CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏海州发展集团有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 10 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1110078

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	688.04	669.26	650.76	635.70
所有者权益	214.01	201.89	196.59	197.81
总有息债务	442.61	436.50	412.28	397.79
营业收入	13.92	30.36	20.88	21.26
净利润	1.57	2.54	1.16	3.52
经营性净现金流	9.74	12.96	-21.37	7.63
毛利率	18.13	22.18	20.94	27.18
总资产报酬率	-	0.64	0.40	1.09
资产负债率	68.90	69.83	69.79	68.88
债务资本比率	67.41	68.37	67.71	66.79
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.34	0.24	0.39
经营性净现金流/总负债	2.07	2.81	-4.79	1.78

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 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；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2023～2024 年财务数据分别采用 2024～2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人： 常浩敏
评级小组成员： 李旭华
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏海州发展集团有限公司（以下简称“海州发展”或“公司”）负责连云港市海州区的城市建设及国有资产的运营，主要业务板块包括工程建设、保障性住房销售、土地整理等，此外还有物业租赁、墓地销售、商品销售、环卫及物业等经营性业务。本次评级结果表明，连云港市和海州区经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在当地城市发展中发挥重要作用，能够获得股东和政府多方面的支持；但同时，需持续关注子公司股权划出事项对公司整体经营和财务状况的影响，公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，存货规模及占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响，总有息债务持续增长，短期有息债务规模较大，面临较大短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，连云港市和海州区经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，负责海州区的城市建设及国有资产的运营，主要业务板块包括工程建设、保障性住房销售、土地整理等，此外还有物业租赁、墓地销售、商品销售、环卫及物业等经营性业务，在当地城市发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得股东和政府在资本金注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 2026 年以来，公司无偿划出连云港海州工业投资集团有限公司、连云港香海湖新媒体有限公司等子公司部分或全部股权，需持续关注对整体经营和财务状况的影响；
- 截至 2026 年 3 月末，公司在建项目待投资规

模较大，未来面临较大的资本支出压力；

- 公司存货规模及占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；
- 公司总有息债务持续增长，短期有息债务规模较大，截至 2026 年 6 月末，面临较大短期偿债压力。

展望

预计未来，连云港市及海州区经济有望稳定发展，公司作为连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，在当地城市发展中发挥重要作用，并将继续得到股东和政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年海州发展的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《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-2026-V.6.0，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	档位/等级
要素一：财富创造能力	**9**
（一）区域环境	5
（二）运营实力	9
要素二：偿债来源与负债平衡	**6**
（一）偿债来源	7
（二）债务与资本结构	5
（三）保障能力分析	3
（四）现金流量分析	6
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	**$aa-_{pi}$**
外部支持调整子级	**2**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司作为连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，负责海州区的城市建设及国有资产的运营，可获得政府在资本金注入以及政府补助等方面的支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

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”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际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勤勉尽责义务以及诚信义务，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、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。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正式对外公布的信息作出的预测性分析，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、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

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。

九、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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

海州发展成立于 2003 年 4 月，初始注册资本为 0.30 亿元。期间历经增资、名称变更和股东变更等，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 35.68 亿元，唯一股东为江苏海州控股集团有限公司（以下简称“海州控股”）。2026 年 9 月，依据海州区国企整合重组工作安排，优化国有资产配置、理顺国资股权架构，区属国有股权内部无偿划转，公司股东变更为江苏瀛洲控股集团有限公司（以下简称“瀛洲控股”）[1]。

2026 年以来，公司无偿划出连云港海州工业投资集团有限公司、连云港香海湖新媒体有限公司等子公司部分或全部股权，需持续关注对整体经营和财务状况的影响。

截至 2026 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 142 家。2026 年 5 月，公司发布公告《江苏海州发展集团有限公司关于转让子公司股权情况的公告》称，为调整公司资产及业务结构，优化国有资产配置，公司将持有的连云港海州工业投资集团有限公司（以下简称“海州工投”）49%股权划出，公司仍对其实施控制。2026 年 6 月，公司发布公告《江苏海州发展集团有限公司关于无偿划转资产的公告》称，为进一步优化资源配置，理顺股权及资产结构，经相关机构批准，公司将连云港海发资产管理有限公司 100%股权、连云港瑞辰农业实业有限公司 77.50%股权、江苏海发盛州生态科技发展有限公司 100%股权、连云港低空产业投资运营有限公司 100%股权、连云港香海湖新媒体有限公司 100%股权无偿划出，相关子公司资产和收入规模较小。2026 年 8 月，子公司瀛洲控股划出至海州控股；同年 9 月，瀛洲控股成为公司唯一股东。整体来看，2026 年以来公司所持股权划出事项频繁，需持续关注对整体经营和财务状况的影响。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有 7 名董事，其中 1 名董事兼任总经理。公司本部设财务部、融资部等职能部门，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增

[1] 原为公司子公司，2026 年 8 月，该子公司股权划转给海州控股。

速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政

策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

近年来，连云港市和海州区经济实力有所增强，海州区以高端制造业、现代服务业、都市农业为发展方向，为公司发展提供了良好的外部环境。

连云港是江苏省下辖地级市，位于中国沿海中部、江苏省的东北端，东濒黄海，与朝鲜、韩国、日本隔海相望，是中国首批 14 个沿海开放城市之一、新亚欧大陆桥东方起点和“一带一路”交汇点支点城市。全市土地面积 7,626 平方公里，海域 7,516 平方公里，下辖赣榆区、连云区和海州区 3 个区，灌云县、灌南县和东海县 3 个县。截至 2025 年末，全市常住人口 456.20 万人。2023～2025 年，连云港市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；规模以上工业增加值增速有所下降。2025 年，连云港市投资领域承压下行，固定资产投资同比下降 17.3%，其中第二产业投资增长 14.0%，第三产业投资下降 24.6%。2026 年 1～9 月，连云港市实现地区生产总值 3,601.24 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%。

海州区是连云港市中心城区，政治、经济和文化中心，行政面积 701 平方公里，下辖 4 个镇、14 个街道、1 个国家级高新区和岗埠农场、云台农场 2 个国有农场，2025 年末常住人口 92.1 万人（不包含景区）。2014 年连云港市部分行政区划调整，原新浦、海州两区合并，统称为海州区。海州区交通便利，东距连云港港口 28 公里，南距花果山国际机场 20 公里，已开通的连沪、连淮扬镇和连徐等高铁在此交汇，连霍、沈海、长深等高速公路穿境而过。海州区以高端制造业、现代服务业、都市农业为发展方向；高端制造业培育形成医药健康、智能制造、新材料、软件信息及大数据等主导产业，拥有正大天晴、鹰游碳纤维、大陆汽车电子等国内同行业领军企业；现代服务业重点推进高铁商圈、解放东路、星海湖等片区开发建设，繁荣发展夜间经济、楼宇经济、电商物流等产业业态；都市农业依托近郊优势，积极发展科技示范农业、休闲体验农业、农旅观光农业，实施浦南西红柿、新坝瓜菜提质、传统稻麦增效等工程，推动一二三产融合发展。2020 年，连云港市政府明确海州区与国家级高新区连云港高新技术产业开发区（以下简称“连云港高新区”）融合发展，实行“一区多园”发展布局，规划总面积 145.2 平方公里，包括海州工业园、新浦工业园、宋跳工业园、科教创业园、云台产业园等 5 个特色产业园，是全市科技创新、产业发展主阵地。

2023～2025 年，海州区地区生产总值持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；人均地区生产总值持续增长，规模以上工业增加值增速持续提高，全社会固定资产投资持续下降。2023～2025 年，海州区一般公共预算收入分别为 40.34 亿元、41.29 亿元和 41.75 亿元，保持持续增长，其中，税收收入规模有所波动；从税种构成上来看，2025 年海州区税收收入以增值税、企业所得税、契税等为主。同期，海州区无政府性基金收入。2023～2025 年，海州区一般公共预算支出有所波动。2023～2025 年末，海州区地方政府债务余额分别为 46.92 亿元、48.03 亿元和 52.97 亿元；其中 2025 年末，一般债务余额为 22.58 亿元、专项债务余额为 30.39 亿元。

财富创造能力

公司是连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，负责海州区的城市建设及国有资产的运营，主要业务板块包括工程建设、保障性住房销售、土地整理等，此外还有物业租赁、墓地销售、商品销售、环卫及物业等经营性业务，在当地城市发展中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入和毛利率均有所波动；截至 2026 年 3 月末，公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，需关注棚户区改造和土地整理项目后续回款进度以及自营项目未来资金平衡情况及收益实现情况。

公司是连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，负责海州区的城市建设及国有资产的运营，业务区域包括原海州区、原新浦区以及海州经济开发区（以下简称“海州经开区”），主要业务板块包括工程建设、保障性住房销售、土地整理等，此外还有物业租赁、墓地销售、商品销售、环卫及物业等经营性业务，在当地城市发展中发挥重要作用。2023～2025 年，公司营业收入有所波动，其中 2025 年增幅较大，主要系保障性住房销售、租赁业务以及环卫及物业等板块收入增长所致；毛利润主要由工程建设、土地整理和租赁等业务贡献；毛利率有所波动。2026 年 1～6 月，公司营业收入同比基本保持稳定，毛利率同比有所下降。

公司基建业务的运营主体为公司本部、子公司江苏瀛洲发展集团有限公司（以下简称“瀛洲发展”）和海州工投，以代建模式开展。公司与项目所在地政府或国有企业按项目签订委托代建协议，对委托范围内的政府项目进行建设管理，公司先行垫付建设资金，根据工程进度按照投入成本加成一定比例确认代建业务收入，项目完工完成决算审计后移交委托方，委托方按照前期签订的代建协议支付委托代建款。根据海州区政府的规划，公司完成了区内大量市政道路及配套市政基础设施的建设。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目包括海州区老旧小区改造工程、沈圩片区城市更新(造纸厂宿舍、规划路十路)等项目，上述项目计划总投资 70.71 亿元，累计已投资金额 47.93 亿元；拟建代建项目为海州古城塘巷城市更新项目，计划总投资 1.30 亿元；公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司安置房建设业务运营主体为公司本部、子公司连云港泓海房地产开发有限公司（简称“泓海房开”）和瀛洲发展，公司通过“招拍挂”的方式或由海州区政府直接划拨的方式取得土地，建成后部分以低于市场价格销售给安置户，剩余部分按市场价格对外销售。截至 2026 年 3 月末，公司主要完工项目为樱花小区一期、梧桐里小区一期和瀛洲安康里项目，前两个项目合计总投资 4.20 亿元，已实现全部回款 5.50 亿元，瀛洲安康里项目总建筑面积 7.02 万平方米，累计投资 4.68 亿元，拟回款 5.77 亿元，累计回款 4.95 亿元；主要在建的安置房项目为梧桐里小区二期、瀛洲幸福里等 4 个项目，计划总投资 33.95 亿元，已累计投资 34.18 亿元，后续投资需求较小；暂无拟建安置房项目。

公司棚户区改造项目由公司本部和子公司泓海房开实施。自 2016 年起，在海州区政府的统筹安排下，公司陆续开展了海州区内的棚户区改造工程。公司本部与连云港市城建控股集团有限公司、连云港市保障房建设投资发展集团有限公司以及海州区政府签订协议，泓海房开与海州区住房和城乡建设局签订协议，分别授权公司本部和泓海房开实施棚改项目。公司负责进行资金的筹措，采用国家开发银行棚改贷款以及其他银行贷款和自筹资本金相结合的方式，棚改贷款银行根据项目进度划转贷款资金至公司专户，由公司根据棚改项目进度对外拨付资金。在项目实施过程中，公司将资金拨付给海州区征收局，由海州区征收局负责对协议中涉及到的棚改地块进行拆迁、平整和货币化安置工作，待征迁完毕后将土地交于相关部门进行出让。建设期满后，海州区政府将按协议约定，

根据年度支付计划向公司付款。截至 2026 年 3 月末，公司负责的连云港市区 2016 年部分新开工棚户区(危旧房)改造工程项目、连云港市海州区 2017 年棚户区改造二期、连云港市海州区棚户区改造工程 2017 年部分项目已完成拆迁，累计已支付 34.73 亿元，后续投入有限，由于尚未完成验收，暂未确认收入，已收到政府回款合计 5.14 亿元。总体看，公司负责的棚户区改造项目投资规模大，资金回笼周期较长。

公司土地整理业务主要由海州工投及其子公司连云港开源投资有限公司负责。海州工投与委托方签订《土地开发承包协议》，对海州经开区、连云港高新区内海州工业园及新浦工业园区域的土地进行平整，完成后由协议委托方验收，并由相关单位进行收储和出让。海州工投根据委托方关于土地开发整理的补偿协议按进度以每亩 15～25 万元的价值确认收入并结转成本，确认时点为每年度末，回款一般为确认收入后 1～2 年。截至 2026 年 3 月末，海州工投在整理 3 个地块，土地面积 16,102.69 亩，已投资额 21.96 亿元，已确认收入 27.01 亿元，已回款 21.68 亿元。此外，公司拟整理土地为海州经济开发区卞浦村、魏湾村，面积 3,500 亩。后续海州工投在整理及拟整理项目尚需持续投入，未来仍会根据当地政府的规划承接新的土地整理项目，需关注项目投资压力及结算回款进度。

公司其他业务主要为物业租赁、商品房开发、墓地出售、商品销售、环卫、新能源等。公司租赁业务主要由公司本部及子公司瀛洲发展、海州工投等负责，涉及资产主要为海州区政府交由公司代为管理的部分政府性资产和自建房产等。公司与承租方租赁协议签订周期多为 1～2 年，租金收取频率大多为每年收取一次，参照市场行情确定租金价格。随着子公司连云港市数字产业投资发展有限公司（以下简称“数字产业投资”）投建的海州区智算中心项目 2024 年开始陆续投入运营，公司增加数字设备租赁服务业务，对租赁业务收入贡献较大，主要服务客户包括北京火山引擎科技有限公司、中国移动、深圳市缔息云联科技有限公司等，租赁期限 3～5 年不等，按季度或年度收取租金。2025 年，公司租赁业务收入大幅增长，主要系运营智算中心项目市场规模逐渐扩大所致。公司商品房建设主体为子公司连云港泓瀛置业有限公司，截至 2026 年 3 月末，在建项目计划总投资 51.77 亿元，已投资 29.94 亿元。九月府及九禧荟广场项目为住宅+商业项目，其中九月府以改善型客户为目标客户，总可售面积 7.82 万平方米，2024 年 11 月首次开盘销售，截至 2026 年 3 月末已销售面积 3.58 万平方米，收到预售款 4.50 亿元；九禧荟广场为九月府配套商业地产项目，总可租售面积 2.92 万平方米，拟对外出租；乐居千华苑项目计划分标段滚动开发，截至 2026 年 3 月末已投资 18.62 亿元，其中 3.50 万平方米已销售给连云港海州人才安居服务有限公司，合同销售金额约 3 亿元，已收到销售款 0.50 亿元。公司墓地业务板块由子公司连云港市青龙山公墓管理有限公司经营，其具备墓地骨灰安葬服务、丧葬用品服务的资质，是连云港市本地最大的墓园管理企业，所出售墓地均来源于青龙山公墓，总墓位数 1.52 万个，截至 2025 年末剩余 0.22 万个，销售群体主要针对连云港市本地居民，由于政府限价，2025 年墓地墓位的销售均价同比有所下降。子公司江苏海州农业发展集团有限公司主要从事大米和油等农产品销售，主要为自行种植生产及零售业务，面向机关单位及市场化客户。2025 年以来，主要因公司本部的棉花、建材等大宗贸易以及子公司江苏火眼标注数据服务有限公司、数字产业投资的 GPU 服务器贸易规模扩大，商品销售收入有所增长。子公司江苏海州环卫集团有限公司主要负责海州区的环卫清洁、城市建筑垃圾处置等业务，2025 年环卫收入大幅增长，主要系新承接海州区城乡环卫作业服务项目，该项目发包单位为海州区环境卫生管理处，覆盖连云港市海州区 18 个镇街，包含约 155.36 千米道路保洁、338 座公厕管理、27 座垃圾中转站转运，日

均生活垃圾转运规模约 800 吨，年度服务费用为 1.7 亿元。子公司江苏润海商业保理有限公司主要从事保理业务，主要为江苏省内国有企业提供保理服务，总投放规模约 3 亿元。子公司连云港海州交通建设投资有限公司、连云港国之海新能源科技有限公司主要从事新能源网约车运营服务、新能源充电桩服务等，2025 年公司实现新能源业务收入 0.13 亿元。

目前公司在建自营类项目主要包括海州新能源项目、河堤马道水利建设工程、浦南镇污水处理厂等，类型涵盖新能源、商业办公楼、污水处理厂等项目，计划建成后通过租售及运营等方式回笼资金，上述在建项目计划总投资 51.54 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 29.41 亿元；暂无其他拟建自营项目。公司在建自营项目投资规模大，需关注未来资金平衡情况及收益实现情况。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用率持续下降，政府补助是利润的重要来源；2026 年 1～6 月，公司投资收益大幅增加。

2023～2025 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模有所波动；期间费用率持续下降。同期，公司其他收益持续下降，主要为运营补贴等，是利润的重要来源。同期，公司公允价值变动收益持续增长，来源于按公允价值计量的投资性房地产和其他非流动金融资产。同期，公司净利润波动幅度较大，总资产报酬率和净资产收益率亦有所波动，盈利能力有待提升。2026 年 1～6 月，公司实现净利润 1.57 亿元，同比大幅增加；其他收益为 0.59 亿元；投资收益为 2.34 亿元，同比大幅增加。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；存货规模及占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2023～2025 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，主要包括货币资金、应收类款项、存货、固定资产及在建工程。同期末，公司应收账款主要为应收项目代建款等；其他应收款主要为与当地国有企业及政府单位的往来款等；存货主要为开发成本和合同履约成本等，规模及占比较高，对资产流动性产生一定影响，截至 2025 年末，开发成本为 191.59 亿元，合同履约成本为 149.08 亿元；固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备等；在建工程主要由海州新能源项目、招商服务中心项目、孔望山提档升级项目和河堤马道水利建设工程等项目构成。2026 年 6 月末，公司总资产较 2025 年末有所增长，主要系货币资金及应收类款项增长所致。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 100.15 亿元，受限规模较大，主要为货币资金、存货等抵质押受限；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 14.96%和 49.61%，占净资产比重较高，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司负债结构以非流动负债为主，资产负债率较高；总有息债务持续增长，短期有息债务规模较大，截至 2026 年 6 月末，公司面临较大短期偿债压力；对外担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

2023～2025 年末，公司总负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主，主要包括短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等；其中其

他应付款主要为往来款项等；资产负债率持续小幅增长，处于较高水平。2026 年 6 月末，公司总负债较 2025 年末有所增长，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款等增长所致。

2023～2025 年末，公司总有息债务持续增长，短期有息债务规模较大，面临较大债务压力。截至 2026 年 6 月末，公司总有息债务为 442.61 亿元，在总负债中占比 93.37%；其中，短期有息债务为 198.96 亿元，期末现金及现金等价物余额为 34.06 亿元，对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力。

2023～2025 年末，公司所有者权益有所波动，其中 2025 年末，受益于股东注资、股权和资产划入及经营利润积累等，公司所有者权益有所增长，资本实力有所增强。2026 年 6 月末，公司所有者权益较 2025 年末进一步增长，主要系原股东注资所致。

截至 2025 年末，公司对外担保金额为 67.37 亿元，担保比率为 33.37%，担保比率较高，被担保方主要为当地国有企业，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流大幅波动，对债务及利息的保障较为不稳定；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入，债务收入对缓解流动性压力贡献较大。

2023～2025 年，公司经营性现金流大幅波动，对债务及利息的保障较为不稳定，2025 年受项目建设支出规模大幅减少影响，经营性现金流转为净流入。同期，公司投资性现金流持续净流出，但净流出规模有所下降；筹资性现金流持续净流入，但净流入规模波动较大，债务收入对缓解流动性压力贡献较大。2026 年 1～6 月，经营性现金流及筹资性现金流均为净流入，投资性现金流为净流出。

外部支持

近年来，公司能够获得股东和政府在资本金注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

公司是连云港市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，负责海州区的城市建设及国有资产的运营，可获得股东和政府在资本金注入、资产划拨以及政府补助等方面的支持。

资本金注入方面，2023 年，公司获得原股东连云港市人民政府注资 4.20 亿元，计入实收资本；2025 年，公司获得原股东海州控股注资 1.00 亿元。资产划转方面，2023 年，公司接受泓海房开无偿转让的连云港泓基城市发展有限公司 30%的股份，增加资本公积 0.40 亿元；2025 年，泓海房开 45%股权划转给子公司增加资本公积 19.69 亿元，接受无偿划入的资产增加资本公积 5.55 亿元。政府补助方面，2023～2025 年，计入其他收益的政府补助分别为 3.41 亿元、1.45 亿元和 1.44 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定海州发展信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 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（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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（%）	担保余额/所有者权益×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]×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] ×100%
存货周转天数[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	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×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）

[2] 半年度取 180 天。
[3] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi} 级、CCC_{pi} 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。