



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2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
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【2023】00740

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：

二〇二三年六月二十七日



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	2022.06
21 泰州海发债 02/21 海陵 G2	6.50	7	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	550.37	529.77	446.84
所有者权益	198.00	188.09	159.58
总有息债务	283.03	261.43	216.11
营业收入	25.19	24.16	37.39
净利润	3.28	2.93	2.43
经营性净现金流	0.52	-24.95	-24.62
毛利率	11.13	10.86	11.90
总资产报酬率	0.67	0.63	0.73
资产负债率	64.02	64.50	64.29
债务资本比率	58.84	58.16	57.52
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.19	0.17	0.17
经营性净现金流/总负债	0.15	-7.93	-8.74

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

评级小组负责人: 王 燕

评级小组成员: 舒蕴泽

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

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”)是泰州市重要的基础设施建设投融资主体。跟踪期内,泰州市经济实力继续增强,公司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等任务,继续得到政府多方面的支持。但同时,公司土地整理拟建项目待投资规模较大,未来存在一定资本支出压力;资产流动性受到一定影响;总有息债务在总负债中占比较高,存在一定的债务压力。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:

- 2022 年以来,泰州市经济实力继续增强,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司主要承担泰州市海陵区内的土地整理、安置房建设及基础设施建设任务,继续得到政府在资本注入和财政补贴等方面的有力支持;
- 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:

- 公司土地整理拟建项目待投资规模较大,未来存在一定资本支出压力;
- 2022 年末,公司资产负债中存货和其他应收款规模较大、占比较高,对公司资金形成一定占用,资产流动性受到一定影响;
- 公司总有息债务在总负债中占比较高,存在一定的债务压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用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. 41
（一）市场竞争力	4. 27
（二）运营能力	6. 77
（三）可持续发展能力	3. 69
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 04
（一）偿债来源	4. 71
（二）债务与资本结构	5. 12
（三）保障能力分析	3. 32
（四）现金流量分析	3. 73
调整项	无
基础信用等级	a
外部支持	4
模型结果	AA+

外部支持说明：作为泰州市重要的基础设施建设投融资主体，公司能够获得政府多方面的支持。

注：大公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	2022/06/24	张佳君、 王敬博	城市基础设施 建设投融资企 业信用评级方 法（V. 3. 1）	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”）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、大公子公司、大公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）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公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，对评级对象或其发行人做出维持、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

根据大公承做的海陵城发存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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。

跟踪债券及募资使用情况

本次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	6.00	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	6.50	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

公司原名为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 2022 年末，注册资本和实收资本均为 50.58 亿元，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”）是公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。同期，公司纳入合并范围的子公司共 23 家（见附件 1-2），同比新设立子公司泰州市海瑞博置业有限公司，注销子公司泰州光亿新能源科技有限公司。跟踪期内，公司法人变更为周维民，但董事会、监事会等具体构成设置及组织架构未发生变化。

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 2023 年 5 月 5 日，公司本部未发生过信贷违约事件，公司已结清款项中有 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（以下简称“泰州农商行”）提供的相关说明，其原因为银监会要求泰州农商行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 2023 年 5 月 31 日，子公司泰州市惠泰



建设发展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，未到期债券利息均按期付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023 年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。

2022 年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月,财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6



月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022年9月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计2023年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022年以来，泰州市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2022年，泰州市地区生产总值继续增加，经济实力继续增强，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值同比分别增长2.1%、6.0%和3.0%。同期，三次产业结构调整为5.2:49.3:45.5，第三产业占比有所下降；2022年末泰州市常住人口为450.56万人，人均地区生产总值继续增长。2022年，泰州市规模以上工业增加值继续增长，其中支柱产业中医药制造业、化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信电子设备制造、船舶及相关装置制造业产值分别增长12.3%、13.2%、15.8%、16.6%、15.0%、23.4%；同期，全年固定资产投资增速同比小幅上升，2022年，分产业看，第一产业投资增长11.3%，第二产业投资增长11.4%，第三产业投资增长5.2%；2022年，泰州市社会消费品零售总额同比小幅增加，进出口贸易规模继续扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《泰州市2022年预算预计执行情况和2023年预算草案》，2022年，泰州市全市一般公共预算收入416.62亿元，同比下降0.9%，其中税收收入264.49亿元，占比为63.49%，税源以增值税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和契税为主；同期，政府性基金收入为523.01亿元，受国有土地使用权出让收入下降影响，规模同比有所下降。财政支出方面，2022年，泰州市一般预算支



出继续增长至 696.83 亿元，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较差。同期，政府性基金支出同比减少至 455.16 亿元。2022 年末，泰州市地方政府债务余额为 1,001.45 亿元，规模继续增长，债务压力有所增加，其中一般债务余额为 446.27 亿元、专项债务余额为 555.17 亿元。

表 2 2020~2022 年泰州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,401.77	4.4	6,025.26	10.1	5,312.77	3.6
人均地区生产总值（元）	141,830	4.5	133,323	10.0	114,596	-
规模以上工业增加值	-	8.5	-	13.1	1,357.51	6.4
固定资产投资	-	9.4	-	8.3	-	0.2
社会消费品零售总额	1,588.36	0.7	1,576.94	18.3	1,333.26	-1.3
进出口总额（亿美元）	196.18	4.9	189.22	29.2	146.43	1.2
三次产业结构	5.2:49.3:45.5		5.3:48.4:46.3		5.8:47.8:46.4	

数据来源：2020~2022 年泰州市国民经济和社会发展统计公报

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，原县级泰州市改设为海陵区。全区行政区划面积 307.12 平方公里，常住人口 58 万，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。根据《海陵区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年海陵区完成地区生产总值 733.0 亿元，三次产业结构比例为 2.0:43.0:55.0，同期，规模以上工业总产值、固定资产投资均同比增长，全年完成一般公共预算收入 36.9 亿元。

财富创造能力

跟踪期内，公司仍是泰州市重要的基础设施建设投融资主体，主要承担海陵区内土地整理、安置房建设及基础设施建设任务；2022 年，公司营业收入及毛利率均同比小幅增长。

跟踪期内，公司仍是泰州市重要的基础设施建设投融资主体，主要承担海陵区内土地整理、安置房建设及基础设施建设任务，营业收入主要来源为土地整理业务、商品销售业务及安置房销售业务等，其他业务包括工程施工、融资租赁利息、劳务和租赁等业务；2022 年，公司营业收入及毛利率均同比小幅增长。

从各板块业务来看，2022 年，政府土地出让地块规模有所上升，公司土地整理收入同比有所增加；公司基础设施建设收入由代建工程和代建管理费两部分构成，分别对应海陵区项目和泰州市委托项目，由于 2022 年结算规模都较小，代建工程收入与代建管理费确认的收入规模均下降；同期，安置房销售业务受海陵区拆迁安置进度影响，业务收入同比有所下降；商品销售业务收入同比小幅增



长；公司其他业务收入主要来源于工程施工、融资租赁利息、土壤污染治理及环境咨询服务等，2022 年确认的工程施工业务收入较少，其他业务收入同比下降。

毛利率方面，2022 年，公司土地整理与代建工程采取成本加成模式，毛利率相对稳定；公司按照市级代建项目投资额的 8.00%收取管理费确认收入，毛利率为 100.00%；安置房销售毛利率同比上升，主要系 2022 年成交的老房源较多，老房源成本较低所致；商品销售业务受经济下行影响，利润空间被挤压，毛利率有所下降。2022 年，公司其他业务毛利率同比有所上升，主要系毛利率较高的融资租赁利息业务占比增加所致。

表 3 2020~2022 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	25.19	100.00	24.16	100.00	37.39	100.00
土地整理	12.54	49.80	8.37	34.62	15.19	40.63
代建工程	0.24	0.97	0.50	2.07	0.89	2.38
代建管理费	0.46	1.83	0.65	2.71	0.53	1.43
安置房销售	1.25	4.96	3.75	15.51	12.83	34.31
商品销售	8.15	32.37	7.95	32.89	5.69	15.22
其他	2.53	10.06	2.95	12.20	2.26	6.04
毛利润	2.80	100.00	2.62	100.00	4.45	100.00
土地整理	1.09	38.90	0.73	27.72	1.32	29.70
代建工程	0.03	1.09	0.06	2.39	0.11	2.50
代建管理费	0.46	16.44	0.65	24.93	0.53	12.00
安置房销售	0.11	4.00	0.15	5.77	1.48	33.30
商品销售	0.14	5.05	0.31	11.64	0.19	4.23
其他	0.97	34.53	0.72	27.55	0.81	18.26
毛利率	11.13		10.86		11.90	
土地整理	8.70		8.70		8.70	
代建工程	12.50		12.50		12.50	
代建管理费	100.00		100.00		100.00	
安置房销售	8.97		4.04		11.55	
商品销售	1.74		3.84		3.31	
其他	38.20		24.52		35.99	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）土地整理

跟踪期内，公司土地整理拟建项目待投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

土地整理业务主要仍由公司本部实施，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，其业务模式及结算



方式跟踪期内未发生变化。

表 4 2022 年末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 ¹	整理期间 ²
春兰路东侧地块	12.80	3.77	2019~2022
迎春路南侧（含化肥厂）周边地块	10.56	8.41	2016~2022
森园路地块	8.50	5.99	2019~2022
古银杏游园地块	8.00	9.07	2018~2021
S354 泰州段改扩建工程征地项目	7.33	3.76	2018~2022
东风北路地块	6.50	7.75	2017~2020
其他零星项目	141.16	154.59	-
合计	194.85	193.34	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司在建土地整理项目计划总投资 194.85 亿元，已投资 193.34 亿元，拟建项目计划总投资 43.57 亿元，拟建项目待投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

表 5 2022 年末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
升仙桥南小街西侧地块	1.00	14.00	2023~2024
老东河地块（城东）	15.96	481.00	2023~2024
东塘地块（京泰路）	21.88	528.00	2023~2024
花园新村地块	4.73	46.00	2023~2024
合计	43.57	1,069.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）安置房销售

公司仍承担海陵区内安置房建设任务，2022 年末，公司在建项目资金需求一般，资本支出压力不大。

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，安置房业务模式有代建和自建两种，跟踪期内未发生变化。

截至 2022 年末，公司主要已完工在售的自建安置房项目主要有三森安置区、紫竹院二期、智堡二期、斜桥二期等，已投资 45.18 亿元，已回款 36.97 亿元，预计剩余可销售规模 12.80 亿元；主要已完工代建安置房主要为韵梅苑、朝晖景苑与泰来苑安置区项目，已投资 30.12 亿元，拟回款 32.98 亿元，暂未回款，预计 2023 起每年回款 4.13 亿元。主要在建的安置房项目均为自建模式，系凤麟苑安置区、智堡学校南侧安置区和丰乐安置区项目，计划总投资 22.16 亿元，待投

¹ 在实际施工过程中，材料、人工和工期等差异造成的超预算导致项目已投资金额高于计划总投资。

² 表内项目均未完工，受外部环境影响，项目施工进度放缓，完工时间有所延后。



资 14.21 亿元。同期公司暂无拟建安置房项目。总体来看，在建安置房项目资金需求一般，资本支出压力不大。

表 6 截至 2022 年末公司主要在建安置房情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期 ³
风麟苑安置区	7.62	0.18	2019~2021
智堡学校南侧安置区	5.91	4.56	2019~2023
丰乐安置区	8.63	3.21	2023~2026
合计	22.16	7.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）基础设施建设

公司是泰州市重要的基础设施投融资主体，仍主要负责海陵区的基础设施建设；目前，公司存量项目基本完工，未来收入存在一定的不确定性。

公司是泰州市重要的基础设施投融资主体，仍主要负责海陵区的基础设施建设，该业务主要由本部实施，业务类型和业务模式跟踪期内未发生变化。此外，公司还承做自建项目的建设，截至 2022 年末，公司主要在建自建项目有西北片区管网工程和老旧小区雨污分流工程，计划总投资 8.85 亿元，已投资 0.93 亿元，资金来源主要来源于自筹及专项债务资金，通过招投标选取建设单位。

表 7 截至 2022 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 ⁴	预计完工时间 ⁵
代建管理费项目			
青年北路非住宅区	2.85	3.95	2023.5
涵东地块	2.40	3.24	2023.1
扬州西路两侧	5.60	8.32	2023.3
站前路	1.70	2.78	2023.3
鼓楼路北延	3.52	6.10	2023.6
开发路、天韵路北延（江州公寓西侧）	0.99	1.52	2023.6
城东派出所北侧	1.80	1.72	2023.8
青年北路肉联地块	3.39	4.70	2023.9
凤凰路东延	3.80	4.54	2023.9
青年北路晓庄地块	3.48	3.72	2023.3
人民医院南院西侧	3.60	3.84	2023.7
阳光新城北侧	2.50	3.08	2023.1
合计	35.63	47.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 项目可行性研究报告计划建设周期，丰乐安置区项目 2022 年已开工建设。

⁴ 项目已投资超过项目总投资主要系相关项目为海陵区城建惠民重点项目，政策上允许部分分子项目进行变更，导致工程项目的工程量增加。

⁵ 受外部环境影响，公司部分项目施工进度放缓，预计完工时间有所延后。



截至 2022 年末，公司以代建工程方式确认收入的主要已完工基础设施类建设项目共投资 6.20 亿元，累积确认收入 7.44 亿元，已回款 6.77 亿元；同期，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 47.50 亿元，存量项目已基本完工，未来收入存在一定不确定性；同期，公司无以代建工程收入确认方式的在建项目及拟建项目。

（四）商品销售

2022 年，商品销售收入继续增长，贸易品种以钢材为主，毛利率处于较低水平。

公司商品销售业务主要由子公司由泰州康庄商务管理有限公司、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经营，贸易品种涉及钢材、铝锭、水果鲜花、日用品等，以钢材为主，其经营模式跟踪期内未发生变化。

表 8 2022 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	明态实业股份有限公司	钢材	51,598.06	否
2	泰州市悦尔斯金属材料有限公司	钢材	1,975.46	否
3	江苏森林建筑新材料股份有限公司	特种钢材	1,263.58	否
4	邯郸正大制管集团股份有限公司	镀锌管	440.19	否
5	泰州纽科贸易有限公司	钢材	378.73	否
合计		-	55,656.02	-
序号	客户名称	主要货物品类	销售金额	是否为关联方
1	泰州市海陵区飞鹏物资贸易有限公司	钢材	35,962.30	否
2	泰州市道恩贸易有限公司	钢材	30,474.27	否
3	江苏大都建设工程有限公司	钢材	2,232.48	否
4	上海兆域贸易有限公司	钢材	1,518.08	否
5	泰州纽科贸易有限公司	镀锌管	453.92	否
合计		-	70,641.05	-

数据来源：根据公司提供资料整理

上下游前五大供应商与销售客户的交易额分别为 5.57 亿元和 7.06 亿元，占上下游总交易额的比重分别为 69.47%和 86.64%，集中度较高，其中部分上下游交易对象存在重叠。2022 年业务收入继续增长但毛利率处于较低水平且同比有所下降。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司期间费用率仍处于较低水平，政府补助是公司利润的主要来源，总资产报酬率与净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

2022 年，公司营业收入与毛利率同比小幅增长；同期，期间费用仍以管理费用为主，规模小幅上升，但期间费用率仍处于较低水平，对利润的侵蚀程度较轻。同期，其他收益全部为收到的政府补助，规模同比小幅上升，是公司利润的主要来源；投资收益扭亏为盈，主要系同期对有限合伙企业的基金投资取得了收益。同期，公司利润总额与净利润小幅增加，但总资产报酬率与净资产收益率均仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。

表 9 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	25.19	24.16	37.39
营业成本	22.38	21.54	32.95
毛利率	11.13	10.86	11.90
期间费用	1.03	0.97	0.82
期间费用/营业收入	4.09	4.00	2.19
销售费用	0.15	0.14	0.16
管理费用	0.86	0.75	0.66
财务费用	0.02	0.08	0.00 ⁶
其他收益	2.12	1.97	0.02
投资收益	0.05	-0.19	-0.11
利润总额	3.66	3.23	3.25
净利润	3.28	2.93	2.43
总资产报酬率	0.67	0.63	0.73
净资产收益率	1.66	1.56	1.52

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

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主；截至 2022 年末，公司银行授信余额较为充足。

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主，债务流入对缓解公司流动性压力贡献较大。截至 2022 年末，公司银行借款余额合计 144.33 亿元⁷，其中信用借款 2.90 亿元，占比 2.01%。截至 2022 年末，公司共获得银行综合授信额度 362.47 亿元，同比有所增加，其中剩余未使用授信 184.27 亿元，可用授信额度

⁶ 2020 年财务费用为 3.36 万元。

⁷ 含一年内到期的长期借款。



较为充足。债券融资方面，公司应付债券余额⁸105.98 亿元，存续债券包括企业债、公司债、定性工具等。同期，公司非标融资主要有信托借款和融资租赁等，在总有息债务中占比较低。

2022 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；存货和其他应收款规模仍较大、占比较高，对公司资金形成一定占用，资产流动性受到一定影响。

2022 年末，公司资产总规模同比继续增长，资产结构仍以流动资产为主，且流动资产在总资产中占比超过 94%。

表 10 2020~2022 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.25	4.41	59.84	11.29	36.83	8.24
其他应收款	59.61	10.83	56.52	10.67	57.85	12.95
存货	405.69	73.71	360.49	68.05	315.71	70.65
流动资产合计	521.71	94.79	502.37	94.83	427.85	95.75
投资性房地产	4.95	0.90	4.59	0.87	1.60	0.36
其他权益工具投资	8.02	1.46	7.31	1.38	-	-
固定资产	3.66	0.67	2.18	0.41	2.22	0.50
其他非流动资产	5.62	1.02	5.09	0.96	5.09	1.14
非流动资产合计	28.66	5.21	27.40	5.17	18.99	4.25
资产合计	550.37	100.00	529.77	100.00	446.84	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金同比大幅减少，主要系同年公司土地整理等项目建设持续投入但融资规模同比下降所致，期末受限货币资金 7.69 亿元，主要为银行借款质押及保证金、银行承兑汇票质押及保证金等。同期，其他应收款小幅增加，其中 2022 年末，主要应收对象系泰州海泰控股（集团）有限公司（以下简称“海泰控股”）19.32 亿元、泰州市海润国有资产经营有限公司 5.88 亿元、泰州海能新能源集团有限公司 5.75 亿元、泰州市鹏海房地产开发有限公司 4.75 亿元及泰州市中溱泰城置业有限公司 2.44 亿元，合计占其他应收款期末余额比重的 63.88%，欠款单位主要为海陵区属国有企业，款项性质以往来款为主；账龄主要集中在 3 年以内。2022 年末，公司土地整理与基础设施建设投入继续增加，公司存货规模继续上升，在总资产中占比超过 70%，其中合同履行成本 345.88 亿元，包括土地整理和基础设施业务投入成本等，开发成本及开发产品共 44.85 亿元，系安置房业务成本。存货和其他应收款规模较大、占比较高，对公司资金形成一定占用，

⁸ 含一年内到期的应付债券。



资产流动性受到一定影响。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、其他权益工具投资、固定资产以及其他非流动资产等，各项资产规模均较小。其中，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，2022 年收到房产划拨，规模小幅增长；2022 年末，公司对泰州市惠民新城建设有限公司（以下简称“惠民新城”）、泰州市海达新能源投资发展有限公司及泰州市中海润泰置业有限公司的股权投资有所增加，其他权益工具投资小幅增加；同期，公司固定资产同比有所增加，主要系外购了部分专业设备、房屋建筑物及在建的污水管网设施完工转入所致，其他非流动资产为地下道路污水管网设施及预付不动产款，同比小幅增加。

截至 2022 年末，公司受限资产金额 41.12 亿元，主要为存货、货币资金、投资性房地产等，占总资产的比重为 7.47%，占净资产的比重为 20.77%。

表 11 截至 2022 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
存货	30.35	抵押
货币资金	7.69	质押、保证金
固定资产	0.60	抵押
无形资产	0.33	抵押
交易性金融资产	1.00	抵押
投资性房地产	1.15	抵押
合计	41.12	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债总额继续增长，资产负债率小幅下降。

2022 年末，公司负债总额继续增长，资产负债率小幅下降，负债结构转以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2022 年末，公司短期借款同比有所增加，但规模较小，主要为保证借款及质押借款。同期，公司应付票据主要系商品销售业务票据，规模同比小幅下降。同期，公司其他应付款同比小幅下降，2022 年末主要包括应付泰州市建业投资建设集团有限公司 17.75 亿元、江苏省城乡建设投资集团有限公司 9.00 亿元、惠民新城 2.61 亿元、泰州宝龙房地产有限公司 2.78 亿元和泰州市城市建设投资集团有限公司 1.94 亿元，合计占总额的 67.33%，账龄较为分散。一年内到期的其他非流动负债同比有所减少，2022 年末主要由一年内到期的长期借款及利息 18.41 亿元及一年内到期的应付债券及利息 25.81 亿元



构成。同期，公司其他流动负债规模同比大幅下降，主要系短期公司债券偿还完毕所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款余额同比有所增长，主要是新增保证借款较多所致。2022 年，公司新发行了公司债券和 3 期定向工具，2022 年末应付债券同比小幅增长。公司长期应付款均为财政拨付专项应付款，以基建专项资金、管网建设专项资金、土地专项债券为主，2022 年末规模同比小幅下降。

表 12 2020~2022 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.86	3.93	8.27	2.42	4.39	1.53
应付票据	14.16	4.02	15.09	4.42	9.10	3.17
其他应付款	50.61	14.36	57.73	16.90	47.62	16.58
一年内到期的非流动负债	44.22	12.55	62.49	18.29	47.91	16.68
其他流动负债	5.99	1.70	14.58	4.27	12.10	4.21
流动负债合计	146.21	41.49	176.06	51.53	139.10	48.42
长期借款	112.25	31.86	71.73	20.99	54.60	19.01
应付债券	80.17	22.75	75.93	22.22	65.72	22.88
长期应付款	13.74	3.90	17.94	5.25	27.72	9.65
非流动负债合计	206.16	58.51	165.62	48.47	148.16	51.58
负债总额	352.37	100.00	341.68	100.00	287.27	100.00
短期有息债务	63.86	18.12	85.02	24.88	65.93	22.95
长期有息债务	219.17	62.20	176.41	51.63	150.18	52.28
总有息债务	283.03	80.32	261.43	76.51	216.11	75.23
资产负债率		64.02		64.50		64.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司总有息债务有所增长且在总负债中占比较高，存在一定的债务压力。

2022 年末，公司有息债务有所增长且在总负债中占比较高，其中短期有息债务 63.86 亿元，较 2021 年末有所减少，占总有息债务的比重 22.56%，同期非受限货币资金 16.56 亿元，无法覆盖短期有息债务，存在一定的债务压力。公司暂未提供有息债务期限结构。

跟踪期内，公司对外担保规模仍较大，担保对象区域集中度高，公司面临一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 42.21 亿元（见附件 2-1），规模仍较大，担保比率为 21.32%，担保对象主要为泰州市当地国有企业，区域集中度



高，公司面临一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

2022 年末，公司资本公积同比有所增加，所有者权益有所增长。

2022 年末，公司所有者权益为 198.00 亿元，同比增长 9.90 亿元。其中，公司实收资本仍为 50.58 亿元；资本公积规模为 117.10 亿元，同比增加 6.71 亿元，主要系收到泰州市海陵区人民政府（以下简称“海陵区政府”）对公司拨款转增资本公积；同期，盈余公积 3.63 亿元，未分配利润 25.06 亿元，受益于利润的留存与积累，规模继续增加。

2022 年，公司盈利对利息和有息债务的保障能力仍较弱；公司可变现资产以存货及其他应收款为主，对整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.19 倍，同比小幅上升；总有息债务/EBITDA 为 72.63 倍，同比小幅下降，但盈利对利息和有息债务的保障能力仍较弱。

2022 年末，公司流动比率为 3.57 倍，速动比率为 0.79 倍，流动资产能够对流动负债形成一定的覆盖。

公司可变现资产以存货及其他应收款为主，对整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流转为小规模净流入状态，但对负债和利息的保障能力仍较弱；投资性现金流继续净流出；公司融资规模同比有所下降，筹资性现金流转为净流出状态。

2022 年，公司经营性现金流转为小规模净流入状态，主要系当期收到的往来款大幅增加，且项目建设投入同比有所减少所致，但经营性现金净流入规模较小，对负债和利息的保障能力仍较弱。2022 年，公司项目投资规模继续扩大，投资性现金流仍为净流出且流出规模有所增长；同期，公司融资规模同比有所下降，借款收到的现金大幅减少，筹资性现金流转为净流出状态。

表 13 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	0.52	-24.95	-24.62
投资性净现金流（亿元）	-12.21	-9.53	-2.50
筹资性净现金流（亿元）	-19.09	53.94	-8.31
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.03	-1.19	-1.23
经营性净现金流/流动负债（%）	0.32	-15.83	-18.92

数据来源：根据公司提供资料整理



外部支持

公司作为泰州市重要的基础设施建设投融资主体，负责海陵区内的土地整理、安置房建设及基础设施建设任务，继续得到政府在资本注入和财政补贴等方面的有力支持。

公司主要从事泰州市海陵区内安置房、土地开发及城市基础设施建设等业务，2020 年 7 月，公司股东由泰州市海陵区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“海陵区国资办”）变更为泰州市国资委，2020 年 10 月，公司收到泰州市人民政府办公室文件《关于同意明确泰州海陵城市发展集团有限公司职能定位的批复》称，明确海陵城发为市级基础设施建设类企业，主要负责海陵区范围内的土地整理、拆迁和安置建设等工作，并享有市属特许经营类项目优先实施资格。

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”）、泰州市交通产业集团有限公司（以下简称“泰州交通”）、泰州凤城河建设发展有限公司（以下简称“凤城河建设”）、泰州鑫泰集团有限公司（以下简称“泰州鑫泰”）和泰州东部新城发展集团有限公司（以下简称“新城发展”）。

表 14 截至 2022 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	控股股东	成立时间	注册资本	总资产	营业收入
泰州城建	泰州市人民政府	1998.06	60.00	1,019.96	82.66
泰州鑫泰	泰州市国资委	2001.09	100.51	684.24	21.21
泰州交通	泰州市国资委	1996.10	80.00	595.69	67.23
海陵城发	泰州市国资委	2006.04	50.58	550.37	25.19
凤城河建设	泰州市国资委	2007.06	57.88	375.13	15.69
新城发展	泰州市国资委	2013.08	45.00	299.92	24.31

数据来源：根据公开资料以及公司提供资料整理

泰州城建是泰州市城市基础设施投资、融资、建设中的龙头企业，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；泰州交通是泰州市区内覆盖公路建设、公路运输、港口装卸和市内交通等领域的唯一的综合性交通产业投资、建设和经营主体；凤城河建设为泰州市主要的文化旅游基础设施建设主体，是凤城河景区唯一的景区开发建设主体；泰州鑫泰承担泰州经开区和泰州综合保税区的城市基础设施建设的任务；新城发展主要负责东部新城的基础设施代建及海陵区部分安置房建设。

公司仍是泰州市重要的基础设施建设投融资主体，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，继续得到海陵区政府在资本注入及财政补贴等方面有力支持。资本注入方面，2022 年，根据《关于增加海发集团资本公



积的请示》，海陵区政府为批准由惠民新城代其向公司拨款 10 亿元，计入资本公积，此款实际用于对子公司泰州市古城建设投资有限公司进行增资；根据《区政府关于划转部分国有经营性资产的批复》，收到海陵区政府划拨经营性房产 0.67 亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2022 年确认政府补助 2.12 亿元，主要系基建及日常维护补助，计入其他收益。

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，具有很强的增信作用。

中证融担成立于 2019 年 12 月，截至 2022 年末，注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资持有。同期末，中证融担纳入合并报表范围的结构化主体为华润元大基金润泓稳盈单一资产管理计划，无子公司。

中证融担开展的融资担保业务是对中证信用全信用价值链上核心业务板块的承接。依托于股东中证信用在行业内多年发展的经验，中证融担自 2020 年起开展担保业务，业务规模持续拓展。中证融担债券担保客户以城投企业为主，2021 年以来，债券担保业务大幅拓展且已成为最主要的担保业务类型。其他类融资担保业务主要为资产支持证券等产品，2022 年末，由于市场环境变化，资产支持证券项目准入标准提高，中证融担以资产支持证券等产品为主的其他类融资担保业务规模下降。中证融担借款类担保包括银行贷款、信托计划等产品的担保，底层涉及中小微企业融资和消费金融等，受互联网金融科技领域相关监管力度加强影响，中证融担压降消费金融担保业务，借款担保类规模持续下降。另一方面，截至 2022 年末，由于担保客户以城投企业为主，中证融担公用事业行业担保业务占比上升至 84.86%，行业集中度较高，不利于分散风险。

表 15 2020~2022 年末中证融担担保业务情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券担保	336.36	91.98	246.14	80.58	48.30	36.09
其他类融资担保	20.81	5.69	31.02	10.16	11.22	8.39
借款类担保	8.50	2.32	28.30	9.26	74.31	55.53
担保余额	365.67	100.00	305.45	100.00	133.83	100.00

数据来源：根据中证融担提供资料整理

中证融担资产以货币资金和投资资产为主，资产规模持续增长。投资资产方面，中证融担投资标包括债券、基金、资管计划和信托计划等，截至 2022 年末，中证融担债券投资合计 20.10 亿元，在投资资产中占比 43.25%，主要为城投债，



且多为中证融担担保客户；基金投资合计 10.75 亿元，以货币基金为主；同期末，资管计划及信托计划投资合计 9.15 亿元，底层资产主要为城镇化建设项目，易受政策等外部因素影响，相关信用风险需持续关注。盈利方面，随着担保业务的继续拓展，中证融担收入及盈利水平持续提升，但由于仍处展业初期，未来盈利能力稳定性有待进一步观察。

表 16 2020~2022 年中证融担主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	71.22	65.65	45.37
期末净资产	62.59	58.97	41.37
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
营业收入	7.32	6.17	2.64
主营业务收入	5.09	3.16	0.52
投资收益	1.02	1.10	0.61
利息收入	1.92	2.00	1.61
净利润	4.36	2.65	1.35
总资产收益率	6.37	4.83	3.16
净资产收益率	7.17	5.28	3.26
期末融资担保放大倍数(倍)	4.77	4.33	2.68
期末准备金拨备率	1.79	1.20	0.82

数据来源：根据中证融担提供资料整理

整体来看，中证融担作为全国性融资担保公司，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，能够获得股东在经营管理、业务拓展等方面的有力支持；融资担保放大倍数处于较低水平，未来业务拓展空间较大。但另一方面，中证融担担保业务行业集中度较高，不利于分散风险，债权类投资占比处于较高水平，易受政策等外部因素影响，投资信用风险需持续关注。

综合而言，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，陕西省地方金融监督管理局批复同意将陕西增信变更设立为信用增进机构。2023 年 3 月，陕西增信改制为股份有限公司并更为现名，并以 2022 年 3 月 31 日为基准日按照 1.028: 1 的比例将净资产折合为股本 55.00 亿股，股东按照各自所持股权比例持有相应数额的股份。截至 2023 年 3 月末，陕西增信注册资本为 55.00 亿元，实收资本为 47.84 亿元，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）、陕西财金投资管理有限责任



公司、西安经开金融控股有限公司、榆林市榆阳区国有资产运营有限公司、陕西省水务集团有限公司、榆林市财金投资管理有限公司分别持股 21.26%、18.24%、16.40%、12.54%、6.27%和 6.27%股权，其余股东持股均未超过 5.00%。陕西增信实际控股股东为陕西金资，实际控制人为陕西省财政厅。

陕西增信持续加大债券增信业务拓展力度，增信业务规模快速增长，债券增信业务品种不断丰富，同时开展信用衍生品业务，对增信业务形成补充。陕西增信增信客户以陕西省内的国有企业为主，集中分布在公用事业行业。此外，陕西增信一方面开展增信与投资联动，另一方面参与市场化投资，债券投资力度加大推动投资业务规模持续增长。陕西增信债券投资主要投向西安市主要的国家级开发区城投企业以及省内大型产业类客户，其他债权类投资主要为西安市公开主体级别在 AA 及以上的国有企业和城投公司发行的债权融资计划，非标债权投资规模及占比较高，且陕西增信未提供资产比例分级情况，相关投资风险需持续关注。

表 17 2020~2022 年陕西增信主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2021 年末	2020 年末
期末总资产	102.17	76.26	51.16
期末净资产	59.37	56.21	44.43
期末实收资本	47.84	47.08	40.00
营业收入	8.71	6.95	3.42
净利润	4.43	4.23	2.31
期末增信业务余额	194.01	98.80	27.30
期末准备金拨备率	2.50	2.64	4.06
期末增信责任余额放大倍数（倍）	2.66	1.44	0.51
总资产收益率	4.96	6.65	5.40
净资产收益率	7.66	8.41	5.96

数据来源：根据陕西增信供资料整理

得益于增信业务和投资业务的拓展，陕西增信以信用增进服务收入和投资收益为主要构成的营业收入持续大幅增加，净利润水平稳步增长，资产收益率整体上升。随着股东增资和债券发行，陕西增信资产规模稳步增长。受债券发行和债券正回购影响，陕西增信负债规模持续大幅增长，同时有息债务快速上升。受益于股东增资和利润留存增加，陕西增信净资产规模持续增长，增信责任余额放大倍数有所增加但仍处于很低水平，未来增信业务拓展空间较大。

整体来看，陕西增信是陕西省唯一的国有信用增进机构，能够获得政府和股东的支持，同时营业收入和净利润持续增长，资产收益率整体处于较高水平，盈利能力较强；净资产规模持续增长，资本实力较强，且增信责任余额放大倍数很低，业务有较大的拓展空间。但另一方面，陕西增信增信业务行业集中度较高，其他债权类投资资产占总资产的比例较高，未来相关投资的回收情况需持续关



注。

综合来看，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

跟踪期内，泰州市经济实力继续增强，公司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等任务，继续得到政府多方面的支持。但同时，公司土地整理拟建项目待投资规模较大，未来存在一定资本支出压力；资产中存货和其他应收款规模较大且占比较高，对公司资金形成一定占用，资产流动性受到一定影响；公司总有息债务在总负债中占比较高，存在一定的债务压力。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。

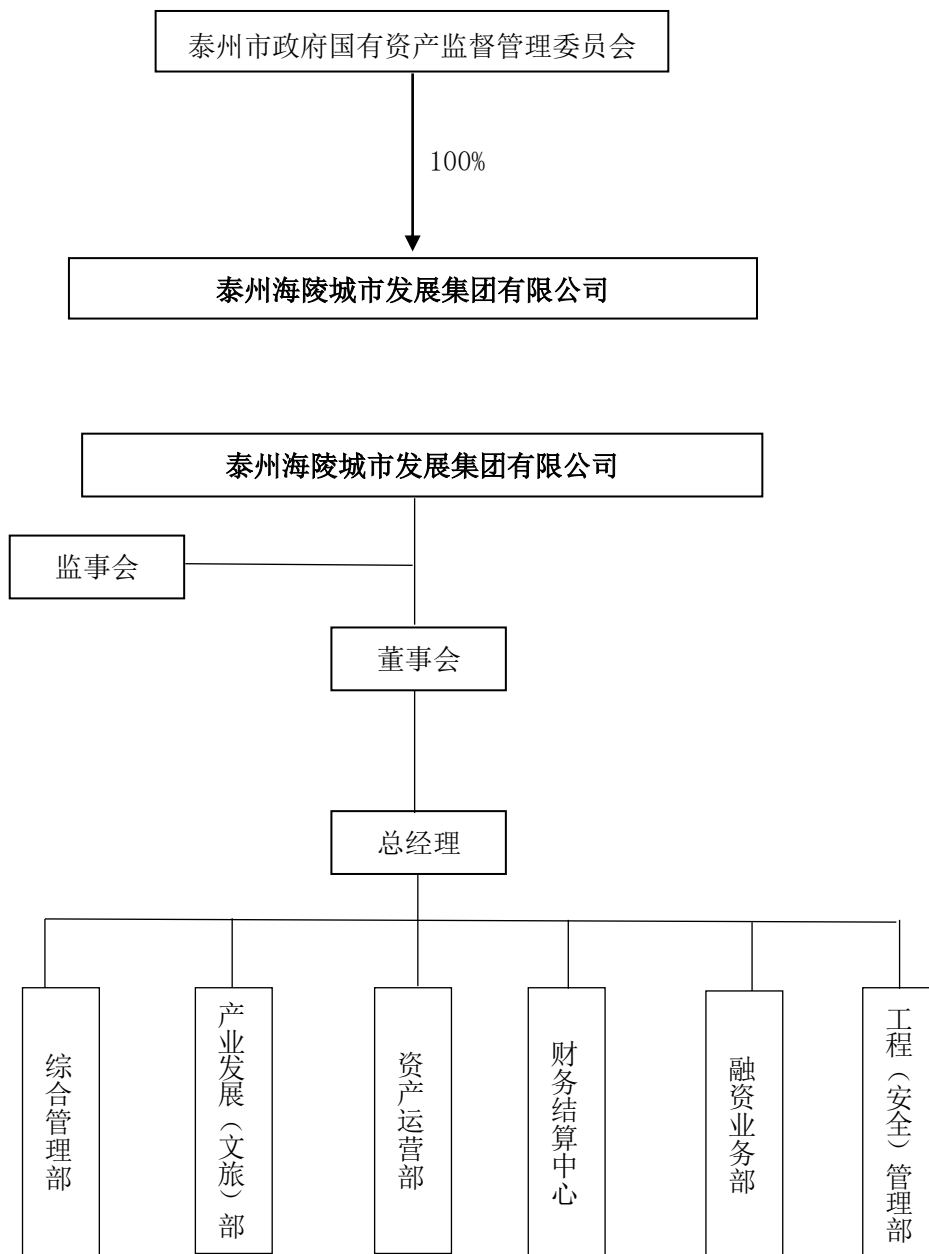
综合分析，大公对公司“21 泰州海发债 01/21 海陵 G1”、“21 泰州海发债 02/21 海陵 G2”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 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 2022 年末泰州海陵城市发展集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	级次
1	泰州市海翰房产开发有限公司	30,123.80	100.00	1
2	泰州市海瑞博置业有限公司	5,000.00	100.00	2
3	泰州市海发建设投资有限公司	130,720.00	100.00	1
4	泰州市海阳给排水管理有限公司	1,000.00	100.00	1
5	泰州市惠泰建设发展有限公司	100,000.00	100.00	1
6	泰州市海名荟商贸有限公司	58,300.00	100.00	2
7	泰州市海之隆百货商贸有限公司	30.00	100.00	3
8	泰州海川商业管理有限公司	1,000.00	100.00	2
9	泰州国锐融资租赁有限公司	195,189.00	75.00	1
10	泰州市古城建设投资有限公司	10,000.00	100.00	1
11	泰州市海创置业有限公司	10,000.00	100.00	2
12	江苏海宇建设工程有限公司	750.70	51.01	2
13	泰州市海泓测绘地理信息有限公司	500.00	100.00	2
14	泰州市海盛房地产有限公司	200.00	100.00	1
15	江苏海驰建设有限公司	8,000.00	52.00	1
16	泰州康庄商务管理有限公司	1,000.00	100.00	2
17	泰州亿城环保科技有限公司	1,000.00	100.00	2
18	泰州市海陵区广厦绿化工程有限公司	5,000.00	100.00	1
19	泰州市茗果汇商贸有限公司	500.00	100.00	2
20	江苏艾斯蔻环境工程科技有限公司	2,008.00	51.00	1
21	江苏坤奇智能工程有限公司	1,800.00	51.00	1
22	江苏海新建设工程有限公司	1,000.00	100.00	1
23	泰州市海投城市建设工程有限公司	150,000.00	100.00	1

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年末泰州海陵城市发展集团有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业名称	担保余额	担保期限
泰州市海通资产管理有限公司	8,000.00	2022/09/22~2030/06/15
泰州海泰新农村建设发展有限公司 ⁹	4,495.00	2020/01/20~2023/01/20
泰州市海润国有资产经营有限公司 ¹⁰	6,711.05	2021/07/19~2023/01/18
泰州市洧水农副产品市场经营管理有限公司 ¹¹	2,000.00	2022/01/21~2023/01/20
泰州市翔泰创意传媒有限公司 ¹²	1,000.00	2022/01/21~2023/01/20
泰州市翔泰创意传媒有限公司 ¹³	1,000.00	2022/02/08~2023/02/07
泰州市海企投资有限公司 ¹⁴	1,000.00	2022/02/22~2023/02/22
泰州市乾润贸易有限公司 ¹⁵	1,000.00	2022/03/01~2023/03/01
泰州市城光道路照明工程有限公司 ¹⁶	5,000.00	2022/04/25~2023/04/22
泰州市城光道路照明工程有限公司 ¹⁷	1,000.00	2022/05/30~2023/05/29
泰州市城光道路照明工程有限公司	1,000.00	2022/06/14~2023/06/13
泰州市洧水农副产品市场经营管理有限公司	2,000.00	2022/07/26~2023/07/26
泰州海泰控股（集团）有限公司	7,800.00	2022/11/30~2023/11/29
泰州市工商经济服务公司	1,000.00	2022/11/24~2023/11/23
泰州市天一物流有限公司	6,000.00	2020/10/09~2025/09/04
泰州市天阳建设发展有限公司	4,414.76	2021/03/30~2024/03/30
泰州市海达多式联运管理有限公司	1,500.00	2021/08/13~2024/01/15
泰州市海融园区管理有限公司 ¹⁸	4,498.00	2022/01/07~2023/01/05
泰州市海达多式联运管理有限公司 ¹⁹	4,500.00	2022/02/25~2023/02/17
泰州市天啸环保科技有限公司	5,500.00	2022/04/28~2023/04/19
泰州市润河新能源有限公司 ²⁰	4,900.00	2022/05/27~2023/05/23
泰州市天啸环保科技有限公司	4,500.00	2022/07/12~2024/01/15
泰州欣泰新农村建设发展有限公司	13,075.00	2020/09/02~2024/11/30
泰州市鑫海投资有限公司	1,500.00	2020/09/29~2023/09/21
泰州市第四人民医院 ²¹	3,000.00	2022/03/16~2023/03/16

⁹ 未续保。¹⁰ 担保续期至 2024/07/17。¹¹ 担保续期至 2024/01/09。¹² 担保续期至 2024/01/09。¹³ 担保续期至 2024/02/14。¹⁴ 担保续期至 2024/02/21。¹⁵ 担保续期至 2024/02/21。¹⁶ 未续保。¹⁷ 未续保。¹⁸ 担保续期至 2023/10/07。¹⁹ 担保续期至 2023/10/09。²⁰ 未续保。²¹ 未续保。



截至 2022 年末泰州海陵城市发展集团有限公司对外担保情况 (续)

(单位: 万元)

被担保企业名称	担保余额	担保期限
泰州市第四人民医院 ²²	3,500.00	2022/05/11~2023/05/10
泰州市第四人民医院	3,000.00	2022/09/08~2023/09/07
泰州市第四人民医院	2,000.00	2022/10/26~2023/10/26
泰州市中天新能源产业发展有限公司	2,320.72	2019/07/25~2024/07/25
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司	11,078.26	2020/01/14~2025/01/10
泰州汇融建设发展有限公司	15,019.86	2021/02/09~2026/03/02
泰州市中天新能源产业发展有限公司 ²³	19,930.00	2021/09/10~2023/03/10
泰州市中天新能源产业发展有限公司	14,000.00	2021/12/09~2023/12/09
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司	4,231.09	2021/12/24~2024/12/24
泰州市新园高新材料有限公司	30,000.00	2021/12/23~2024/03/25
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司	3,750.00	2022/01/14~2025/01/14
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司 ²⁴	2,800.00	2022/01/13~2023/01/12
泰州市中天新能源产业发展有限公司	362.00	2021/12/22~2024/04/04
泰州市中天新能源产业发展有限公司	28,000.00	2022/03/28~2024/03/31
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司	20,000.00	2022/04/15~2024/04/15
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司 ²⁵	1,000.00	2022/04/26~2023/04/21
泰州鑫顺德园林绿化工程有限公司	16,000.00	2022/05/26~2024/05/26
泰州市中天新能源产业发展有限公司	5,129.31	2021/07/12~2023/07/12
泰州市金太阳能有限公司 ²⁶	3,500.00	2022/07/05~2023/02/03
泰州市中天新能源产业发展有限公司	15,818.00	2022/10/27~2024/10/27
泰州市中天新能源产业发展有限公司	2,680.00	2022/12/16~2023/12/30
泰州市城市建设投资集团有限公司	73,390.00	2016/04/25~2026/04/25
泰州市城市建设投资集团有限公司	23,424.00	2019/09/10~2024/09/10
泰州市城市建设投资集团有限公司 ²⁷	6,800.00	2022/01/07~2023/01/06
泰州润通房地产开发有限公司	10,000.00	2021/12/28~2024/12/25
泰州市中漆泰城置业有限公司	8,000.00	2022/09/09~2025/04/21
合计	422,127.05	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

²² 未续保。²³ 未续保。²⁴ 未续保。²⁵ 担保续期至 2026/05/10。²⁶ 未续保。²⁷ 未续保。



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	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	242,521	598,370	368,295
其他应收款	596,134	565,222	578,506
存货	4,056,869	3,604,883	3,157,116
固定资产	36,631	21,771	22,222
总资产	5,503,706	5,297,711	4,468,438
短期借款	138,620	82,684	43,897
其他应付款	506,131	577,280	476,219
流动负债合计	1,462,138	1,760,571	1,391,035
长期借款	1,122,498	717,298	545,979
应付债券	801,693	759,302	657,171
非流动负债合计	2,061,602	1,656,200	1,481,643
负债合计	3,523,740	3,416,771	2,872,678
实收资本	505,800	505,800	505,800
资本公积	1,170,978	1,103,889	847,313
所有者权益合计	1,979,966	1,880,940	1,595,760
营业收入	251,853	241,629	373,935
利润总额	36,597	32,317	32,516
净利润	32,791	29,309	24,294
经营活动产生的现金流量净额	5,166	-249,470	-246,178
投资活动产生的现金流量净额	-122,139	-95,306	-25,044
筹资活动产生的现金流量净额	-190,934	539,370	-83,121
EBIT	36,708	33,322	32,666
EBITDA	38,971	35,412	33,575
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.19	0.17	0.17
总有息债务	2,830,287	2,614,295	2,161,062
毛利率 (%)	11.13	10.86	11.90
总资产报酬率 (%)	0.67	0.63	0.73
净资产收益率 (%)	1.66	1.56	1.52
资产负债率 (%)	64.02	64.50	64.29
应收账款周转天数 (天)	75.53	80.21	46.54
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.03	-1.19	-1.23
担保比率 (%)	21.32	18.90	26.76



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	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	22.25	12.00	8.54
期末交易性金融资产	26.07	23.15	15.96
期末债权投资	19.39	29.37	19.04
期末总资产	71.22	65.65	45.37
期末风险准备金	4.51	2.67	0.83
期末递延收益	2.13	1.86	0.56
期末负债合计	8.63	6.68	2.56
期末实收资本（或股份）	40.00	40.00	40.00
期末所有者权益合计	62.59	58.97	41.37
营业收入	7.32	6.17	2.64
主营业务收入	5.09	3.16	0.52
投资收益	1.02	1.10	0.61
利息收入	1.92	2.00	1.61
营业支出	2.24	3.03	1.07
业务及管理费	0.46	0.30	0.16
提取风险准备金	1.51	1.84	0.83
净利润	4.36	2.65	1.35
经营活动产生的现金流量净额	3.89	3.45	1.19
投资活动产生的现金流量净额	4.32	-8.82	-12.61
筹资活动产生的现金流量净额	-1.28	15.86	0.14
期末在保余额	365.67	305.45	133.83
期末融资担保放大倍数(倍)	4.77	4.33	2.68
期末担保风险准备金	5.35	3.07	0.97
期末准备金拨备率	1.79	1.20	0.82
总资产收益率	6.37	4.83	3.16
净资产收益率	7.17	5.28	3.26

数据来源：根据中证融担提供资料整理



3-3 陕西信用增进有限责任公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	5.48	5.65	1.70
期末交易性金融资产	24.45	6.40	3.92
期末长期股权投资	6.34	3.08	3.02
期末债权投资	4.73	5.15	6.90
期末其他债权投资	30.53	10.08	3.91
期末其他非流动金融资产	28.78	33.85	21.92
期末资产总计	102.17	76.26	51.16
期末卖出回购金融资产款	12.29	2.48	-
期末其他应付款	3.95	1.47	5.02
期末应付债券	14.31	13.21	-
期末负债合计	42.79	20.05	6.72
期末实收资本	47.84	47.08	40.00
期末未分配利润	7.03	5.09	2.50
期末所有者权益合计	59.37	56.21	44.43
营业收入	8.71	6.95	3.42
信用增进服务收入	3.36	2.15	0.61
投资收益	5.32	3.80	2.46
营业成本	3.80	1.98	0.76
净利润	4.43	4.23	2.31
经营活动产生的现金流量净额	4.34	-1.71	5.40
投资活动产生的现金流量净额	-26.44	-11.60	-20.98
筹资活动产生的现金流量净额	21.93	17.26	9.70
总资产收益率	4.96	6.65	5.40
净资产收益率	7.66	8.41	5.96
期末增信业务余额	194.01	98.80	27.30
期末增信责任余额	157.71	80.88	22.84
期末增信责任余额放大倍数(倍)	2.66	1.44	0.51
期末准备金拨备率	2.50	2.64	4.06
期末累计代偿率(改制后)	-	-	-
期末累计代偿回收率	90.74	90.74	90.15



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 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 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
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（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）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（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）×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。

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。