

信用评级公告

联合〔2022〕9176号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏福如东海发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏福如东海发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22福如东海MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月二十九日

江苏福如东海发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏福如东海发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
22 福如东海 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 福如东海 MTN001	3 亿元	3 亿元	2025/08/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 9 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	3	
			经营分析	3	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构	资本结构	2	
			偿债能力	偿债能力	2
指示评级				a ⁺	
个体调整因素				--	
个体信用等级				a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持				+2	
评级结果				AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：夏妍妍 李晓晓

评级观点

江苏福如东海发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省连云港市东海县重要的基础设施建设投融资主体，受东海县人民政府委托开展工程项目建设业务，并依托政府资源开展经营性业务，其农产品收储和自来水销售业务在东海县具有区域专营优势。跟踪期内，公司经营环境良好，持续获得政府在补贴、资产划拨等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、短期债务偿付压力较大、对外担保规模较大及自营项目未来收益存在不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“22 福如东海 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效提升“22 福如东海 MTN001”本息偿付的安全性。

未来，公司将继续加大基础设施建设力度，通过产业经营和资本运作发展壮大国有资本，公司的综合竞争实力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 福如东海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，东海县实现地区生产总值 632.85 亿元，同比增长 9.1%；一般公共预算收入 30.01 亿元，同比增长 21.6%。
- 持续获得政府大力支持。**公司是东海县重要的基础设施建设投融资主体，跟踪期内持续获得东海县人民政府在补贴、资产划拨等方面的大力支持。
- 担保增信支持。**江苏再担保为“22 福如东海 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“22 福如东海 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- 资产流动性较弱。**公司资产构成以土地资产、工程施工

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

成本以及应收类款项为主,其中土地变现受土地市场行情等影响大,工程施工成本变现受政府结算进度影响大,公司整体资产流动性较弱,资产质量一般。

2. **短期债务偿付压力较大,面临一定集中偿付压力。**跟踪期内,公司短期债务增长较快,2022年6月底增至55.93亿元;同期,公司现金短期债务比为0.66倍。2022年7-12月和2023年,公司到期债务规模分别为31.80亿元和50.13亿元。
3. **对外担保规模较大,存在或有负债风险,**截至2022年6月底,公司对外担保余额为36.87亿元,担保比率为41.18%,对外担保对象主要为东海县国有企业或事业单位。公司担保比率高,且区域集中度高,存在或有负债风险。
4. **公司自营项目未来收益存在不确定性。**截至2022年6月底,公司主要在建自营项目计划总投资15.00亿元,尚需投资7.18亿元。自营项目未来主要通过厂房租赁、销售等方式实现收入,未来收益存在不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
现金类资产(亿元)	24.11	26.43	26.37	36.90
资产总额(亿元)	185.73	199.28	212.80	219.90
所有者权益(亿元)	82.37	85.61	88.81	89.53
短期债务(亿元)	31.56	34.78	46.28	55.93
长期债务(亿元)	30.45	33.60	33.43	39.61
全部债务(亿元)	62.01	68.38	79.70	95.54
营业总收入(亿元)	7.06	7.97	9.35	4.63
利润总额(亿元)	1.80	1.72	1.85	0.74
EBITDA(亿元)	3.15	3.53	4.33	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	1.05	6.35	0.30
营业利润率(%)	8.82	7.23	10.16	8.90
净资产收益率(%)	2.04	1.73	1.71	--
资产负债率(%)	55.65	57.04	58.27	59.28
全部债务资本化比率(%)	42.95	44.40	47.30	51.62
流动比率(%)	164.30	160.98	149.66	145.58
经营现金流动负债比(%)	4.31	1.59	8.37	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.76	0.57	0.66
EBITDA利息倍数(倍)	1.37	1.32	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.71	19.35	18.42	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
资产总额(亿元)	150.73	162.45	141.84	139.62
所有者权益(亿元)	62.03	64.30	67.21	68.07
全部债务(亿元)	13.72	14.97	18.02	25.30
营业总收入(亿元)	0.60	0.49	0.55	0.19
利润总额(亿元)	1.96	2.44	3.02	0.86

资产负债率(%)	58.84	60.42	52.62	51.24
全部债务资本化比率(%)	18.11	18.88	21.14	27.09
流动比率(%)	127.09	124.70	158.70	141.37
经营现金流动负债比(%)	2.66	-4.67	-2.72	--

注：1. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 尾差系四舍五入造成；3. 长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 福如东海 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/12/29	夏妍妍 黄杨宇宸	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受江苏福如东海发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

江苏福如东海发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏福如东海发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围、注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.22 亿元，东海县人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2022 年 6 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 29 家，详见附件 1-3。

截至 2021 年底，公司资产总额 212.80 亿元，所有者权益 88.81 亿元（少数股东权益 1.07 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 9.35 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额 219.90 亿元，所有者权益 89.53 亿元（少数股东权益 1.03 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 4.63 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：东海县牛山镇和平西路 105 号；法定代表人：李玉玲。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2022 年 8 月底，“22 福如东海 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到第一个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 福如东海 MTN001	3.00	3.00	2022/08/05	3 年

资料来源：联合资信整理

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“22 福如东海 MTN001”的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同

期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 2 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物

流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范

转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动

资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年,连云港市和东海县经济持续发展,一般公共预算收入均持续增长,公司经营环境良好。

(1) 连云港市

根据《2021年连云港市国民经济和社会发展统计公报》,2021年,连云港市实现地区生产总值3727.92亿元,增长8.8%。其中,第一产业增加值398.13亿元,增长3.4%;第二产业增加值1625.76亿元,增长9.5%;第三产业增加值1704.03亿元,增长9.5%。三次产业结构调整为10.7:43.6:45.7。

2021年,连云港市完成固定资产投资2154.78亿元,增长8.4%。其中,项目投资1813.35亿元,增长12.0%;房地产投资341.43亿元,下降7.3%。同期,连云港市工业投资完成1398.43亿元,增长11.6%,高于全部固定资产投资3.2个百分点。

根据《连云港市2021年市级财政决算草案》,2021年,连云港市一般公共预算收入274.8亿

元,增长12.1%,其中税收收入218.0亿元,占一般公共预算收入的79.33%;一般公共预算支出534.2亿元,增长6.5%。2021年底,连云港市财政自给率为51.44%,财政自给能力较弱。同期,连云港市实现政府性基金收入262.7亿元,增长29.9%;共收到上级补助收入211.5亿元。

2021年,连云港市地方政府债务限额为706.2亿元。截至2021年底,连云港市地方政府债务余额658.4亿元。

根据连云港市人民政府公开信息,2022年1—5月,连云港市实现规模以上工业总产值1609.41亿元,同比增长13.7%;固定资产投资793.73亿元,同比下降5.5%。

根据连云港市财政局公开数据,2022年1—3月,连云港市一般公共预算收入累计完成77.2亿元,同比增长1.4%;一般公共预算支出累计完成130.3亿元,同比增长0.6%。

(2) 东海县

根据公开信息,2021年,东海县实现地区生产总值632.85亿元,同比增长9.1%。其中,第一产业增加值92.19亿元,增长3.9%;第二产业增加值263.30亿元,增长11.5%;第三产业增加值277.36亿元,增长8.6%。2021年,东海县实现全部工业增加值211.71亿元,增长14.6%。

根据《东海县2021年财政决算草案》,2021年,东海县实现一般公共预算收入30.01亿元,同比增长21.6%,其中税收收入24.08亿元,占一般公共预算收入的80.24%;一般公共预算支出84.23亿元,同比增长8.0%;财政自给率为35.63%,财政自给能力仍弱。2021年,东海县实现政府性基金收入34.30亿元,同比增长71.4%。同期,东海县政府收到上级补助收入44.65亿元。

2021年,东海县政府债务限额103.08亿元。截至2021年底,东海县政府债务余额88.17亿元。

2022年1—3月,东海县实现地区生产总值145.9亿元,同比增长6.7%;一般公共预算

收入完成 8 亿元，同比增长 2.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.22 亿元，东海县人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是东海县重要的基础设施建设投融资主体，主要业务包括工程项目建设、商品销售、

农产品销售、自来水销售及市场租赁等，其农产品收储和自来水销售业务在东海县具有区域专营优势。

除公司外，东海县另有 3 家国有平台公司，分别为东海县城市建设投资发展集团有限公司、江苏东海水晶产业发展集团有限公司和江苏绿色东海投资发展有限公司，详见下表。从业务划分来看，公司与另外三家公司不存在明显的业务竞争关系；从规模来看，公司的资产和权益规模较大。

表 3 2021 年底东海县国有平台公司情况

公司名称	业务性质	注册资本 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	股东
东海县城市建设投资发展集团有限公司	主要承担棚改项目、安置房建设	13.28	105.14	52.81	东海县人民政府
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	水晶产业投资	4.10	/	/	东海县人民政府
江苏绿色东海投资发展有限公司	循环经济产业园国有集体资产的投资经营和管理	3.00	/	/	东海县人民政府
公司	以产业类项目建设为主，同时涉及农产品收储、销售、自来水销售等	7.22	212.80	88.81	东海县人民政府

资料来源：公司提供及公开查询

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320722756404961J），截至 2022 年 8 月 24 日，公司本部无未结清的关注类、不良类信贷信息记录；已结清贷款中有 2 笔关注类贷款。根据银行提供的说明，上述关注类贷款均已还清。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320722MA1MAAEA12），截至 2022 年 8 月 29 日，江苏东海农业发展集团有限公司无未结清和已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913207227990705199），截至 2022 年 8 月 29 日，公司子公司东海县新农村农业投资开发有限公司（以下简称“农开公司”）无未结清和已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变动，系正常的人事调动；公司法人治理结构、组织架构、主要管理制度均未发生重大变化。

2022 年 8 月 15 日，公司发布《江苏福如东海发展集团有限公司关于董事发生变动的公告》，根据东海县国有资产监督管理办公室相关文件要求，公司对董事会成员进行了调整，公司董事会成员由李玉玲、李明、朱桂彦、刘冬梅、张敏变更为李玉玲、李明、刘冬梅、董锐、宋正强、袁军、刘宏。截至本报告出具日，公司已完成工商登记变更。

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构、

主要管理制度均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营收规模和毛利率均稳定增长。其中，农产品销售和工程项目建设业务收入涨幅较大，在公司营收中占比大幅提升，毛利率有所上升；受商品销售业务战略调整影响，商品销售收入大幅下滑，毛利率大幅上升。

2021年，受农产品销售收入和工程项目建设收入大幅增加影响，公司营业总收入同比增长17.31%。2021年，受工程结算量和结算进度影响，公司工程项目建设收入同比增长150.73%，在营业总收入中占比同比上升15.06个百分点；公司农产品销售规模大幅增长，农产品销售收入同比增长129.89%，在营业总收入中占比同比上升21.30个百分点；同期，由于公司商品销售业务战略调整，大幅减少乙二醇的批发贸易规模，使得商品销售收入同比下降78.84%，在营业总收入中占比大幅下降；同期，公司自来水

销售收入、市场租赁及其他业务收入同比均有所增长。

2021年，公司综合毛利率同比上升2.89个百分点。其中，由于工程项目建设业务中毛利率水平较低的农村新型居住社区项目确认收入占比下降，公司工程项目建设业务毛利率同比上升5.54个百分点；农产品销售业务毛利率变化不大；由于公司战略调整，减少毛利率水平较低的乙二醇批发贸易，使得商品销售业务毛利率同比上升8.95个百分点；由于水厂改造，公司自来水销售业务毛利率同比下降11.23个百分点；由于部分租赁物升级改造以及毛利率水平较低的酒店餐饮业务收入占比提升，公司市场租赁和其他业务毛利率同比下降17.28个百分点。

2022年1-6月，公司实现营业总收入4.63亿元，相当于2021年全年营收规模的49.52%，主要来源于农产品销售、市场租赁及其他业务；同期，受市场租赁及其他业务毛利率下降影响，公司毛利率较2021年有所下降。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-6月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程项目建设	1.05	13.24	2.86	2.65	28.30	8.40	0.43	9.29	8.63
商品销售	3.86	48.45	0.36	0.82	8.74	9.31	0.35	7.59	9.78
农产品销售	1.77	22.20	5.32	4.07	43.50	5.55	1.84	39.87	6.62
自来水销售	0.40	5.07	34.79	0.55	5.88	23.56	0.45	9.76	21.12
市场租赁及其他	0.88	11.04	68.74	1.27	13.59	51.46	1.55	33.49	19.61
合计	7.97	100.00	11.09	9.35	100.00	13.98	4.63	100.00	12.81

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 其他业务主要包括影视娱乐餐饮、爆破业务和佣金手续费业务
资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

(1) 工程项目建设

2021年，受工程结算量和结算进度影响，公司工程项目建设收入同比大幅增长，但回款较为滞后。公司代建项目已投资待回款金额较大，未来收入有一定保障；自营项目投资规模较大，未来收益实现存在一定不确定性。

公司承担城乡基础设施项目建设任务，工程项目建设业务主要由公司本部、子公司东海

县福鼎工程建设有限公司和农开公司负责实施，业务模式包括代建和自营。代建模式方面，东海县人民政府与公司本部或子公司签署《委托代建协议》，公司依照《委托代建协议》对特定工程开展项目建设，公司前期承担工程配套资本和剩余建设资金的出资和筹集，东海县人民政府支付给公司项目代建款，项目代建金额为项目总成本加上不超过15%的代建管理费，一般于项目完工后3~5年内全部付清。

2021年，公司工程项目建设收入主要来源于蔷薇河综合整治工程、东海县高新区食品科技产业园标准厂房项目（EPC）工程、农村新型社区-曲阳、农村新型社区-房山、农村新型社区-洪庄和金陵东海酒店室内外装修提升改造工程等项目；2022年1—6月，公司工程项目建设收入主要来源于蔷薇河综合整治工程和农村新型社区-房山项目。2021年，公司收到政府回款0.32亿元；2022年1—6月，公司未收到项目回款。公司工程项目建设回款较为滞后。

截至2022年6月底，公司主要已完工尚未完成回款的项目包括236省道东海至灌南段改扩建工程、连徐高速东海西互通及其连线工程项目、东海县滨河新区整体城镇化建设项目和连云港市沐新渠改造工程（东海段），已投资28.50

亿元，已累计回款19.17亿元。

截至2022年6月底，公司主要在建代建项目包括蔷薇河综合整治工程、新型农村社区建设项目一期、农村生活污水治理工程等，计划总投资42.10亿元，已投资34.14亿元，尚需投资7.96亿元。

公司自营项目主要通过租赁、销售等实现收入，截至2022年6月底，公司主要在建自营项目包括温泉商业街、东海高新区食品科技园标准厂房、东海国际农业合作示范区农业旅游综合开发项目等，计划总投资15.00亿元，已投资7.82亿元，尚需投资7.18亿元。

截至2022年6月底，公司暂无拟建代建、自营工程项目。

表5 截至2022年6月底公司主要在建基础设施项目表（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	计划投资金额		业务模式
			2022年7—12月	2023年	
蔷薇河综合整治工程	41960.00	32491.42	4000.00	5468.58	代建
新型农村社区建设项目一期	77154.55	53416.61	13700.00	10037.94	代建
农村生活污水治理工程	48598.09	15904.42	12693.00	10000.00	代建
东海县高新区食品科技产业园标准厂房项目（EPC）工程	17338.00	7602.68	9375.32	--	代建
农村饮用水工程	106624.63	105688.03	--	--	代建
新材料产业基地	31461.00	26597.12	--	--	代建
城乡建设用地增减挂钩复垦项目	12722.00	14602.37	--	--	代建
连云港蔷薇河流域饮用水（东海段）综合整治工程项目	85134.69	85134.69	--	--	代建
温泉商业街	14005.00	12242.34	1000.00	762.66	自营
东海高新区食品科技园标准厂房	24808.92	23876.67	932.25	--	自营
东海国际农业合作示范区农业旅游综合开发项目	51407.00	28006.06	200.00	23200.94	自营
粮食储备库2库	6348.41	6240.73	107.68	--	自营
珍稀菌菇生育场工程	17218.83	5465.00	11753.83	--	自营
江苏东海现代农业（稻麦）科技示范园一期工程	36212.18	2320.00	3000.00	30000.00	自营
合计	570993.30	419588.14	56762.08	79470.12	--

注：1.已投资金额为工程口径；2.农村生活污水治理工程二期开始建设，故农村生活污水治理工程总投资额增加；3.由于政策调整、规划变更等原因，公司针对农村饮用水工程、新材料产业基地、城乡建设用地增减挂钩复垦项目将不再进行投入；4.连云港蔷薇河流域饮用水（东海段）综合整治工程项目已完成投资但尚未验收，故仍在在建项目中列示
资料来源：公司提供

（2）商品销售

2021年，公司商品销售业务战略有所调整，减少毛利率较低的乙二醇批发贸易，当期收入规模大幅下滑，毛利率水平大幅上升。公司商品销售业务的垫资风险和交易对手方信用风

险有待关注。

公司商品销售业务主要由子公司连云港市厚鼎实业有限公司（以下简称“厚鼎公司”）负责，贸易产品主要为乙二醇、钢材和混凝土，采用以销定采的经营模式。对建材型商品采购，公

司一般预付 80% 的货款，待货物验收后支付剩余尾款；下游销售方面，主要采用“先货后款”的方式，主要通过电汇进行结算，账期一般不超过 1 个月。

近年来，由于乙二醇批发贸易行业竞争激烈，毛利率走低，公司逐步减少该类商品的销售规模，重点销售毛利水平较高的建材产品。2020 年，公司商品销售收入中乙二醇销售收入占比约 95%²，2021 年公司业务调整后，乙二醇销售规模大幅下降，使得公司商品贸易业务收入同比大幅减少，毛利率同比大幅提升。

2021 年，公司商品销售业务前五大供应商分别为连云港财鑫建材销售有限公司、东海县蒙恩建材有限公司、江苏常运建材有限公司、东海中建混凝土有限公司、东海县润盛混凝土有限公司，前五大供应商合计采购额 0.27 亿元；前五大销售客户分别为东海县福鼎工程建设有限公司、江苏省建筑工程集团有限公司（以下简称“江苏建工”）、江苏星标建设工程有限公司、江苏筑苏建设工程有限公司和连云港华大钢材结构工程有限公司，前五大客户合计销售金额 0.42 亿元。2022 年 8 月，公司下游客户江苏建工及其法定代表人被限制高消费。整体看，公司上下游集中度一般，考虑到交易对手方主要是民营企业，且公司需先行垫资交易，公司商品销售业务对手方信用风险和垫资风险有待关注。

（3）农产品销售

公司农产品销售中粮食收储业务具有区域专营优势。2021 年，公司农产品收入规模同比大幅增长，毛利率变化不大。

公司农产品销售业务由子公司农开公司和东海县晶发粮油购销有限公司负责，包括粮食收储代管和粮食自营。粮食收储指公司根据上级粮食主管机关和中国储备粮管理集团有限公司江苏分公司下达的指标垫资开展粮食收购和储存业务，并按储存数量确认代管费收入（每吨 90 元）。公司作为当地粮食收储主体，其粮食收储代管业务在东海县具有垄断性。截至 2022 年

6 月底，公司有粮食仓库 35 个，总库存容量 44 万吨。公司每年粮食的收储规模受到上级计划影响较大。粮食自营指公司根据江苏省政府下达计划自行开展市场化粮食购销业务并给予一定补贴，以粮食销售收入确认收入。2021 年，由于政策变化，公司代为收储的粮食开始由公司进行市场化销售，故当期确认农产品销售收入同比大幅增长。由于公司收储代管部分粮食的销售政策导向性较强，未来存在一定不确定性。

（4）自来水销售

2021 年，公司城区管网长度和服务面积扩大，自来水销售收入持续扩大；受水厂改造影响，业务毛利率降幅较大。

公司自来水销售业务由子公司东海县自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和东海县农村供水有限公司（以下简称“农村供水公司”）负责，业务范围涵盖东海县城区和全部农村地区的民用、商用和工业用自来水的供给和污水处理。

截至 2022 年 6 月底，自来水公司供水主干管网 600 千米，城区服务面积约 120 平方公里，服务人口约 35 万人。自来水公司共拥有 2 座原水厂、1 座制水厂，日制水产能 6 万吨，2021 年售水 1980 万吨。农村供水公司管网长度 18971 千米，服务面积 2037 平方公里，服务人口 60 万人。农村供水公司拥有城北水厂 1 座，白塔取水泵房 1 座，增压站 3 座，日产水能力 10 万吨，2021 年售水量 3000 万吨。

2021 年，由于公司售水量增加，自来水销售收入同比增长 35.83%；由于农村供水公司 2021 年对水厂进行深度改造，增加了供水成本，公司自来水销售业务毛利率同比下降 11.23 个百分点。

（5）市场租赁及其他

公司市场租赁及其他业务收入规模不大，但毛利率较高。

公司租赁业务由本部负责，主要为办公楼

² 该数据系根据公司 2020 年前五大客户销售金额合计中乙二醇的

销售金额占比估算而来。

和商场租赁。截至2022年6月底，公司可租赁物业面积共4.99万平方米，已租赁面积4.83万平方米。2021年，公司实现租赁收入0.68亿元，毛利率较2020年有所下降，主要系公司对部分租赁物进行升级改造增加了折旧成本所致；2022年1—6月，公司实现租赁收入0.20亿元，为2021年全年租赁收入的29.41%，系公司租金主要集中在年底收取所致。

公司其他业务主要包括影视娱乐餐饮、爆破业务和佣金手续费等业务。2021年公司实现其他业务收入0.59亿元，主要来源于酒店及餐饮业务，由于2021年酒店和餐饮业务收入占比上升，导致其他业务毛利率同比下降。

3. 未来发展

未来，公司将注重通过产业经营和资本运作发展壮大国有资本。

未来，公司将根据东海县的规划，按照东海县城市建设的总体发展计划和目标、经济发展战略、产业政策的要求，继续加大基础设施特别是重点工程建设力度，强化造血功能，注重资本运作，推动融资、投资，建设和运营工作，服务于东海县建设的需要。同时，公司将以“产业经营、市场运作”为主线，以“资源性、基础性、战略性”行业为主要投向，通过产业经营和资本运作发展壮大国有资本。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进

行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年半年度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内子公司较2020年底增加37家，其中投资设立4家，政府无偿划转33家；2022年上半年，公司合并范围内子公司较2021年减少3家。截至2022年6月底，公司合并范围内子公司共82家。2021年公司划入子公司主要系东海县交通运输局(以下简称“县交通局”)、东海县人力资源和社会保障局(以下简称“县人社局”)等事业单位下属企业，资产规模和收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额212.80亿元，所有者权益88.81亿元(少数股东权益1.07亿元)；2021年，公司实现营业总收入9.35亿元，利润总额1.85亿元。

截至2022年6月底，公司资产总额219.90亿元，所有者权益89.53亿元(少数股东权益1.03亿元)；2022年1—6月，公司实现营业总收入4.63亿元，利润总额0.74亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产结构相对均衡；资产构成以土地资产、工程施工成本以及应收类款项为主，其中土地变现受土地市场行情等影响大，工程施工成本变现受政府结算进度影响大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长6.79%，主要系其他应收款和固定资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	105.99	53.19	113.41	53.29	119.97	54.56
货币资金	26.41	13.25	26.21	12.32	36.63	16.66
应收账款	6.73	3.38	6.62	3.11	5.93	2.70
其他应收款 (合计)	40.16	20.15	46.67	21.93	40.77	18.54
存货	23.95	12.02	25.83	12.14	30.21	13.74
非流动资产	93.28	46.81	99.39	46.71	99.93	45.44
投资性房地产	28.88	14.49	29.67	13.94	29.67	13.49
固定资产	8.58	4.31	13.73	6.45	13.45	6.11

无形资产	36.31	18.22	36.04	16.94	35.74	16.25
其他非流动资产	11.76	5.90	11.76	5.53	11.76	5.35
资产总额	199.28	100.00	212.80	100.00	219.90	100.00

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2021年底，公司流动资产较上年底增长7.00%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较上年底变化不大，货币资金中有13.56亿元受限资金，受限比例为51.73%，系公司质押的银行定期存单和存出保证金；同期，公司应收账款账面价值较上年底变化不大，应收账款账龄集中在3年以上，累计计提坏账0.33亿元；同期，公司其他应收款(合计)较上年底增长16.22%，主要系往来款增加所致，往来对象主要系东海县财政局及当地国企；公司存货较上年底增长7.87%，主要系代建项目投入增加所致，公司存货主要由工程施工成本构成，账面价值22.23亿元，占存货期末账面价值比重为86.07%。

(2) 非流动资产

2021年底，公司非流动资产较上年底增长6.55%，主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

2021年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，其中房屋、建筑物期末余额1.20亿元，土地使用权期末余额28.47亿元；公司固定资产较上年底增长59.98%，主要系在建工程完工转入和收到政府无偿划转的子公司所致；公司无形资产较上年底变化不大，主要由36.03亿元土地使用权构成；公司其他非流动资产较上年底保持稳定，构成为西双湖综合治理工程2.54亿元、东海县张庄新农村建设0.90亿元、贯庄项目1.93亿元、龙梁河一期工程2.47亿元、石安河项目1.55亿元和科教园区项目2.38亿元，公司未就上述项目与政府签订协议，未来资金回收具有一定不确定性。

2022年6月底，公司资产总额较2021年底增长3.34%，公司资产规模和资产结构较2021年底变化均不大。

截至2022年6月底，公司资产受限比例一般，具体情况见下表：

表 7 截至 2022 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	12.04	5.48	银行承兑汇票质押、借款质押、存出保证金
在建工程	0.45	0.21	贷款抵押
无形资产	11.27	5.13	贷款抵押
投资性房地产	9.08	4.13	贷款抵押
合计	32.84	14.94	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长3.73%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占8.13%、51.37%、15.82%、20.93%和1.20%，公司所有者权益结构稳定性一般。

2021年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底增加0.02亿元，变化不大，主要系无偿划转连云港市恒远交通建设有限公司所致；其他综合收益较上年底保持稳定，系2019年投资性房地产改为以公允价值计量时，将转换日公允价值大于账面价值部分计入其他综合收益；未分配利润较上年底增长15.60%，系利润留存所致；少数股东权益较上年底增加0.38亿元。

2021年6月底，公司所有者权益规模和结构较2021年底变化均不大。

表 8 公司所有者权益主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	7.22	8.43	7.22	8.13	7.22	8.06
资本公积	45.60	53.27	45.62	51.37	45.62	50.96
其他综合收益	14.05	16.41	14.05	15.82	14.05	15.70
未分配利润	16.08	18.78	18.59	20.93	19.35	21.62
归属于母公司所有者权益合计	84.93	99.20	87.74	98.80	88.51	98.85
少数股东权益	0.68	0.80	1.07	1.20	1.03	1.15
所有者权益合计	85.61	100.00	88.81	100.00	89.53	100.00

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担有所上升。公司2022年7-12月和2023年到期债务规模较大，面临一定集中偿付压力。

2021年底，公司负债总额较上年底增长9.09%，主要系应付票据和应付债券增加所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 9 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	65.84	57.93	75.78	61.11	82.41	63.22
短期借款	16.83	14.81	20.06	16.17	25.36	19.45
应付票据	7.85	6.91	14.92	12.03	14.50	11.12
其他应付款 (合计)	23.29	20.49	20.58	16.60	18.19	13.95
一年内到期的非流动负债	10.09	8.88	11.30	9.11	16.08	12.33
非流动负债	47.82	42.07	48.22	38.89	47.95	36.78
长期借款	24.91	21.91	11.08	8.94	19.75	15.15
应付债券	0.00	0.00	10.00	8.06	7.00	5.37
长期应付款 (合计)	16.67	14.67	20.49	16.53	14.87	11.40
负债总额	113.66	100.00	124.00	100.00	130.37	100.00

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司流动负债较上年底增长15.09%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底增长19.15%，主要由信用借款 3.17 亿元、质押借款 2.09 亿元、抵押借款 4.69 亿元和保证借款 10.10 亿元构成；公司应付票据较上年底增长 90.06%，主要系银行承兑汇票增加所致；公司其他应付款（合计）较上年底下降 11.64%，主要系往来款项减少所致，公司其他应付款中往来款项 19.49 亿元，主要为与当地国企的往来；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 11.95%，其中包括一年内到期的长期借款 7.97 亿元、一年内到期的长期应付款 3.30 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较上年底变化不大，主要由长期借款、应付债券和长期应付款（合计）构成。

2021 年底，公司长期借款较上年底下降 55.50%，主要系保证借款和抵押借款减少所致，公司长期借款主要包括信用借款 0.25 亿元、保证借款 12.08 亿元、抵押借款 6.73 亿元（均含一年内到期部分）；2021 年，公司新增应付债券 10.00 亿元，主要系发行多期定向债务融资工具所致。2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 22.92%，主要系融资租赁借款增加所致，其中长期应付款 12.34 亿元，系融资租赁借款，本报告已将其计入长期债务核算；专项应付款 8.15 亿元，主要为农村供水工程对应的政

府补助。

截至2022年6月底,公司负债总额较2021年底增长5.14%,主要系短期借款和长期借款增加所致;负债结构较2021年底变化不大。2022年6月底,公司短期借款较2021年底增长26.43%,利率区间为3.85%~6.50%;长期借款较2021年底增长78.22%,期限为1~15年,利率区间为4.45%~7.50%。

有息债务方面,2021年底,公司全部债务较上年底增长16.56%,主要系短期债务增加所致;债务结构以短期债务为主。从债务指标来看,2021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较上年底上升1.23个百分点、上升2.90个百分点和下降0.84个百分点。公司债务负担一般。

截至2022年6月底,公司全部债务较2021年底增长19.87%,主要系短期债务增加所致;债务结构较2021年底变化不大。从债务指标来看,2022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分别较2021年底上升1.02个、4.32个和3.33个百分点,债务负担较2021年底有所加重。

表10 公司债务情况(单位:亿元)

项目	2020年底	2021年底	2022年6月底
短期债务(亿元)	34.78	46.28	55.93
长期债务(亿元)	33.60	33.43	39.61
全部债务(亿元)	68.38	79.70	95.54
短期债务占全部债务比重(%)	50.86	58.06	58.54
资产负债率(%)	57.04	58.27	59.28
全部债务资本化比率(%)	44.40	47.30	51.62
长期债务资本化比率(%)	28.19	27.35	30.67

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从有息债务期限分布来看,公司2022年7-12月和2023年到期债务规模较大,面临一定集中偿付压力。

表11 2022年6月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年7-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	30.38	47.89	6.60	10.67	95.54

占比(%)	31.80	50.13	6.91	11.17	100.00
-------	-------	-------	------	-------	--------

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供,联合资信整理

截至报告出具日,公司存续债券余额合计13.00亿元,将于2023-2025年陆续到期。若考虑部分债券的回售条款,公司2023年或将面临较大集中兑付压力。

表12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
22福如东海MTN002	2025-09-01	3.00
22福如东海MTN001	2025-08-05	3.00
*21福如东海PPN003	2023-04-29	1.00
*21福如东海PPN001	2023-04-27	1.00
*21福如东海PPN002(乡村振兴)	2023-04-22	1.00
21福如东海PPN006(乡村振兴)	2023-08-27	2.00
21福如东海PPN005	2023-08-19	2.00
合计	--	13.00

注:*表示附回售条款,到期日为第一个行权日

资料来源:Wind

4. 盈利能力

2021年,公司收入规模增长较快,期间费用对利润的侵蚀程度增加,利润总额对政府补助依赖大。

2021年,公司营业总收入同比增长17.31%,营业成本同比增长13.50%,营业利润率同比提高2.94个百分点。

从期间费用来看,2021年,公司费用总额同比增长45.39%,主要系公司合并范围扩大导致管理费用大幅增加。从构成看,公司期间费用以管理费用为主,2021年公司管理费用为2.66亿元,占期间费用比重为73.72%。2021年,公司期间费用率为38.66%,同比上升7.47个百分点,对公司利润侵蚀较严重,费用管控能力有待加强。

2021年,公司利润总额同比增长7.84%。同期,公司确认其他收益3.09亿元,均为政府补助;公允价值变动收益0.79亿元,系投资性房地产公允价值增加所致。公司利润总额对政府补贴依赖大。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	7.97	9.35
营业成本（亿元）	7.08	8.04
费用总额（亿元）	2.49	3.61
其他收益（亿元）	2.50	3.09
利润总额（亿元）	1.72	1.85
营业利润率（%）	7.23	10.16
总资产收益率（%）	1.31	1.37
净资产收益率（%）	1.73	1.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高0.06个百分点、下降0.01个百分点。

2022年1—6月，公司实现营业总收入4.63亿元，相当于2021年全年营收规模的49.52%；实现利润总额0.74亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模大幅增加，但收入实现质量有所降低；公司投资活动现金流小幅净流出；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长24.03%，主要系收到往来款增加所致，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金规模8.39亿元，同比下降12.02%，主要系当期公司代建项目回款减少所致。2021年，公司经营活动现金流出量同比增长5.70%，其中支付其他与经营活动有关的现金18.82亿元，构成主要为支付的往来款。2021年，公司现金收入比同比下降29.93个百分点，收入实现质量有所降低。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入量	28.56	35.43
经营活动现金流出量	27.51	29.08
经营活动现金净流量	1.05	6.35
投资活动现金流入量	0.12	0.75
投资活动现金流出量	1.35	1.73
投资活动现金净流量	-1.23	-0.98
筹资活动现金流入量	51.25	49.15
筹资活动现金流出量	47.06	52.83
筹资活动现金净流量	4.20	-3.68

现金收入比（%）	119.72	89.78
----------	--------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量同比大幅增加，主要系当期公司收到其他与投资活动有关的现金0.74亿元，系新合并子公司形成；投资活动现金流出量同比增长27.64%，主要系公司对在建项目的投入增加所致。2021年，公司投资活动继续表现为现金净流出，但资金缺口较上年有所收窄。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降4.10%，主要为银行借款、融资租赁借款等资金流入；筹资活动现金流出量同比增长12.27%，主要系当期偿还债务本息支付的现金增加所致。2021年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2022年1—6月，公司经营活动现金净流入0.30亿元，投资活动现金净流出1.17亿元，筹资活动现金净流入12.81亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可；担保比率较高，且区域集中度高，存在或有负债风险；公司备用流动性较充足。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底下降11.32和9.04个百分点；经营现金流动负债比同比上升6.78个百分点；现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长22.41%；公司EBITDA利息倍数同比有所上升，EBITDA对利息保障程度较高；公司全部债务/EBITDA同比有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	160.98	149.66
	速动比率（%）	124.61	115.57
	经营现金流动负债比（%）	1.59	8.37

	现金短期债务比(倍)	0.76	0.57
长期 偿债 能力 指标	EBITDA(亿元)	3.53	4.33
	全部债务/EBITDA(倍)	19.35	18.42
	EBITDA利息倍数(倍)	1.32	2.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2022年6月底，公司对外担保余额为36.87亿元（详见附件1-4），担保比率为41.18%，对外担保对象主要为东海县国有企业或事业单位。公司担保比率较高，且区域集中度高，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年6月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年6月底，公司共计获得银行授信额度89.79亿元，尚未使用额度50.32亿元，公司备用流动性较充足。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和权益集中于母公司，母公司收入规模较小，整体债务负担一般，存在一定短期偿债压力。

2021年底，母公司资产总额141.84亿元，占合并口径的66.65%，较上年底下降12.68%，其中流动资产占比55.15%。母公司资产主要由其他应收款（合计）、存货、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

2021年底，母公司所有者权益为67.21亿元，占合并口径的75.68%，较上年底增长4.52%。其中，实收资本7.22亿元（占10.74%）、资本公积28.78亿元（占42.82%）、未分配利润19.41亿元（占28.88%），母公司所有者权益稳定性一般。

2021年底，母公司负债总额74.63亿元，占合并口径的60.19%，较上年底下降23.95%，其中流动负债占比66.05%。母公司负债主要由其他应付款（合计）、应付债券、长期应付款（合计）构成。2021年底，母公司全部债务18.02亿元，构成以长期债务为主，占77.69%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为52.62%和21.14%，母公司整体债务负担一般；母公司现金短期债务比为0.31倍，存在一定短期偿债压力。

2021年，母公司营业总收入为0.55亿元，占合并口径的5.90%；利润总额为3.02亿元，占合并口径的163.17%。

2021年，母公司经营活动现金流净额为-1.34亿元，投资活动现金流净额-1.51亿元，筹资活动现金流净额3.38亿元。

十、外部支持

公司是东海县重要的基础设施建设投融资主体，在政府补贴、资产划拨等方面持续得到大力支持。

2021年和2022年1—6月，公司收到政府补助、税费返还合计金额分别为3.09亿元和1.42亿元，计入“其他收益”。

2021年，公司收到政府无偿划拨的原属于县交通局、县人社局等事业单位子公司，公司将其纳入合并范围。

十一、跟踪债券偿还能力分析

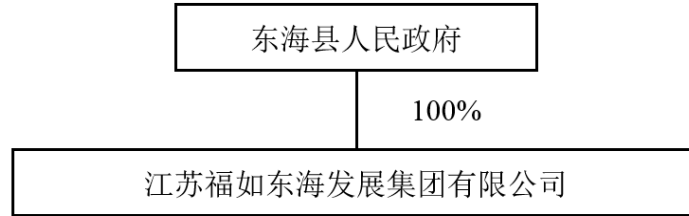
截至2022年8月底，公司由联合资信评级的存续债券为“22福如东海MTN001”，债券余额3.00亿元。

“22福如东海MTN001”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2022年5月18日出具的《江苏省信用再担保集团有限公司2022年主体长期信用评级报告》，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，其担保实力极强，能显著提升“22福如东海MTN001”本息偿付的安全性。

十二、结论

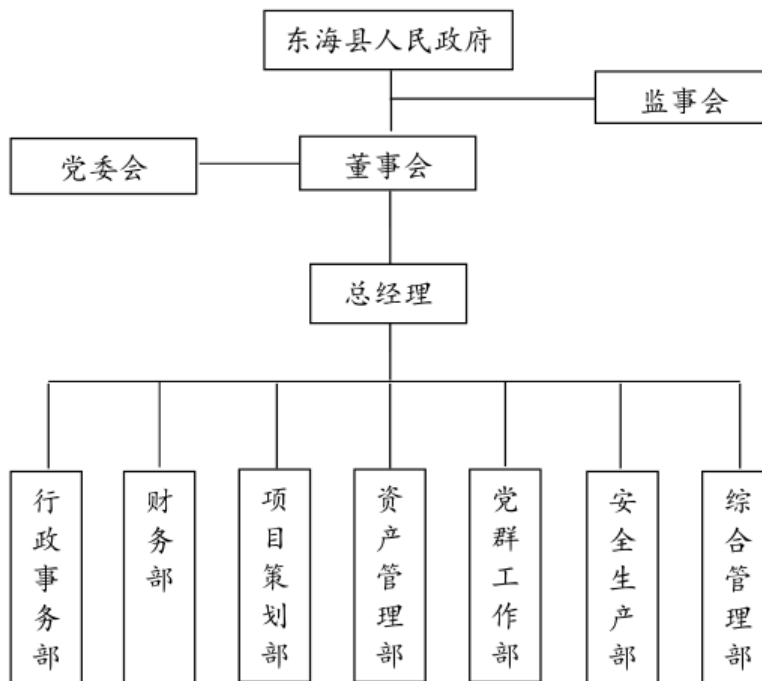
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22福如东海MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	东海县新农村农业投资开发有限公司	粮食收购等	50880.00	100.00
2	江苏东海农业发展集团有限公司	稻麦种植等	50000.00	100.00
3	江苏东海晶福城市建设投资开发有限公司	房地产开发经营、建设工程施工等	10000.00	100.00
4	东海吕剧团有限公司	文化传媒、文艺活动宣传等	100.00	100.00
5	连云港市厚鼎实业有限公司	水晶制品加工、房屋建筑工程等	10000.00	100.00
6	连云港市晶都拍卖有限公司	有形资产和无形资产的拍卖	200.00	100.00
7	连云港市福禧典当有限公司	动产质押典当业务等	10000.00	100.00
8	连云港大为物流有限公司	化肥销售、货运代理(代办)货运配 载	30.00	100.00
9	东海县尚安民用爆破器材有限公司	民用爆炸物品销售	995.97	100.00
10	东海县福金五交化经营有限公司	五金、交电、化工等的销售	258.76	100.00
11	江苏晶路达交通投资有限公司	交通基础设施投资、实业投资	1000.00	100.00
12	东海县晶隆玻璃有限公司	平板玻璃制造	10958.95	100.00
13	东海县城镇化建设开发有限公司	水利工程施工、新型城镇化基础设施 建设等	10000.00	100.00
14	东海县厚博文化教育发展有限公司	教育基础设施投资等	10000.00	100.00
15	江苏东海老淮猪产业发展有限公司	种猪繁育、商品猪养殖等	8123.00	51.00
16	中澳达博东海农牧发展有限公司	牧草种植、农业技术合作等	1500.00 万澳元	90.00
17	东海县晶都新农村发展建设有限公司	农村建设工程施工等	10000.00	100.00
18	江苏福如东海硅产业发展有限公司	石英砂销售、硅产品研究生产销售等	10000.00	100.00
19	江苏东海文化旅游发展集团有限公司	组织文化艺术交流活动、文艺创作等	10000.00	100.00
20	东海县万帮劳动服务有限责任公司	劳务派遣、人力资源管理咨询等	256.79	100.00
21	东海县圆梦培训有限公司	非学历职业技能培训	200.00	100.00
22	东海县海陵商场有限公司	百货商场	175.99	100.00
23	东海县福源糖业烟酒有限公司	日用百货销售; 房屋租赁	136.05	100.00
24	东海县东民殡葬礼仪服务有限公司	预包装食品(含冷藏冷冻食品)销 售; 殡葬服务及销售殡葬用品	78.00	100.00
25	东海县酿造有限公司	预包装食品、散装食品零售	76.40	100.00
26	东海县百福百货商场有限公司	百货商场	48.32	100.00
27	东海县福城商贸城有限公司	百货商场	38.58	100.00
28	东海县晶鑫测绘服务有限公司	工程测量等	38.00	100.00
29	东海县晶都规划技术咨询服务有限公司	城市规划技术咨询服务	10.00	100.00

资料来源: 公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 6 月底公司对外担保情况

序号	被担保企业名称	企业性质	担保余额（万元）
1	东海高新区产业投资集团有限公司	国企	1000.00
2	东海县辰辉建设工程有限公司	国企	4000.00
3	东海县城市建设投资发展集团有限公司	国企	102565.71
4	东海县建宏市政工程有限公司	国企	4000.00
5	东海县晶城物业管理有限公司	国企	4000.00
6	东海县晶峰实业投资有限公司	国企	18970.00
7	东海县晶宏建筑工程有限公司	国企	1000.00
8	东海县开发区富华投资开发集团有限公司	国企	22700.00
9	东海县旅丰实业发展有限公司	国企	900.00
10	东海县顺捷车辆租赁管理有限公司	国企	10805.20
11	连云港市新禹水务工程有限公司	国企	1064.53
12	东海县源丰建筑工程有限公司	国企	1000.00
13	江苏东海水晶产业发展集团有限公司	国企	131106.79
14	江苏绿色东海投资发展有限公司	国企	20399.00
15	江苏泰亚再生资源有限公司	国企	19000.00
16	江苏西双湖旅游发展有限公司	国企	2130.39
17	连云港晶彩小镇商业管理有限公司	国企	990.00
18	连云港市新禹水务工程有限公司	国企	7000.00
19	连云港腾东实业有限公司	国企	16100.00
合计		--	368731.62

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.11	26.43	26.37	36.90
资产总额 (亿元)	185.73	199.28	212.80	219.90
所有者权益 (亿元)	82.37	85.61	88.81	89.53
短期债务 (亿元)	31.56	34.78	46.28	55.93
长期债务 (亿元)	30.45	33.60	33.43	39.61
全部债务 (亿元)	62.01	68.38	79.70	95.54
营业收入 (亿元)	7.06	7.97	9.35	4.63
利润总额 (亿元)	1.80	1.72	1.85	0.74
EBITDA (亿元)	3.15	3.53	4.33	--
经营性净现金流 (亿元)	2.58	1.05	6.35	0.30
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.05	1.20	1.40	--
存货周转次数 (次)	0.28	0.31	0.32	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比 (%)	105.49	119.72	89.78	119.65
营业利润率 (%)	8.82	7.23	10.16	8.90
总资本收益率 (%)	1.30	1.31	1.37	--
净资产收益率 (%)	2.04	1.73	1.71	--
长期债务资本化比率 (%)	26.99	28.19	27.35	30.67
全部债务资本化比率 (%)	42.95	44.40	47.30	51.62
资产负债率 (%)	55.65	57.04	58.27	59.28
流动比率 (%)	164.30	160.98	149.66	145.58
速动比率 (%)	127.73	124.61	115.57	108.92
经营现金流流动负债比 (%)	4.31	1.59	8.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.76	0.57	0.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.37	1.32	2.55	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.71	19.35	18.42	--

注: 1.公司长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算; 2.2022 年半年报数据未经审计

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.67	2.92	1.25	1.62
资产总额 (亿元)	150.73	162.45	141.84	139.62
所有者权益 (亿元)	62.03	64.30	67.21	68.07
短期债务 (亿元)	6.30	8.47	4.02	8.49
长期债务 (亿元)	7.42	6.50	14.00	16.81
全部债务 (亿元)	13.72	14.97	18.02	25.30
营业收入 (亿元)	0.60	0.49	0.55	0.19
利润总额 (亿元)	1.96	2.44	3.02	0.86
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.88	-3.76	-1.34	0.22
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.38	0.16	0.18	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	40.41	115.35	109.69	106.11
营业利润率 (%)	39.99	70.39	67.70	48.31
总资本收益率 (%)	2.66	4.05	3.58	--
净资产收益率 (%)	3.09	3.53	4.19	--
长期债务资本化比率 (%)	10.68	9.18	17.24	19.80
全部债务资本化比率 (%)	18.11	18.88	21.14	27.09
资产负债率 (%)	58.84	60.42	52.62	51.24
流动比率 (%)	127.09	124.70	158.70	141.37
速动比率 (%)	99.52	99.49	121.52	107.31
经营现金流动负债比 (%)	2.66	-4.67	-2.72	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	0.34	0.31	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算; 2. 2022 年半年报数据未经审计; 3. 公司未提供本部折旧、摊销数据, 相关指标无法计算, 以“/”表示

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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