

# 泰州海陵城市发展集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发 行公司债券（第一期）信用评级报告

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〕256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拟发行的2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定泰州海陵城市发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，泰州海陵城市发展集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种一信用等级为AA<sup>+</sup>，品种二信用等级为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：

二〇二五年一月十五日

# 声 明

一、本报告是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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	品种一：AA+/稳定 品种二：AAA/稳定	2025/01/15

**债项概况** 本期债项发行金额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），分为两个品种发行，其中品种一发行期限为 5 年，品种二发行期限为 10 年；每年付息一次，到期一次还本；募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还到期或回售的公司债券本金；品种一无担保，品种二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。

**评级观点** 泰州海陵城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）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。2021—2023 年，泰州市地区生产总值持续增长，财政实力很强，海陵区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系。公司营业总收入以土地整理、安置房销售、代建工程、商品销售和工程施工为主，土地整理项目回款情况较好，尚需投资规模较大，未来存在一定的投资压力，且收入实现易受政府规划、土地出让情况等影响而有所波动；安置房项目回款相对滞后；基础设施建设存量项目将于 2025 年完工，业务持续性有待观察；在手开发房地产项目投资规模较大。公司资产以流动资产为主，项目投入及待开发土地资产对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性较强；债务构成以长期债务为主，债务负担持续上升，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较高，盈利指标表现较好；短期偿债指标表现一般，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。

江苏再担保公司为本期债项品种二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本期债项品种二本息偿付的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资产划拨、资金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

**评级展望** 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，公司将以旧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：**公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降，政府支持程度减弱。

## 优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，泰州市地区生产总值持续增长，分别同比增长 10.1%、4.4%和 6.8%，一般公共预算收入波动增长，2023 年为 439.70 亿元，财政实力很强；2021—2023 年，海陵区地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，2023 年分别为 780.0 亿元和 40.0 亿元。
- **区域专营优势明显。**公司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。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，海陵区人民政府合计向公司货币增资 40.73 亿元；合计收到政府补助 7.10 亿元；2023 年及 2024 年 1—6 月，公司获得债务免除及收到海陵区人民政府无偿划入资产合计 25.71 亿元。
- **增信措施。**江苏再担保公司为本期债项品种二提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了本期债项品种二本息偿付的安全性。

## 关注

---

- **资产流动性较弱。**2021—2023 年末，公司存货及其他流动资产占资产总额的比重分别为 69.13%、76.92%和 76.79%，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 6 月底，公司拟建土地整理项目和在建安置房项目合计尚需投资 56.35 亿元，截至 2024 年 9 月底，公司在手房地产开发项目合计尚需投资 13.81 亿元，公司资本支出压力较大；截至 2024 年 6 月底，公司短期债务余额 68.72 亿元，现金短期债务比 0.39 倍。
- **对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 48.62 亿元，担保比率为 21.28%，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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA <sup>+</sup>

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体评级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。

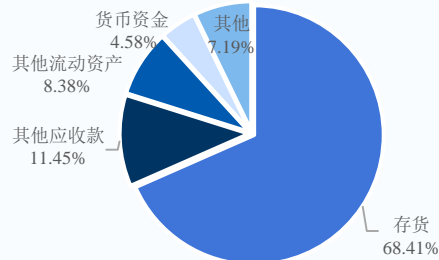
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年6月
现金类资产（亿元）	64.04	25.91	28.80	26.51
资产总额（亿元）	529.77	550.37	621.23	669.41
所有者权益（亿元）	188.09	198.00	218.42	228.48
短期债务（亿元）	100.11	78.02	67.38	68.72
长期债务（亿元）	176.41	219.17	284.22	302.37
全部债务（亿元）	276.52	297.19	351.60	371.09
营业总收入（亿元）	24.16	25.19	25.21	12.10
利润总额（亿元）	3.23	3.66	2.98	0.88
EBITDA（亿元）	3.54	3.90	3.55	--
经营性净现金流（亿元）	-24.95	0.52	0.52	0.02
营业利润率（%）	10.09	10.27	9.03	10.96
净资产收益率（%）	1.56	1.66	1.33	--
资产负债率（%）	64.50	64.02	64.84	65.87
全部债务资本化比率（%）	59.52	60.02	61.68	61.89
流动比率（%）	285.35	356.81	460.72	436.34
经营现金流动负债比（%）	-14.17	0.35	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.33	0.43	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.19	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.09	76.26	99.01	--
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年6月
资产总额（亿元）	512.24	469.12	508.85	524.79
所有者权益（亿元）	187.14	149.99	112.26	116.82
全部债务（亿元）	166.95	147.38	147.44	135.87
营业总收入（亿元）	9.73	1.17	0.73	0.90
利润总额（亿元）	3.09	0.98	2.65	0.41
资产负债率（%）	63.47	68.03	77.94	77.74
全部债务资本化比率（%）	47.15	49.56	56.77	53.77
流动比率（%）	230.53	188.86	159.31	152.90
经营现金流动负债比（%）	-8.50	20.92	12.65	--

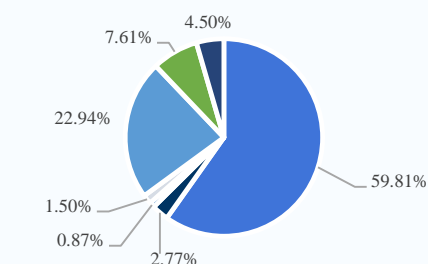
注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司2024年半年度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将其他流动负债付息项调整至短期债务核算，将其其他应付款付息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年半年度财务数据和公司提供资料整理

2023年底公司资产构成

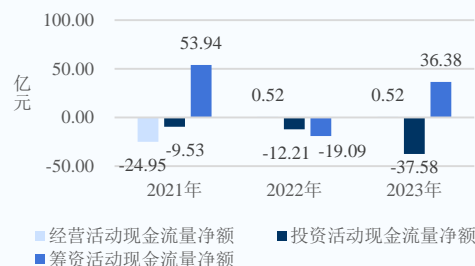


2023年公司营业总收入构成

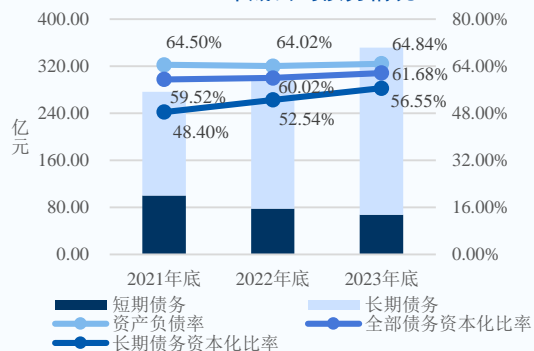


• 土地整理 • 安置房销售 • 代建工程 • 代建管理费  
• 商品销售 • 工程施工 • 其他

2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA <sup>+</sup>	江苏省 泰州市 海陵区	780.00	40.02	621.23	218.42	25.21	2.98	64.84	61.68	99.01	0.17
城北开发	AA <sup>+</sup>	江苏省 盐城市 亭湖区	704.28	45.56	426.38	208.75	30.25	4.50	51.04	/	/	/
淮安宏信	AA <sup>+</sup>	江苏省 淮安市 淮安区	795.43	38.58	567.68	214.41	28.34	3.27	62.23	/	/	/
宿城国控	AA <sup>+</sup>	江苏省 宿迁市 宿城区	562.11	38.17	814.53	270.07	40.43	4.58	66.84	/	/	/

注：盐城城北开发建设投资有限公司简称为城北开发，淮安市宏信国有资产投资管理有限公司简称为淮安宏信；宿迁宿城国有资本控股(集团)有限公司简称为宿城国控；“/”表示数据暂未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup> /稳定	2024/08/05	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	--
AA <sup>+</sup> /稳定	2022/01/26	姚玥 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露

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](mailto:zhangyj@lhratings.com)

项目组成员：曹洁 [caojie@lhratings.com](mailto:caojie@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

泰州海陵城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年 4 月，原名为泰州市海陵资产经营有限公司，初始注册资本 1.00 亿元，其中泰州市海陵区住房制度改革办公室出资 0.90 亿元，泰州市路灯管理处出资 0.10 亿元。后经多次增资及股东变更，2015 年，公司注册资本和实收资本均为 20.72 亿元，由泰州市海陵区财政局（以下简称“海陵区财政局”）全额出资。2019 年，公司变更为现名，同时唯一股东变更为泰州市海陵区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海陵区国资办”）。同年，海陵区财政局和海陵区国资办分别对公司新增注资 16.60 亿元和 13.26 亿元，公司注册资本和实收资本变更为 50.58 亿元。2020 年 7 月，公司股东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”）。2024 年 9 月 20 日，公司股东变更为泰州海发控股集团有限公司（以下简称“海发控股”，唯一控股股东及实际控制人为泰州市国资委）。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.58 亿元，唯一控股股东为海发控股，实际控制人为泰州市国资委。

公司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 6 月底，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 10 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 621.23 亿元，所有者权益 218.42 亿元（含少数股东权益 0.44 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 25.21 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 669.41 亿元，所有者权益 228.48 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 12.10 亿元，利润总额 0.88 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。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“泰州海陵城市发展集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），拟发行金额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），分为两个品种发行，并引入品种间双向回拨选择权，其中品种一发行期限为 5 年，品种二发行期限为 10 年，每年付息一次，到期一次还本。本期债项募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还到期或回售的公司债券本金。本期债项品种一无担保，品种二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。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年三季度报）](#)》。



## 四、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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2021—2023 年，泰州市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长，财政实力很强；海陵区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好。

#### 泰州市

泰州市地处江苏省中部，南部濒临长江，北部与盐城毗邻，东临南通，西接扬州，自古有“水陆要津，咽喉据郡”之称，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。泰州市全市总面积 5787 平方公里。截至 2023 年底，泰州市辖 3 个区，代管 3 个县级市，常住人口 450.70 万人。

泰州市优势产业为大健康产业和四个先进制造业集群（海工装备和高技术船舶、汽车零部件和精密制造、化工及新材料、光伏和锂电）。2023 年，泰州市实现大健康产业规模 3070.15 亿元，泰州医药高新区进入全国生物医药产业园区综合竞争力十强。2023 年，泰州市四个先进制造业集群 920 家规模以上企业分别实现产值、销售收入和利润 4134.0 亿元、3554.2 亿元和 173.5 亿元。

图表 1 • 泰州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP (亿元)	6025.3	6401.8	6731.7	5145.16
GDP 增速 (%)	10.1	4.4	6.8	5.0
固定资产投资增速 (%)	8.3	9.4	9.4	7.0
三产结构	5.3:48.4:46.3	5.2:49.3:45.5	5.1:48.4:46.5	/
规模以上工业增加值增速 (%)	13.1	8.5	7.1	3.2
人均 GDP (万元)	13.4	14.2	14.9	/

注：“/”表示数据未公开披露

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，2021—2023 年，泰州市地区生产总值持续增长，增速有所波动；产业结构方面，2021—2023 年，泰州市第三产业占比波动增长，第一产业占比逐渐下降。2023 年，泰州市地区生产总值同比增长 6.8%，分产业看，第一产业增加值 344.71 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 3258.62 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 3128.33 亿元，同比增长 6.4%。固定资产投资中，工业投资完成额同比增长 10.9%，工业技改投资完成额同比增长 17.6%；服务业投资完成额同比增长 7.3%。规模以上工业增加值同比增长 7.1%，其中轻工业增长 2.6%，重工业增长 8.8%。2024 年 1—9 月，根据泰州市政府和泰州市统计局网站披露的相关数据，泰州市地区生产总值同比增长 5.0%，固定资产投资增长 7.0%，规模以上工业增加值增速为 3.2%。

**图表 2 • 泰州市主要财力指标**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	420.29	416.65	439.70
一般公共预算收入增速（%）	12.0	-0.86	5.50
税收收入（亿元）	316.96	264.50	307.91
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.41	63.48	70.03
一般公共预算支出（亿元）	667.90	703.86	697.42
财政自给率（%）	62.93	59.19	63.05
政府性基金收入（亿元）	681.03	521.40	493.01
地方政府债务余额（亿元）	965.83	1000.64	1070.72

注：一般公共预算收入及税收收入不含江苏江阴—靖江工业园区数据；2024 年前三季度财政数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰州市政府网站公开数据，2021—2023 年，泰州市全市一般公共预算收入波动增长，增速波动下降；税收收入占一般公共预算收入比重波动下降；财政自给能力一般；政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，泰州市地方政府债务余额为 1070.72 亿元，其中，一般债务 468.03 亿元，专项债务 602.69 亿元，地方政府债务负担一般。

### 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，全区行政区域面积 307.12 平方公里，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 3 • 海陵区主要经济指标**

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP（亿元）	700.1	733.0	780.0	600.6
GDP 增速（%）	8.6	3.1	7.0	4.0
固定资产投资增速（%）	8.5	25.9	/	/
三产结构	2.0:41.5:56.5	2.0:43.0:55.0	/	1.1:42.1:56.8
规模以上工业增加值增速（%）	8.0	8.2	/	/
人均 GDP（万元）	12.1	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

根据海陵区国民经济和社会发展统计公报及政府公开数据，2021—2023 年，海陵区地区生产总值持续增长，增速波动下降。2024 年 1—9 月，海陵区实现地区生产总值 600.6 亿元，同比增长 4.0%。

**图表 4 • 海陵区主要财力指标**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	40.0	36.9	40.0
一般公共预算收入增速（%）	11.1	0.2	8.4
税收收入（亿元）	32.0	23.8	29.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.0	64.5	74.0
一般公共预算支出（亿元）	44.0	49.5	53.0
财政自给率（%）	90.9	74.5	75.5
政府性基金收入（亿元）	54.9	53.0	65.3
地方政府债务余额（亿元）	60.4	60.7	76.0

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

根据海陵区政府公开数据，2021—2023 年，海陵区一般公共预算收入同口径持续增长，税收收入占一般公共预算收入的比重波动下降；政府性基金收入波动增长。截至 2023 年底，海陵区地方政府债务余额为 76.0 亿元，其中，一般债务 40.5 亿元，专项债务 35.6 亿元。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司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，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，业务区域专营优势明显。

泰州市本级及海陵区主要的基础设施建设主体情况详见图表 5。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，业务区域专营优势明显。

图表 5 • 2023 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	1254.66	458.00	47.12	7.86	63.50
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	1073.35	360.69	94.27	8.86	66.40
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	650.07	242.35	60.59	4.97	62.72
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	/	/	/	/	/
<b>公司</b>	<b>海发控股</b>	<b>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</b>	<b>621.23</b>	<b>218.24</b>	<b>25.21</b>	<b>2.98</b>	<b>64.84</b>
泰州凤城河建设发展有限公司	泰州市财政局	主要负责泰州市旅游基础设施建设及运营	398.44	171.02	14.57	3.60	57.08
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	317.59	123.58	27.45	4.61	61.09
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	144.38	53.33	14.29	3.18	63.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 2 人员素质

公司高层管理人员具备较为丰富的从业经历和管理经验，在职员工整体素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 6 月底，公司有高层管理人员 3 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人和副总经理 1 人。

周维民先生，1977 年 11 月生，本科学历；曾任新疆军区独立步兵团摩步一连副连职排长、政治处副连职干事、正连职干事，泰州市海陵区城市管理办公室科员、综合科科长，泰州市海陵区人民政府政府办综合二科科长、主任助理、副主任、主任科员，公司总经理，泰州海能新能源集团有限公司董事长；2022 年 9 月起任公司董事长。

李霞女士，1987 年 9 月生，硕士学历；历任江苏泰州海陵工业园区、京泰路街道宣传科办事员、团工委书记、宣传科副科长，海陵区城西街道党工委宣传委员、办事处副主任、副书记；2023 年 10 月起任公司董事，总经理。

从员工结构看，截至 2024 年 6 月底，公司合并口径共有在职员工 446 人。从学历构成来看，高中以下占 12.56%，大专及本科以上学历人员占 83.63%，研究生以上学历人员占 3.81%；从年龄构成来看，30 岁以下人员占 13.23%，30~50 岁人员占 75.78%，50 岁以上人员占 10.99%。

### 3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，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 2024 年 12 月 3 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 2024 年 12 月 23 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。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

#### 公司建立了完善的法人治理结构。

公司是按照《公司法》和其他有关规定成立的国有独资公司，根据公司章程，公司不设股东会，由股东海发控股行使股东会职权，包括对公司合并、分立、解散等做出决议，审核公司的发展战略、年度投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会和监事会报告，审批公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会，董事会成员为 7 人，其中职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生，其余董事由股东海发控股按规定的权限和程序委派或更换。公司设董事长 1 人，董事长由股东在董事会成员中指定。董事会行使决定公司的经营计划、投资方案和薪酬分配方案，决定公司内部管理机构的设置以及聘任或解聘公司副总经理、财务负责人等职权。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中职工监事 2 名，由公司职工民主选举产生，非职工监事由股东委派。公司设监事会主席 1 人，由股东海发控股按规定的权限和程序委派或更换。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，列席董事会会议和总经理办公会等职权。

公司设管理层，其中总经理 1 名、副总经理 1 名，均由董事会决定聘任或解聘。

截至本报告出具日，公司董事会成员、监事会成员及高级管理人员已全部到位。

### 2 管理水平

#### 公司建立了健全的内部管理体系。

公司各部门职责分工明确，根据自身情况及发展需求制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司设置财务结算中心，根据工作需要设置必要的会计岗位，配备具有相应学历及专业技术职称的会计人员，具体负责公司的财务会计核算工作。公司要求会计核算工作必须遵守法律法规的有关规定，保持前后一致。现金结算方面，公司所有对外结算不超过 1000 元时可以采用现金结算，其余都必须通过银行办理转账结算。收入及利润核算方面，公司按月编制损益表，计算利润。各部门在对经营管理活动预测的基础上，于每月末列出下月有关收入和支出明细计划报公司财务结算中心，由财务结算中心统一编制财务收支计划，呈报公司总经理，以便于资金的合理使用。

对外担保管理方面，公司制定了对外担保管理制度，公司财务结算中心负责对申请担保单位的资信状况进行审查并对担保事项风险进行分析、评估。财务结算中心审查后应提出担保业务评估报告并经财务负责人和总经理审核同意后报公司董事会批准。股东和董事会是对外担保的决策机构，公司一切对外担保行为必须按程序经公司股东批准。未经公司股东批准，公司不得对外提供担保。子公司原则上不得为他人提供担保，确实因业务需要为他人提供担保的，必须由子公司进行审查并提出申请报告，经子公司法定代表人签字同意后，报公司财务结算中心及财务负责人签署意见，并经公司总经理同意后，报股东审批同意。

筹资管理方面，公司按权益资本筹资和债务资本筹资两种方式分别制定了不同的管理制度。对于权益性筹资，公司注册资本的增减变动应经董事会批准，并聘请会计师事务所验资后备案，公司股东投入的资本金不得以非法程序抽回，项目吸收的资金比照注册资本进行管理；对于债务性筹资，子公司对外借款（包括长、短期借款、票据贴现等）须报公司审批，公司及子公司融资成本

高于同期银行贷款利率 20%（含）以下的，由总经理审批；20%以上的，由董事长办公会审批。未经公司同意，子公司之间不得互相拆借资金。

投资管理方面，公司及子公司设立新公司或参股其他公司（非上市公司）、新项目开发，必须事先进行可行性研究，经初审认为基本可行的项目，在征求主管领导意见后，召开投资审议会议。总经理根据投资审议会对项目所作出的决议，签署审批意见。子公司对外投资总量必须与其资产总量相适应，累计总规模不得超过其净资产的 50%。对投资项目应实行项目管理责任制，确定项目执行人和项目监督人。项目执行人负直接责任，监督人负连带责任。项目达到竣工文件规定的标准后，公司应及时申请项目竣工后验收报告，编写竣工资料，报公司工程（安全）管理部。公司内部立项的，由公司工程（安全）管理部组织验收；政府部门立项的，各企业、单位报政府部门申请竣工验收。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

**2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率波动下降。**

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，营业总收入主要来自土地整理、安置房销售、代建工程、商品销售和工程施工等板块。同期，公司综合毛利率小幅波动下降。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 12.10 亿元，占 2023 年全年营业总收入的 48.00%；综合毛利率较 2023 年小幅上升至 12.11%。

图表 6 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	8.37	34.64	8.70	12.54	49.80	8.70	15.08	59.81	8.70	8.90	73.61	8.70
安置房销售	3.75	15.52	4.04	1.25	4.96	8.97	0.70	2.77	5.83	0.33	2.70	-9.38
代建工程	0.50	2.07	12.50	0.24	0.97	12.50	0.22	0.87	12.50	0.45	3.74	12.50
代建管理费	0.65	2.69	100.00	0.46	1.83	100.00	0.38	1.50	100.00	0.30	2.47	100.00
商品销售	7.95	32.91	3.84	8.15	32.37	1.74	5.78	22.94	3.89	0.59	4.87	6.58
工程施工	2.28	9.44	14.49	1.21	4.81	10.66	1.92	7.61	9.48	0.64	5.28	5.17
其他	0.67	2.77	58.91	1.32	5.26	63.36	1.13	4.50	37.81	0.89	7.33	33.15
<b>合计</b>	<b>24.16</b>	<b>100.00</b>	<b>10.86</b>	<b>25.19</b>	<b>100.00</b>	<b>11.13</b>	<b>25.21</b>	<b>100.00</b>	<b>10.29</b>	<b>12.10</b>	<b>100.00</b>	<b>12.11</b>

注：其他收入主要为融资租赁利息收入、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、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

### 2 业务经营分析

#### (1) 土地整理业务

**2021—2023 年，公司土地整理收入受政府土地出让规模影响而持续增长，回款情况较好。截至 2024 年 6 月底，公司拟建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。**

公司土地整理业务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 2023 年底上述项目尚未开工。

2021—2023 年，公司土地整理业务收入受政府土地出让规模影响持续增长；同期，公司土地整理毛利率相对稳定。2024 年 1—6 月，公司实现土地整理收入 8.90 亿元，毛利率仍为 8.70%。

截至 2024 年 6 月底，公司主要已完工土地整理项目累计投入 36.72 亿元，已确认收入 38.60 亿元，均已收到回款；在建土地整理项目总投资 194.85 亿元，已投资 216.92 亿元<sup>1</sup>；拟建项目计划总投资 43.57 亿元。公司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

**2021—2023 年，安置房销售业务收入受政府安置进度影响持续下降；主要已完工安置房项目回款相对滞后，需对公司安置房项目后续安置及回款进度保持关注。**

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，安置房委托方为泰州市海陵区人民政府，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，安置房项目无委托方，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。

2021—2023 年，受政府安置进度影响，公司安置房销售收入持续下降。同期，公司安置房销售板块毛利率波动增长，其中 2022 年毛利率明显提升、2023 年毛利率回落，主要系 2022 年成交的老房源较多，老房源成本较低导致 2022 年当年毛利率提高所致。2024 年 1—6 月，公司实现安置房销售收入 0.33 亿元，毛利率由正转负，主要系当期安置人数较少且安置房销售价格有所差异所致。

截至 2024 年 6 月底，公司主要已完工安置房项目已投资 83.08 亿元，已回款 37.97 亿元，回款相对滞后；同期末，公司主要在建安置房项目均为自建模式，系凤麟苑安置区和丰乐安置区项目，在建安置房项目总投资为 16.25 亿元，尚需投资 12.78 亿元，存在一定资本支出压力；暂无拟建安置房项目。

图表 7 • 截至 2024 年 6 月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	0.18	2019—2024
丰乐安置区	8.63	3.29	2023—2026
合计	16.25	3.47	--

资料来源：公司提供

## （3）基础设施建设

**截至 2024 年 6 月底，公司基础设施建设存量项目均将于 2025 年内完工，业务持续性有待观察。**

公司的基础设施建设业务主要由公司本部负责。公司基础设施建设业务运营分为两种方式：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%。

2021—2023 年，公司代建工程及代建管理费收入持续下降，主要系受委托方结算安排影响所致；毛利率方面，2021—2023 年，公司代建工程毛利率相对稳定；代建管理费毛利率持续为 100%。2024 年 1—6 月，公司实现代建工程及代建管理费收入合计 0.75 亿元。

截至 2024 年 6 月底，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 53.04 亿元；公司在建项目均将于 2025 年内完工，且无拟建项目，需关注业务可持续性。

<sup>1</sup> 已投资金额高于总投资金额主要系部分地块在较长的实际施工过程中，由于材料、人工和工期等差异造成超预算所致。

**图表 8 • 截至 2024 年 6 月底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
青年北路非住宅区	2.85	4.92	2025 年 5 月
涵东地块	2.40	3.37	2025 年 1 月
扬州西路两侧	5.60	8.66	2025 年 3 月
站前路	1.70	3.15	2025 年 3 月
鼓楼路北延	3.52	6.31	2025 年 6 月
开发路、天韵路北延（江州公寓西侧）	0.99	2.07	2025 年 6 月
城东派出所北侧	1.80	2.09	2025 年 8 月
青年北路肉联地块	3.39	5.17	2025 年 9 月
凤凰路东延	3.80	4.95	2025 年 9 月
青年北路晓庄地块	3.48	4.19	2025 年 3 月
人民医院南院西侧	3.60	4.25	2025 年 7 月
阳光新城北侧	2.50	3.91	2025 年 1 月
<b>合计</b>	<b>35.63</b>	<b>53.04</b>	--

注：项目已投超过总投主要系项目为海陵区城建惠民重点项目，政策允许部分分子项目进行变更，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

2021—2023 年，公司商品销售收入波动下降，为营业总收入重要来源之一；该业务毛利率相对低，对公司利润贡献很小；上下游集中度一般。

2021—2022 年，公司商品销售业务为子公司泰州康庄商务管理有限公司（以下简称“康庄商管公司”）、泰州市海名荟商贸有限公司以及泰州市茗果汇商贸有限公司负责，销售商品主要为钢材、水果鲜花、日用品等；2023 年，泰州市茗果汇商贸有限公司注销，泰州市海名荟商贸有限公司因股权划出不再纳入公司合并范围。2024 年起，公司商品销售业务主体仅为康庄商管公司，销售商品主要为大宗商品、建材及电器设备等。公司商品销售板块的主要业务模式为批发销售。结算方面，公司向上游供货商采购货物时，通常采用货到付款形式进行结算（部分大宗商品，如大宗商品采用打款锁价来规避价格波动风险）；与下游销售客户签订合同后，部分客户需支付公司一定比例的预付款，待下游销售客户验收货物后，公司通常给予客户一定时间的账期（一般为 3 个月），公司面临一定的交易对手信用风险。结算方面，公司通常采用现款结算和银行授信相结合的方式，现款结算方式占比较高，目前使用银行授信产品，如银票、信用证等结算方式相对占比较低。

2021—2023 年，公司商品销售收入波动下降。同期，公司商品销售毛利率相对低，对公司利润整体贡献很小。2024 年 1—6 月，商品销售业务收入 0.59 亿元，同比大幅减少，主要系批发销售业务由总额法改为净额法核算所致。

2023 年，公司主要供应商合计采购额 38278.66 万元，主要销售客户合计销售额 32667.59 万元，上下游集中度一般。

**图表 9 • 2023 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
明态实业股份有限公司	否	铝锭、锌锭	25619.07
宁波乾特新材料有限公司	否	铝锭	8841.25
泰州市悦尔斯金属材料有限公司	否	钢材	2865.12
泰州纽科贸易有限公司	否	钢材	479.57
泰州市广达新型建筑材料有限公司	否	混凝土板	473.64
<b>合计</b>	--	--	<b>38278.66</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**图表 10 • 2023 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
泰州市道恩贸易有限公司	否	锌锭、铝锭	13942.44

泰州市海陵区飞鹏物资贸易有限公司	否	铝锭	12012.22
泰州市惠民新城建设有限公司	是	球墨管	4518.27
泰兴市永其建材有限公司	否	钢材	1441.11
正飞建安工程集团有限公司	否	混凝土板	753.55
<b>合计</b>	--	--	<b>32667.59</b>

注：截至报告出具日，泰兴市永其建材有限公司存在终本案件等情况，正飞建安工程集团有限公司存在被执行人等情况  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (5) 工程施工

**2021—2023 年，公司工程施工业务收入波动下降，新签合同金额波动增长，对公司营业总收入形成补充。**

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，客户主要包括泰州市古城建设投资有限公司、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。一般来说，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%）的工程预付款；工程验收合格后支付至合同总价的 70%。审计结束付至审计价的 97%，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。

2021—2023 年，公司新签合同金额波动增长，业务持续性尚可。2021—2023 年，受工程结算量影响，公司工程施工收入波动下降；同期，公司工程施工毛利率持续下降。

图表 11 • 公司工程项目情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
当期新签合同个数（个）	99	97	85	75
当期新承接工程金额（亿元）	3.35	2.62	4.36	1.74
当期完成金额（亿元）	2.02	2.22	2.23	1.44

资料来源：公司提供

### (6) 其他业务

**公司其他业务收入来源较丰富，但规模相对较小；在手开发房地产项目投资额较大，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融资租赁利息收入、资金拆借收入、担保业务收入和租赁业务收入等。2021—2023 年，公司其他收入波动增长，毛利率波动下降。其中，2023 年，融资租赁主体泰州国锐融资租赁有限公司 75.00% 股权无偿划出，公司不再从事融资租赁业务。

此外，2024 年，公司对部分地块进行房地产开发，在手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 25.67 亿元，截至 2024 年 9 月底已投资 11.86 亿元，项目尚未预售，2025 年拟投资 6.00~7.00 亿元。

## 3 未来发展

**未来，公司将立足自身定位，发展城市建设、商贸服务、环保科技和产业投资四大业务板块。**

未来公司将立足城市综合运营商及国有资本投资运营企业双重定位，着力发展城市建设、商贸服务、环保科技和产业投资四大业务板块。公司重点加强项目审批和工程推进，同时筹建产业招商及商业运营团队，推动工程建设与功能业态同步推进。此外，公司计划开展基金类和股权类投资，推动区域文旅项目落地，整合资源，提升商业运营水平，以推动公司转型发展。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（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。公司提供的 2024 年半年度财务数据未经审计。



合并范围方面，2021年，公司新设一级子公司2家；2022年公司合并范围内一级子公司无变化；2023年，公司合并范围内以无偿划入的方式新增1家一级子公司，股权划出1家一级子公司，3家一级子公司调整为二级子公司，导致公司合并范围内减少4家一级子公司。2024年1—6月，公司合并范围内一级子公司无变动。截至2024年6月底，公司合并范围内一级子公司共10家。整体看，公司合并范围变动涉及子公司规模较小，财务数据可比性较强。

## 1 资产质量

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，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。

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，主要系项目投入增加以及土地资产增加，导致存货和其他流动资产增加所致。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>502.37</b>	<b>94.83</b>	<b>521.71</b>	<b>94.79</b>	<b>587.71</b>	<b>94.60</b>	<b>633.98</b>	<b>94.71</b>
货币资金	59.84	11.29	24.25	4.41	28.43	4.58	26.47	3.95
应收账款	3.98	0.75	6.58	1.20	6.51	1.05	6.73	1.01
其他应收款	56.52	10.67	59.61	10.83	71.12	11.45	86.97	12.99
存货	360.49	68.05	405.69	73.71	424.98	68.41	453.83	67.80
其他流动资产	5.76	1.09	17.66	3.21	52.04	8.38	52.32	7.82
<b>非流动资产</b>	<b>27.40</b>	<b>5.17</b>	<b>28.66</b>	<b>5.21</b>	<b>33.53</b>	<b>5.40</b>	<b>35.43</b>	<b>5.29</b>
其他权益工具投资	7.31	1.38	8.02	1.46	9.30	1.50	10.89	1.63
投资性房地产	4.59	0.87	4.95	0.90	6.47	1.04	6.32	0.94
其他非流动资产	5.09	0.96	5.62	1.02	5.09	0.82	5.09	0.76
<b>资产总额</b>	<b>529.77</b>	<b>100.00</b>	<b>550.37</b>	<b>100.00</b>	<b>621.23</b>	<b>100.00</b>	<b>669.41</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务数据整理

### （1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 12.55 亿元，主要为银行借款或为开具银行承兑汇票、商业承兑汇票提供质押，受限比例为 44.14%，受限程度较高。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底变化不大。公司应收账款主要为应收代建工程款和工程款，前五大欠款方合计欠款期末余额为 5.22 亿元，占公司应收账款账面余额的 79.12%，集中度较高；账龄方面，3 年及以内的占应收账款账面余额的 83.79%，整体账龄较短。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.09 亿元，均为按账龄计提。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 19.30%，主要系对泰州市惠民新城建设有限公司（以下简称“惠民城建”）往来款增加所致。账龄方面，3 年及以内的占其他应收款账面余额的 73.94%，整体账龄较短。公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元；公司其他应收款前五大欠款方合计欠款 48.51 亿元，占比 68.13%，集中度较高。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 4.75%，主要由合同履约成本 360.67 亿元（包括土地整理和代建工程投入）、开发成本 49.39 亿元（主要为自建和代建安置房项目成本）和开发产品 13.75 亿元（主要为已完工安置房项目成本）构成，累计计提存货跌价准备 96.79 万元。截至 2023 年底，公司其他流动资产较上年底大幅增长 194.68%，主要系公司投资待合作开发地块增长所致。

图表 13 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
海陵区财政局	3.65	55.30
泰州钰龙置业有限公司	1.11	16.78
泰州市海陵区城市管理局	0.22	3.28
苏州美长隆机电设备有限公司	0.16	2.37
泰州苏城投资发展有限公司	0.09	1.39
<b>合计</b>	<b>5.22</b>	<b>79.12</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
泰州海泰控股（集团）有限公司	往来款	20.59	28.92
惠民城建	往来款	13.10	18.40
泰州海能新能源集团有限公司	往来款	5.87	8.24
泰州市惠城建设发展有限公司	往来款	5.77	8.10
泰州市鹏海房地产开发有限公司	往来款	3.18	4.47
<b>合计</b>	--	<b>48.51</b>	<b>68.13</b>

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 2023 年底，公司其他权益工具投资主要系对泰州市国有企业的股权投资，较上年底增长 16.04%，主要系公司增加对惠民城建的投资所致。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 30.57%，主要系外购房屋建筑物和存货转入所致。公司投资性房地产主要包括泰州市石材市场、全民健身中心、南通路商业综合体及门面房等，通过投资运营产生收益。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，公司其他非流动资产全部为地下道路管网设施—污水管网，暂未产生收益。

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长 7.75%，资产结构仍以流动资产为主。同期末，公司其他应收款较上年底增加 15.85 亿元，主要系应收区域内其他国有企业、事业单位、政府机构的往来款增长所致；存货较上年底增加 28.86 亿元，主要系项目投入增长所致。

截至 2024 年 6 月底，公司受限资产合计 25.25 亿元，资产受限比例为 3.77%，资产受限比例低。

图表 15 • 截至 2024 年 6 月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	6.98	1.04	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	6.15	0.92	为借款提供抵押担保
其他流动资产	4.37	0.65	为借款提供抵押担保
投资性房地产	5.12	0.76	为借款提供抵押担保
固定资产	1.88	0.28	为借款提供抵押担保
无形资产	0.75	0.11	为借款提供抵押担保
<b>合计</b>	<b>25.25</b>	<b>3.77</b>	--

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

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 23.16% 和 63.01%，合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本未发生变化。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 17.53%，主要系海陵区人民政府和上级主管部门免除债务 15.00 亿元、无偿划入货币资金 8.36 亿元以及划入资产 0.71 亿元所致。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.61%，主要系海陵区人民政府对公司免除债务 10.00 亿元带动资本公积增加所致。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.58	26.89	50.58	25.55	50.58	23.16	50.58	22.14
资本公积	110.39	58.69	117.10	59.14	137.63	63.01	147.11	64.39

未分配利润	22.05	11.72	25.06	12.66	25.88	11.85	26.68	11.68
归属于母公司所有者权益合计	186.60	99.21	196.37	99.18	217.98	99.80	228.26	99.91
少数股东权益	1.49	0.79	1.62	0.82	0.44	0.20	0.21	0.09
所有者权益合计	188.09	100.00	198.00	100.00	218.42	100.00	228.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务数据整理

## (2) 负债

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，债务构成以长期债务为主，债务负担持续上升，存在一定的短期集中偿付压力。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系长期借款增加所致。

图表 17· 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	176.06	51.53	146.21	41.49	127.56	31.67	145.29	32.95
其他应付款	57.73	16.90	50.61	14.36	44.19	10.97	60.10	13.63
一年内到期的非流动负债	62.49	18.29	44.22	12.55	45.09	11.19	54.01	12.25
非流动负债	165.62	48.47	206.16	58.51	275.25	68.33	295.64	67.05
长期借款	71.73	20.99	112.25	31.86	174.84	43.40	197.82	44.86
应付债券	75.93	22.22	80.17	22.75	85.63	21.26	82.90	18.80
负债总额	341.68	100.00	352.37	100.00	402.81	100.00	440.93	100.00

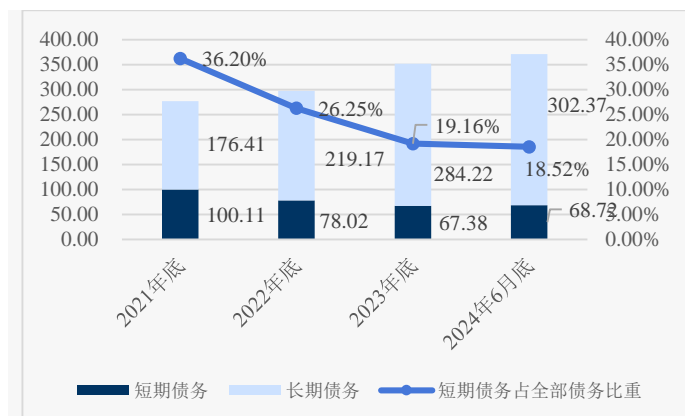
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务数据整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在借款以及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.76%。截至 2023 年底，公司全部债务 351.60 亿元，较上年底增长 18.31%，其中短期债务 67.38 亿元，长期债务 284.22 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，债务负担持续上升。

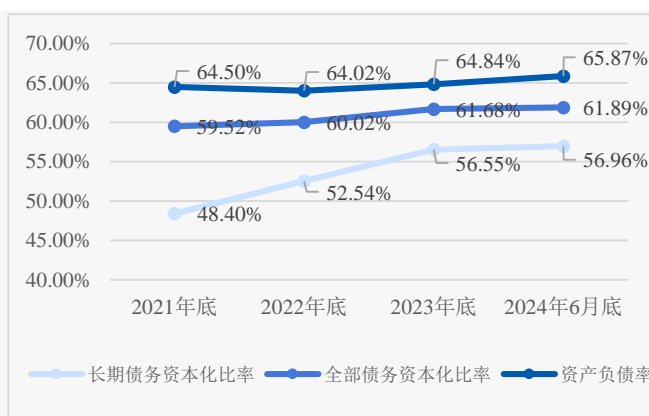
截至 2024 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 9.46%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 5.54%，债务结构仍以长期债务为主。其中，非标融资余额为 62.50 亿元，占比 16.84%，占比偏高。从债务指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.03 个百分点、0.21 个百分点和 0.41 个百分点，债务负担进一步上升。

图表 18· 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、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

图表 19· 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

公司未提供有息债务期限分布明细，截至 2024 年 6 月底，公司短期债务 68.72 亿元，存在一定的短期集中偿付压力。

## 3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长；公司政府补助对利润总额贡献程度较高，盈利指标表现较好。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，主要由土地整理业务收入、安置房销售收入、基础设施建设业务收入、商品销售收入及工程施工收入构成，营业利润率波动下降。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用为主，2021—2023 年，公司期间费用率<sup>2</sup>分别为 4.00%、4.09%和 6.33%，公司期间费用管控能力较强。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，主要为公司获得的政府补助，政府补助对利润总额贡献程度较高。

2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。整体看，公司盈利指标表现较好。

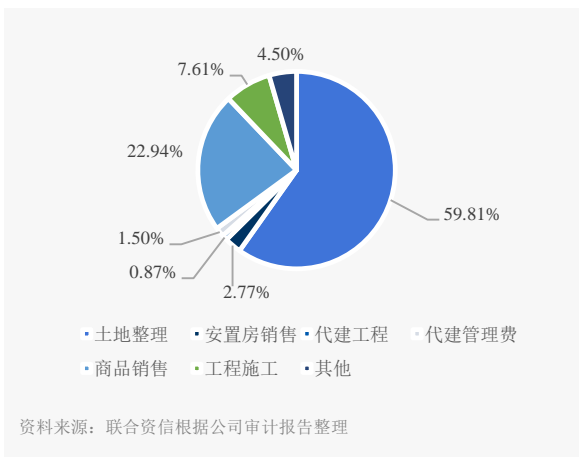
2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 48.00%，营业利润率较 2023 年全年小幅提高。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	24.16	25.19	25.21	12.10
营业成本	21.54	22.38	22.61	10.63
期间费用	0.97	1.03	1.60	0.84
其他收益	1.97	2.12	2.51	0.50
利润总额	3.23	3.66	2.98	0.88
营业利润率（%）	10.09	10.27	9.03	10.96
总资本收益率（%）	0.65	0.66	0.54	--
净资产收益率（%）	1.56	1.66	1.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年度财务数据整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



## 4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入，投资活动现金流量持续净流出，筹资活动现金流量净额波动较大，2023 年由净流出转为净流入。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 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	93.50	145.63	161.11	28.75
经营活动现金流出小计	118.45	145.11	160.59	28.73
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-24.95</b>	<b>0.52</b>	<b>0.52</b>	<b>0.02</b>
投资活动现金流入小计	2.34	5.29	1.00	0.16
投资活动现金流出小计	11.87	17.50	38.59	2.32
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-9.53</b>	<b>-12.21</b>	<b>-37.58</b>	<b>-2.15</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-34.48</b>	<b>-11.70</b>	<b>-37.07</b>	<b>-2.13</b>
筹资活动现金流入小计	329.35	163.36	188.17	84.25
筹资活动现金流出小计	275.41	182.45	151.79	78.50
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>53.94</b>	<b>-19.09</b>	<b>36.38</b>	<b>5.75</b>
现金收入比（%）	102.84	98.90	97.56	111.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年度财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，2023 年公司收到其他与经营活动有关的现金 136.46 亿元，同比增长 13.25%，主要系往来款增加所致。同期，公司现金收入比持续下降，但整体收现质量良好。同期，受往来款流出增加影响，公司经营活动现金流出量持续增长，经营活动净现金流由净流出转为小幅净流入。

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100.00%

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量规模较小，主要为收回投资收到的现金。公司投资活动现金流出量持续增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加和取得计划合作开发土地增加（体现在“支付其他与投资活动有关的现金”）所致。同期，公司投资活动现金流持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口有一定波动。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要以取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出量持续下降，主要为偿还债务支付的现金和银行保证金等。同期筹资活动现金流量净额波动较大，2023 年，筹资活动净现金流由净流出转为净流入。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金表现为净流入，投资活动现金表现为净流出，筹资活动现金表现为净流入。

## 5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，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 23 · 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	285.35	356.81	460.72	436.34
	速动比率 (%)	80.59	79.35	127.57	123.99
	现金短期债务比 (倍)	0.64	0.33	0.43	0.39
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.54	3.90	3.55	--
	全部债务/EBITDA (倍)	78.09	76.26	99.01	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.17	0.19	0.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.43 倍，保障程度较弱。截至 2024 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所降低。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出保障程度弱，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 48.62 亿元，担保比率为 21.28%，担保比较高；被担保企业主要为当地国有企业和事业单位，其中被担保方泰州市金太阳能有限公司存在终本案件、被执行人等情况，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 6 月底，公司存在一笔未决诉讼，系子公司海驰建设诉请泰州钰龙置业有限公司支付工程款 0.79 亿元及利息，现处于调解阶段，公司已对应收款项计提部分坏账准备。除上述事项外，联合资信未发现公司存在其他重大未决诉讼事项。

银行授信方面，截至 2024 年 6 月底，公司获得银行综合授信额度 335.28 亿元，尚未使用授信额度 139.80 亿元，间接融资渠道较为畅通。

## 6 公司本部财务分析

截至 2023 年底，公司本部资产和负债占合并口径的比重均较高，公司本部营业总收入占合并口径比重低。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 508.85 亿元，较上年底增长 8.47%。其中，流动资产占比 86.22%，公司本部资产结构以流动资产为主。同期末，公司本部所有者权益为 112.26 亿元，较上年底下降 25.16%。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 45.06% 和 23.70%，所有者权益稳定性较好。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 77.94%，较上年底提高 9.91 个百分点；公司本部全部债务 147.44 亿元，全部债务资本化比率 56.77%，公司本部债务负担一般。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.73 亿元，利润总额 2.65 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产、负债、所有者权益占合并口径的比例分别为 81.91%、98.45% 和 51.40%；2023 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 2.89% 和 88.66%。

## 九、ESG 分析

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。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，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。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，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。

## 十、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，在资产划拨、资金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为泰州市国资委。2021—2023 年，泰州市地区生产总值持续增长，经济实力非常强，一般公共预算收入波动增长，财政实力很强。截至 2023 年底，泰州市政府债务余额合计 1070.72 亿元，政府债务负担一般。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。近年来，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

2023 年，公司获得海陵区人民政府和上级主管部门免除债务 15.00 亿元，收到海陵区人民政府无偿划入资产 0.71 亿元，计入“资本公积”；2024 年 1—6 月，公司获得海陵区人民政府免除债务 10.00 亿元，计入“资本公积”。

### 资金注入

2021—2023 年，海陵区人民政府分别向公司货币增资 25.66 亿元、6.71 亿元和 8.36 亿元，计入“资本公积”。

### 政府补助

2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 1.97 亿元、2.12 亿元、2.51 亿元和 0.50 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。

## 十一、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

本期债项发行规模上限为 10.00 亿元，相当于 2023 年末公司长期债务和全部债务的 3.52% 和 2.84%，对公司现有债务规模及结构影响较小。截至 2023 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分别为 64.84%、61.68% 和 56.55%，以公司 2023 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后上述指标将分别上升至 65.40%、62.34% 和 57.39%，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还到期或回售的公司债券本金，公司实际债务水平将低于上述测算值。

### 2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现较弱，经营现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障指标表现弱。

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2023年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现较弱；同期，公司经营现金净现金流和 EBITDA 对发行后长期债务保障能力弱。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务* (亿元)	294.22
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.55
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.002
发行后长期债务/EBITDA (倍)	82.85

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额  
 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

### 3 债项条款及增信措施

江苏再担保公司为本期债项品种二提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，江苏再担保公司担保实力非常强，其担保显著增强了本期债项品种二本息偿付的安全性。

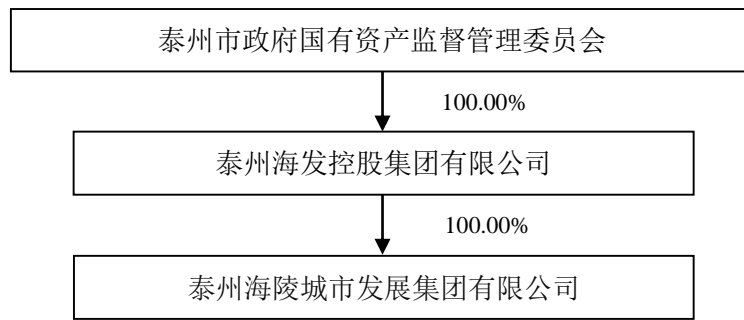
本期债项品种一无担保，品种二由江苏再担保公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期债项品种二本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期债项品种二存续期及债券到期之日起两年。

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 2024 年 5 月末，江苏再担保公司注册资本及实收资本均为 120.40 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅。截至 2023 年底，江苏再担保公司合并资产总额 355.58 亿元，所有者权益 209.31 亿元；2023 年，江苏再担保公司实现营业总收入 39.30 亿元，利润总额 14.65 亿元。经联合资信评定，江苏再担保公司个体信用等级为 aa<sup>+</sup>，无个体调整情况，考虑到江苏再担保公司所处区域经济发达，且江苏再担保公司业务政策性强、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，其担保显著增强了本期债项品种二本息偿付的安全性。

## 十二、评级结论

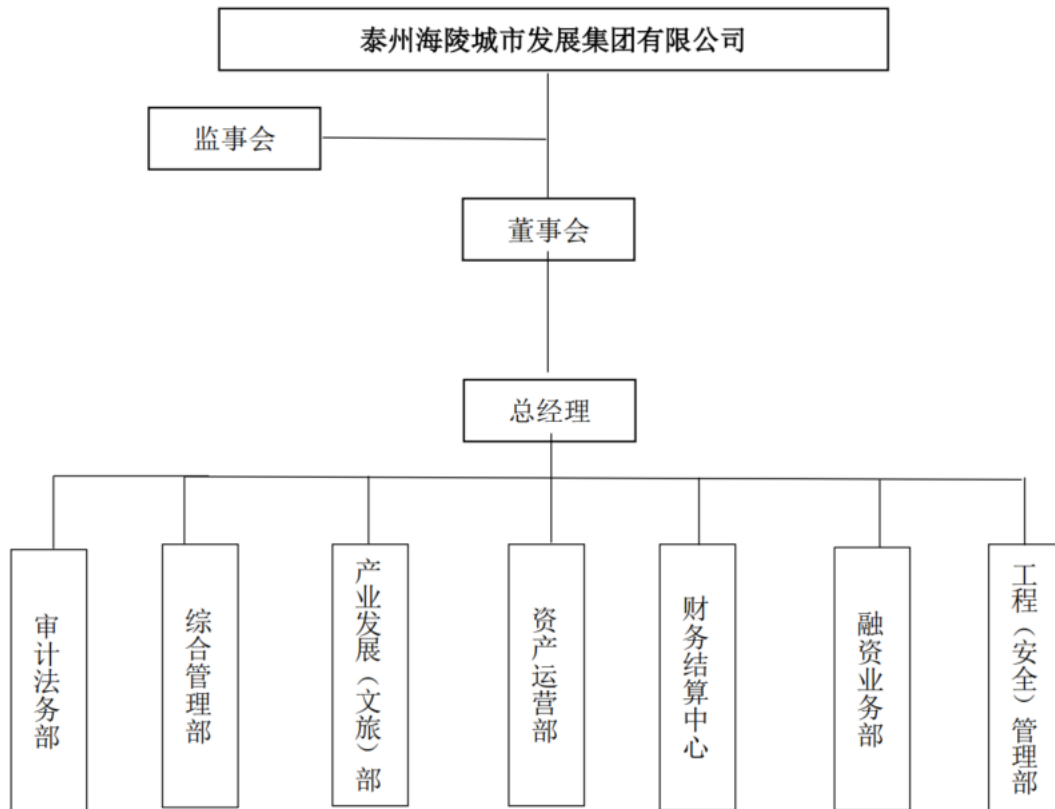
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债项品种一信用等级为 AA<sup>+</sup>，品种二信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 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 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



### 附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

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
江苏艾斯蔻环境工程科技有限公司	科学研究和技术服务业	49.00%	--	出资
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
泰州市海投城市建设工程有限公司	建筑业	100.00%	--	出资
泰州市广厦物业管理有限公司	房地产业	100.00%	--	无偿划入

注：公司对江苏艾斯蔻环境工程科技有限公司（以下简称“艾斯蔻环工”）的持股比例低于 50%但纳入合并范围的持股公司，主要系 2024 年初，经艾斯蔻环工股东会审议，同意公司将持有的艾斯蔻环工的部分股权（占公司注册资本 2%）转让给 EILSKOV A/S，转让完成后公司持股 49%，但公司仍对艾斯蔻环工拥有控制权，三名董事中有两名系公司派出，故将艾斯蔻环工纳入合并范围。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	64.04	25.91	28.80	26.51
应收账款（亿元）	3.98	6.58	6.51	6.73
其他应收款（亿元）	56.52	59.61	71.12	86.97
存货（亿元）	360.49	405.69	424.98	453.83
长期股权投资（亿元）	2.20	1.62	2.76	2.73
固定资产（亿元）	2.18	3.66	4.22	4.19
在建工程（亿元）	0.98	0.47	1.46	1.84
资产总额（亿元）	529.77	550.37	621.23	669.41
实收资本（亿元）	50.58	50.58	50.58	50.58
少数股东权益（亿元）	1.49	1.62	0.44	0.21
所有者权益（亿元）	188.09	198.00	218.42	228.48
短期债务（亿元）	100.11	78.02	67.38	68.72
长期债务（亿元）	176.41	219.17	284.22	302.37
全部债务（亿元）	276.52	297.19	351.60	371.09
营业总收入（亿元）	24.16	25.19	25.21	12.10
营业成本（亿元）	21.54	22.38	22.61	10.63
其他收益（亿元）	1.97	2.12	2.51	0.50
利润总额（亿元）	3.23	3.66	2.98	0.88
EBITDA（亿元）	3.54	3.90	3.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.85	24.91	24.59	13.43
经营活动现金流入小计（亿元）	93.50	145.63	161.11	28.75
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.95	0.52	0.52	0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.53	-12.21	-37.58	-2.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	53.94	-19.09	36.38	5.75
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.35	4.42	3.59	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	102.84	98.90	97.56	111.02
营业利润率（%）	10.09	10.27	9.03	10.96
总资本收益率（%）	0.65	0.66	0.54	--
净资产收益率（%）	1.56	1.66	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	48.40	52.54	56.55	56.96
全部债务资本化比率（%）	59.52	60.02	61.68	61.89
资产负债率（%）	64.50	64.02	64.84	65.87
流动比率（%）	285.35	356.81	460.72	436.34
速动比率（%）	80.59	79.35	127.57	123.99
经营现金流动负债比（%）	-14.17	0.35	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.33	0.43	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.19	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.09	76.26	99.01	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年半年度财务数据未经审计；3. 已将其他流动负债付息项调整至短期债务核算，将其他应付款付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	33.45	5.98	10.01	4.12
应收账款（亿元）	2.29	3.16	3.69	4.48
其他应收款（亿元）	54.38	81.08	235.41	239.59
存货（亿元）	357.14	281.59	177.49	187.75
长期股权投资（亿元）	36.63	71.67	49.67	50.54
固定资产（亿元）	1.07	1.04	0.89	0.87
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	512.24	469.12	508.85	524.79
实收资本（亿元）	50.58	50.58	50.58	50.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	187.14	149.99	112.26	116.82
短期债务（亿元）	56.12	39.37	36.68	34.13
长期债务（亿元）	110.84	108.01	110.77	101.73
全部债务（亿元）	166.95	147.38	147.44	135.87
营业总收入（亿元）	9.73	1.17	0.73	0.90
营业成本（亿元）	8.27	0.59	0.23	0.48
其他收益（亿元）	1.96	0.60	2.50	0.00
利润总额（亿元）	3.09	0.98	2.65	0.41
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.55	0.42	0.24	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	26.67	86.84	123.79	27.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-16.98	42.05	34.83	11.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.91	-1.42	-3.28	-2.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.22	-66.38	-31.99	-10.36
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.88	0.42	0.20	--
存货周转次数（次）	0.03	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	98.12	36.46	33.25	53.44
营业利润率（%）	13.92	40.94	56.74	41.24
总资本收益率（%）	0.79	0.31	1.01	--
净资产收益率（%）	1.50	0.62	2.34	--
长期债务资本化比率（%）	37.20	41.86	49.66	46.55
全部债务资本化比率（%）	47.15	49.56	56.77	53.77
资产负债率（%）	63.47	68.03	77.94	77.74
流动比率（%）	230.53	188.86	159.31	152.90
速动比率（%）	51.72	48.81	94.86	89.44
经营现金流动负债比（%）	-8.50	20.92	12.65	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.15	0.27	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年半年度财务数据未经审计；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，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年度财务数据整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰州海陵城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。