.65	52.58	55.34
资产负债率（%）	59.74	59.08	61.06
流动比率（%）	213.98	245.22	270.20
速动比率（%）	95.27	110.05	137.54
经营现金流动负债比（%）	38.18	2.36	1.56
现金短期债务比（倍）	0.62	0.43	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.84	0.83
全部债务/EBITDA（倍）	47.36	39.65	49.53

注：1.2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.95	2.93	0.45
应收账款（亿元）	4.48	4.84	8.11
其他应收款（亿元）	84.06	115.06	132.71
存货（亿元）	46.51	46.11	43.84
长期股权投资（亿元）	32.31	32.41	28.43
固定资产（亿元）	0.69	0.66	0.70
在建工程（亿元）	2.36	2.99	3.29
资产总额（亿元）	182.63	212.03	225.55
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.20	61.52	58.68
短期债务（亿元）	2.82	2.93	4.18
长期债务（亿元）	12.55	12.32	11.52
全部债务（亿元）	15.36	15.25	15.70
营业总收入（亿元）	5.01	5.14	5.26
营业成本（亿元）	4.46	4.56	4.67
其他收益（亿元）	0.92	1.12	1.14
利润总额（亿元）	1.33	1.40	1.34
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.70	4.87	2.09
经营活动现金流入小计（亿元）	113.25	46.10	42.74
经营活动现金流量净额（亿元）	9.07	0.01	3.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.43	-0.84	-0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.52	1.60	-4.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.32	1.10	0.81
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02
现金收入比（%）	73.86	94.74	39.82
营业利润率（%）	9.99	10.32	9.40
总资本收益率（%）	1.64	1.88	1.53
净资产收益率（%）	2.06	2.16	1.94
长期债务资本化比率（%）	17.25	16.68	16.42
全部债务资本化比率（%）	20.33	19.86	21.11
资产负债率（%）	67.04	70.98	73.98
流动比率（%）	129.74	123.98	120.98
速动比率（%）	87.30	90.53	92.74
经营现金流动负债比（%）	8.28	0.01	2.56
现金短期债务比（倍）	2.11	1.00	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. “/”表示数据未获取；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 公司本部债务未经调整
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持