

信用评级公告

联合〔2023〕6569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

二〇二三年七月二十一日

江苏福如东海发展集团有限公司

2023 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：2023 年 7 月 21 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	2
		资本结构	资本结构	2
			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：跟踪期内，公司在资产划拨、政府补贴等方面持续得到有力的外部支持				+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

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，持续获得政府在资产划拨、政府补贴等方面的大力支持。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；短期债务增长较快，债务负担加重；对外担保规模较大，存在或有负债风险；自营项目未来存在投资压力且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。

公司存续债券“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。**2022 年，东海县经济持续发展，跻身于“全国县域高质量发展百强县”。2022 年，东海县实现地区生产总值 680 亿元，实现一般公共预算收入 30.03 亿元。
- 持续获得政府大力支持。**2022 年，公司收到政府无偿划拨的土地，增加资本公积 4.87 亿元；2022 年和 2023 年一季度，公司分别收到政府补助 3.56 亿元和 0.84 亿元。
- 外部担保增信提升债券信用。**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，显著提升了“22 福如东海 MTN001”本息偿付的

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	连云港市 东海县	合肥市 庐江县	扬州市 江都区	南通市 海门区
GDP (亿元)	680	601.45	1256.02	1621.68
一般公共预算收入 (亿元)	30.03	26.23	55.87	56.13
资产总额 (亿元)	217.96	230.32	292.17	203.26
所有者权益 (亿元)	90.8	113.62	110.22	73.72
营业总收入 (亿元)	11.47	26.81	11.03	13.71
利润总额 (亿元)	2.15	1.63	1.46	2.26
资产负债率 (%)	58.34	50.67	62.28	63.73
全部债务资本化比率 (%)	52.71	46.22	58.70	62.70
全部债务/EBITDA (倍)	21.87	19.50	19.14	26.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.92	1.71	0.80	0.88

注: 公司 1 为庐江县城市建设投资有限公司, 公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司, 公司 3 为江苏海奕控股集团有限公司
资料来源: 公开资料整理

分析师: 李晓晓 杨晓薇

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

安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司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。
2. **公司有息债务规模较快增长, 债务负担有所加重。**2023 年 3 月底, 公司全部债务较 2021 年底增长 42.82%; 公司全部债务资本化比率由 2021 年底的 47.30% 增至 55.52%。
3. **对外担保规模较大, 存在或有负债风险。**截至 2023 年 3 月底, 公司对外担保余额为 52.55 亿元, 担保比率为 57.61%, 对外担保对象均为东海县国有企业。公司对外担保规模大, 且区域集中度高, 存在或有负债风险
4. **公司自营项目存在投资压力, 且项目收益存在不确定性。**截至 2023 年 3 月底, 公司主要在建及拟建自营项目计划总投资合计 12.46 亿元, 尚需投资 8.35 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, 未来收益存在一定不确定性。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	26.43	26.37	29.10	39.89
资产总额 (亿元)	199.28	212.80	217.96	229.55
所有者权益 (亿元)	85.61	88.81	90.80	91.21
短期债务 (亿元)	34.78	46.28	42.37	45.92
长期债务 (亿元)	33.60	33.43	58.82	67.91
全部债务 (亿元)	68.38	79.70	101.19	113.83
营业总收入 (亿元)	7.97	9.35	11.47	2.86
利润总额 (亿元)	1.72	1.85	2.15	0.41
EBITDA (亿元)	3.53	4.33	4.63	--
经营性净现金流 (亿元)	1.05	6.35	-6.47	2.16
营业利润率 (%)	7.23	10.16	9.90	10.36
净资产收益率 (%)	1.73	1.71	1.82	--
资产负债率 (%)	57.04	58.27	58.34	60.27
全部债务资本化比率 (%)	44.40	47.30	52.71	55.52
流动比率 (%)	160.98	149.66	193.91	205.60
经营现金流动负债比 (%)	1.59	8.37	-10.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.57	0.69	0.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.32	1.01	0.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.35	18.42	21.87	--
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	162.45	141.84	159.19	164.19
所有者权益 (亿元)	64.30	67.21	69.46	69.95

全部债务(亿元)	14.97	18.02	29.16	27.46
营业总收入(亿元)	0.49	0.55	0.16	0.04
利润总额(亿元)	2.44	3.02	2.41	0.49
资产负债率(%)	60.42	52.62	56.37	57.40
全部债务资本化比率(%)	18.88	21.14	29.57	28.19
流动比率(%)	124.70	158.70	129.42	119.47
经营现金流动负债比(%)	-4.67	-2.72	15.82	--

注：1. 公司 2023 年一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：公司审计报告、财务报表和提供资料，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	2022/09/29	夏妍妍 李晓晓	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	阅读全文
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.22 亿元，东海县人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：经市政府批准授权范围内的县级国有资产的经营与管理；农业项目投资及旅游开发；新农村（园区）基础设施建设与投资；教育文化产业投资开发；国内贸易；房屋租赁；投融资信息咨询；水利工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。许可项目：建设工程施工（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

跟踪期内，公司对组织结构进行了优化调整，强化了党委会职能，对职能部门进行了重新梳理，新的组织结构图详见附件 1-2。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 31 家，详见附件 1-3。

截至 2022 年底，公司资产总额 217.96 亿元，所有者权益 90.80 亿元（含少数股东权益 1.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11.47 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 229.55 亿元，所有者权益 91.21 亿元（含少数股东权益 1.29 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.86 亿元，利润总额 0.41 亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为：东海县高新区麒麟大道 88 号；法定代表人仍为李玉玲。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券情况如下表所示。

表 1 跟踪评级债券概况

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

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 6 月底，“22 福如东海 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，该债券尚未到第一个付息日。

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，连云港市经济持续发展，一般公共预算收入小幅增长；东海县经济持续发展，一般公共预算收入同比变化不大，收入质量较

好，财政自给能力较弱。

（1）连云港市

根据《2022 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，连云港市实现地区生产总值 4005.03 亿元，比上年增长 2.4%。其中，第一产业增加值 424.23 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 1814.25 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 1766.55 亿元，下降 0.1%。全年三次产业结构为 10.6:45.3:44.1。全市人均地区生产总值 87042 元，比上年增长 2.4%。

2022 年，连云港市固定资产投资比上年增长 1.5%。分领域看，服务业投资下降 10.2%；房地产开发投资下降 12.9%。全年商品房销售面积 426.64 万平方米，比上年下降 39.8%。

根据《连云港市 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，连云港市一般公共预算收入 212.8 亿元，同口径增长 1.7%；一般公共预算支出 535.7 亿元，与去年基本持平；财政自给率为 39.72%，自给能力较弱。2022 年，连云港市实现政府性基金收入 311.3 亿元，增长 18.5%。

2022 年，连云港市地方政府债务限额 728.6 亿元。截至 2022 年底，连云港市地方政府债务余额 679.6 亿元。

根据连云港市统计局数据，2023 年 1—4 月，连云港市实现规模以上工业总产值 1621.68 亿元，比上年同期增长 25.9%；固定资产投资 650.59 亿元，比上年同期增长 11.0%。

根据连云港市人民政府公开数据，2023 年一季度，连云港市税收收入 59.7 亿元，增长 5.3%；一般公共预算支出 158.6 亿元，增长 21.7%，增幅全省第一。

（2）东海县

根据公开数据，2022 年，东海县实现地区生产总值 680 亿元（2021 年为 632.85 亿元）。东海县是连云港市唯一的“省推进高质量发展先进县”，2022 年跻身于“全国县域高质量发展百强县”。

根据《东海县 2022 年财政预算执行情况与 2023 年财政预算（草案）》，2022 年，东海县实

现一般公共预算收入 30.03 亿元，同比变化不大，其中税收收入 22.72 亿元，占一般公共预算收入的 75.66%，一般公共预算收入质量较好；一般公共预算支出 78.72 亿元，财政自给率为 38.15%，财政自给能力较弱。2022 年，东海县实现政府性基金收入 31.52 亿元；同期，东海县政府收到上级补助收入 50.2 亿元（含转移支付收入 0.7 亿元）。

2022 年，东海县政府债务限额 104.82 亿元。截至 2022 年底，东海县政府债务余额 90.85 亿元，政府债务负担一般。

2023 年一季度，东海县一般公共预算收入 9.06 亿元，比去年同期增加了 1.01 亿元，增长 12.6%，高于全市平均 4.1 个百分点；税收比率达到 81.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 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主体，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。公司在东海县主要基础设施建设主体中规模最大。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是东海县重要的基础设施建设主体，主要业务包括工程施工、商品销售、农产品销售、自来水销售及市场租赁等，其农产品销售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 家主要的基础设施建设主体，分别为东海县城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“东海城投”）、江苏东海水晶产业发展集团有限公司（以下简称“东海水晶”）和江苏绿色东海投资发展集团有限公司（以下简称“东海投资”），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，公司规模较大。

表 2 2022 年底东海县主要基础设施建设主体情况

公司名称	业务性质	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率
东海城投	东海县城区的棚改、基础设施建设和安置房建设等	96.35	44.73	5.80	1.72	53.58%
东海水晶	东海县内水晶产业投资运营以及商务新区的基础设施建设等	117.70	50.31	4.34	1.98	57.26%
东海投资	循环经济产业园国有集体资产的投资经营和管理	/	/	/	/	/
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	217.96	90.80	11.47	2.15	58.34%

注：未获取东海投资的公开财务信息
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2023 年 7 月 4 日，公司本部无未结清的關注类、不良类信贷信息记录；已结清贷款中有 2 笔關注类贷款。根据银行提供的说明，上述關注类贷款均已还清。

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 2023 年 7 月 4 日，江苏东海农业发展集团有限公司无未结清的關注类、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 2023 年 7 月 4 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關注类、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，公司对组织结构进行优化调整，强化了党委会职能，对职能部门进行了重新梳理，新的组织结构更加符合公司现阶段经营管理需要。

跟踪期内，公司原职工监事、党委委员、副总经理孟子钦因涉嫌严重违纪违法被纪律审查和监察调查，公司职工代表大会决议将职工监事孟子钦更换为杨志宇。截至 2023 年 6 月底，公司副总经理一职仍空缺。联合资信将对公司副总经理到位情况保持关注。

除上述变化外，跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营收规模同比有所增长，收入主要来源于农产品销售、工程施工等业务；毛利率小幅下降。

2022 年，公司农产品销售收入和其他业务收入增长带动公司营业总收入同比增长 22.72%，公司收入主要来源于农产品销售、工程施工等业务。2022 年，公司工程施工收入同比略有下降；公司农产品销售规模进一步扩大，农产品销售收入同比增长 28.99%；公司调整商品贸易品类，新增食品贸易，整体销售规模不大，商品销售收入同比下降 10.98%；同期，公司自来水销售收入有所下降；市场租赁及其他业务收入同比增长 85.04%，主要系 2021 年划入的事业单位子公司产生收入所致。

2022 年，公司综合毛利率同比下降 1.34 个百分点。其中，由于工程施工业务、农产品销售业务及商品销售业务毛利率同比变化均不大；公司自来水销售业务、市场租赁和其他业务毛利率均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.86 亿元，相当于 2022 年全年营收规模的 24.90%，仍主要来源于农产品销售、工程施工等业务；同期，公司毛利率有所回升。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 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 (%)
工程施工	2.65	28.30	8.40	2.60	22.66	8.48	0.76	26.76	6.90
商品销售	0.82	8.74	9.31	0.73	6.33	9.02	0.16	5.47	9.24
农业板块	4.07	43.50	5.55	5.25	45.81	5.15	1.19	41.72	4.52
水务板块	0.55	5.88	23.56	0.54	4.67	15.83	0.14	4.78	10.41
市场租赁及其他	1.27	13.59	51.46	2.35	20.52	34.33	0.61	21.27	39.83
合计	9.35	100.00	13.98	11.47	100.00	12.64	2.86	100.00	13.21

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、财务报表和提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

(1) 工程施工

2022 年，公司工程施工收入同比略有下降，但回款较为滞后。公司代建项目已投资待回款

金额较大，对未来收入有一定支撑，但业务持续性有待关注；自营项目投资规模较大，未来有一定投资压力，且收益实现存在一定不确定性。

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。公司承担城乡基础设施项目建设任务，工程施工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（以下简称“福鼎工程”）和农开公司负责实施，业务模式包括代建、自营和施工。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金和剩余建设资金的出资和筹集，东海县人民政府支付公司项目代建款，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。

2022年，公司工程施工收入2.60亿元，主要来源于道路桥梁工程、农村新型社区、自来水安装工程及食品科技产业园等项目，当期收到政府回款0.32亿元；2023年1—3月，公司工程施工收入0.76亿元，主要来源于道路桥梁工程项目，当期收到政府回款约970万元。截至2023年3月底，公司应收账款账面价值10.43亿元，主要为应收工程施工款，公司工程施工业务回款较为滞后。

截至2023年3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

云港市沭新渠改造工程（东海段）等，公司存货中合同履行成本账面价值30.27亿元，公司代建项目已投资待回款金额较大，对未来收入有一定支撑。

截至2023年3月底，公司主要在建代建项目包括三幼、农村饮用水工程等，计划总投资15.58亿元，已基本完成投资；公司暂无拟建代建项目，后续投资压力不大，但业务持续性有待关注。

公司自营项目主要通过租赁、销售等实现收入，截至2023年3月底，公司主要在建自营项目包括东海国际农业合作示范区农业旅游综合开发项目、粮食储备库2库等，计划总投资11.26亿元，未来尚需投资7.15亿元；拟建自营项目为食品深加工标准厂房及配套项目，计划总投资1.20亿元。公司自营项目投资规模较大，未来有一定投资压力，且收益实现存在一定不确定性。

截至2023年3月底，公司作为施工方的主要在建项目为东海县高新区食品科技产业园标准厂房项目（EPC）工程项目。该项目发包人为连云港腾东实业有限公司，承包人为福鼎工程，合同价款17338.00万元，工期为350天；结算方面，预付款比例为10%，工程竣工后支付至合同价款的40%，完成第三方审计后支付至审计价的97%，竣工验收满5年支付至审计价的100%。

表4 截至2023年3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
			2023年4—12月	2023年	
东海县高新区食品科技产业园标准厂房项目（EPC）工程	17338.00	10319.55	1000.00	--	施工方
三幼	5000.00	4100.00	--	--	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
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	--	--	自营
粮食储备库2库	6348.41	6240.73	107.68	--	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
富民产业园工程	6110.90	2660.15	3450.75	--	自营
江苏东海水稻工厂育秧工程	12542.91	1900.00	--	--	自营
合计	285767.03	202434.01	7558.43	30000.00	--

注：1.已投资金额为工程口径；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、东海国际农业合作示范区农业旅游综合开发项目将不再进行投入
资料来源：公司提供

(2) 商品销售

2022年，公司新增食品贸易品类，公司整体商品销售收入规模不大，但需关注垫资风险和交易对手方信用风险。

公司商品销售业务主要包括建材及食品两大类。其中建材贸易主要由子公司连云港市厚鼎实业有限公司负责，贸易产品主要为钢材、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。米面油肉等食品贸易主要由子公司东海县厚博文化教育发展有限公司负责，公司与上下游基本均为月结，账期 1 个月，下游客户主要为学校。

2022 年，公司商品销售业务前五大供应商分别为连云港市宾利国际贸易有限公司、东海县蒙恩建材有限公司、连云港市亿恒粮油贸易有限公司、江苏秀收农业发展有限公司和连云港西湖商品混凝土有限公司（以下简称“西湖混凝土”），前五大供应商合计采购额 0.39 亿元，占年度采购额比重约为 59%；前五大销售客户分别为江苏天缘物流集团有限公司、江苏省建筑工程集团有限公司（以下简称“江苏建工”）、江苏华特建筑装饰股份有限公司（以下简称“华特建筑”）、东海县石榴高级中学和东海县房山高级中学，前五大客户合计销售金额 0.47 亿元，占当期商品销售收入比约为 66%。2023 年，公司上游供应商西湖混凝土及其法定代表人被限制高消费；公司下游客户江苏建工多次被列为失信被执行人，华特建筑及其法定代表人被限制高消费。整体看，公司商品贸易规模不大，上下游集中度较高，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。2022 年，公司农产品销售收入规

模保持增长，毛利率变化不大。

跟踪期内，公司农产品销售业务模式未发生变化，仍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 2023 年 3 月底，公司有粮食仓库 44 个，总库存容量 30.5 万吨¹；公司在建及拟建仓库 5 个，总投资规模 3.92 亿元，已投资 0.55 亿元，未来尚需投资规模较大。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由政府给予一定补贴，公司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；2022 年，公司农产品销售收入保持增长。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

2022 年，公司自来水售水量和销售收入同比均有所下降。

跟踪期内，公司自来水销售业务模式未发生变化，仍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供给和污水处理。

截至 2023 年 3 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，2022 年售水 2050 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

¹ 由于部分仓库过于陈旧不满足存储要求被停用，故总库存容量较上年有所下降

水泵房 1 座，增压站 3 座，日产水能力 10 万吨，2022 年售水量 2420 万吨。2021 年，由于天气原因及部分管道老化等因素导致的水管爆管情况较多，跑水量增加；经过改造后，2022 年公司爆管情况有所减少，公司当期自来水售水量和收入同比均有所下降。

（5）市场租赁及其他

受益于 2021 年事业单位子公司资产划入，2022 年公司市场租赁及其他业务收入规模同比增幅较大，对公司收入形成一定补充。

公司租赁业务由本部负责，主要为办公楼和商场租赁。截至 2023 年 3 月底，公司可租赁物业面积共 5.42 万平方米，已租赁面积 4.94 万平方米；2022 年，公司实现租赁收入 0.35 亿元，由于当期受外部环境因素以及执行租金减免政策影响，公司租赁收入较上年同期有所下降。

公司其他业务收入包括影视娱乐餐饮收入、爆破业务收入、佣金手续费收入、管理费收入等。2021 年，公司无偿取得政府划转的县交通局、县人社局等事业单位子公司。2022 年公司其他业务收入合计 1.67 亿元，同比大幅增长，主要系上述划转子公司产生业务收入所致。

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 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司共 93 家，其中一级子公司 31 家。从合并范围变动来看，2022 年，公司合并范围内子公司较 2021 年增加 7 家，其中投资设立 3 家，政府无偿划转 4 家；减少子公司 1 家，系政府无偿划转。2023 年一季度，公司合并范围内子公司较 2022 年增加 1 家，系投资设立。跟踪期内，公司合并范围减少子公司为东海县东大科教投资有限公司（以下简称“东大科教公司”）。截至 2022 年底，东大科教资产总额为 4.35 亿元，所有者权益 1.51 亿元；2022 年，东大科教公司营业总收入 0.10 亿元，净利润 -0.11 亿元。除此之外，其余新增子公司规模均不大，对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2022 年底，公司资产总额 217.96 亿元，所有者权益 90.80 亿元（含少数股东权益 1.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11.47 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 229.55 亿元，所有者权益 91.21 亿元（含少数股东权益 1.29 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.86 亿元，利润总额 0.41 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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。

2022 年底，公司资产总额和资产结构较上年底变化均不大，资产结构相对均衡。

表 5 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	113.41	53.29	118.93	54.57	130.57	56.88
货币资金	26.21	12.32	29.00	13.30	39.79	17.33
应收账款	6.62	3.11	10.06	4.61	10.43	4.54
其他应收款	46.47	21.84	40.68	18.67	37.88	16.50
存货	25.83	12.14	38.05	17.46	41.08	17.90
非流动资产	99.39	46.71	99.03	45.43	98.98	43.12
投资性房地产	29.67	13.94	30.39	13.94	30.39	13.24
固定资产	13.73	6.45	11.05	5.07	10.84	4.72
在建工程	4.59	2.16	7.03	3.22	7.52	3.28
无形资产	36.04	16.94	34.85	15.99	34.57	15.06
其他非流动资产	11.76	5.53	11.76	5.40	11.76	5.12
资产总额	212.80	100.00	217.96	100.00	229.55	100.00

注：其他应收款含应收股利，下同

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2022年底，公司流动资产较上年底增长4.87%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2022年底，公司货币资金较上年底增长10.64%，主要系公司外部筹资规模增加所致。货币资金中有14.00亿元受限资金，受限比例为48.27%，系用于质押的银行定期存单和存出保证金。

2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长51.82%，主要系应收东海县各乡镇工程款项增加所致。应收账款账龄在1年以内的占比43.02%，3年以上的占比54.76%，部分款项账龄较长；累计计提坏账准备537.42万元，计提比例为0.53%；应收账款前五大应收对象余额合计占比83.66%，主要为应收东海县财政局及下属乡镇工程款项。整体看，公司应收账款回收风险可控，但对公司资金形成一定占用。

表 6 2022 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
东海县财政局	5.38	53.52
东海县房山镇党委	1.03	10.22
东海县洪庄镇党委	1.00	9.96
东海县曲阳乡党委	0.80	7.99

江苏省建筑工程集团有限公司东海分公司	0.20	1.97
合计	8.41	83.66

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022年，公司加强了对往来款项的清理；2022年底，其他应收款较上年底下降12.83%，构成主要为应收东海县区域内国企和事业单位款项。公司其他应收款账龄在1年以内的占比25.34%，1~2年的占比48.05%，3年以上的占比18.86%，部分款项账龄较长；累计计提坏账准备0.41亿元，计提比例1.01%；前五大欠款方累计欠款26.86亿元，占比66.03%，集中度较高。整体看，公司其他应收款回收风险不大，但对公司资金占用较明显。

表 7 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
东海县财政局	14.58	35.84
东海县城乡供水有限公司	4.42	10.85
东海水晶	2.63	6.46
东海县人民医院	2.88	7.09
连云港腾东实业有限公司	2.35	5.79
合计	26.86	66.03

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022年底，公司存货较上年底增长47.31%，主要系当期公司当期购置1.64亿元商住用地、取得政府无偿划拨的4.87亿元土地以及在建设项目

的持续投入所致。存货主要由27.36亿元合同履行成本、6.51亿元待开发土地成本及4.00亿元库存商品构成，未计提跌价准备，公司土地暂无明确的开发计划。

(2) 非流动资产

2022年底，公司非流动资产较上年底变化不大，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。

2022年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，构成为房屋、建筑物1.24亿元和土地使用权29.15亿元；公司固定资产较上年底下降19.50%，主要系东大科教公司出表所致；公司在建工程较上年底增长53.04%，主要系公司当期加大对在建项目资金投入所致，构成主要为东海国际农业合作示范区农业旅游综合开发项目、高新区食品科技园标准厂房和温泉商业街等项目的投入；公司无形资产较上年底下降3.32%，主要系东大科教公司出表所致，无形资产主要由34.83亿元土地使用权构成；2022年底，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。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长5.32%，主要系货币资金增加所致；资产结构较2022年底变化不大。2023年3月底，公司货币

资金较2022年底增长37.23%。

截至2023年3月底，公司资产受限比例一般，具体情况见下表：

表 8 截至 2023 年 3 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	13.06	5.69%	银行承兑汇票质押、借款质押、存出保证金
无形资产	9.67	4.21%	贷款抵押
投资性房地产	9.35	4.07%	贷款抵押
合计	32.09	13.98%	--

注：尾差系四舍五入所致

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，公司所有者权益整体规模变化不大，权益结构稳定性一般。

2022年底，公司所有者权益较上年底变化不大；实收资本和资本公积合计占比57.75%，权益结构稳定性一般。

2022年底，公司实收资本和其他综合收益均较上年底保持稳定，其他综合收益系2019年投资性房地产改为以公允价值计量时，转换日公允价值大于账面价值部分；未分配利润较上年底增长10.46%，系利润留存所致；少数股东权益较上年底增加0.22亿元。2022年，公司收到政府无偿划拨的土地资产，增加资本公积4.87亿元；无偿划出子公司股权以及部分往来款抵消，减少资本公积5.27亿元；受上述因素综合影响，2022年底，公司资本公积较上年底减少0.40亿元。

2023年3月底，公司所有者权益规模和结构较2022年底变化均不大。

表 9 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 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	8.13	7.22	7.95	7.22	7.92
资本公积	45.62	51.37	45.22	49.80	45.22	49.58
其他综合收益	14.05	15.82	14.05	15.48	14.05	15.41
未分配利润	18.59	20.93	20.53	22.61	20.94	22.96
归属于母公司所有者权益合计	87.74	98.80	89.51	98.58	89.92	98.59
少数股东权益	1.07	1.20	1.29	1.42	1.29	1.41
所有者权益合计	88.81	100.00	90.80	100.00	91.21	100.00

数据来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

(2) 负债
跟踪期内，公司有息债务规模较快增长，债务负担有所加重，2023年4-12月面临一定的集中偿付压力。

2022年底，公司负债总额较上年底变化不大；公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 10 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	75.78	61.11	61.34	48.23	63.51	45.91
短期借款	20.06	16.17	24.19	19.03	27.15	19.63
应付票据	14.92	12.03	11.45	9.00	12.10	8.75
其他应付款	20.58	16.60	13.05	10.26	11.47	8.29
一年内到期的非流动负债	11.30	9.11	6.73	5.29	6.67	4.82
非流动负债	48.22	38.89	65.83	51.77	74.83	54.09
长期借款	11.08	8.94	29.46	23.16	39.12	28.28
应付债券	10.00	8.06	15.95	12.54	14.55	10.52
长期应付款 (合计)	20.49	16.53	13.90	10.93	14.95	10.81
负债总额	124.00	100.00	127.17	100.00	138.34	100.00

数据来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2022年底，公司流动负债较上年底下降19.06%，主要系应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。2022年底，公司短期借款较上年底增长20.63%，主要系保证借款增加所致；公司应付票据较上年底下降23.29%，主要系银行承兑汇票减少所致；公司其他应付款较上年底下降36.59%，主要系当期公司加强往来款的清理所致；公司一年内到期的非流动负债较上年底下降40.45%，主要由一年内到期的长期借款3.81亿元和一年内到期的长期应付款2.83亿元构成。

2022年底，公司非流动负债较上年底增长36.53%，主要系长期借款和应付债券增加所致。2022年底，公司长期借款较上年底增长165.75%，构成主要是保证借款（占83.82%）；公司应付债券较上年底增长59.52%，主要系公司2022年新发行两期中期票据所致。2022年底，公司长期应付款较上年底下降32.16%，主要系专项应付款减少所致。公司长期应付款构成为融资租赁借款13.41亿元，本报告已将其纳入长期债务核算；专项应付款0.49亿元，主要为农村供水工程对应

的政府补助。

2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长8.79%，主要系长期借款增加所致；负债结构较2022年底变化不大。2023年3月底，公司长期借款较2022年底增长32.81%，主要系保证借款增加所致。

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较上年底增长26.96%，主要系长期债务增加所致；公司短期债务占比较上年底下降16.19个百分点，债务期限结构有所优化。从债务指标来看，截至2022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较上年底分别上升0.07个、5.41个和11.97个百分点。公司整体债务负担有所加重。

2023年3月底，公司全部债务较上年底增长12.49%，短期债务占比继续下降至40.34%。从债务指标来看，2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底分别上升1.92个、2.81个和3.36个百分点。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告、财务报表和提供资料, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告、财务报表和提供资料, 联合资信整理

从有息债务期限分布来看, 公司 2023 年 4—12 月需偿付的到期债务规模较大, 面临一定集中偿付压力。

表 11 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	44.84	24.09	23.35	21.55	113.83
占比 (%)	39.39	21.16	20.51	18.93	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 2023 年 7 月 18 日, 公司存续债券余额合计 11.60 亿元, 其中 2023 年和 2025 年到期债券规模较大。

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
*23 福如东海 PPN001	2024/03/10	1.60
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	--	11.60

注: *表示附回售条款, 到期日为回售日

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022 年, 公司收入规模增长较快, 期间费用对利润的侵蚀程度仍较高, 利润总额对政府补助依赖程度高。

2022 年, 公司营业总收入同比增长 22.72%, 营业成本同比增长 24.64%, 营业利润率同比下降 0.26 个百分点。

从期间费用来看, 2022 年, 公司费用总额同

比增长 8.01%, 主要系管理费用增加所致, 费用总额中管理费用占比 80.31%。2022 年, 公司期间费用率为 34.03%, 同比下降 4.63 个百分点, 期间费用对公司利润的侵蚀程度仍较高。

2022 年, 公司利润总额同比增长 15.87%, 主要系其他收益增加所致; 公司其他收益 (政府补助) 3.56 亿元, 同比增长 15.23%, 相当于当期利润总额比重为 166.07%。公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	9.35	11.47
营业成本 (亿元)	8.04	10.02
费用总额 (亿元)	3.61	3.90
其他收益 (亿元)	3.09	3.56
利润总额 (亿元)	1.85	2.15
营业利润率 (%)	10.16	9.90
总资产收益率 (%)	1.37	1.15
净资产收益率 (%)	1.71	1.82

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.22 个和上升 0.11 个百分点。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 2.86 亿元, 相当于 2022 年全年营收规模的 24.90%; 实现利润总额 0.41 亿元。

5. 现金流

2022 年, 公司经营活动现金流量净额由正转负, 收入实现质量较好; 投资活动现金流量净额持续为负, 现金净流出规模较大; 公司现金流

对筹资活动依赖大。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流量流入量同比增长8.06%,构成主要为主营业务回款及往来现金流入;经营活动现金流出量同比增长53.89%,主要系当期公司主营业务现金支出及往来现金流出规模较大所致。2022年,公司经营活动现金同比净流入转为净流出。2022年,公司现金收入同比变化不大,收入实现质量较好。

表 14 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入量	35.43	38.28
经营活动现金流出量	29.08	44.75
经营活动现金流量净额	6.35	-6.47
投资活动现金流入量	0.75	0.70
投资活动现金流出量	1.73	9.57
投资活动现金流量净额	-0.98	-8.88
筹资活动现金流入量	49.15	81.79
筹资活动现金流出量	52.83	64.09
筹资活动现金流量净额	-3.68	17.70
现金收入比(%)	89.78	89.81

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,2022年,公司投资活动现金流量流入量规模较小;投资活动现金流出量同比大幅增长,主要系当期公司对在建工程的资金投入较多以及购置固定资产、无形资产等长期资产所致。2022年,公司投资活动现金净流出8.88亿元,投资活动资金缺口较大。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流量流入量同比增长66.40%,主要系当期公司外部融资规模增加所致;筹资活动现金流出量同比增长21.32%,主要系偿还融资租赁借款支付的现金以及存入用于质押的银行定期存单增加所致。2022年,公司筹资活动现金同比净流出转为净流入。

2023年1-3月,公司经营活动现金净流入2.16亿元,投资活动现金净流出0.55亿元,筹资活动现金净流入10.11亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可,长期偿

债能力指标表现较弱;公司对外担保规模大,且区域集中度高,存在较大或有负债风险;备用流动性一般。

从短期偿债能力指标看,2022年底,公司流动比率与速动比率分别较上年底上升44.25个和16.30个百分点;2023年3月底,上述指标进一步上升。2022年,公司经营现金流动负债比为负,经营活动现金流量净额对公司流动负债无保障能力。2022年底,公司现金短期债务比较上年底有所上升;2023年3月底,现金短期债务比进一步上升至0.87倍。整体看,公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA同比增长6.97%;公司EBITDA利息倍数同比下降至0.92倍,EBITDA对利息的覆盖程度尚可;公司全部债务/EBITDA同比上升至21.87倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看,公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	149.66	193.91	205.60
	速动比率(%)	115.57	131.87	140.91
	经营现金流动负债比(%)	8.37	-10.55	--
	现金短期债务比(倍)	0.57	0.69	0.87
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	4.33	4.63	--
	全部债务/EBITDA(倍)	18.42	21.87	--
	EBITDA利息倍数(倍)	1.01	0.92	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

对外担保方面,截至2023年3月底,公司对外担保余额为52.55亿元(详见附件1-4),担保比率为57.61%,对外担保对象均为东海县国有企业。公司对外担保规模大,且区域集中度高,存在较大或有负债风险。

未决诉讼方面,截至2023年3月底,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2023年3月底,公司共计获得银行授信额度88.46亿元,尚未使用额度27.30亿元,公司备用流动性一般。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债和权益主要集中于公司本部，有息债务主要分散在子公司，公司本部债务负担较轻。公司收入主要来源于子公司，利润主要来源于公司本部。

2022 年底，公司本部资产总额 159.19 亿元（占合并口径的 73.04%），较上年底增长 12.23%，主要系货币资金和长期股权投资增加所致。公司本部资产结构较为均衡，流动资产占比 51.52%，非流动资产占比 48.48%。从构成看，公司本部流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年底，公司本部货币资金为 7.38 亿元。

2022 年底，公司本部所有者权益为 69.46 亿元（占合并口径的 76.50%），较上年底增长 3.35%，主要系利润留存所致。在所有者权益中，实收资本为 7.22 亿元（占 10.39%）、资本公积为 28.75 亿元（占 41.39%）、未分配利润 21.46 亿元（占 30.90%），公司本部权益结构稳定性一般。

2022 年底，公司本部负债总额 89.73 亿元（占合并口径的 70.56%），较上年底增长 20.23%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增加所致。公司本部负债以流动负债（占比 70.62%）为主。从构成看，公司本部流动负债主要由其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2022 年底，公司本部全部债务 29.16 亿元（占合并口径的 28.82%），其中短期债务占 22.59%，长期债务占 77.41%；公司本部资产负债率为 56.37%，全部债务资本化比率 29.57%，公司本部债务负担较轻；公司本部现金短期债务比为 1.12 倍。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.16 亿元（占合并口径的 1.44%），利润总额为 2.41 亿元（占合并口径的 112.37%）；其中营业外收入 2.90 亿元，对公司本部利润影响大。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流量净额为 10.02 亿元，投资活动现金流量

净额-9.95 亿元，筹资活动现金流量净额 5.33 亿元。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 164.19 亿元，所有者权益 69.95 亿元，负债总额 94.24 亿元；公司本部全部债务 27.46 亿元，资产负债率为 57.40%，全部债务资本化比率为 28.19%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额 0.49 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，东海县经济持续发展，跻身于“全国县域高质量发展百强县”。2022 年，东海县一般公共预算收入 30.03 亿元，在连云港市 6 个区县中排名第三，政府债务负担一般。综合来看，东海县政府支持能力较强。

2. 支持可能性

公司是东海县重要的基础设施建设主体，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。公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在资产划拨、政府补贴等方面持续得到有力的外部支持。

2022 年，公司收到政府无偿划拨的土地，增加资本公积 4.87 亿元。

2022 年和 2023 年一季度，公司分别收到政府补助 3.56 亿元和 0.84 亿元，计入“其他收益”。

十一、跟踪债券偿还能力分析

“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。截至 2022 年底，江苏再担保资产总额 333.33 亿元，所有者权益 190.89 亿元（含少数股东权益 18.58 亿元）；2022 年，江苏再担保实现营业收入 27.71 亿元，其中直保业务收入 16.40 亿元，再担保业务收入 1.52 亿元，利润总额 12.58 亿元。

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

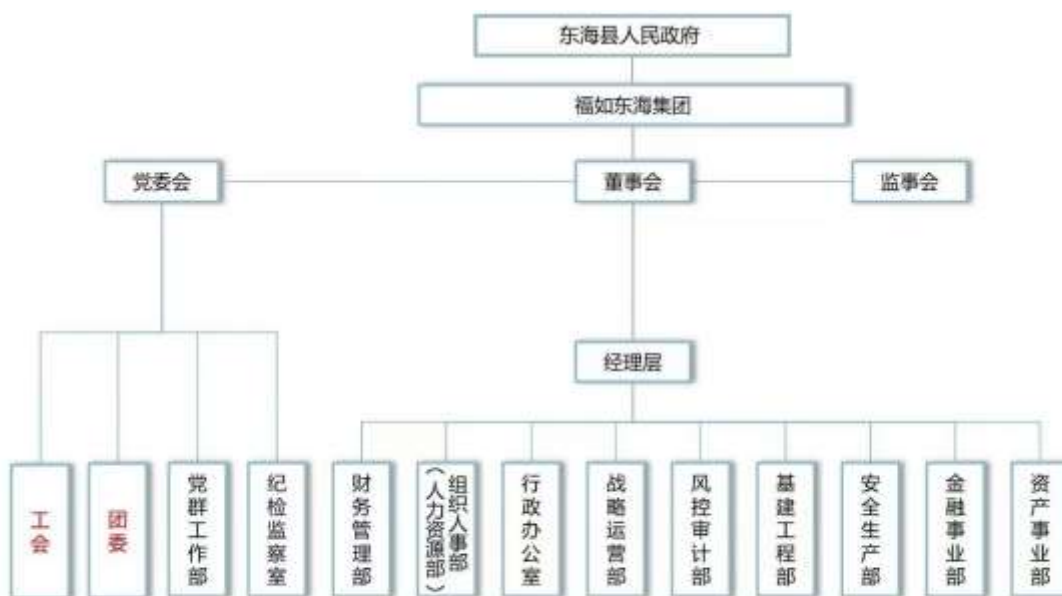
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 福如东海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	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	50880.00	100.00%
2	江苏东海农业发展集团有限公司	50000.00	100.00%
3	东海县晶隆玻璃有限公司	10958.95	100.00%
4	江苏东海晶福城市建设投资开发有限公司	10000.00	100.00%
5	江苏东海文化旅游发展集团有限公司	10000.00	100.00%
6	东海县晶都新农村发展建设有限公司	10000.00	100.00%
7	江苏福如东海硅产业发展有限公司	10000.00	100.00%
8	东海县厚博文化教育发展有限公司	10000.00	100.00%
9	东海县城镇化建设开发有限公司	10000.00	100.00%
10	连云港市厚鼎实业有限公司	10000.00	100.00%
11	江苏晶路达交通投资有限公司	200000.00	100.00%
12	东海县尚安民用爆破器材有限公司	995.97	100.00%
13	东海县福金五交化经营有限公司	258.76	100.00%
14	东海县万帮劳动服务有限责任公司	256.79	100.00%
15	东海县圆梦培训有限公司	200.00	100.00%
16	连云港市晶都拍卖有限公司	200.00	100.00%
17	东海县海陵商场有限公司	175.99	100.00%
18	东海县福源糖业烟酒有限公司	136.05	100.00%
19	东海吕剧团有限公司	100.00	100.00%
20	东海县东民殡葬礼仪服务有限公司	78.00	100.00%
21	东海县酿造有限公司	76.40	100.00%
22	东海县百福百货商场有限公司	48.32	100.00%
23	东海县福城商贸城有限公司	38.58	100.00%
24	东海县晶鑫测绘服务有限公司	38.00	100.00%
25	连云港大为物流有限公司	30.00	100.00%
26	东海县晶都规划技术咨询服务有限公司	10.00	100.00%
27	连云港市福禧典当有限公司	10000.00	100.00%
28	中澳达博东海农牧发展有限公司	1500 万澳大利亚元	90.00%
29	江苏东海老淮猪产业发展有限公司	8123.00	51.00%
30	连云港优福食品科技有限公司	10000.00	70.00%
31	江苏晶都绿色产业投资发展有限公司	30000.00	100.00%

注：东海吕剧团有限公司已于 2022 年 6 月注销

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

序号	被担保企业名称	担保余额（万元）	担保形式	被担保企业性质	反担保措施
1	东海县城市建设投资发展集团有限公司	156692.17	保证	国企	无
2	东海开发区富华投资开发集团有限公司	81932.00	保证	国企	无
3	连云港市新禹水务工程有限公司	7422.13	保证	国企	无
4	江苏绿色东海投资发展集团有限公司	22299.00	保证	国企	无
5	江苏西双湖旅游发展有限公司	720.30	保证	国企	无
6	江苏东海水晶产业发展集团有限公司	127982.74	保证	国企	无
7	东海县晶峰实业投资有限公司	17970.00	保证	国企	无
8	江苏泰亚再生资源有限公司	20000.00	保证	国企	无
9	东海县晶城物业管理有限公司	4000.00	保证	国企	无
10	东海县顺捷车辆租赁管理有限公司	9161.92	保证	国企	无
11	东海县建宏市政工程有限公司	4000.00	保证	国企	无
12	东海县辰辉建设工程有限公司	4000.00	保证	国企	无
13	东海县源丰建筑工程有限公司	1000.00	保证	国企	无
14	连云港晶彩小镇商业管理有限公司	990.00	保证	国企	无
15	连云港腾东实业有限公司	15300.00	保证	国企	无
16	东海县晶宏建筑工程有限公司	1000.00	保证	国企	无
17	东海高新区产业投资集团有限公司	1000.00	保证	国企	无
18	东海县城市更新建设发展有限公司	50000.00	保证	国企	无
合计		525470.26	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.43	26.37	29.10	39.89
资产总额 (亿元)	199.28	212.80	217.96	229.55
所有者权益 (亿元)	85.61	88.81	90.80	91.21
短期债务 (亿元)	34.78	46.28	42.37	45.92
长期债务 (亿元)	33.60	33.43	58.82	67.91
全部债务 (亿元)	68.38	79.70	101.19	113.83
营业总收入 (亿元)	7.97	9.35	11.47	2.86
利润总额 (亿元)	1.72	1.85	2.15	0.41
EBITDA (亿元)	3.53	4.33	4.63	--
经营性净现金流 (亿元)	1.05	6.35	-6.47	2.16
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.20	1.40	1.37	--
存货周转次数 (次)	0.31	0.32	0.31	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比 (%)	119.72	89.78	89.81	95.20
营业利润率 (%)	7.23	10.16	9.90	10.36
总资本收益率 (%)	1.31	1.37	1.15	--
净资产收益率 (%)	1.73	1.71	1.82	--
长期债务资本化比率 (%)	28.19	27.35	39.31	42.68
全部债务资本化比率 (%)	44.40	47.30	52.71	55.52
资产负债率 (%)	57.04	58.27	58.34	60.27
流动比率 (%)	160.98	149.66	193.91	205.60
速动比率 (%)	124.61	115.57	131.87	140.91
经营现金流动负债比 (%)	1.59	8.37	-10.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.57	0.69	0.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.32	1.01	0.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.35	18.42	21.87	--

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. 2023 年一季报数据未经审计; 3. 尾差系四舍五入所致
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.92	1.25	7.38	9.12
资产总额 (亿元)	162.45	141.84	159.19	164.19
所有者权益 (亿元)	64.30	67.21	69.46	69.95
短期债务 (亿元)	8.47	4.02	6.59	6.50
长期债务 (亿元)	6.50	14.00	22.57	20.96
全部债务 (亿元)	14.97	18.02	29.16	27.46
营业总收入 (亿元)	0.49	0.55	0.16	0.04
利润总额 (亿元)	2.44	3.02	2.41	0.49
EBITDA (亿元)	/	/	2.83	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.76	-1.34	10.02	8.05
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.16	0.18	0.05	--
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 (%)	115.35	109.69	105.00	109.00
营业利润率 (%)	70.39	67.70	-13.66	-34.98
总资本收益率 (%)	4.05	3.58	2.44	--
净资产收益率 (%)	3.53	4.19	3.29	--
长期债务资本化比率 (%)	9.18	17.24	24.53	23.06
全部债务资本化比率 (%)	18.88	21.14	29.57	28.19
资产负债率 (%)	60.42	52.62	56.37	57.40
流动比率 (%)	124.70	158.70	129.42	119.47
速动比率 (%)	99.49	121.52	99.81	91.80
经营现金流动负债比 (%)	-4.67	-2.72	15.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.31	1.12	1.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	1.81	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	10.29	--

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. 2023 年一季度数据未经审计; 3. 公司未提供本部 2020 年和 2021 年折旧、摊销数据, 相关指标无法计算, 以“/”表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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