



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

泰州海陵城市发展集团有限公司 主体与相关债项2025年度跟踪评 级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00650

大公国际资信评估有限公司通过对泰州海陵城市发展集团有限公司及“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”、“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”的信用状况进行跟踪评级，确定泰州海陵城市发展集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”、“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月二十四日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望	稳定	
上次评级结果		AA+	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评 级结果	上次评级 结果	上次评 级时间
21 泰州海发 债 01/21 海 陵 G1	6.00	7	AAA	AAA	2024.06
21 泰州海发 债 02/21 海 陵 G2	6.50	7	AAA	AAA	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2024	2023	2022	
总资产	668.86	621.23	550.37	
所有者权益	239.22	218.42	198.00	
总有息债务	307.14	347.03	283.03	
营业收入	20.84	25.21	25.19	
净利润	1.23	2.92	3.28	
经营性净现金流	-35.84	0.52	0.52	
毛利率	5.53	10.29	11.13	
总资产报酬率	0.25	0.51	0.67	
资产负债率	64.24	64.84	64.02	
债务资本比率	56.22	61.37	58.84	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.09	0.17	0.19	
经营性净现金流 / 总负债	-8.61	0.14	0.15	

注：公司提供了 2022~2024 财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：温彦芳

评级小组成员：王景华

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

泰州海陵城市发展集团有限公司（以下简称“海陵城发”或“公司”）是泰州市基础设施建设投融资主体之一，主要承担泰州市海陵区内的土地整理、安置房建设和基础设施建设任务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，能够获得当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。但同时，公司存在一定资本支出压力；公司已完工待结算的代建安置房规模较大，需关注未来结算进度；存货在资产中占比较高，资产流动性受到一定影响；公司期末现金及现金等价物无法对短期有息债务形成有效覆盖，面临一定的短期偿债压力。中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）为“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西增信”）为“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2024 年，泰州市地区生产总值和一般预算收入继续增长，公司外部发展环境良好；
- 跟踪期内，公司仍是泰州市基础设施建设投融资主体之一，主要承担海陵区内的土地整理、安置房建设及基础设施建设任务，2024 年公司继续获得当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持；
- 中证融担为“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；
- 陕西增信为“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。



主要风险/挑战：

- 2024 年末，公司土地整理在建项目已投资且尚未结算规模较大，需关注未来结算进度，同时拟建项目待投资规模较大，存在一定资本支出压力；
- 2024 年末，公司已完工待结算的代建安置房规模较大，需关注未来结算进度；
- 2024 年末，公司存货在资产中占比较高，资产流动性受到一定影响；
- 2024 年末，公司期末现金及现金等价物无法对短期有息债务形成有效覆盖，面临一定的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4. 35
（一）市场竞争力	4. 40
（二）运营能力	5. 15
（三）可持续发展能力	2. 96
要素二：偿债来源与负债平衡	3. 41
（一）偿债来源	4. 62
（二）债务与资本结构	4. 40
（三）保障能力分析	1. 26
（四）现金流量分析	2. 86
调整项	无
基础信用等级	a-
外部支持	5. 00
模型结果	AA+

外部支持说明：公司作为泰州市基础设施建设投融资主体之一，能够获得当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 a 变动至本次评级的 a-，理由主要为 2024 年末，公司期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度同比有所下降，公司对外担保余额同比有所增长。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 4 个子级调整为本次评级的 5 个子级，理由为 2024 年公司在泰州市基础设施建设投融资方面继续发挥重要作用，仍能够获得当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 泰州海发债 01/21 海陵 G1	AAA	2024/06/26	荆一鸣、郝冬琳、王燕	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
	21 泰州海发债 02/21 海陵 G2	AAA				
AA+/稳定	21 泰州海发债 01/21 海陵 G1	AAA	2021/02/04	弓艳华、李丽莉	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文
	21 泰州海发债 02/21 海陵 G2	AAA				



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对泰州海陵城市发展集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，海陵城发主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 24 日至 2026 年 6 月 23 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的海陵城发信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 泰州海发债 01/21 海陵 G1	6.00	3.60	2021.05.07~ 2028.05.07	3.8 亿元用于智堡学校南侧安置区项目，2.2 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用完毕
21 泰州海发债 02/21 海陵 G2	6.50	3.90	2021.05.07~ 2028.05.07	4.9 亿元用于森园路北侧地块安置区项目，1.6 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司原名泰州市海陵资产经营有限公司，2006 年 4 月，根据泰州市人民政府文件要求，公司由泰州市海陵区住房制度改革办公室和泰州市路灯管理处共同出资组建，出资比例分别为 90.00%和 10.00%，初始注册资本为 1.00 亿元。经多次股权变更及增资，截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 50.58 亿元，实际控制人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”），公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家（见附件 1-2）。

2024 年 9 月，公司发布《泰州海陵城市发展集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“公告”），泰州市国资委将公司 100%股权无偿划转至泰州海发控股集团有限公司（以下简称“海发控股”），公司控股股东变更为海发控股。同时公告称本次控股股东变更不会导致公司面临重大的经营方针政策变化风险、经营范围变化风险及经营管理层变动风险等重大不利影响，对公司的生产经营、独立性和偿债能力无重大不利影响。

公司治理结构及组织结构方面，公司不设股东会，由股东行使股东会职权；设董事会，其中 1 名职工董事，公司董事由股东按规定的权限和程序委派或更换，执行公司事务的董事由董事会选举和更换，职工董事由公司职工代表大会民主选举产生并报股东备案；设监事会，监事会中的股东代表由股东委派，监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生，监事会主席 1 人，由股东按规定的权限和程序委派或者更换；设总经理 1 人，副总经理根据经营情况设置和实时调整，报股东审批后，由董事会聘任或解聘。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部未发生过信贷违约事件，已结清款项中有 4 笔关注类中长期借款和 3 笔关注类短期借款，根据泰州农村商业银行提供的相关说明，其原因为银监会要求江苏泰州农村商业银行股份有限公司对政府融资平台贷款须分类为关注及系统扣款不及时导致。截至 2025 年 4 月 25 日，重要子公司泰州市古城



建设投资有限公司无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的已到期各类债务融资工具均按时兑付本息，存续债券均正常还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局



会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，泰州市地区生产总值和一般公共预算收入继续增长，公司外部发展环境良好。

泰州市位于江苏省中部，是国务院批复确定的长江三角洲地区重要的工贸港口城市，下辖海陵、高港、姜堰 3 个区，设有泰州医药高新区，代管兴化、靖江、泰兴 3 个县级市。泰州市拥有国家一类开放口岸泰州港，泰州港是长江 25 个干线港口之一。近年来，泰州市重点发展“一个产业体系、四个特色产业集群”，即大力构建大健康产业体系，着力打造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、光伏和锂电产业集群。

2024 年，泰州市实现地区生产总值 7,020.95 亿元，同比增长 5.1%，三次产业结构比例为 5.1:47.3:47.6；按常住人口计算，人均地区生产总值 156,351 元，同比增长 5.4%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 3.4%，全市固定资产投资完成额同比增长 8.8%。

2024 年，泰州市完成一般公共预算收入 453.08 亿元，同比有所增长；其中税收收入 303.87 亿元。同期，泰州市政府性基金收入同比有所下降，土地出让受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响较大。截至 2024 年末，泰州市地方政府债务余额为 1,315.69 亿元，其中一般债务余额为 499.38 亿元，专项债务余额 816.31 亿元。



表 2 2022~2024 年泰州市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,020.95	5.1	6,731.66	6.8	6,401.77	4.4
人均生产总值（元）	156,351	5.4	149,383	6.9	141,830	4.5
规模以上工业增加值	-	3.4	-	7.1	-	8.5
固定资产投资	-	8.8	-	9.4	-	9.4
社会消费品零售总额	1,793.28	4.9	1,709.71	7.6	1,588.36	0.7
进出口总额	1,681.67	25.1	1,344.39	2.8	196.18	4.9
三次产业结构	5.1:47.3:47.6		5.1:48.4:46.5		5.2:49.3:45.5	
一般预算收入	453.08		439.70		416.65	
其中：税收收入	303.87		307.91		264.50	
政府性基金收入	420.56		493.01		521.40	
一般预算支出	690.88		697.42		703.86	
政府性基金支出	369.23		426.98		430.58	
数据来源：根据公开披露资料整理						
注：2022 年进出口总额单位为亿美元。						

海陵区是泰州市的中心城区，1996 年 7 月，经国务院批准，新组建地级泰州市，原县级泰州市改为海陵区。全区行政区划面积 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、泰州市新能源产业园区），代管泰州市农业开发区，形成了以新能源、新材料、高端装备制造为主导的产业体系。根据海陵区《2025 年政府工作报告》，2024 年全区预计实现地区生产总值 800 亿元，一般公共预算收入超 41 亿元，固定资产投资增长 15%，社会消费品零售总额增长 7%。

财富创造能力

跟踪期内，公司仍是泰州市基础设施建设投融资主体之一，主要承担海陵区内的土地整理、安置房建设及基础设施建设任务；2024 年，公司营业收入及毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司仍是泰州市基础设施建设投融资主体之一，主要承担海陵区内的土地整理、安置房建设及基础设施建设任务，2024 年，受土地整理收入和商品销售收入同比下降影响，公司营业收入同比有所下降；受安置房销售业务和其他业务毛利率同比大幅下降影响，公司毛利率同比有所下降。营业收入方面，2024 年，土地整理收入同比减少 26.59%，系当期结算金额减少所致；安置房销售收入同比增长 547.44%，系安置房结算规模增大所致；商品销售收入同比减少 85.75%，系受行业波动以及公司划出原主要负责商品销售的子公司泰州康庄商务管理有限公司股权影响，商品销售业务规模减少所致；代建工程收入同比增长 149.98%，系已完工回购项目增多所致。毛利率及毛利润方面，2024 年，安置房销售业务毛利率降幅较大，系安置房销售价格下降以及结算安置成本较高所致；商品销售业务毛利率增加 10.59 个百分点，系商品贸易业务结构调整所致。

公司其他业务包括工程施工、物业服务、融资租赁和环境咨询等，2024 年实现营业收入 3.44 亿元；毛利率为-1.26%，降幅较大，一是由于工程施工业务规模增长但成本投入增多，二是由于泰州国锐融资租赁有限公司划出合并范围，融资租赁业务减少。



表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.84	100.00	25.21	100.00	25.19	100.00
土地整理	11.07	53.10	15.08	59.81	12.54	49.80
安置房销售	4.52	21.67	0.70	2.77	1.25	4.96
商品销售	0.82	3.95	5.78	22.94	8.15	32.37
代建工程	0.55	2.63	0.22	0.87	0.24	0.97
代建管理费	0.45	2.15	0.38	1.50	0.46	1.83
其他	3.44	16.50	3.05	12.11	2.53	10.06
毛利润	1.15	100.00	2.59	100.00	2.80	100.00
土地整理	0.96	83.53	1.31	50.56	1.09	38.90
安置房销售	-0.40	-35.00	0.04	1.57	0.11	4.00
商品销售	0.12	10.36	0.22	8.67	0.14	5.05
代建工程	0.07	5.94	0.03	1.06	0.03	1.09
代建管理费	0.45	38.93	0.38	14.59	0.46	16.44
其他	-0.04	-3.75	0.61	23.55	0.97	34.53
毛利率	5.53		10.29		11.13	
土地整理	8.70		8.70		8.70	
安置房销售	-8.93		5.83		8.97	
商品销售	14.48		3.89		1.74	
代建工程	12.50		12.50		12.50	
代建管理费	100.00		100.00		100.00	
其他	-1.26		20.01		38.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）土地整理

截至 2024 年末，公司土地整理在建项目已投资且尚未结算规模较大，需关注未来结算进度；拟建项目待投资规模较大，存在一定资本支出压力。

土地整理业务仍主要由公司本部实施，主要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区政府的规划征用部分集体土地。跟踪期内，业务模式及结算方式未发生变化，仍为泰州市海陵区人民政府（以下简称“海陵区政府”）根据总体规划，委托公司进行区内的土地拆迁和整理，公司自筹拆迁和土地整理资金，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，公司在土地上市时以投资成本加一定收益的方式确认土地整理收入。

**表 4 截至 2024 年末公司土地整理主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	整理期间
春兰路东侧地块	12.80	4.62	2019~2022 年
迎春路南侧（含化肥厂）周边地块	10.56	10.78	2016~2022 年
森园路地块	8.50	7.22	2019~2022 年
古银杏游园地块	8.00	9.72	2018~2021 年
S354 泰州段改扩建工程征地项目	7.33	5.10	2018~2022 年
东风北路地块	6.50	9.31	2017~2020 年
青年北路肉联地块	5.89	5.61	2017~2022 年
吕庙街地块	5.80	8.51	2017~2020 年
城北棚户区二期地块	5.50	6.39	2018~2021 年
森园小区地块	5.50	8.09	2017~2020 年
斜桥街区地块	5.20	1.30	2018~2020 年
231 省道匝道两侧地块	5.00	7.38	2017~2020 年
其他地块小计	108.27	137.20	-
合计	194.85	221.23	-

数据来源：根据公司提供资料整理

注 1：已投资金额高于计划总投资主要是由于部分地块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；

注 2：部分项目受外部环境影响，项目施工进度放缓，完工时间有所延后；

注 3：部分地块实体施工已完成，存在零星施工尚未完成或款项尚未结清，账面处理上仍为未完工工程。

截至 2024 年末，公司土地整理在建项目计划总投资 194.85 亿元，已投资 221.23 亿元，已投资且尚未结算规模较大，需关注未来结算进度；土地整理拟建项目计划总投资 35.62 亿元，待投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

表 5 截至 2024 年末公司土地整理主要拟建项目情况（单位：亿元、亩）

项目名称	计划总投资	土地面积	整理期间
文峰东北侧地块	4.20	39.00	2025~2027 年
铁塔广场周边地块	7.16	85.00	2025~2027 年
福满楼北侧地块	7.80	81.00	2025~2027 年
海阳路南侧地块	12.06	398.00	2025~2027 年
海阳路北侧地块	4.40	237.00	2025~2027 年
合计	35.62	840.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

注：土地整理拟建项目暂未签订协议文件。

（二）安置房销售

跟踪期内，公司仍承担海陵区内安置房建设任务；2024 年末，公司已完工待结算的代建安置房规模较大，需关注未来结算进度；期末公司无拟建安置房项目。

跟踪期内，公司仍承担海陵区内安置房建设任务，该业务由子公司泰州市海陵房产开发公司（以下简称“海陵房开”）负责，海陵房开拥有房地产开发二级资质。安置房业务模式未发生变化，仍为代建和自建两种；代建模式下，安置房委托方为海陵区政府；自建模式下，公司按照政府相关政策直接面向特定安置户销售。



表 6 2024 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）			
项目名称	总投资	已投资	建设周期
凤麟苑安置区	7.62	3.85	2019~2024 年
丰乐安置区	8.63	3.73	2023~2026 年
海阳湾	4.51	2.00	2022~2025 年
合计	20.76	9.58	-

数据来源：根据公司提供资料整理

注：建设周期为项目可行性研究报告计划建设周期，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；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，表内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。

截至 2024 年末，公司主要已完工代建安置房主要为韵梅苑、朝晖景苑和泰来苑安置区，尚未确认收入及回款；主要已完工在售的自建安置房项目有天韵景园、智堡三期、海曙颐园、三森安置区、智堡安置小区等。公司已完工安置房项目总投资 84.51 亿元，已投资 83.08 亿元，已回款 42.16 亿元，已完工待结算的代建安置房规模较大，需关注未来结算进度。

截至 2024 年末，公司主要在建的安置房项目均为自建模式，包括凤麟苑安置区、丰乐安置区和海阳湾，计划总投资 20.76 亿元，已投资 9.58 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

（三）基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担海陵区的基础设施建设工作；公司在建基础设施建设项目基本完工且无拟建项目，需关注业务可持续性。

公司作为泰州市基础设施建设投融资主体之一，跟踪期内继续承担负责海陵区的基础设施建设工作。业务模式未发生变化，仍分为两种，一种是海陵区政府委托公司实施区级基础设施的建设，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%再扣除增值税后确认为代建工程收入；另一种是泰州市人民政府授权海陵区政府实施棚户区改造、道路桥梁建设、水利基础设施建设及绿化工程等市级基础设施建设项目，在该种模式下，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按照动迁资金投入的 8%向公司支付代建管理费。

2024 年，公司在建基础设施项目模式全部以代建管理费确认收入（不含自建项目），计划总投资 35.63 亿元，已投资 54.50 亿元，项目已投资超过总投资主要系部分项目为海陵区域建惠民重点项目，政策上允许部分子项目进行变更，项目工程量有所增加所致。公司在建项目基本完工，且无拟建项目，需关注业务可持续性。



表 7 截至 2024 年末公司主要在建基础设施情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	预计完工时间
青年北路非住宅区	2.85	5.05	2026.5
涵东地块	2.40	3.44	2026.1
扬州西路两侧	5.60	8.92	2026.3
站前路	1.70	3.24	2026.3
鼓楼路北延	3.52	6.46	2026.6
开发路、天韵路北延（江州公寓西侧）	0.99	2.11	2026.6
城东派出所北侧	1.80	2.17	2026.8
青年北路肉联地块	3.39	5.31	2026.9
凤凰路东延	3.80	5.09	2026.9
青年北路晓庄地块	3.48	4.30	2026.3
人民医院南院西侧	3.60	4.41	2026.7
阳光新城北侧	2.50	4.00	2026.1
合计	35.63	54.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

注：受行业波动影响，部分项目施工进度放缓，预计完工时间有所延后；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，政策允许部分子项目进行变更，项目工程量有所增加所致。

（四）商品销售

2024 年，公司商品销售业务收入同比降幅较大。

2024 年，公司商品销售业务主要由泰州市海疆商贸有限公司负责，贸易品种主要为铝锭、电解铜、精对苯二甲酸（PTA）等。销售模式上，采用电汇作为主要结算方式，时间上统一要求当月交货；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%预付款+80%尾款”的分期模式回款，尾款账期为 60 天。

表 8 2024 年公司贸易销售业务上下游前五大供应商与销售客户情况（单位：万元）

序号	供应商名称	主要货物品类	采购金额	是否为关联方
1	江苏坤汇贸易有限公司	非金属矿物制品	1,000.52	否
2	江苏坤泓建设工程有限公司	非金属矿物制品	1,000.05	否
3	长武县昭仁通达果业合作社	农贸产品	884.10	否
4	江苏永达新型建筑材料有限公司	非金属矿物制品	807.72	否
5	靖江市英伦装饰工程有限公司	木制品	451.20	否
合计		-	4,143.59	-
序号	客户名称	主要货物品类	销售金额	是否为关联方
1	靖江市鑫诺装饰工程有限公司	木制品	577.46	否
2	江苏安泰输变电工程有限公司	配电控制设备	432.45	否
3	泰州恒耀建设装饰工程有限公司	电线电缆	302.00	否
4	泰州辉晟建设装饰工程有限公司	塑料制品	183.77	否
5	中机空港（北京）建设有限公司	非金属矿物制品	144.40	否
合计		-	1,640.08	-

注：表中主要为泰州康庄商务管理有限公司 2024 年上下游情况。

数据来源：根据公司提供资料整理



2024 年 9 月 2 日，公司将持有的 52%泰州康庄商务管理有限公司股权划转至泰州市凤城产业投资有限公司，并于 2024 年 9 月末完成管理权交接。2024 年，公司受行业波动以及划出泰州康庄商务管理有限公司股权影响，降低商品销售业务规模，当期商品销售业务收入同比下降 85.75%。

偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司期间费用率有所上升，总资产报酬率与净资产收益率同比均有所下降，整体盈利能力仍较弱。

2024 年，公司期间费用仍以管理费用为主，规模同比小幅下降，但受营业收入下降影响，期间费用率同比有所上升。同期，公司其他收益为政府补助，同比小幅下降，政府补助仍是公司利润的主要来源。同期，受营业收入和毛利润降幅较大影响，公司净利润同比大幅下降。同期，公司总资产报酬率与净资产收益率同比均有所下降，整体盈利能力仍较弱。

表 9 2022~2024 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用/营业收入	7.48	6.33	4.09
期间费用	1.56	1.60	1.03
销售费用	0.17	0.21	0.15
管理费用	1.31	1.26	0.86
财务费用	0.08	0.13	0.02
其他收益	2.32	2.51	2.12
利润总额	1.48	2.98	3.66
净利润	1.23	2.92	3.28
总资产报酬率	0.25	0.51	0.67
净资产收益率	0.51	1.33	1.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

跟踪期内，公司融资渠道以银行借款、债券融资为主，银行备用流动性充足。

跟踪期内，公司融资渠道以银行借款、债券融资为主。银行借款方面，2024 年末，公司短期借款为 24.60 亿元，长期借款为 138.33 亿元，一年内到期的长期借款及利息为 38.65 亿元；同期末，公司银行综合授信额度为 277.88 亿元，剩余未使用授信为 112.56 亿元，备用流动性充足。

债券融资方面，2024 年末，公司应付债券为 68.63 亿元，一年内到期的应付债券及利息为 32.28 亿元，存续债券主要包括公司债、定向债务融资工具等。其他借款方面，公司以融资租赁、信托借款和理财直融等融资渠道为辅。

2024 年末，公司资产规模同比继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司存货仍主要由开发成本和合同履约成本构成，在资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。

2024 年末，公司资产规模同比继续增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2024 年末，公司货币资金同比减少 47.25%，主要系经营活动及投资活动现金净流出所致。同期，其他应收款同比减少 14.97%，仍主要为对国有企业的应收款项，



账龄较为分散，其他应收款方前五大分别为泰州海泰控股（集团）有限公司、泰州市海润国有资产经营有限公司、泰州市海辉投资发展有限公司、泰州市鹏海房地产开发有限公司和泰州海能新能源集团有限公司，合计占期末余额比例为 60.88%。其中，泰州市海润国有资产经营有限公司存在终本案件情况，案件目前已化解，对公司无实际影响。2024 年末，公司存货仍主要由开发成本和合同履约成本等构成，受土地整理及安置房项目投入持续增加影响，存货同比有所增长，在资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。

表 10 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.00	2.24	28.43	4.58	24.25	4.41
其他应收款	60.47	9.04	71.12	11.45	59.61	10.83
存货	479.44	71.68	424.98	68.41	405.69	73.71
流动资产合计	574.85	85.94	587.71	94.60	521.71	94.79
其他权益工具投资	15.77	2.36	9.30	1.50	8.02	1.46
其他非流动资产	68.28	10.21	5.09	0.82	5.62	1.02
非流动资产合计	94.01	14.06	33.53	5.40	28.66	5.21
资产合计	668.86	100.00	621.23	100.00	550.37	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2024 年末，公司其他权益工具投资同比有所增长，主要系新增对泰州市鑫海投资有限公司投资及增加对泰州市惠民新城建设有限公司投资所致。同期，公司其他非流动资产同比大幅增长，主要系拟合作开发土地增加所致。

2024 年末，公司受限资产为 39.70 亿元，占总资产及净资产的比重分别为 5.94%和 16.60%，资产流动性受到一定影响。

表 11 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）		
项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	7.61	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	为借款提供抵押担保
其他非流动资产	17.49	为借款提供抵押担保
固定资产	0.58	为借款提供抵押担保
无形资产	0.31	为借款提供抵押担保
合 计	39.70	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债总额同比继续增长，资产负债率同比小幅下降，负债结构仍以非流动负债为主。

2024 年末，公司负债总额同比继续增长，资产负债率同比小幅下降，流动负债占比同比大幅增长，但仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2024 年末，公司短期借款同比有所增长，主要为保证借款。同期，公司其他应付款同比



大幅增长，主要系与泰州市其他国有企业往来款增加，账龄主要集中在 1 年以内，主要应付对象为泰州市海投城市建设工程有限公司 48.13 亿元、泰州市润森园艺有限公司 7.19 亿元、泰州海宜住房建设投资发展有限公司 5.15 亿元、泰州市建业投资建设集团有限公司 4.65 亿元和泰州市鹏海房地产开发有限公司 4.44 亿元，合计占其他应付款期末余额比重的 73.11%。同期，一年内到期的非流动负债同比大幅增长，为一年内到期的长期借款和应付债券本息，期末分别为 38.65 亿元和 32.28 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2024 年末，公司长期借款同比有所减少，主要系部分长期借款转入一年内所致。同期，公司应付债券同比有所减少，系兑付债券本金所致，存续债券主要包括公司债、定向债务融资工具等。

表 12 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.60	5.73	16.71	4.15	13.86	3.93
其他应付款	95.16	22.15	44.19	10.97	50.61	14.36
一年内到期的非流动负债	70.94	16.51	45.09	11.19	44.22	12.55
流动负债合计	209.28	48.71	127.56	31.67	146.21	41.49
长期借款	138.33	32.20	174.84	43.40	112.25	31.86
应付债券	68.63	15.97	85.63	21.26	80.17	22.75
非流动负债合计	220.37	51.29	275.25	68.33	206.16	58.51
负债总额	429.64	100.00	402.81	100.00	352.37	100.00
短期有息债务	100.19	23.32	86.57	21.49	90.61	25.71
长期有息债务	206.96	48.17	260.47	64.66	192.42	54.61
总有息债务	307.14	71.49	347.03	86.15	283.03	80.32
资产负债率	64.24		64.84		64.02	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司总有息债务同比有所减少，期末现金及现金等价物无法对短期有息债务形成有效覆盖，面临一定的短期偿债压力。

2024 年末，公司总有息债务同比有所减少，但在负债中占比仍较高；其中短期有息债务为 100.19 亿元，期末现金及现金等价物为 7.39 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

2024 年末，公司对外担保余额及担保比率同比大幅增加，区域集中度较高。

2024 年末，公司对外担保余额 113.90 亿元（见附件 2），担保比率 47.62%，同比大幅增加。担保对象仍主要为泰州市及海陵区国有企业，公司对外担保区域集中度较高。

截至本报告出具日，公司担保对象泰州市海润国有资产经营有限公司存在终本案件，案件目前已化解，对公司无实际影响。

2024 年末，公司所有者权益同比有所增长，资本实力进一步增强。

2024 年末，公司所有者权益 239.22 亿元，同比增长 9.52%，资本实力进一步增强。其中，资本公积为 158.80 亿元，同比增长 15.39%，主要系上级主管部门无偿划入货币资金 30.84 亿元和股权



4.88 亿元等所致。

2024 年，公司盈利仍缺乏对利息的保障能力，流动资产能够对流动负债形成覆盖，可变现资产以存货及其他应收款为主，对公司整体债务偿还形成一定保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.09 倍，同比有所下降，盈利仍缺乏对利息的保障能力；总有息债务/EBITDA 为 136.75 倍。2024 年末，公司流动比率 2.75 倍，速动比率 0.46 倍，流动资产能够对流动负债形成覆盖。公司可变现资产以存货及其他非流动资产为主，对整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流转为大幅净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流维持净流出；筹资性现金流维持净流入。

2024 年，公司经营性现金流转为大幅净流出，主要系业务扩张，前期投入较大所致，同时公司收到其他与经营活动有关的现金流入减少所致，经营性现金流缺乏对债务和利息的保障能力。2024 年，公司投资性现金流维持净流出，主要系取得投资待合作开发地块的相关支出较多所致。2024 年，公司筹资性现金流维持净流入，主要为获取银行借款和股东增资等导致的筹资流入。

表 13 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	-35.84	0.52	0.52
投资性净现金流	-25.52	-37.58	-12.21
筹资性净现金流	52.88	36.38	-19.09
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.50	0.03	0.03
经营性净现金流/流动负债（%）	-21.28	0.38	0.32
经营性净现金流/总负债（%）	-8.61	0.14	0.15

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

作为泰州市基础设施建设投融资主体之一，2024 年公司继续获得当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

截至 2024 年末，除公司外，泰州市主要的基础设施建设投融资主体还包括泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“泰州城建”）、泰州国控投资集团有限公司（以下简称“泰州国控”）、泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“泰州鑫泰”）、江苏新开投资集团有限公司（以下简称“新开集团”）、泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交通”）和泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“凤城河建设”），各主体业务范围明确，交叉性较小。



表 14 2024 年（末）泰州市地方政府主要投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	实际控制人	职能定位	总资产	营业收入
泰州城建	泰州市人民政府	主要负责泰州市城市基础设施投融资、建设，在泰州市城市基础设施重大项目建设和城市化进程中发挥主导作用	1,159.56	51.76
泰州国控	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区等区域基础设施建设、国有资产运营等业务	1,297.26	46.33
泰州鑫泰	泰州市人民政府	主要负责泰州经开区和泰州综合保税区的城市基础设施建设	743.11	24.45
新开集团	泰州市国资委	主要承担泰州市新城区东进片区和姜堰区内的基础设施建设、安置房建设和土地平整等业务	735.44	36.06
海陵城发	泰州市国资委	主要承担海陵区内的土地整理、安置房建设及基础设施建设任务	668.86	20.84
泰州交通	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	50.06
凤城河建设	泰州市人民政府	泰州市旅游基础设施建设及运营的重要主体	422.12	12.43

数据来源：根据公开资料以及公司提供资料整理

2024 年，公司继续得到海陵区政府在资产划转和政府补助等方面有力支持。资产划转方面，2024 年，上级主管部门无偿划入货币资金 30.84 亿元和股权 4.88 亿元等；政府补助方面，2024 年公司获得计入其他收益的政府补助为 2.32 亿元。

担保分析

中证融担为“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）发起设立，初始注册资本为 30.00 亿元。2019 年 12 月 24 日，中证信用以现金出资的形式向中证融担增资 10.00 亿元。截至 2024 年末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，所有者权益合计 63.78 亿元，由中证信用全资持有。

担保业务方面，依托于股东中证信用在行业内多年发展的经验，中证融担担保业务在全国范围内拓展，规模持续扩大，截至 2024 年末，中证融担担保余额为 558.19 亿元。中证融担债券担保客户以城市基础设施建设投融资企业为主，受外部政策环境变化影响，2023 年以来债券担保业务新增投放减少；底层涉及中小微企业融资和消费金融等的借款类担保业务规模波动较大；由于对资产证券化产品项目准入标准提高，其他类融资担保业务规模持续下降。投资业务方面，截至 2024 年末，中证融担投资资产规模合计为 65.92 亿元，以债券、资产管理计划及信托计划为主，其中债券规模为 35.39 亿元，主要为城投债，且多为中证融担担保客户；资产管理计划及信托计划规模为 12.72 亿元，底层资产主要为城镇化建设项目、消费金融项目和消费类贷款 ABS，易受政策等外部因素影响，相关信用风险需持续关注。



表 15 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末中证融担担保业务情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券担保	333.29	80.06	348.65	84.30	336.36	91.98	246.14	80.58
借款类担保	64.63	15.52	45.85	11.09	8.50	2.32	28.30	9.26
其他类融资担保	18.40	4.42	19.08	4.61	20.81	5.69	31.02	10.16
担保余额	416.32	100.00	413.58	100.00	365.67	100.00	305.45	100.00

数据来源：根据中证融担提供资料整理

从财务表现来看，中证融担以货币资金和投资资产为主的资产规模稳步增长，其中包括银行存款、货币基金、AAA 级债券和银行理财产品等 I 级资产占比在 60%左右，有利于抵御流动性风险。中证融担实收资本保持稳定，并通过发行永续期公司债券补充资本，2023 年末融资担保责任余额放大倍数为 5.19 倍。盈利方面，随着担保业务规模扩大，中证融担营业收入持续增长，总资产收益率维持在 6%以上，整体盈利能力较好。

整体来看，中证融担在全国融资担保体系内发挥重要作用，同时作为中证信用全资子公司，能够获得股东多方面的支持，且中证融担盈利能力较好，融资渠道较为丰富，能够为业务开展提供支持。但另一方面，中证融担担保业务行业集中度较高，部分投资资产易受政策等外部因素影响，相关信用风险需持续关注。

综合分析，大公维持中证融担信用等级为 AAA（基础信用等级 aaa，外部支持上调 0 个子级），展望维持稳定，中证融担为“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

陕西增信为“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

陕西增信前身为西安经金融资担保有限公司，成立于 2013 年 1 月，初始注册资本 15.00 亿元，2019 年 9 月改制为信用增进机构。经多次增资扩股及股权转让，截至 2024 年末，陕西增信注册资本和实收资本均为 55.00 亿元，所有者权益合计 68.44 亿元，控股股东陕西金融资产管理股份有限公司持有陕西增信 21.26%的股权，陕西增信实际控制人为陕西省财政厅。

增信业务方面，陕西增信通过降低增信业务费率来增进与客户的业务合作，并拓展产业类客户债券增信业务，以债券增信为主的增信业务规模持续增长。陕西增信的债券增信业务中公司债、中期票据和企业债增信规模及占比较高，期限主要分布在 2~7 年；信用衍生品业务包括信用风险缓释凭证和信用风险缓释合约，期限在 1 年以内。2019 年改制以来，陕西增信无新增代偿项目；但受地区产业结构和自身发展定位影响，陕西增信的增信业务客户以西安市主要市辖区、开发区级以及地市级国有企业和陕西省内大型产业类企业为主，集中分布在公用事业行业，行业集中度较高，不利于风险分散。



表 16 2022~2024 年末陕西增信增信业务构成情况（单位：亿元、%）						
业务品种	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司债	146.01	52.91	100.21	37.94	78.91	40.67
中期票据	77.80	28.19	71.60	27.11	49.40	25.46
企业债	45.80	16.60	54.30	20.56	40.20	20.72
定向债务融资工具	2.00	0.72	4.60	1.74	2.00	1.03
资产支持证券/票据	1.85	0.67	1.84	0.70	3.50	1.81
信用衍生品合约	2.50	0.91	31.60	11.96	11.00	5.67
其他	0	0	0	0	9.00	4.64
增信业务余额	275.96	100.00	264.15	100.00	194.01	100.00
增信责任余额	221.13	-	211.69	-	157.71	-

数据来源：根据陕西增信提供资料整理

投资业务方面，2024 年末，陕西增信投资资产规模为 115.16 亿元，其中债权类投资规模为 110.51 亿元，主要投向西安市主要市辖区、开发区级以及地市级国有企业和陕西省内大型产业类企业发行债券。整体来看，公司投资业务规模较大且区域分布较为集中，需持续关注区域经济环境及债券市场波动对投资资产安全性及流动性的影响。

从财务表现来看，陕西增信净利润逐年增长，资产收益率处于较好水平。同时，得益于股东增资和利润留存，净资产规模持续增长，资本实力较强，2024 年末增信责任余额放大倍数 3.23 倍，未来增信业务存在较大的拓展空间。陕西增信主要由货币资金和金融投资资产构成的资产规模持续增长。受发行债券和债券正回购业务增长影响，2024 年以来陕西增信有息债务增长较快，且短期有息债务占比 53.18%，处于较高水平，需持续关注未来债务偿付和流动性管理情况。

整体来看，陕西增信是陕西省内唯一的国有信用增进机构，在陕西省内信用增进行业中发挥重要作用，能够获得政府和股东在资本补充和资金补助等方面的支持；净利润逐年增长，资产收益率处于较好水平；资本实力较强，增信责任余额放大倍数很低，未来增信业务存在较大的拓展空间。但另一方面，陕西增信增信业务行业集中度较高，不利于风险分散；投资业务规模较大且区域分布较为集中，同时 2024 年以来有息债务增长较快，短期有息债务占比较高，需持续关注公司流动性管理情况。

综合分析，大公维持陕西增信信用等级为 AAA（基础信用等级 aaa，外部支持上调 0 个子级），展望维持稳定，陕西增信为“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

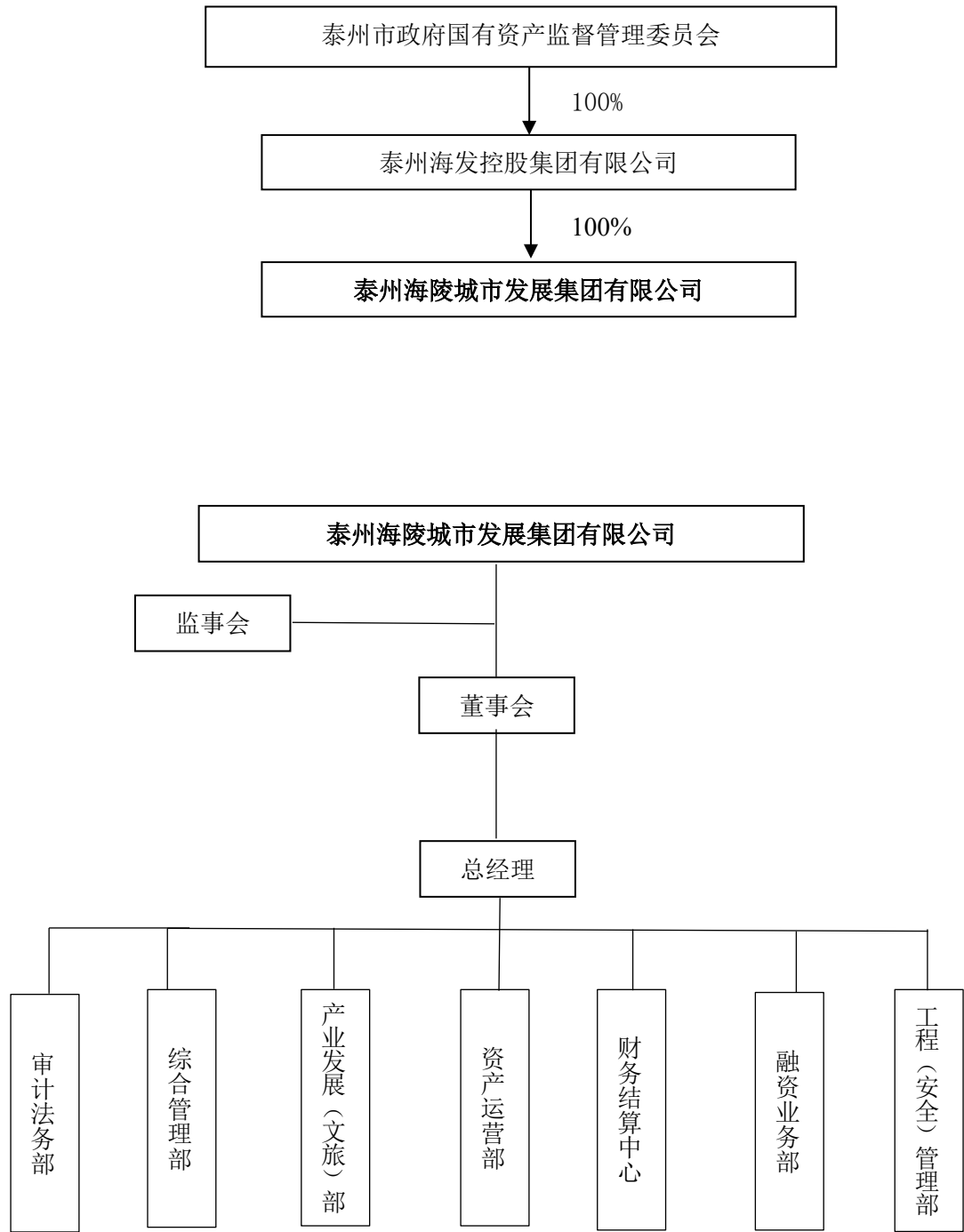
评级结论

综合分析，大公国际维持海陵城发信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”、“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末泰州海陵城市发展集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年末泰州海陵城市发展集团有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	泰州市古城建设投资有限公司	10,000.00	100.00	出资
2	泰州市海发建设投资有限公司	130,720.00	100.00	出资
3	泰州市海阳给排水管理有限公司	1,000.00	100.00	出资
4	泰州市惠泰建设发展有限公司	100,000.00	100.00	出资
5	泰州市海盛房地产有限公司	200.00	100.00	出资
6	泰州市海陵区广厦绿化工程有限公司	5,000.00	100.00	股权划转
7	江苏坤奇智能工程有限公司	1,800.00	51.00	出资

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2024 年末泰州海陵城市发展集团有限公司对外担保

(单位：万元)

被担保人	担保余额
江苏艾斯蔻环境工程科技有限公司	1,450.46
江苏海创物流集团有限公司	1,000.00
江苏六能电气有限公司	1,500.00
泰州东部新城发展集团有限公司	2,656.17
泰州东部新城控股集团有限公司	95,181.68
泰州东汇建设工程有限公司	26,400.00
泰州海川商业管理有限公司	2,495.00
泰州海发控股集团有限公司	16,000.00
泰州海泰控股（集团）有限公司	16,300.00
泰州海之福贸易有限公司	1,000.00
泰州汇融建设发展有限公司	21,877.72
泰州嘉济建设有限公司	25,360.54
泰州康庄商务管理有限公司	7,068.00
泰州龙溪文旅有限公司	500.00
泰州楠昊建设工程有限公司	1,500.00
泰州市城市建设投资集团有限公司	25,590.00
泰州市广厦物业管理有限公司	24,449.45
泰州市海达多式联运管理有限公司	1,500.00
泰州市海名荟商贸有限公司	64,914.41
泰州市海企投资有限公司	800.00
泰州市海融物流产业发展有限公司	12,000.00
泰州市海润国有资产经营有限公司	5,300.00
泰州市海通资产管理有限公司	31,500.00
泰州市海投城市建设工程有限公司	471,100.00
泰州市昊天新能源产业发展有限公司	15,000.00
泰州市洪仁新能源有限公司	11,945.96
泰州市汇泰产业发展有限公司	5,945.95
泰州市惠城建设发展有限公司	79,376.99
泰州市惠民新城建设有限公司	8,000.00
泰州市乾润贸易有限公司	2,600.00
泰州市天啸环保科技有限公司	2,999.00
泰州市天一物流有限公司	3,651.90
泰州市洧水农副产品市场经营管理有限公司	1,800.00
泰州市翔泰创意传媒有限公司	1,750.00
泰州市鑫海投资有限公司	1,500.00
泰州市振远保安服务有限公司	3,000.00
泰州市中漆泰城置业有限公司	8,000.00
泰州市中天新能源产业发展有限公司	110,270.97
泰州天圣贸易有限公司	2,000.00
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司	6,628.22
泰州亿城环保科技有限公司	11,400.00
泰州优龙光伏科技有限公司	1,000.00



截至 2024 年末泰州海陵城市发展集团有限公司对外担保（续表）

（单位：万元）

被担保人	担保余额
同泰电子（泰州）有限公司	4,726.63
总计	1,139,039.05



附件 3 主要财务指标

3-1 泰州海陵城市发展集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	149,955.50	284,275.82	242,520.70
应收账款	87,590.15	65,099.39	65,833.14
其他应收款	604,725.82	711,165.61	596,134.27
存货	4,794,359.88	4,249,755.71	4,056,868.62
固定资产	35,475.86	42,226.23	36,630.57
总资产	6,688,571.45	6,212,328.40	5,503,706.06
短期借款	245,999.21	167,106.39	138,619.69
其他应付款	951,638.44	441,890.91	506,131.11
流动负债合计	2,092,761.21	1,275,611.70	1,462,137.67
长期借款	1,383,256.95	1,748,376.89	1,122,498.08
应付债券	686,312.09	856,281.03	801,692.91
非流动负债合计	2,203,657.59	2,752,538.04	2,061,602.23
负债合计	4,296,418.81	4,028,149.73	3,523,739.90
实收资本	505,800.00	505,800.00	505,800.00
资本公积	1,587,997.94	1,376,254.69	1,170,977.51
所有者权益合计	2,392,152.64	2,184,178.66	1,979,966.17
营业收入	208,402.39	252,052.79	251,852.72
利润总额	14,802.63	29,846.90	36,596.60
净利润	12,304.50	29,150.26	32,790.93
经营性净现金流	-358,405.11	5,151.51	5,166.05
投资性净现金流	-255,226.83	-375,848.15	-122,138.64
筹资性净现金流	528,790.68	363,797.45	-190,934.43
EBIT	16,508.50	31,504.52	36,707.68
EBITDA	22,461.01	35,511.83	38,970.57
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.09	0.17	0.19
总有息债务	3,071,442.36	3,470,315.35	2,830,286.59
毛利率（%）	5.53	10.29	11.13
总资产报酬率（%）	0.25	0.51	0.67
净资产收益率（%）	0.51	1.33	1.66
资产负债率（%）	64.24	64.84	64.02
应收账款周转天数（天）	131.88	93.50	75.53
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.50	0.03	0.03
担保比率（%）	47.62	25.86	21.32



3-2 中证信用融资担保有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	9.22	9.60	22.25
期末交易性金融资产	46.78	44.52	26.07
期末债权投资	18.94	19.69	19.39
期末资产总计	77.07	75.67	71.22
期末卖出回购金融资产款	1.45	3.18	0.50
期末风险准备金	5.60	4.69	4.51
期末递延收益	1.75	1.97	2.13
期末其他负债	3.68	0.11	0.65
期末负债合计	13.29	10.81	8.63
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
期末其他权益工具	15.00	14.98	14.98
期末未分配利润	5.10	7.09	5.93
期末净资产	63.78	64.86	62.59
营业收入	8.53	8.48	7.32
其中: 担保业务收入	5.45	5.16	4.76
利息收入	0.77	1.13	1.92
投资收益	1.52	1.37	1.02
营业支出	3.03	1.81	2.24
净利润	4.70	5.52	4.36
经营性净现金流	2.62	3.31	3.89
投资性净现金流	0.27	-18.69	4.32
筹资性净现金流	-7.54	-0.59	-1.28
总资产收益率	6.15	7.52	6.38
净资产收益率	7.32	8.66	7.18
期末担保余额	558.19	413.58	365.67
当期担保代偿率	-	0	0.01
期末准备金拨备率	-	1.81	1.79
期末融资担保责任余额放大倍数 (倍)	-	5.19	4.77



3-3 陕西信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	2.15	2.27	6.26	5.48
期末交易性金融资产	14.89	7.64	24.51	24.45
期末长期股权投资	8.41	3.41	4.96	6.34
期末债权投资	2.09	2.04	3.19	4.73
期末其他债权投资	80.67	66.89	36.65	30.53
期末其他非流动金融资产	24.04	26.35	17.10	28.78
期末资产总计	140.78	118.92	106.93	102.17
期末卖出回购金融资产款	23.40	2.04	0	12.29
期末其他应付款	4.21	4.96	5.94	3.95
期末应付债券	24.27	18.29	20.46	14.31
期末负债合计	71.04	50.48	42.41	42.79
期末实收资本	55.00	55.00	55.00	47.84
期末未分配利润	9.85	8.54	5.73	7.03
期末所有者权益合计	69.74	68.44	64.51	59.37
营业收入	2.16	9.41	9.49	8.71
信用增进服务收入	0.76	3.13	3.12	3.36
投资收益	1.40	6.37	5.86	5.32
营业成本	0.51	3.34	3.88	3.80
净利润	1.31	5.26	4.99	4.43
经营性净现金流	-0.48	0.01	1.91	4.34
投资性净现金流	-20.50	-8.49	5.61	-26.44
筹资性净现金流	20.86	4.50	-6.74	21.93
总资产收益率	1.01	4.66	4.77	4.96
净资产收益率	1.89	7.91	8.05	7.66
期末增信业务余额	-	275.96	264.15	194.01
期末增信责任余额	-	221.13	211.69	157.71
期末准备金拨备率	-	2.94	2.61	2.50
期末累计代偿率(改制后)	-	0	0	0
期末累计代偿回收率	-	90.74	90.74	90.74
期末增信责任余额放大倍数(倍)	-	3.23	3.28	2.66

注: 2025 年 1~3 月, 总资产收益率和净资产收益率未经年化



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投 资）
增信责任余额放大倍数	增信责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投 资）
风险准备金	信用增进风险准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	各项准备金合计/融资担保责任余额×100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解除担保额×100%
累计代偿率	累计担保代偿额/累计解除担保（增信）额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：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。



6-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA		代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A		代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。