

泰州海陵城市发展集团有限公司

公开发行公司债券

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

信用评级公告

联合〔2025〕5534号

联合资信评估股份有限公司通过对泰州海陵城市发展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，确定维持泰州海陵城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，维持“25 海陵 G1”信用等级为 **AA+**，维持“25 海陵 G2”信用等级为 **AAA**，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：

二〇二五年六月二十六日

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州海陵城市发展集团有限公司（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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。



泰州海陵城市发展集团有限公司公开发行公司债券

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
泰州海陵城市发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 海陵 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26
25 海陵 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，泰州海陵城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是泰州市海陵区重要的土地整理、安置房建设和基础设施建设投融资主体，业务区域专营优势明显。2024 年，泰州市和海陵区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，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，公司在高管构成、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。2024 年，公司营业总收入仍主要来自土地整理、安置房销售、代建工程、商品销售和工程施工等业务。土地整理项目回款情况仍较好，尚需投资规模较大，未来存在一定的投资压力，且收入规模易受政府规划、土地出让情况等影响而有所波动；主要已完工安置房项目回款仍相对滞后；基础设施建设存量项目计划于 2026 年完工，存量项目已投入未结转规模较大；在手开发房地产项目投资规模较大，项目去化情况有待关注。公司资产仍以流动资产为主，项目投入及待开发土地资产对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益结构稳定性仍较强；债务构成仍以长期债务为主，债务负担有所减轻，但仍存在一定的短期集中偿付压力；政府补助对利润总额贡献程度仍较高，盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；面临一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）为“25 海陵 G2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上述担保显著增强了“25 海陵 G2”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划拨、资金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着泰州市和海陵区经济的发展和城市招商引资的不断推进，公司将以前城区改造和城市基础设施建设为中心，稳步推进各业务板块，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，政府支持力度明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司长期或短期偿债指标表现明显减弱。

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同比增速分别为 5.1% 和 3.0%；海陵区地区生产总值和一般公共预算收入同比增速分别为 4.9% 和 3.2%，持续发展的地方经济为公司提供了良好的外部发展环境。
- **区域专营优势明显。**跟踪期内，公司仍作为泰州市海陵区重要的土地整理、安置房和基础设施建设投融资主体，业务区域专营性优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司获得股东无偿划入货币资金 30.84 亿元，无偿划入股权资产 4.88 亿元，计入“资本公积”；收到政府补助 2.32 亿元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**江苏再担保公司为“25 海陵 G2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了“25 海陵 G2”本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性仍较弱。**2024 年末，公司存货及其他非流动资产占资产总额的比重为 81.89%，项目投入及待开发土地资产对公司资金占用较大，资产流动性较弱。

- **资本支出压力较大，面临一定短期集中偿债压力。**截至 2024 年底，公司拟建土地整理项目、在建安置房项目和房地产开发项目合计尚需投资 60.13 亿元，公司资本支出压力较大；截至 2024 年底，公司短期债务 101.39 亿元，现金短期债务比 0.15 倍。
- **对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 113.90 亿元，担保比率为 47.61%，其中部分担保对象存在终本案件、被执行人等情况，公司面临一定的或有负债风险。

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：由于盈利能力和偿债能力指标减弱，公司指示评级结果由上次评级的 a 变动为 bbb；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 a 调整为 bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在资产划拨、资金注入及政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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

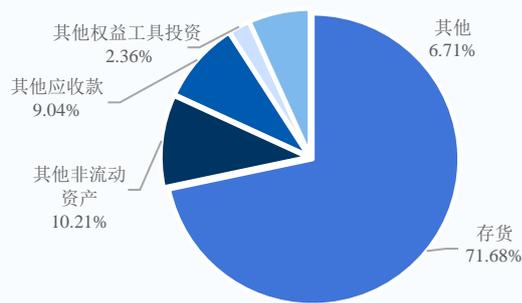
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	25.91	28.80	15.00
资产总额（亿元）	550.37	621.23	668.86
所有者权益（亿元）	198.00	218.42	239.22
短期债务（亿元）	78.02	67.38	101.39
长期债务（亿元）	219.17	284.22	206.96
全部债务（亿元）	297.19	351.60	308.34
营业总收入（亿元）	25.19	25.21	20.84
利润总额（亿元）	3.66	2.98	1.48
EBITDA（亿元）	3.90	3.55	2.25
经营性净现金流（亿元）	0.52	0.52	-35.84
营业利润率（%）	10.27	9.03	4.46
净资产收益率（%）	1.66	1.33	0.51
资产负债率（%）	64.02	64.84	64.24
全部债务资本化比率（%）	60.02	61.68	56.31
流动比率（%）	356.81	460.72	274.68
经营现金流动负债比（%）	0.35	0.40	-17.13
现金短期债务比（倍）	0.33	0.43	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.17	0.09
全部债务/EBITDA（倍）	76.26	99.01	137.28

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	469.12	508.85	511.24
所有者权益（亿元）	149.99	112.26	127.37
全部债务（亿元）	147.38	147.44	130.25
营业总收入（亿元）	1.17	0.73	1.13
利润总额（亿元）	0.98	2.65	0.15
资产负债率（%）	68.03	77.94	75.09
全部债务资本化比率（%）	49.56	56.77	50.56
流动比率（%）	188.86	159.31	149.65
经营现金流动负债比（%）	20.92	12.65	-1.96

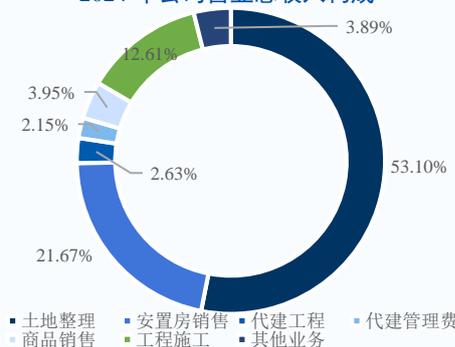
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债付息项、其他应付款付息项调整至全部债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

2024 年底公司资产构成



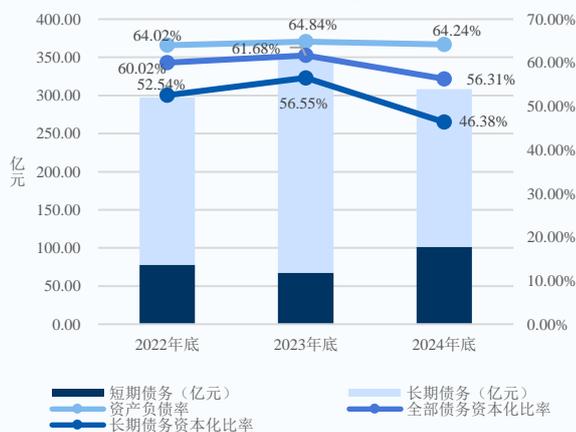
2024 年公司营业总收入构成



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
25 海陵 G1	2.00 亿元	2.00 亿元	2030/01/22	交叉保护
25 海陵 G2	8.00 亿元	8.00 亿元	2035/01/22	

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
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
25 海陵 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/01/15	张永嘉 曹洁	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	阅读全文
25 海陵 G2	AAA/稳定					

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张永嘉 zhangyj@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”）关于泰州海陵城市发展集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 50.58 亿元，泰州海发控股集团有限公司（以下简称“海发控股”）仍为公司唯一股东，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司仍是泰州市海陵区范围内重要的土地整理、安置房和基础设施建设投融资主体，主要负责海陵区范围内的保障性住房、土地整理开发及市政基础设施建设业务。

截至 2024 年底，公司本部内设审计法务部、综合管理部、产业发展（文旅）部、资产运营部、财务结算中心、融资业务部和工程（安全）管理部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 668.86 亿元，所有者权益 239.22 亿元（含少数股东权益 0.49 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 20.84 亿元，利润总额 1.48 亿元。

公司注册地址：泰州市海陵区南通路 318 号；法定代表人：周维民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1。公司由联合资信评级的存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“25 海陵 G1”和“25 海陵 G2”尚未到付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
25 海陵 G1	2.00	2.00	2025/01/22	5 年
25 海陵 G2	8.00	8.00		10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“25 海陵 G2”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，产业优势明显。2024 年，泰州市及海陵区的地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长；泰州市一般公共预算收入质量及财政自给能力均尚可，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境仍良好。

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。截至 2024 年底，泰州市下辖靖江、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 and 功能区农业开发区。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《关于泰州市 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同比有所增长，增速有所下降；整体收入质量及财政自给能力均尚可；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。

海陵区

海陵区是江苏省泰州市主城区和泰州市政府所在地。截至 2024 年底，海陵区行政区域面积 307.12 平方公里，下辖 4 个镇、7 个街道、2 个园区（江苏泰州海陵工业园区和泰州市新能源产业园区），代管泰州市农业开发区。

图表 4 • 海陵区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	733.0	780.0	836.8
GDP 增速（%）	3.1	7.0	4.9
固定资产投资增速（%）	25.9	/	15.0
三产结构	2.0:43.0:55.0	/	1.9:34.2:63.9
规模以上工业增加值增速（%）	8.2	/	/
人均 GDP（万元）	12.6	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰州市海陵区人民政府（以下简称“海陵区政府”）公开数据，2024 年，海陵区地区生产总值同比有所增长，同比增速有所下降。其中，分产业看，第一产业增加值 16.12 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 286.46 亿元，同比增长 3.1%；第三产业增加值 534.25 亿元，同比增长 5.8%。

图表 5 • 海陵区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	36.92	40.02	41.32
一般公共预算收入增速（%）	0.20	8.40	3.20
税收收入（亿元）	23.81	29.61	26.69
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.49	73.99	64.59
一般公共预算支出（亿元）	50.65	53.02	51.15
财政自给率（%）	72.89	75.48	80.78
政府性基金收入（亿元）	53.04	65.35	56.44
地方政府债务余额（亿元）	60.74	76.04	100.80

注：2022 年海陵区一般公共预算收入增速系同口径增速

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《江苏省泰州市海陵区 2025 年预算草案》，2024 年，海陵区一般公共预算收入同比有所增长，税收收入占一般公共预算收入的比重有所下降，收入质量尚可，财政自给能力良好；政府性基金收入同比有所下降。截至 2024 年底，海陵区地方政府债务余额为 100.80 亿元，其中，一般债务余额为 43.19 亿元、专项债务余额为 57.61 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 50.58 亿元，海发控股仍为公司唯一股东，泰州市国资委仍为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是泰州市海陵区重要的土地整理、安置房建设和基础设施建设投融资主体，业务区域专营优势明显。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。泰州市本级及海陵区主要的基础设施建设主体情况详见下表。公司与区域内其他从事基础设施建设的地方国有企业所负责业务范围无明显重叠。

图表 6 • 2024 年（底）泰州市本级及海陵区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
泰州国控投资集团有限公司	泰州市国资委	主要负责泰州市城市新中心、高铁枢纽片区和泰州医药高新技术产业开发等区域基础设施建设、国有资产运营等业务	1297.26	465.72	46.33	6.83	64.10
泰州市城市建设投资集团有限公司	泰州市人民政府	承担市政府授权范围内的国有资产经营、重点市政公用设施、水利基础设施、部分保障房项目的投资、建设和经营	1159.56	393.22	51.76	7.98	66.09
泰州市交通产业集团有限公司	泰州市国资委	主要负责泰州市区内公路建设、公路运输、港口装卸和市内交通等领域综合性交通产业投资、建设和经营	636.98	248.08	50.06	4.48	61.05
海发控股	泰州市国资委	主要负责泰州市区范围内的土地整理、安置房建设、基础设施代建等城市建设业务	/	/	/	/	/
公司	海发控股	主要负责泰州市海陵区保障性住房、土地整理开发及市政基础设施建设业务	668.86	239.22	20.84	1.48	64.24
泰州凤城河建设发展有限公司	泰州市国资委	主要负责泰州市旅游基础设施建设及运营	422.12	173.24	12.43	2.92	58.96
泰州东部新城发展集团有限公司	泰州东部新城控股集团有限公司	负责泰州市海陵区下属省级工业园区江苏泰州海陵工业园区的保障房开发以及城市基础设施建设业务	352.29	142.66	27.49	4.22	59.50
泰州市中天新能源产业发展有限公司	泰州海能控股集团有限公司	主要负责泰州市新能源产业园区基础设施建设和房屋租赁业务等	157.45	54.37	14.36	2.13	65.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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信贷记录，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。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91321202785993494H），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在 7 笔关注类信贷信息记录，根据银行出具的说明，其中 1 笔系银行系统当日扣款未成功，顺延至下一工作日正常还款，导致人行征信系统认定为关注类，其余 6 笔系银行将其作为政府融资平台贷款分类为关注类，公司无逾期、欠息行为。整体看，公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91321202MA1WCUEW64），截至 2025 年 4 月 25 日，子公司泰州市古城建设投资有限公司（以下简称“泰州古城”）本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司在董事、监事及高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司收入仍主要来自土地整理、安置房销售和工程施工等业务；同期，受土地整理和商品销售收入减少影响，营业总收入同比有所下降；受安置房销售和工程施工业务毛利率由正转负影响，综合毛利率同比降幅明显。

2024年，公司主营业务未发生变化。2024年，公司营业总收入同比下降17.32%，主要系土地整理和商品销售收入同比减少所致；同期，综合毛利率同比下降4.76个百分点，主要系安置房销售及工程施工业务毛利率由正转负所致。

图表7·2023—2024年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(%)
土地整理	15.08	59.81	8.70	11.07	53.10	8.70
安置房销售	0.70	2.77	5.83	4.52	21.67	-8.93
代建工程	0.22	0.87	12.50	0.55	2.63	12.50
代建管理费	0.38	1.50	100.00	0.45	2.15	100.00
商品销售	5.78	22.94	3.89	0.82	3.95	14.48
工程施工	1.92	7.61	9.48	2.63	12.61	-5.79
其他	1.13	4.50	37.81	0.81	3.89	13.45
合计	25.21	100.00	10.29	20.84	100.00	5.53

注：其他收入主要资金拆借收入、担保业务收入、租赁业务收入等资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地整理业务

2024年，公司土地整理收入受政府土地出让规模下降影响而有所减少，回款情况仍较好。截至2024年底，公司拟土地整理项目尚需投资规模较大，未来存在一定的投资压力；收入实现易受政府规划、土地出让情况等影响而有所波动。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。主要由公司本部及子公司泰州古城实施，负责海陵区老城区改造涉及的拆迁、破产企业拆迁以及按照海陵区政府规划征用部分集体土地。公司土地整理业务主要运作模式为：海陵区政府根据总体规划，委托公司进行相应地块的土地拆迁、整理。公司资金来源为自有资金和对外融资。土地整理完成后，海陵区政府根据规划，对整理完成的土地进行招拍挂。盈利方面，2019年前公司按土地出让金返还规模确认土地整理收入。2019年后，海陵区政府与公司签订《土地整理之补充协议》，约定受托整理的地块符合国家土地出让条件时，由海陵区政府授权海陵区财政局采用成本加成15.00%的模式对地块进行结算回购，公司据此确认土地整理收入。

2020年起，公司新增海陵区外土地整理项目，受泰州滨江工业园区管理委员会（以下简称“滨江工业园区管委会”）和泰州市姜堰区人民政府委托，对相应地块进行土地整理，待地块达到国家土地出让条件时，由滨江工业园区管委会和姜堰区人民政府进行结算回购，回购金额为审核后的成本加成15.00%。截至2024年底上述项目尚未开工。

2024年，公司土地整理业务收入受政府土地出让规模下降影响有所减少；同期，公司土地整理毛利率保持稳定。

截至 2024 年底，公司主要已完工土地整理项目累计投入 60.90 亿元，已确认收入 49.66 亿元，均已收到回款；在建土地整理项目已投资 221.23 亿元¹，尚需投资规模较小；拟整理项目计划总投资 35.62 亿元。公司拟整理土地整理项目尚需投入规模较大，未来存在一定的投资压力。公司土地整理业务易受政府规划及土地出让情况影响，收益实现存在一定波动。

(2) 安置房销售业务

2024 年，安置房销售业务收入受当期安置房结算规模增大影响大幅增长；主要已完工安置房项目回款仍相对滞后，需对公司安置房项目后续安置及回款进度保持关注。

跟踪期内，公司安置房销售业务模式未发生变化。公司安置房销售业务主要由子公司泰州市海翰房产开发有限公司（以下简称“海翰房开”）负责，海翰房开拥有房地产开发二级资质。安置房销售业务包括代建安置房和自建安置房两种模式。代建模式下，安置房委托方为海陵区政府，公司与委托方签订协议，由海陵区政府进行回购；自建模式下，海翰房开按照海陵区的规划投资建设安置房，项目完工后按照政府限定的价格全部出售给特定对象，从而形成公司的安置房销售收入。公司确认收入时，结转的安置房成本为暂估价，在后期决算时对总成本进行调整，同时安置房销售价格有所差异，故公司安置房毛利率有所波动。

2024 年，受当期安置房结算规模增大影响，公司安置房销售收入同比大幅增长。同期，公司安置房销售板块毛利率由正转负，主要系当期集中交付安置房项目，对应前期累积的土地成本、资本化利息等一次性计入当期损益导致结转成本较高所致。

截至 2024 年底，公司主要已完工安置房项目已投资 83.08 亿元，已回款 42.16 亿元，回款仍相对滞后；同期末，公司主要在建安置房项目均为自建模式，在建安置房项目总投资为 20.76 亿元，尚需投资 11.18 亿元，存在一定资本支出压力；暂无拟建安置房项目。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建安置房项目情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期（年）
凤麟苑安置区	7.62	3.85	2019—2024
丰乐安置区	8.63	3.73	2023—2026
海阳湾	4.51	2.00	2022—2025
合计	20.76	9.58	--

注：1. 建设周期为项目可行性研究报告规划建设周期，部分项目受外部环境影响，施工进度放缓，建设周期有所延后；2. 海阳湾项目系由泰州市鹏海房地产开发有限公司代建，项目建设总投资 22.00 亿元，建成后由公司回购部分房源用作安置房并定向销售，上表总投资及已投资分别对应公司回购部分的总价款及已支付回购款金额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 基础设施建设业务

截至 2024 年底，公司基础设施建设存量项目均计划于 2026 年内完工，已投入规模较大，但未来业务持续性有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司的基础设施建设业务仍主要由公司本部负责，分为两种方式：一种方式是海陵区政府委托公司实施区级基础设施的建设，并针对不同的项目与公司签订委托代建协议；项目前期建设资金均由公司自行筹措，公司根据每年项目投入成本经海陵区财政局审核认定后加成 20.00%再扣除增值税后确认为代建工程收入，该模式下形成的收入纳入“代建工程”项目核算。另外一种方式是泰州市政府授权泰州市海陵区政府实施棚户区改造、道路桥梁建设、水利基础设施建设及绿化工程等市级基础设施建设项目；海陵区政府与公司签订委托代建协议，由公司提供劳务，负责前期的动迁环节，海陵区政府承诺预付动迁资金，并批准海陵区财政局向公司支付工程管理费，管理费为按照动迁资金投入的 8.00%收取。该部分形成的收入纳入“代建管理费”项目核算，因公司只将加成管理费确认为收入，该业务毛利率为 100.00%。

2024 年，公司代建工程及代建管理费收入均有所增长，主要系受委托方结算安排影响所致；毛利率方面，2024 年，公司代建工程毛利率维持 100.00%。

截至 2024 年底，公司在建基础设施项目模式全部以代建管理费确认收入，计划总投资 35.63 亿元，已投资 54.50 亿元；公司在建项目均计划于 2026 年内完工，且无拟建项目，需关注业务可持续性。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	代建模式	总投资	已投资	预计完工时间
青年北路非住宅区	代建管理费	2.85	5.05	2026 年 5 月

¹ 公司部分项目已投资金额高于计划总投资主要是由于在较长的实际施工过程中，材料、人工和工期等差异造成的超预算所致。

涵东地块	代建管理费	2.40	3.44	2026年1月
扬州西路两侧	代建管理费	5.60	8.92	2026年3月
站前路	代建管理费	1.70	3.24	2026年3月
鼓楼路北延	代建管理费	3.52	6.46	2026年6月
开发路、天韵路北延（江州公寓西侧）	代建管理费	0.99	2.11	2026年6月
城东派出所北侧	代建管理费	1.80	2.17	2026年8月
青年北路肉联地块	代建管理费	3.39	5.31	2026年9月
凤凰路东延	代建管理费	3.80	5.09	2026年9月
青年北路晓庄地块	代建管理费	3.48	4.30	2026年3月
人民医院南院西侧	代建管理费	3.60	4.41	2026年7月
阳光新城北侧	代建管理费	2.50	4.00	2026年1月
合计	--	35.63	54.50	--

注：项目已投超过总投资主要系项目为海陵区城建惠民重点项目，政策允许部分子项目进行变更，项目工程量有所增加所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）商品销售

2024年，公司商品销售收入同比大幅下降；上游集中度一般，下游集中度较低。

2024年9月底，公司商品销售业务主体泰州康庄商务管理有限公司（以下简称“康庄商管公司”）划出公司合并范围，后续商品销售业务主要由子公司泰州市海疆商贸有限公司（以下简称“海疆商贸”）经营，海疆商贸的贸易品种主要为铝锭、电解铜、精对苯二甲酸（PTA）。海疆商贸在上下游交易中采用电汇作为主要结算方式，并在上下游交易中均采用“当月内交货”的统一时间要求。上游采购需在收货后5个工作日全额付款，下游销售则通过“20.00%预付款+80.00%尾款”的分期模式回款，尾款账期为60天，公司面临一定的垫资风险。

2024年，公司商品销售收入同比大幅下降，同期，公司商品销售毛利率大幅增长，主要系一方面康庄商管公司划出，当期仅合并康庄商管公司2024年前三季度收入，另一方面，公司商品销售收入改为净额法核算，此外因商品贸易业务结构调整，公司压降部分大宗贸易规模综合导致。

2024年，公司前五大供应商合计采购额4143.59万元，占比58.78%；前五大销售客户合计销售额1640.08万元，占比19.90%，上游集中度一般，下游集中度较低。

图表 10 • 2024 年公司商品销售前五大供应商情况（单位：万元）

客户名称	是否关联方	主要销售产品	采购额	占比（%）
江苏坤汇贸易有限公司	否	非金属矿物制品	1000.52	14.19
江苏坤泓建设工程有限公司	否	非金属矿物制品	1000.05	14.19
长武县昭仁通达果业合作社	否	农贸产品	884.10	12.54
江苏永达新型建筑材料有限公司	否	非金属矿物制品	807.72	11.46
靖江市英伦装饰工程有限公司	否	木制品	451.20	6.40
合计	--	--	4143.59	58.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 2024 年公司商品销售前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	是否关联方	主要销售产品	销售额	占比（%）
靖江市鑫诺装饰工程有限公司	否	木制品	577.46	7.01
江苏安泰输变电工程有限公司	否	配电控制设备	432.45	5.25
泰州恒耀建设装饰工程有限公司	否	电线电缆	302.00	3.66
泰州辉晟建设装饰工程有限公司	否	塑料制品	183.77	2.23
中机空港（北京）建设有限公司	否	非金属矿物制品	144.40	1.75
合计	--	--	1640.08	19.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）工程施工

2024 年，公司工程施工业务收入同比有所增长，对公司营业总收入形成补充，但受成本重新核算影响，毛利率由正转负。

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。公司工程施工业务主要由子公司江苏海驰建设有限公司（以下简称“海驰建设”）负责。海驰建设具有国家建筑工程施工总承包贰级资质、机电工程施工总承包贰级资质。海驰建设业务集中于江苏省，工程施工主要业务类型为房屋工程施工，涉及住宅、商业、厂房等，以民用和商业为主，客户主要包括泰州古城、公司本部及当地房地产企业等。

业务模式上，海驰建设通过参与公开招标、邀请招标以及直接发包的方式取得工程订单，承包方式主要为工程总承包和项目管理总承包，少数项目采取分包方式。一般情况下，海驰建设以总承包商身份直接与业主签订合同，并对合同价款、建设内容、建设标准、工程款支付方式、竣工结算等进行详细约定。在项目开工前，业主支付一定比例（10.00%）的工程预付款；工程验收合格后支付至合同总价的 70.00%。审计结束付至审计价的 97.00%，余款留作质量保证金，质保期自工程竣工验收完成当日开始计算，通常为 1~2 年。

2024 年，包括公司内部项目在内，公司新签合同金额同比下降，工程施工收入受当期工程完成金额增长带动同比增长，业务持续性尚可；同期，公司工程施工毛利率由正转负，主要系受材料价格暂估差异、工期延长等原因，在结算时重新核算成本所致。

图表 12 • 公司工程施工业务项目情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期新签合同个数（个）	97	85	113.00
当期新承接工程金额（亿元）	2.62	4.36	2.48
当期完成金额（亿元）	2.22	2.23	4.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他业务

2024 年，受部分子公司划出影响，公司其他业务收入及毛利率同比均有所下降；截至 2024 年底，在手开发房地产项目及储备地块投资额较大，未来收入受行业政策及房地产市场行情影响存在一定不确定性。

公司其他业务收入主要来自资金拆借收入、担保业务收入和租赁业务收入等。2024 年，受部分子公司于 2024 年 8 月划出影响，公司其他业务收入有所下降，受毛利率较高的融资租赁业务划出影响，其他业务毛利率同比降有所下降。

此外，2024 年底，公司在手房地产开发项目为凤起南山项目和凤启云台院项目，均为住宅及商业开发项目，总投资额合计 25.94 亿元，截至 2024 年底已投资 12.61 亿元，项目尚未实现预售。上述项目 2025 年拟投资合计 7.00~8.00 亿元，计划于 2026 年完工。

土地储备方面，截至 2024 年底，公司待开发地块 1 宗，土地价值 7.01 亿元，计入“其他非流动资产”。

2 未来发展

未来，公司将根据自身定位，持续推进重点工程建设和房产开发投资工作。

2025 年，公司股东海发控股在内部重点发展“城市建设、商贸服务、环保科技、产业投资”四大业务板块，未来公司将根据其城市建设板块定位，持续推进重点工程建设和房产开发投资工作。

（四）财务方面

公司提供了 2024 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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2024 年，公司合并范围内一级子公司较 2023 年底减少 3 家，系无偿划出的泰州市海陵区广厦绿化工程有限公司、江苏艾斯蔻环境工程科技有限公司和泰州市海投城市建设工程有限公司。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。子公司无偿划出对公司投资性房地产、营业总收入等科目产生一定影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底继续增长，资产结构以流动资产为主；存货中项目投入和其他流动资产中待开发土地对公司资金形成较大占用，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%。公司资产结构仍以流动资产为主，非流动资产占比较上年底有所上升。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	587.71	94.60	574.85	85.94
货币资金	28.43	4.58	15.00	2.24
应收账款	6.51	1.05	8.76	1.31
其他应收款	71.12	11.45	60.47	9.04
存货	424.98	68.41	479.44	71.68
其他流动资产	52.04	8.38	3.50	0.52
非流动资产	33.53	5.40	94.01	14.06
其他权益工具投资	9.30	1.50	15.77	2.36
投资性房地产	6.47	1.04	0.00	0.00
其他非流动资产	5.09	0.82	68.28	10.21
资产总额	621.23	100.00	668.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 2.19%，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 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 47.25%，主要系经营活动及投资活动现金支出所致。货币资金中有 7.61 亿元受限资金，受限比例为 50.73%，主要为银行借款或为开具承兑汇票提供质押。应收账款账面价值较上年底增长 34.55%，主要系应收代建项目及工程施工款项增长所致；应收账款账龄以 3 年及 3 年以内为主（占比 67.83%），累计计提坏账 0.30 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 7.93 亿元，占比为 87.53%，集中度高，其中对泰州钰龙置业有限公司（以下简称“泰州钰龙”）应收工程款 2.06 亿元，公司下属子公司海驰建设已对其提起建设工程诉讼，相关款项回收有待关注。其他应收款较上年底下降 14.97%，主要系应收泰州市惠民新城建设有限公司（以下简称“惠民城建”）款项减少所致；其他应收款 3 年以内（含 3 年）和 3 年以上款项余额占比分别为 45.25% 和 54.75%，账龄偏长；前五大欠款方合计余额为 36.89 亿元，占比为 60.88%，仍主要系对区域内国有企业及关联方往来款和借款，集中度较高。存货较上年底增长 12.81%，主要系土地整理及安置房项目投入增长所致；存货主要由合同履行成本 411.97 亿元（包括土地整理和代建工程投入）、开发成本 45.34 亿元（主要为自建和代建安置房项目成本）和开发产品 21.37 亿元（主要为已完工安置房项目成本）构成，未计提存货跌价准备。其他流动资产较上年底减少 48.55 亿元，主要系投资待合作开发地块转入“其他非流动资产”科目所致。

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 180.40%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资和其他非流动资产构成。截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 69.52%，主要系增加对惠民城建和泰州市鑫海投资有限公司的投资所致。投资性房地产余额随子公司无偿划出降至 0。其他非流动资产较上年底增加 63.19 亿元，主要系其他流动资产转入及新增拟合作开发土地所致。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例仍较低。

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

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	7.61	1.14	银行借款或为开具银行承兑汇票、商业承兑汇票提供质押
存货	13.71	2.05	为借款提供抵押担保
其他非流动资产	17.49	2.62	为借款提供抵押担保

固定资产	0.58	0.09	为借款提供抵押担保
无形资产	0.31	0.05	为借款提供抵押担保
合计	39.70	5.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，主要系收到注资及无偿划入股权所致；实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.52%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.79%，少数股东权益占比为 0.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 21.14%、66.38%和 10.63%。所有者权益结构稳定性强。截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增加 21.17 亿元，主要系股东注资及无偿划入股权所致；未分配利润较上年底下降 1.71%，主要系上缴国有资产收益所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	50.58	23.16	50.58	21.14
资本公积	137.63	63.01	158.80	66.38
未分配利润	25.88	11.85	25.43	10.63
归属于母公司所有者权益合计	217.98	99.80	238.72	99.79
少数股东权益	0.44	0.20	0.49	0.21
所有者权益合计	218.42	100.00	239.22	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下降，债务结构仍以长期债务为主，但仍存在一定短期集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.66%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比较上年底上升幅度较大。公司经营性负债主要体现在同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	127.56	31.67	209.28	48.71
其他应付款	44.19	10.97	95.16	22.15
一年内到期的非流动负债	45.09	11.19	70.94	16.51
非流动负债	275.25	68.33	220.37	51.29
长期借款	174.84	43.40	138.33	32.20
应付债券	85.63	21.26	68.63	15.97
负债总额	402.81	100.00	429.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，将其他应付款和其他流动负债中的有息债务计入全部债务，截至 2024 年底，公司全部债务 308.34 亿元，较上年底下降 12.30%，其中短期债务 101.39 亿元（占比 32.88%），长期债务 206.96 亿元（占比 67.12%），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均有不同程度的下降，公司债务负担有所减轻。

图表 17 • 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 18 • 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

公司未提供有息债务期限分布情况。截至 2024 年底，公司一年内到期的债务规模为 101.39 亿元，仍存在一定的短期集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降；公司政府补助对利润总额贡献程度仍较高，盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 17.32%；营业成本同比下降 12.93%；营业利润率为 4.46%，同比下降 4.57 个百分点。

2024 年，公司费用总额为 1.56 亿元，仍以管理费用为主。同期，公司期间费用率为 7.48%，同比提高 1.15 个百分点。公司期间费用管控能力仍较强。

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益 2.32 亿元，仍主要为公司获得的政府补助，同期，公司利润总额 1.48 亿元，政府补助对利润总额贡献程度仍较高。

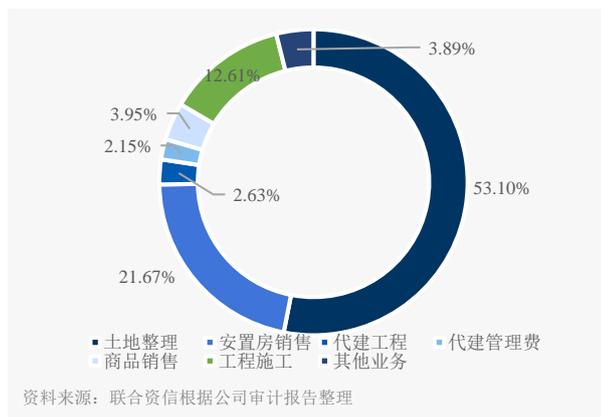
2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.26% 和 0.51%，同比分别下降 0.28 个和 0.82 个百分点。整体看，公司盈利指标表现一般。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	25.21	20.84
营业成本	22.61	19.69
期间费用	1.60	1.56
其他收益	2.51	2.32
利润总额	2.98	1.48
营业利润率 (%)	9.03	4.46
总资本收益率 (%)	0.54	0.26
净资产收益率 (%)	1.33	0.51

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 20 • 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，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流量保持净流出，筹资活动现金流量保持净流入。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

图表 21 • 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	161.11	76.49
经营活动现金流出小计	160.59	112.33
经营活动现金流量净额	0.52	-35.84

投资活动现金流入小计	1.00	0.25
投资活动现金流出小计	38.59	25.78
投资活动现金流量净额	-37.58	-25.52
筹资活动前现金流量净额	-37.07	-61.36
筹资活动现金流入小计	188.17	178.16
筹资活动现金流出小计	151.79	125.28
筹资活动现金流量净额	36.38	52.88
现金收入比	97.56	109.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2024年，公司经营活动现金流入同比下降52.52%、经营活动现金流出同比下降30.05%，主要系往来款项收支减少所致；同期，公司现金收入比为109.07%，同比提高11.52个百分点，收入实现质量仍良好。2024年，公司经营活动现金净流出35.84亿元，同比净流入转为净流出。

从投资活动来看，2024年，公司投资活动现金流入同比下降74.55%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出同比下降33.20%，主要系取得计划合作开发土地支出（体现在“支付其他与投资活动有关的现金”）减少所致。2024年，公司投资活动现金保持净流出。

2024年，公司筹资活动前现金流量净额为-61.36亿元，经营及投资活动仍有一定资金缺口。

从筹资活动来看，2024年，公司筹资活动现金流入同比下降5.32%，主要系取得借款收到的现金同比减少所致；筹资活动现金流出同比下降17.47%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金减少所致。2024年，公司筹资活动现金仍保持净流入，净流入规模同比增长45.35%。考虑到公司后续项目投入，公司仍存在一定外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，面临一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年（末）	2024年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	460.72	274.68
	速动比率（%）	127.57	45.59
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.55	2.25
	全部债务/EBITDA（倍）	99.01	137.28
	EBITDA/利息支出（倍）	0.17	0.09

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

从短期偿债指标看，截至2024年底，公司流动比率与速动比率均大幅下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2024年底，公司现金短期债务比由上年底的0.43倍下降至0.15倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。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36.75%，EBITDA利息倍数由上年的0.17倍下降至0.09倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍弱；公司全部债务/EBITDA由上年的99.01倍提高至137.28倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍弱。整体看，公司长期偿债指标表现仍弱。

截至2024年底，公司对外担保余额113.90亿元，担保比率为47.61%，担保比率较高，被担保企业主要为当地国有企业和参股公司，其中被担保方泰州市海润国有资产经营有限公司存在终本案件等情况。整体看，公司面临一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2024年底，公司存在3笔未决诉讼，其中公司子公司作为原告的案件1起，系子公司海驰建设诉请泰州钰龙支付工程款0.79亿元及利息，截至2024年底尚未审结，公司已对该笔应收款项单独计提坏账准备；公司作为被告的案件2起，

系合伙合同纠纷和买卖合同纠纷，诉讼标的金额合计 2.50 亿元，根据公司管理层判断，公司赔付可能性较小，因此未计提预计负债，诉讼后续进展有待关注。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得银行综合授信额度 277.88 亿元，尚未使用授信额度 112.46 亿元，间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部资产、所有者权益和负债占合并口径的比重均较高，公司收入主要来自子公司，公司本部主要行使管理职能，对子公司管控能力很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 511.24 亿元，较上年底增长 0.47%，较上年底变化不大，公司本部资产结构仍以流动资产为主。同期末，公司本部所有者权益为 127.37 亿元，较上年底增长 13.46%。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 39.71% 和 34.26%，所有者权益稳定性较好。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 75.09%，较上年底下降 2.85 个百分点；公司本部全部债务 130.25 亿元，全部债务资本化比率 50.56%，公司本部债务负担仍一般。2024 年，公司本部实现营业总收入 1.13 亿元，利润总额 0.15 亿元。截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例分别为 76.44%、89.35% 和 53.24%；2024 年，公司本部营业总收入及利润总额占合并口径的比重分别为 5.44% 和 10.07%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。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，公司土地整理业务、基础设施建设及工程施工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曾发生安全责任事故，不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，对下属子公司均具有很强的管控能力，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本部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，公司作为泰州市海陵区范围内重要的土地整理、安置房和基础设施建设投融资主体，跟踪期内，在资产划拨、资金注入及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保持增长；截至 2024 年底，泰州市政府债务余额合计 1315.69 亿元，政府债务负担较重。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为泰州市海陵区范围内重要的土地整理、安置房和基础设施建设投融资主体，业务区域专营优势明显。2024 年，公司在资产划拨、资金注入及政府补助等方面持续获得政府的有力支持。

资产划拨及资金注入

2024 年，公司获得股东无偿划入货币资金 30.84 亿元，无偿划入股权资产 4.88 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2024 年，公司收到政府补助 2.32 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、债券偿还风险分析

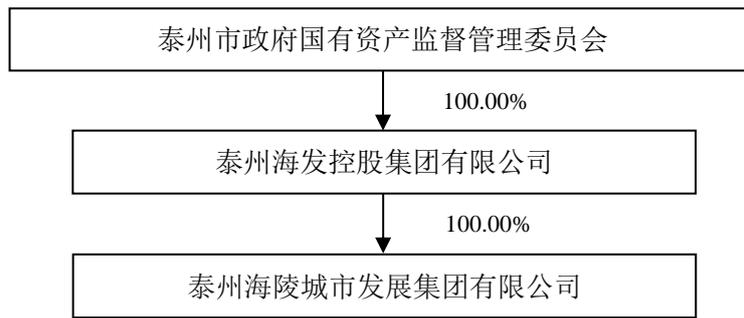
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“25 海陵 G2”，债券余额 8.00 亿元。“25 海陵 G2”由江苏再担保公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

基于对江苏再担保公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，江苏再担保公司个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保公司的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保公司综合实力非常强，其担保显著增强了“25 海陵 G2”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

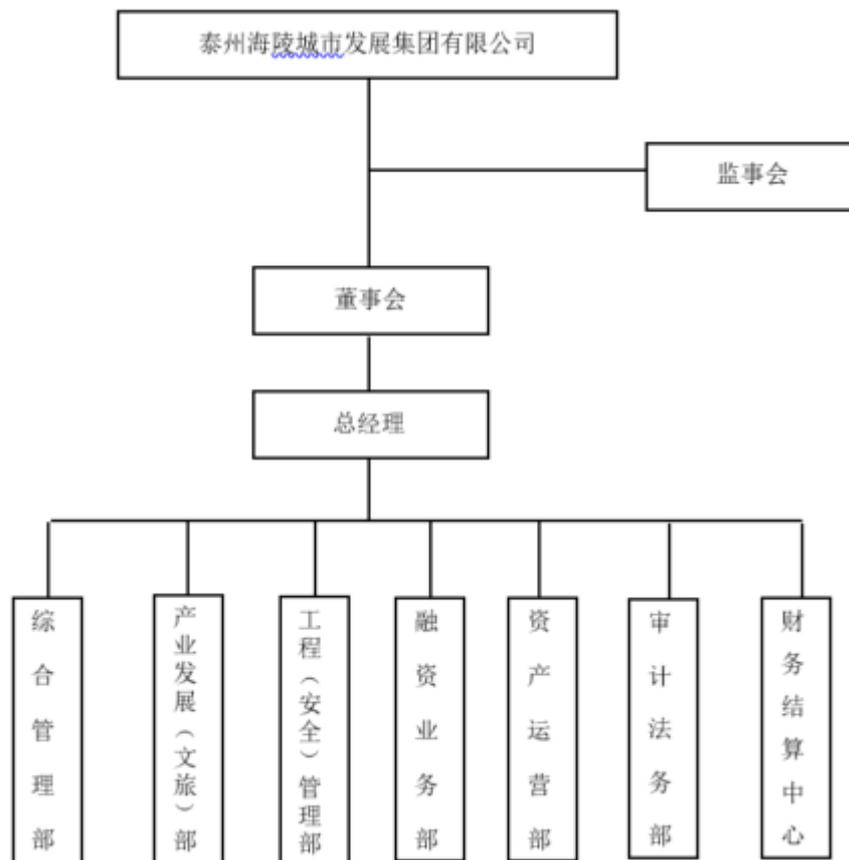
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 海陵 G1”的信用等级为 AA⁺，维持“25 海陵 G2”的信用等级为 AAA，评级展望均为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



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 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
泰州市古城建设投资有限公司	建筑业	100.00%	--	出资
泰州市海发建设投资有限公司	建筑业	100.00%	--	出资
泰州市海阳给排水管理有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100.00%	--	出资
泰州市惠泰建设发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00%	--	出资
泰州市海盛房地产有限公司	房地产业	100.00%	--	出资
泰州市海陵区广厦绿化工程有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00%	--	股权划转
江苏坤奇智能工程有限公司	科学研究和技术服务业	51.00%	--	出资

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.91	28.80	15.00
应收账款（亿元）	6.58	6.51	8.76
其他应收款（亿元）	59.61	71.12	60.47
存货（亿元）	405.69	424.98	479.44
长期股权投资（亿元）	1.62	2.76	2.62
固定资产（亿元）	3.66	4.22	3.55
在建工程（亿元）	0.47	1.46	0.35
资产总额（亿元）	550.37	621.23	668.86
实收资本（亿元）	50.58	50.58	50.58
少数股东权益（亿元）	1.62	0.44	0.49
所有者权益（亿元）	198.00	218.42	239.22
短期债务（亿元）	78.02	67.38	101.39
长期债务（亿元）	219.17	284.22	206.96
全部债务（亿元）	297.19	351.60	308.34
营业总收入（亿元）	25.19	25.21	20.84
营业成本（亿元）	22.38	22.61	19.69
其他收益（亿元）	2.12	2.51	2.32
利润总额（亿元）	3.66	2.98	1.48
EBITDA（亿元）	3.90	3.55	2.25
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.91	24.59	22.73
经营活动现金流入小计（亿元）	145.63	161.11	76.49
经营活动现金流量净额（亿元）	0.52	0.52	-35.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.21	-37.58	-25.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-19.09	36.38	52.88
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.42	3.59	2.67
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.04
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03
现金收入比（%）	98.90	97.56	109.07
营业利润率（%）	10.27	9.03	4.46
总资本收益率（%）	0.66	0.54	0.26
净资产收益率（%）	1.66	1.33	0.51
长期债务资本化比率（%）	52.54	56.55	46.38
全部债务资本化比率（%）	60.02	61.68	56.31
资产负债率（%）	64.02	64.84	64.24
流动比率（%）	356.81	460.72	274.68
速动比率（%）	79.35	127.57	45.59
经营现金流动负债比（%）	0.35	0.40	-17.13
现金短期债务比（倍）	0.33	0.43	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.17	0.09
全部债务/EBITDA（倍）	76.26	99.01	137.28

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其他应付款和其他流动负债中付息项调整至全部债务核算
 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（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.98	10.01	1.97
应收账款（亿元）	3.16	3.69	4.75
其他应收款（亿元）	81.08	235.41	219.60
存货（亿元）	281.59	177.49	198.75
长期股权投资（亿元）	71.67	49.67	50.48
固定资产（亿元）	1.04	0.89	0.84
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	469.12	508.85	511.24
实收资本（亿元）	50.58	50.58	50.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	149.99	112.26	127.37
短期债务（亿元）	39.37	36.68	48.58
长期债务（亿元）	108.01	110.77	81.67
全部债务（亿元）	147.38	147.44	130.25
营业总收入（亿元）	1.17	0.73	1.13
营业成本（亿元）	0.59	0.23	0.74
其他收益（亿元）	0.60	2.50	0.00
利润总额（亿元）	0.98	2.65	0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.42	0.24	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	86.84	123.79	30.27
经营活动现金流量净额（亿元）	42.05	34.83	-5.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.42	-3.28	-2.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-66.38	-31.99	5.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.42	0.20	0.26
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	36.46	33.25	41.92
营业利润率（%）	40.94	56.74	24.59
总资本收益率（%）	0.31	1.01	0.05
净资产收益率（%）	0.62	2.34	0.09
长期债务资本化比率（%）	41.86	49.66	39.07
全部债务资本化比率（%）	49.56	56.77	50.56
资产负债率（%）	68.03	77.94	75.09
流动比率（%）	188.86	159.31	149.65
速动比率（%）	48.81	94.86	81.51
经营现金流动负债比（%）	20.92	12.65	-1.96
现金短期债务比（倍）	0.15	0.27	0.04
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. 2024 年，公司本部其他收益为 3.18 万元；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/” 表示数据未获取

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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