

泰州海陵城市发展集团有限公司
公开发行公司债券
2026 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〔2026〕5072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：

二〇二六年六月二十五日

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，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。



泰州海陵城市发展集团有限公司

公开发行公司债券 2026 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	2026/06/25
25 海陵 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	
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。经营方面，公司土地整理项目回款情况仍较好，业务持续性强，未来仍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 2027 年完工，存量项目已投入规模较大；在手开发房地产项目及储备开发地块后续投资规模较大，未来收益情况有待关注。财务方面，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强；债务负担指标表现一般，仍存在一定的短期集中偿付压力，偿债指标表现一般；面临一定的或有负债风险，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：泰州市是长三角中心城市之一及重要的区域性综合交通枢纽，产业优势明显，2025 年地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，政府支持能力非常强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面贡献较大，在区域内可替代性较弱。跟踪期内，公司在资金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

评级展望

依托泰州市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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。**2025 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 5.3%和 3.0%，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，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是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。2025 年，公司获得股东无偿划入货币资金 35.00 亿元，计入“资本公积”；收到政府补助 2.54 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

- **资本支出压力较大。**截至 2025 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 56.30 亿元，公司资本支出压力较大。

- **资产流动性仍较弱。**2025 年末，公司存货及其他非流动资产占资产总额的比重为 80.27%，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。
- **面临一定短期集中偿债压力和或有负债风险。**截至 2025 年底，公司短期债务 111.15 亿元，现金短期债务比 0.19 倍。同期末，公司对外担保余额 125.90 亿元，担保比率为 47.61%，其中部分担保对象存在终本案件等情况，公司面临一定的或有负债风险。

公司本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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
			资产质量	4
财务风险	F4	现金流	盈利能力	5
			现金流量	1
			资本结构	3
		偿债能力	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				+5
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

公司主要财务数据

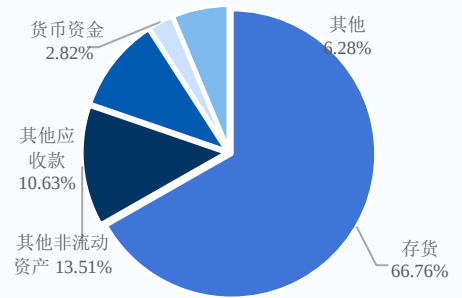
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	28.80	15.00	21.24
资产总额（亿元）	621.23	668.86	752.93
所有者权益（亿元）	218.42	239.22	264.42
短期债务（亿元）	67.38	101.39	111.15
长期债务（亿元）	284.22	206.96	200.85
全部债务（亿元）	351.60	308.34	312.00
营业总收入（亿元）	25.21	20.84	10.77
利润总额（亿元）	2.98	1.48	1.25
EBITDA（亿元）	3.55	2.25	1.54
经营性净现金流（亿元）	0.52	-35.84	23.68
净资产收益率（%）	1.33	0.51	0.43
资产负债率（%）	64.84	64.24	64.88
全部债务资本化比率（%）	61.68	56.31	54.13
现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.09	0.05

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	508.85	511.24	589.41
所有者权益（亿元）	112.26	127.37	146.81
全部债务（亿元）	147.44	130.25	121.63
营业总收入（亿元）	0.73	1.13	0.63
利润总额（亿元）	2.65	0.15	-0.19
资产负债率（%）	77.94	75.09	75.09
全部债务资本化比率（%）	56.77	50.56	45.31
现金短期债务比（倍）	0.27	0.04	0.20

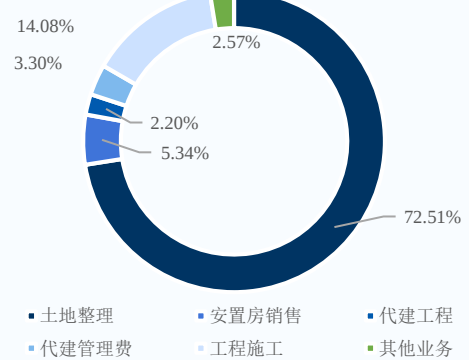
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债和其他应付款付息项调整至全部债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

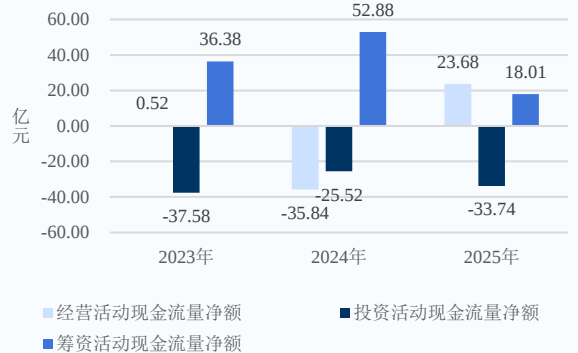
2025 年底公司资产构成



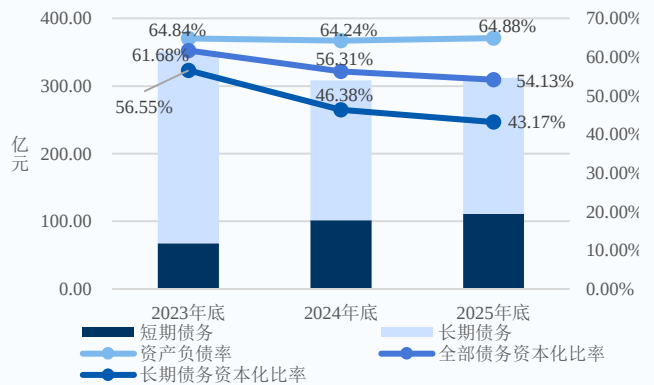
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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、加速到期
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	2025/06/26	张永嘉 冯熙智	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					
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：张馨月 zhangxinyue@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 2025 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 2025 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 2025 年底，公司合并资产总额 752.93 亿元，所有者权益 264.42 亿元（含少数股东权益-0.32 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 10.77 亿元，利润总额 1.25 亿元。

公司注册地址：泰州市海陵区南通路 318 号；法定代表人：冯山俊。

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表 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”均正常付息。

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026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，也是上海都市圈、南京都市圈、苏锡常都市圈重要节点城市和长三角北翼重要的区域性综合交通枢纽，产业优势明显，2025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。整体看，公司外部发展环境良好。

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，也是上海都市圈、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2025年底，泰州市全市总面积5787.98平方千米，常住人口445.10万人。

泰州市目前已形成“公铁水空”一体化、内联外畅的立体交通网络，是长三角北翼重要的区域性综合交通枢纽。现有京沪、宁通、盐靖、启扬、阜溧高速公路纵横泰州市全境，构成“两纵四横”高速公路主骨架；新长、宁启铁路贯穿全境，北沿江高铁（沪渝蓉高铁）泰州段已于2025年12月完成全线箱梁架设，进入桥面系施工阶段，预计2027年底前具备通车条件，随着北沿江高铁通车，泰州将接入国家350公里/小时高铁网，盐泰锡常宜铁路也已全线开工，泰州南站将成为北沿江高铁与盐泰锡常宜铁路的交汇枢纽，未来泰州市将形成“十字型”高铁主骨架；扬州泰州国际机场距泰州市区30分钟车程，已累计开通国内外航线54条，年旅客吞吐量突破400万人次；江阴长江大桥、泰州长江大桥、常泰长江大桥贯通大江南北；泰州港是国家一类开放口岸，由高港、泰兴、靖江三大沿江港区组成，2025年完成货物吞吐量4.63亿吨。

泰州市优势产业为“大海新晨”产业体系，包括大健康产业体系、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等。2025年，“大海新晨”产业体系完成产值7620.7亿元，同比增长3.6%，高于规模以上工业平均增速0.4个百分点，重点落户企业有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、隆基乐叶光伏科技有限公司等。根据《泰州市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，泰州市将重点建成以“大海新晨”为标志的现代化产业体系，到2030年，“8+13+X”产业链群产值达到1万亿元，规上工业产值达到1.15万亿元。

依托良好的产业基础，2025年，泰州市地区生产总值保持增长，人均GDP突破16万元。泰州市以第二、三产业为主导，第三产业占比持续增长。2025年，泰州市固定资产投资同比下降36.5%，其中房地产开发投资同比下降36.1%；泰州市规模以上工业

增加值同比增长 7.1%，规模以上工业利润总额同比增长 30.7%。2025 年，泰州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占一般公共预算收入比重小幅波动，整体收入质量及财政自给能力尚可；政府性基金收入受土地市场成交影响继续下降。截至 2025 年底，泰州市地方政府债务余额为 1559.08 亿元，其中一般债务余额 509.44 亿元、专项债务余额 1049.64 亿元，地方政府债务负担重。泰州市金融市场运行良好，金融机构本外币存贷款余额高，截至 2025 年底，分别为 12601.63 亿元和 13043.89 亿元，同比增长 10.7% 和 13.3%。

图表 2 • 泰州市主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	7021.0	7255.3
GDP 增速（%）	5.1	5.3
固定资产投资增速（%）	8.8	-36.5
三产结构	5.1:47.3:47.6	5.0:45.9:49.1
人均 GDP（万元）	15.6	16.3
一般公共预算收入（亿元）	461.60	475.49
一般公共预算收入增速（%）	/	3.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.60	67.81
财政自给率（%）	66.33	69.27
政府性基金收入（亿元）	420.56	388.35
地方政府债务余额（亿元）	1315.69	1559.08

注：根据《泰州市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案》，2024 年一般公共预算收入决算数为 461.60 亿元，增速未披露；“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

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。泰州市主要的市属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市属国有企业所负责业务范围无明显重叠。

图表 3 • 2025 年（底）泰州市主要市属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	1380.43	472.20	44.85	6.18	65.79
泰州市城市建设投资集团有限公司	泰州市城市产业投资控股集团有限公司	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	1285.81	466.83	30.19	6.31	63.69
泰州市交通产业集团有限公司	泰州市泰政交通控股有限公司	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	687.21	240.88	42.27	3.66	64.95
海发控股	泰州市国资委	主要负责泰州市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	820.65	292.85	16.01	3.87	64.31
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	752.93	264.42	10.77	1.25	64.88
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	430.61	175.19	11.61	2.85	59.32

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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2026年5月25日，公司本部无未结清不良及关注类信贷记录，相关还款责任中存在关注类余额1.65亿元，系公司对参股企业泰州市中溱泰城置业有限公司（以下简称“中溱泰城”）提供担保产生，根据中国银行股份有限公司姜堰支行于2025年12月出具的情况说明，中溱泰城在该行办理房地产开发项目贷款，因该客户为房地产行业白名单企业，根据相关政策指引，为减轻企业负担，于2025年1月签订补充合同，办理展期业务；根据该行最新要求，办理展期的贷款，需调整其为关注类贷款；中溱泰城未出现逾期等不良情形。公司本部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。

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2026年4月29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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025年7月，公司董事长变更为冯山俊先生，为正常人事变动。冯山俊先生，1977年11月生，本科学历，高级审计师，注册会计师；历任泰州市海陵区审计局财政金融审计科副科长、农业与资源环保审计科科长、经贸审计科科长、局长助理，泰州市海诚融资担保有限公司副总经理、总经理、董事长，泰州市新能源产业园区党工委书记，泰州市海陵区地方金融监督管理局党组书记、局长，泰州市海陵区人民政府（以下简称“海陵区政府”）金融工作办公室主任，泰州市海陵区人民政府国有资产监督管理委员会党委书记、主任；2025年7月起任公司法定代表人、董事长，兼任海发控股法定代表人、董事长。

2025年10月，公司取消监事会及监事，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，审计委员会成员均已到位。除此之外，跟踪期内，公司在治理结构、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

2025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，受土地整理和安置房销售收入减少影响，营业总收入同比大幅下降；综合毛利率同比小幅上升。

2025年，公司营业总收入同比下降48.33%，主要系土地整理和安置房销售收入同比减少所致；同期，综合毛利率同比小幅上升1.30个百分点。

图表4•2024—2025年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	11.07	53.10	8.70	7.81	72.51	8.70
安置房销售	4.52	21.67	-8.93	0.57	5.34	3.65
代建工程	0.55	2.63	12.50	0.24	2.20	12.50
代建管理费	0.45	2.15	100.00	0.36	3.30	100.00
商品销售	0.82	3.95	14.48	0.19	1.76	5.83

工程施工	2.63	12.61	-5.79	1.52	14.08	-28.00
其他	0.81	3.89	13.45	0.09	0.82	73.29
合 计	20.84	100.00	5.53	10.77	100.00	6.83

注：其他收入主要为租赁业务收入等
 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

2025 年，公司土地整理收入受政府土地出让规划和房地产市场景气度影响大幅减少，回款情况仍较好。截至 2025 年底，公司土地整理业务已投资待结算规模大，拟建土地整理项目尚需投资规模较大，业务持续性强，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。该业务仍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 2025 年底上述项目尚未开工。

2025 年，公司土地整理业务收入受政府土地出让规划和房地产市场景气度影响大幅减少；同期，公司土地整理毛利率保持稳定。

截至 2025 年底，公司主要已完工土地整理项目累计投入 78.73 亿元，已确认收入 57.47 亿元，均已收到回款；在建土地整理项目已投资 246.23 亿元¹，尚需投资规模较小；拟整理项目计划总投资 43.57 亿元。

（2）安置房销售业务

2025 年，安置房销售业务收入受当期无新增建成安置房，可售房源较少影响大幅下降；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。

2025 年，由于当期无新增建成安置房，可售房源较少，公司安置房销售收入同比大幅下降。同期，公司安置房销售业务毛利率由负转正。

截至 2025 年底，公司主要已完工安置房项目已投资 83.21 亿元，已回款 42.76 亿元，回款仍相对滞后；同期末，公司主要在建安置房项目为丰乐安置区项目，项目总投资为 8.63 亿元，尚需投资 3.58 亿元，存在一定资本支出压力；暂无拟建安置房项目。

（3）基础设施建设业务

截至 2025 年底，公司基础设施建设存量项目均计划于 2027 年内完工，已投入规模较大，后续结算及回款进度有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司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、水利基础设施建设和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

¹ 公司部分项目已投资金额高于计划总投资主要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超预算。

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，该模式下毛利率为 100.00%。

2025 年，公司代建工程及代建管理费收入均有所减少，主要系受委托方结算安排影响所致；毛利率方面，2025 年，公司代建工程和代建管理费毛利率保持稳定。

截至 2025 年底，公司在建基础设施项目以代建管理费模式确认收入，计划总投资 35.63 亿元，已投资 57.97 亿元；公司在建项目均计划于 2027 年内完工，且无拟建项目，后续项目结算及回款进度有待关注。

图表 5 • 截至 2025 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	5.38	2027 年 1 月
涵东地块	代建管理费	2.40	3.61	2026 年 1 月
扬州西路两侧	代建管理费	5.60	9.55	2027 年 3 月
站前路	代建管理费	1.70	3.45	2027 年 3 月
鼓楼路北延	代建管理费	3.52	6.85	2027 年 6 月
开发路、天韵路北延（江州公寓西侧）	代建管理费	0.99	2.22	2027 年 6 月
城东派出所北侧	代建管理费	1.80	2.33	2027 年 8 月
青年北路肉联地块	代建管理费	3.39	5.66	2027 年 9 月
凤凰路东延	代建管理费	3.80	5.44	2027 年 9 月
青年北路晓庄地块	代建管理费	3.48	4.58	2027 年 3 月
人民医院南院西侧	代建管理费	3.60	4.70	2027 年 7 月
阳光新城北侧	代建管理费	2.50	4.23	2027 年 1 月
合计	--	35.63	57.97	--

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的资料整理

（4）商品销售

2025 年，公司商品销售收入及毛利率同比大幅下降，公司计划逐步暂停商品销售业务，后续该业务持续性较低。

跟踪期内，公司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 个工作日内全额付款，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。

2025 年，公司商品销售收入及毛利率同比大幅下降，主要系公司发展战略规划调整，逐步暂停商品销售业务所致。

（5）工程施工

2025 年，公司工程施工业务收入同比有所减少，对公司营业总收入仍形成一定补充，但亏损程度有所扩大。

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。

2025 年公司工程施工收入同比有所减少，主要系承接施工项目减少所致；同期，受宏观环境及项目施工周期延长、成本暂估调整等因素影响，毛利率继续为负，亏损程度有所扩大。

图表 6 • 公司工程施工业务项目情况

项目	2024 年	2025 年
当期新签合同个数（个）	113.00	67.00
当期新承接工程金额（亿元）	2.48	1.14
当期完成金额（亿元）	4.00	2.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他业务

2025 年，公司其他业务收入有所下降；截至 2025 年底，公司在手房地产项目及储备地块拟开发投资额较大，未来收益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租赁业务收入等。2025 年，受部分其他业务板块子公司于 2024 年 8 月划出合并范围的影响，公司其他业务收入有所下降，毛利率同比大幅提升。

此外，截至 2025 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，已投资 16.79 亿元，其中凤起南山项目销售进度 18.06%，累计回款 0.38 亿元，凤启云台项目尚未开始预售。上述项目 2026 年拟投资合计 5.50 亿元。

土地储备方面，截至 2025 年底，公司待开发地块 8 宗，预计项目总投资额 37.92 亿元。公司在手房地产项目及储备地块拟开发投资额较大，未来收益受行业政策及房地产市场行情影响存在一定不确定性。

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。

2026 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 2025 年财务报告，众华会计师事务所（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。

2025 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。整体财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 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非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 2025 年底，公司合并资产总额 752.93 亿元，较上年底增长 12.57%，公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	574.85	85.94	624.46	82.94
货币资金	15.00	2.24	21.24	2.82
应收账款	8.76	1.31	12.58	1.67
其他应收款（合计）	60.47	9.04	80.02	10.63

存货	479.44	71.68	502.64	66.76
非流动资产	94.01	14.06	128.46	17.06
其他权益工具投资	15.77	2.36	16.99	2.26
其他非流动资产	68.28	10.21	101.71	13.51
资产总额	668.86	100.00	752.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 8.63%，流动资产主要由其他应收款和存货构成。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 41.64%，主要系经营活动及筹资活动现金流入所致。货币资金中有 5.90 亿元受限资金，受限比例为 27.78%，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 43.61%，主要系对国网江苏省电力有限公司泰州供电分公司和泰州市海峰投资发展有限公司应收账款增加所致；应收账款账龄以 3 年及 3 年以内为主（占比 65.63%），累计计提坏账 0.69 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 11.88 亿元，占比为 89.51%，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，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（合计）较上年底增长 32.32%，主要系对区域内国有企业往来款项增加所致；其他应收款以 3 年以内（含 3 年）为主（占比 68.59%），累计计提坏账 0.15 亿元；前五大欠款方合计余额为 62.56 亿元，占比为 78.04%，集中度较高。存货较上年底增长 4.84%，主要系土地整理及安置房项目投入增长所致；存货主要由合同履约成本 432.25 亿元（包括土地整理和代建工程投入）、开发成本 50.03 亿元（主要为自建和代建安置房项目成本）和开发产品 19.70 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。

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 36.65%，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 2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 7.70%，主要系增加对泰州润通房地产开发有限公司的投资所致。其他非流动资产较上年底增长 48.96%，主要系拟合作开发土地增加所致。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 8 • 截至 2025 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	5.90	0.78	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	55.64	7.39	为借款提供抵押担保
其他非流动资产	68.99	9.16	为借款提供抵押担保
固定资产	0.54	0.07	为借款提供抵押担保
无形资产	0.29	0.04	为借款提供抵押担保
合计	131.37	17.45	--

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 2025 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 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.53%，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 100.12%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.13%、70.44%和 9.19%。所有者权益结构稳定性强。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 17.29%，主要系股东注资所致；未分配利润较上年底下降 4.44%，主要系上缴国有资产收益所致。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.58	21.14	50.58	19.13

资本公积	158.80	66.38	186.25	70.44
未分配利润	25.43	10.63	24.30	9.19
归属于母公司所有者权益合计	238.72	99.79	264.74	100.12
少数股东权益	0.49	0.21	-0.32	-0.12
所有者权益合计	239.22	100.00	264.42	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 2025 年底，公司全部债务较上年底小幅增长，债务负担指标表现一般，但仍存在一定短期集中偿付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 13.70%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。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。

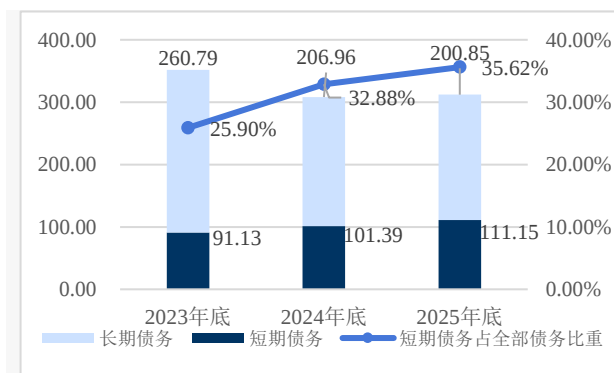
图表 10 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	209.28	48.71	269.46	55.16
短期借款	24.60	5.73	24.06	4.93
其他应付款（合计）	95.16	22.15	142.59	29.19
一年内到期的非流动负债	70.94	16.51	85.04	17.41
非流动负债	220.37	51.29	219.05	44.84
长期借款	138.33	32.20	151.36	30.98
应付债券	68.63	15.97	49.49	10.13
负债总额	429.64	100.00	488.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

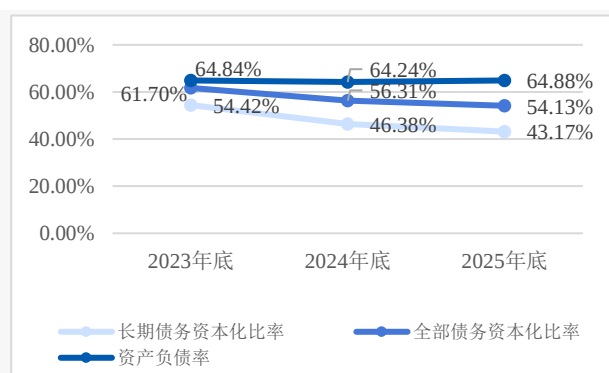
有息债务方面，将其他流动负债中的有息债务计入全部债务，截至 2025 年底，公司全部债务 312.00 亿元，较上年底增长 1.19%，以长期债务为主。其中，债券融资占比 29.48%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率小幅增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅下降，债务负担指标表现一般。

图表 11 • 2023—2025 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 12 • 2023—2025 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 2025 年底，公司一年内到期的债务规模为 111.15 亿元，占全部债务的 35.62%，仍存在一定的短期集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比大幅下降，政府补助对利润总额贡献程度高，盈利指标表现较弱。

2025 年，公司营业总收入同比下降 48.33%；营业成本同比下降 49.05%；营业利润率为 3.91%，同比下降 0.55 个百分点。

2025 年，公司费用总额为 1.21 亿元，仍以管理费用为主。同期，公司期间费用率²为 11.23%，同比提高 3.75 个百分点。公司期间费用管控能力有所弱化。

非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益 2.54 亿元，仍主要为公司获得的政府补助，同期，公司利润总额 1.25 亿元，政府补助对利润总额贡献程度高。

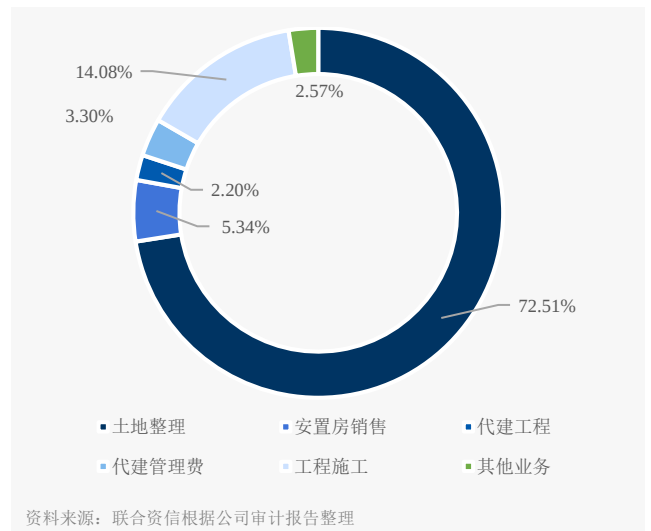
2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.03 个和 0.08 个百分点。整体看，公司盈利指标表现较弱。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	20.84	10.77
营业成本	19.69	10.03
期间费用	1.56	1.21
其他收益	2.32	2.54
利润总额	1.48	1.25
营业利润率（%）	4.46	3.91
总资本收益率（%）	0.26	0.23
净资产收益率（%）	0.51	0.43

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 14 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流保持净流入。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入同比增长 87.08%、经营活动现金流出同比增长 6.32%，主要系往来款项收支增加所致；同期，公司现金收入比为 125.61%，同比提高 16.53 个百分点，收入实现质量仍良好。2025 年，公司经营活动现金流同比由净流出转为净流入。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入同比增长 112.44%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出同比增长 32.99%，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”）增加所致。2025 年，公司投资活动现金保持净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，经营及投资活动仍有一定资金缺口。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入同比增长 16.26%，主要系收到股东注资及取得借款收到的现金同比增长所致；筹资活动现金流出同比增长 50.96%，主要系偿还债务本息同比增加所致。2025 年，公司筹资活动现金仍保持净流入，净流入规模同比下降 65.94%。考虑到公司后续项目投入，公司仍存在一定外部融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	76.49	143.11
经营活动现金流出小计	112.33	119.43
经营活动现金流量净额	-35.84	23.68
投资活动现金流入小计	0.25	0.54
投资活动现金流出小计	25.78	34.28
投资活动现金流量净额	-25.52	-33.74
筹资活动前现金流量净额	-61.36	-10.06
筹资活动现金流入小计	178.16	207.13
筹资活动现金流出小计	125.28	189.11

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

筹资活动现金流量净额	52.88	18.01
现金收入比（%）	109.07	125.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，面临一定的或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.15	0.19
EBITDA（亿元）	2.25	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.09	0.05

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

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.15 倍小幅提高至 0.19 倍；2025 年，公司 EBITDA 同比下降 31.27%，EBITDA 利息倍数由上年的 0.09 倍下降至 0.05 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度弱。整体看，公司偿债指标表现一般。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 125.90 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 2025 年底，联合资信未发现以公司作为被告的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行综合授信额度 389.61 亿元，尚未使用授信额度 243.00 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 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 2025 年底，公司本部资产总额 589.41 亿元，较上年底增长 15.29%。公司本部资产主要由其他应收款、存货、其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动资产构成。同期末，公司本部所有者权益为 146.81 亿元，较上年底增长 15.26%。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 34.45%和 45.11%，所有者权益稳定性较好。截至 2025 年底，公司本部全部债务 121.63 亿元，资产负债率为 75.09%，全部债务资本化比率 45.31%，公司本部债务负担仍一般。截至 2025 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 78.28%、90.60%和 55.52%，占比均较高。2025 年，公司本部实现营业总收入 0.63 亿元，占合并口径的 5.85%，利润总额-0.19 亿元。公司收入主要来自子公司，公司本部主要行使管理职能，通过各项管理制度对子公司日常业务进行规范和审批，对子公司管控能力很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效，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，且建立了比较有效的法人治理结构。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

公司实际控制人为泰州市国资委，综合实力和支撑能力极强，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，在资金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为泰州市国资委。泰州市作为长三角中心城市及重要的区域性综合交通枢纽，以“大海新晨”为标志的现代化产业体系稳步发展。2025 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2 支持可能性

泰州市国资委通过间接方式对公司持股 100.00%，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。近年来公司在泰州市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，在区域内可替代性较弱。2025 年，公司在资金注入及政府补助等方面继续获得政府的有力支持。

2025 年，公司获得股东无偿划入货币资金 35.00 亿元，计入“资本公积”。同期，公司收到政府补助 2.54 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还风险分析

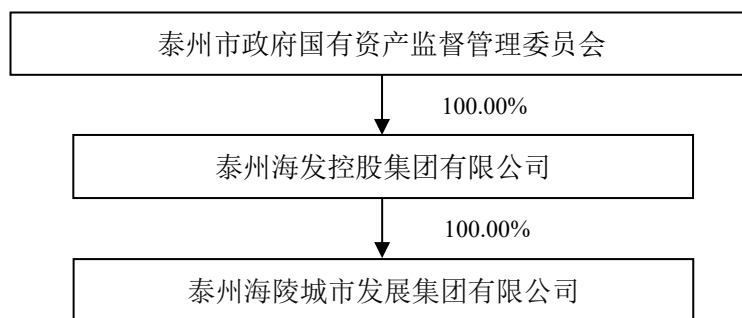
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“25 海陵 G2”，债券余额 8.00 亿元。“25 海陵 G2”由江苏再担保公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保公司是江苏省人民政府牵头组建的省属担保公司，主要从事直保、再担保、融资租赁和小额贷款等业务。截至 2025 年末，江苏再担保公司注册资本为 153.08 亿元，实收资本为 153.73 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省财政厅。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

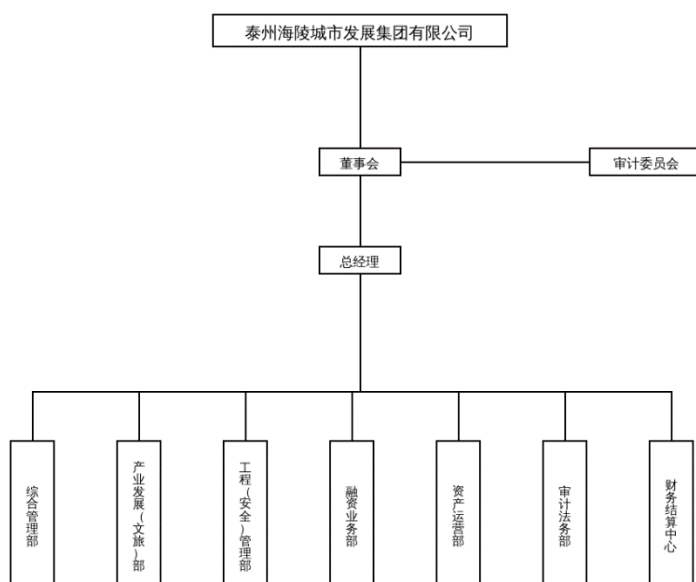
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“25 海陵 G1”的信用等级为 AA^+ ，维持“25 海陵 G2”的信用等级为 AAA，评级展望均为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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	37.41%	13.59%	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 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.80	15.00	21.24
应收账款（亿元）	6.51	8.76	12.58
其他应收款（合计）（亿元）	71.12	60.47	80.02
存货（亿元）	424.98	479.44	502.64
长期股权投资（亿元）	2.76	2.62	2.49
固定资产（合计）（亿元）	4.22	3.55	3.50
在建工程（合计）（亿元）	1.46	0.35	0.36
资产总额（亿元）	621.23	668.86	752.93
实收资本（亿元）	50.58	50.58	50.58
少数股东权益（亿元）	0.44	0.49	-0.32
所有者权益（亿元）	218.42	239.22	264.42
短期债务（亿元）	67.38	101.39	111.15
长期债务（亿元）	284.22	206.96	200.85
全部债务（亿元）	351.60	308.34	312.00
营业总收入（亿元）	25.21	20.84	10.77
营业成本（亿元）	22.61	19.69	10.03
其他收益（亿元）	2.51	2.32	2.54
利润总额（亿元）	2.98	1.48	1.25
EBITDA（亿元）	3.55	2.25	1.54
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.59	22.73	13.52
经营活动现金流入小计（亿元）	161.11	76.49	143.11
经营活动现金流量净额（亿元）	0.52	-35.84	23.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.58	-25.52	-33.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	36.38	52.88	18.01
财务指标			
现金收入比（%）	97.56	109.07	125.61
营业利润率（%）	9.03	4.46	3.91
总资本收益率（%）	0.54	0.26	0.23
净资产收益率（%）	1.33	0.51	0.43
长期债务资本化比率（%）	56.55	46.38	43.17
全部债务资本化比率（%）	61.68	56.31	54.13
资产负债率（%）	64.84	64.24	64.88
流动比率（%）	460.72	274.68	231.75
速动比率（%）	127.57	45.59	45.21
经营现金流动负债比（%）	0.40	-17.13	8.79
短期债务占比（%）	19.16	32.88	35.62
现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.09	0.05

注：1.2023—2025 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 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.01	1.97	10.47
应收账款（亿元）	3.69	4.75	5.50
其他应收款（合计）（亿元）	235.41	219.60	264.64
存货（亿元）	177.49	198.75	216.72
长期股权投资（亿元）	49.67	50.48	50.39
固定资产（合计）（亿元）	0.89	0.84	0.80
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	508.85	511.24	589.41
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）	112.26	127.37	146.81
短期债务（亿元）	36.68	48.58	51.61
长期债务（亿元）	110.77	81.67	70.02
全部债务（亿元）	147.44	130.25	121.63
营业总收入（亿元）	0.73	1.13	0.63
营业成本（亿元）	0.23	0.74	0.21
其他收益（亿元）	2.50	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.65	0.15	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.24	0.48	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	123.79	30.27	63.92
经营活动现金流量净额（亿元）	34.83	-5.72	11.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.28	-2.49	0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.99	5.16	-3.04
财务指标			
现金收入比（%）	33.25	41.92	12.14
营业利润率（%）	56.74	24.59	46.67
总资本收益率（%）	1.01	0.05	-0.07
净资产收益率（%）	2.34	0.09	-0.13
长期债务资本化比率（%）	49.66	39.07	32.29
全部债务资本化比率（%）	56.77	50.56	45.31
资产负债率（%）	77.94	75.09	75.09
流动比率（%）	159.31	149.65	144.14
速动比率（%）	94.86	81.51	83.48
经营现金流动负债比（%）	12.65	-1.96	3.18
短期债务占比（%）	24.87	37.30	42.43
现金短期债务比（倍）	0.27	0.04	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 2024—2025 年，公司本部其他收益为 3.18 万元和 5.11 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断