

江苏福如东海发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3055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主体及其相关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

二〇二四年六月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏福如东海发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/13
22 福如东海 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，江苏福如东海发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏省连云港市东海县重要的基础设施建设主体，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。2023 年，东海县地区生产总值及一般公共预算收入同比均实现较大幅度增长，政府债务负担一般，公司的外部发展环境良好，且跟踪期内继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。2023 年，公司商品销售业务规模同比大幅增长，带动公司营业总收入同比增长；公司前期代建项目均已完工，主要在建工程施工项目均采用自营模式，未来存在较大的资金支出压力，且未来项目收益实现存在不确定性；公司账面工程施工项目待结算规模较大，对未来收入有一定支撑。公司商品销售业务上下游客户以民营企业为主，且存在一定垫资需求，需关注交易对手方信用风险。公司资产中土地资产、工程施工成本以及应收类款项占比较高，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，应收类款项对资金形成一定占用，货币资金受限比例较高，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益稳定性一般；公司全部债务增长较快，整体债务负担较重，短期债务占比较高；公司期间费用管控能力有待进一步提升，利润总额对政府补助依赖程度高，公司整体盈利指标表现尚可；偿债指标表现尚可；公司对外担保比率较高且无反担保措施，存在一定或有负债风险；公司备用流动性一般。

“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，其担保可显著提升“22 福如东海 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，公司将继续加大基础设施建设力度，并通过产业经营和资本运作发展壮大国有资本，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，东海县地区生产总值及一般公共预算收入分别同比增长 10.0%和 23.50%，区域经济和财政实力较强，政府债务负担一般。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司是东海县重要的基础设施建设主体。2023 年，公司收到股东的货币注资 5.00 亿元。2023 年和 2024 年一季度，公司收到的财政补贴分别为 4.44 亿元和 0.92 亿元。
- **增信措施。**“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，外部担保显著提升了“22 福如东海 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中土地资产、工程施工成本以及应收类款项占比较高，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，应收类款项对资金形成一定占用，货币资金受限比例较高，公司整体资产质量一般。

- **债务规模增长较快，债务负担较重，短期债务占比较高。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 155.56 亿元，较 2022 年底增长 53.73%，全部债务资本化比率为 62.19%；短期债务占比 39.66%，现金短期债务比为 0.86 倍。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 56.87 亿元，担保比率为 60.13%，公司对外担保比率高且均无反担保措施。
- **公司主要在建自营项目未来资金支出压力较大，且项目收益存在不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建工程施工项目均为自营项目，计划总投资 22.22 亿元，未来尚需投资 19.61 亿元，未来收益实现存在不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
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				+3
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

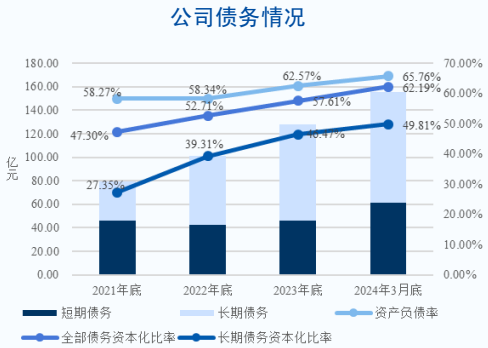
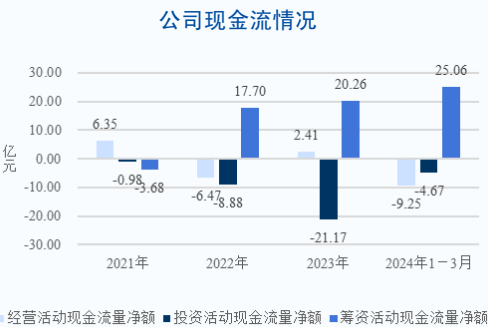
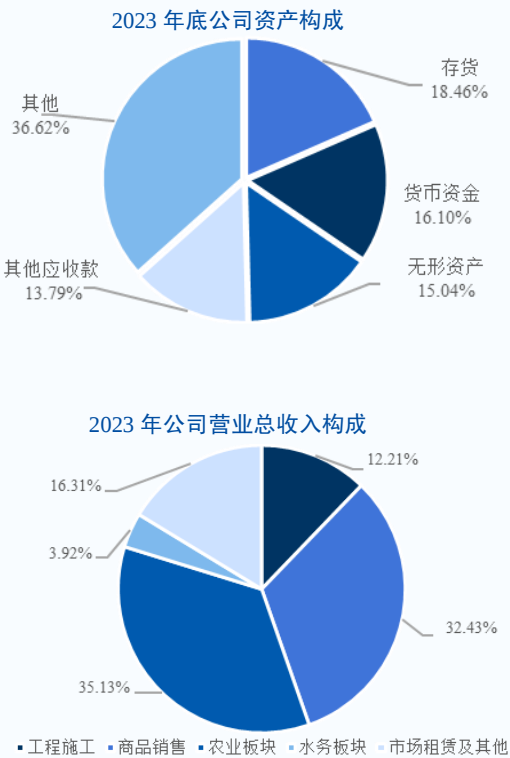
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.37	29.10	40.97	52.97
资产总额（亿元）	212.80	217.96	251.46	276.21
所有者权益（亿元）	88.81	90.80	94.12	94.58
短期债务（亿元）	46.28	42.37	46.19	61.70
长期债务（亿元）	33.43	58.82	81.72	93.86
全部债务（亿元）	79.70	101.19	127.91	155.56
营业总收入（亿元）	9.35	11.47	14.80	3.41
利润总额（亿元）	1.85	2.15	2.27	0.46
EBITDA（亿元）	4.33	4.63	5.08	--
经营性净现金流（亿元）	6.35	-6.47	2.41	-9.25
营业利润率（%）	10.16	9.90	6.92	5.89
净资产收益率（%）	1.71	1.82	2.14	--
资产负债率（%）	58.27	58.34	62.57	65.76
全部债务资本化比率（%）	47.30	52.71	57.61	62.19
流动比率（%）	149.66	193.91	201.01	200.26
经营现金流动负债比（%）	8.37	-10.55	3.58	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.69	0.89	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.92	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.42	21.87	25.18	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	141.84	159.19	183.85	187.30
所有者权益（亿元）	67.21	69.46	71.92	72.42
全部债务（亿元）	18.02	29.16	25.82	28.90
营业总收入（亿元）	0.55	0.16	0.32	0.04
利润总额（亿元）	3.02	2.41	2.58	0.50
资产负债率（%）	52.62	56.37	60.88	61.33
全部债务资本化比率（%）	21.14	29.57	26.41	28.52
流动比率（%）	158.70	129.42	88.20	89.92
经营现金流动负债比（%）	-2.72	15.82	25.18	--

注：1.2024 年一季报未经审计；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理



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	特殊条款
22 福如东海 MTN001	3.00 亿元	3.00 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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/07/21	李晓晓 杨晓薇	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/稳定	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：上述评级方法/模型和历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晓晓 lixx@lhratings.com

项目组成员：杨晓薇 yangxw@lhratings.com | 王 爽 echo.wang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

2023 年 11 月 28 日，根据《关于同意组建江苏东海产业发展控股集团有限公司的批复》（东政复〔2023〕69 号），东海县人民政府批复同意将公司持有的江苏福如东海硅产业发展有限公司（2023 年 12 月已正式更名为江苏东海产业发展控股有限公司，以下简称“东海产控”）100.00%股权无偿划转至东海县人民政府，将东海县人民政府持有的公司 100.00%股权无偿划转至东海产控。2023 年 12 月，东海产控对公司货币增资 5.00 亿元，公司注册资本增至 12.22 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.22 亿元；公司唯一股东由东海县人民政府变更为东海产控，实际控制人仍为东海县人民政府。

公司是江苏省连云港市东海县重要的基础设施建设主体，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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务管理部、金融事业部、资产事业部、基建工程部等职能部门；公司纳入合并范围内一级子公司共 26 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 251.46 亿元，所有者权益 94.12 亿元（含少数股东权益 1.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 14.80 亿元，利润总额 2.27 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 276.21 亿元，所有者权益 94.58 亿元（含少数股东权益 1.32 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.41 亿元，利润总额 0.46 亿元。

公司注册地址：东海县高新区麒麟大道 88 号；法定代表人：李玉玲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“22 福如东海 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕。公司已按期支付“22 福如东海 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：公司提供

“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，可显著提升“22 福如东海 MTN001”本息偿付的安全性。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，东海县地区生产总值及一般公共预算收入同比均实现较大幅度增长，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

东海县位于江苏省东北部，连云港市下辖县。东海县下辖 19 个乡镇（场）、2 个街道、1 个省级经济开发区、1 个省级高新区和 1 个省级旅游度假区，全县总面积 2037 平方公里。东海县是中国水晶的重要产区，是世界水晶的集散地，素有“水晶之都”的美誉，其主导产业为硅产品加工业、食品制造业、新型建材制造业、机械设备制造业和纺织工业。

图表 2 • 东海县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	684.49	750.63
GDP 增速（%）	4.2	10.0
固定资产投资增速（%）	0.4	/
三产结构	14.4:43.4:42.2	/
人均 GDP（万元）	6.57	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据东海县人民政府网站披露的《东海县 2023 年 1—4 季度地区生产总值》，2023 年，东海县实现地区生产总值 750.63 亿元，同比增长 10.0%。东海县入选 2023 全国县域高质量发展百强、全国县域发展潜力百强。

图表 3 • 东海县主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	30.03	37.08
一般公共预算收入增速（%）	0.10	23.50
税收收入（亿元）	22.72	31.15
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.66	84.01
一般公共预算支出（亿元）	78.72	95.41

财政自给率（%）	38.15	38.87
政府性基金收入（亿元）	31.52	27.30
地方政府债务余额（亿元）	90.85	97.75

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《东海县 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算（草案）》，2023 年，东海县一般公共预算收入同比增长 23.50%，一般公共预算收入质量较好，但财政自给能力仍较弱。2023 年，东海县政府性基金收入同比有所下降。

截至 2023 年底，东海县地方政府债务余额为 97.75 亿元，其中，一般债务 46.71 亿元，专项债务 51.04 亿元；2023 年底政府债务率¹为 84.72%，地方政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增至 12.22 亿元，唯一股东变更为东海产控，实际控制人仍为东海县人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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；公司与区域内其他基础设施建设主体不存在明显的业务竞争关系。

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，其中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 4 家主要的基础设施建设主体，分别为东海产控、江苏东海水晶产业发展集团有限公司（以下简称“东海水晶”）、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”）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”）。从业务划分来看，公司与区域内其他基础设施建设主体不存在明显的业务竞争关系。

图 4 • 2023 年（底）东海县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
东海产控	东海县人民政府	综合性国有资产投资主体	/	/	/	/	/
公司	东海产控	基础设施建设，同时涉及农产品收储、销售、自来水销售等	251.46	94.12	14.80	2.27	62.57
东海水晶	东海产控	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	126.21	57.08	4.43	1.99	54.77
东海城投	东海县人民政府	东海县城区的棚改、基础设施建设及安置房建设等	112.27	45.36	5.08	1.14	59.60
东海投资	东海县人民政府	东海县循环经济产业园国有集体资产的投资经营和管理	/	/	/	/	/

注：未获取东海产控和东海投资 2023 年（底）财务数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，重要子公司本部无不良信贷记录；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

¹ 政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+一般公共预算收入的上级补助收入+政府性基金收入+政府性基金收入的上级补助收入）。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320722756404961J），截至 2024 年 3 月 19 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，均发生在 2014 年。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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320722MA1MAAEA12），截至 2024 年 4 月 10 日，公司重要子公司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（自主查询版）》（统一社会信用代码：913207227990705199），截至 2024 年 4 月 17 日，公司重要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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320722MAC2H6CH5N），截至 2024 年 5 月 27 日，公司重要子公司连云港优福食品科技有限公司（以下简称“优福食品”）无未结清和已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司商品销售业务规模同比大幅增长，带动公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比有所下降。

2023 年，公司商品销售业务规模同比大幅增长，带动公司营业总收入同比增长 29.00%；公司营业总收入主要来自农业板块、商品销售和工程施工业务。同期，由于毛利率水平较低的商品销售业务收入占比大幅提升，导致公司综合毛利率同比下降 3.59 个百分点。

2024 年一季度，公司营业总收入较上年同期增长 19.42%，仍主要来自农业板块、商品销售和工程施工业务；毛利率较 2023 年全年小幅下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	2.60	22.66	8.48	1.81	12.21	7.06	0.35	10.35	7.04
商品销售	0.73	6.33	9.02	4.80	32.43	6.56	1.64	48.10	7.04
农业板块	5.25	45.81	5.15	5.20	35.13	6.74	0.88	25.69	6.86
水务板块	0.54	4.67	15.83	0.58	3.92	7.21	0.15	4.30	8.15
市场租赁及其他	2.35	20.52	34.33	2.41	16.31	20.91	0.39	11.55	20.65
合计	11.47	100.00	12.64	14.80	100.00	9.05	3.41	100.00	8.61

注：其他业务主要包括影视娱乐餐饮、爆破、佣金手续费和管理费业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（1）工程施工业务

公司前期代建项目均已完工，主要在建工程施工项目均采用自营模式。公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且项目收益实现存在不确定性；公司账面工程施工项目待结算规模较大，对未来收入有一定支撑。

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，并承担工程配套资本金和剩余建设资金的出资和筹集；东海县人民政府以项目总成本加上不超过 15% 的代建管理费进行结算，一般于项目完工后 3~5 年内全部付清。

2023 年，受工程结算量下降影响，公司实现工程施工收入 1.81 亿元，同比下降 30.38%；毛利率同比下降 1.42 个百分点。2024 年一季度，公司实现工程施工收入 0.35 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司存货中合同履约成本账面价值 34.20 亿元，公司工程施工项目待结算规模较大，对未来收入有一定支撑。

公司前期以代建模式建设的三幼、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等项目，以及作为施工方承建的东海县高新区食品科技产业园标准厂房项目（EPC）工程项目均已完工。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目均为自营模式，计划总投资规模合计 22.22 亿元，已投资 2.60 亿元，尚需投资 19.61 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目表（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
安峰山水库及周边综合开发基础设施提升工程一期项目	自营	4 年	110274.50	3000.00	107274.50
东海县羽山（含周边）生态治理项目	自营	3 年	91887.83	8852.61	83035.22
东海县温泉镇鹿萌路公园项目	自营	2 年	19999.13	14178.21	5820.92
合计	--	--	222161.46	26030.82	196130.64

资料来源：公司提供

2023 年 7 月，公司子公司江苏晶都绿色产业投资发展有限公司（以下简称“晶都产投”）与东海县自然资源和规划局签订《采矿权出让合同》，晶都产投以 21954.74 万元取得东海县安峰山玄武岩矿采矿权，矿区面积 2.87 平方公里，可采资源储量 1440.6 万吨，采矿权出让年限为 5 年。安峰山水库及周边综合开发基础设施提升工程一期项目系围绕安峰山玄武岩矿开展，项目计划总投资为 11.03 亿元，建设内容包括安峰山矿山开发、水库治理、周边环境整治提升工程。其中安峰山矿山开发包括新建厂房车间、设备购置等，占地约 57 亩；安峰山水库治理建设内容包含水库治理、边坡加固等；周边环境整治提升工程包括矿区整理覆绿、周边村镇道路提升改造、雨污管网建设等。项目经营收益包括清淤物销售收入、建筑石料销售收入、水库养殖委托利润分成。

东海县羽山（含周边）生态治理项目总占地面积约 8000 亩，计划总投资 9.19 亿元，建设内容包括山体治理区、水库治理区和采摘体验区。其中山体治理区主要建设内容为羽山山体复绿、消险、道路、羽山晶泉水厂等项目；水库治理区主要建设内容为水库治理、退耕还林、生境开发及停车场、民宿等配套设施；采摘体验区主要建设内容为特色农产品种植、配套服务设施等内容。项目收入来源主要为生态采摘区销售收入、生态采摘收入、羽山茶销售收入、农耕地水稻小麦和有机大米销售收入、水厂销售收入和景区旅游收入。

东海县温泉镇鹿萌路公园项目总占地面积 70.62 亩。项目建设内容：新建少年科技馆建筑占地面积为 4000 平方米，总建筑面积为 6000 平方米，配套建设水、电、暖通、消防等公用设施工程；新建青少年素质拓展基地建筑占地面积为 10762.80 平方米，配套建设的水、电、消防等公用设施工程，新建公园室外开放式景观、广场、道路停车场、公益健身器材等公益设施。项目收入来源主要为少年科技馆、青少年素质拓展基地门票收入。

（2）商品销售业务

2023 年，公司主要商品销售品类变为冷冻肉类，收入规模同比大幅增长，毛利率有所下降；公司商品销售业务上下游客户以民营企业为主，且存在一定垫资需求，需关注交易对手方信用风险。

2022 年，公司商品销售品类主要为建材及食品两大类，整体收入规模较小。2022 年 10 月，公司和优合集团有限公司合资设立优福食品，由公司持股 70.00%，主营冷冻肉类贸易。2023 年，公司商品销售业务主要贸易品类变为冷冻肉类，由优福食品负责。公司上游采购渠道包括进口和国内采购两种，均需预付定金，预付比例为 30.00%~100.00%，现款支付；下游销售方面，公司一般收取客户定金，预收比例一般为 10.00%~30.00%，平均 3~6 个月付清尾款后发货。2023 年，公司商品销售收入同比大幅增长至 4.80 亿元；毛利率为 6.56%，同比有所下降。

2023 年，公司商品销售业务前五大供应商采购金额占比 94.00%，集中度高；前五大客户销售占比 65.19%，集中度较高。公司上下游客户以民营企业为主，且存在一定垫资需求，需关注交易对手方信用风险。

图表 7 • 2023 年度公司前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购产品	采购额	采购额占年度采购总额比重（%）
连云港市宾利国际贸易有限公司	冷冻去骨牛肉	11511.61	24.00
天津鼎启鸿食品商贸有限公司	冷冻鱼、虾、鸡、猪、牛肉	10029.59	21.00

湖南文运进出口有限责任公司	冷冻去骨牛肉	8791.71	18.00
深圳市浙创投资有限公司	冷冻鸡、猪、牛肉	7872.68	16.00
深圳市般远贸易有限公司	巴沙鱼	7058.66	15.00
合计	--	45264.25	94.00

注：公司提供的采购额系按付款金额核算
 资料来源：公司提供

图表 8 • 2023 年度公司前五大销售客户情况（单位：万元）

客户名称	销售产品	销售额	销售额占总商品销售收入比重（%）
广东从玉进出口贸易有限公司	冷冻鱼、虾、鸡、猪、牛肉	9916.48	20.67
连云港天道国际贸易有限公司	冷冻牛肉	9155.42	19.08
深圳市颂之惠贸易有限公司	冷冻鸡、猪、牛肉	7948.04	16.56
江苏天缘物流集团有限公司	冷冻牛肉	2141.54	4.46
连云港新环洋国际贸易有限公司	冷冻去骨牛肉	2117.49	4.41
合计	--	31278.97	65.19

资料来源：公司提供

（3）农产品销售业务

公司农产品销售中粮食收储业务具有区域专营优势。2023 年，公司农产品销售收入规模同比变化不大，毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司农产品销售业务模式未发生变化，仍主要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 2024 年 3 月底，公司有粮食仓库 44 个，总库存容量 45.7 万吨；公司在建及拟建仓库 5 个，总投资规模 3.93 亿元，已投资 1.62 亿元，未来仍需投资一定规模。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。2023 年，公司实现农产品销售收入规模同比变化不大，毛利率同比有所上升。

（4）自来水销售业务

公司自来水销售业务具有区域专营优势。2023 年，公司自来水售水量和销售收入同比均有所增长，但由于折旧等成本增加，业务毛利率同比下降较明显。

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 2024 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，2023 年售水 2224 万吨（含部分城北水厂转供水）。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，2023 年售水量 2832 万吨。2023 年，公司售水量和水务板块收入同比均有所增长；由于自来水厂前期改扩建导致折旧成本增加，叠加水厂每年维修及人工成本增加，导致公司自来水销售业务毛利率同比下降 8.62 个百分点。

（5）市场租赁及其他业务

2023 年，公司市场租赁及其他业务收入规模同比小幅增长，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。公司拥有的海陵商场、百货商场和东海商城均处于东海县城区中心位置。截至 2024 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 5.10 万平方米。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。2023 年，公司市场租赁及其他业务收入同比小幅增长，毛利率同比有所下降。

2 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，继续加大基础设施特别是重点工程建设力度，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，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 2024 年一季报财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 89 家，其中一级子公司 26 家。从合并范围变化来看，2023 年，公司通过投资设立 5 家子公司，注销 8 家子公司，无偿划出 1 家；2024 年一季度，公司通过投资设立 2 家子公司。报告期内，公司未发生重要会计政策变更和会计估计变更。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增和减少的子公司数量较多但整体规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产中土地资产、工程施工成本以及应收类款项占比较高，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，应收类款项对资金形成一定占用，货币资金受限比例较高，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 15.37%，主要系货币资金、存货、其他非流动资产、在建工程、无形资产增加所致；流动资产占比小幅下降，整体资产结构仍相对均衡。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	118.93	54.57	135.09	53.72	158.99	57.56
货币资金	29.00	13.30	40.49	16.10	52.73	19.09
应收账款	10.06	4.61	9.55	3.80	9.42	3.41
其他应收款	40.68	18.67	34.66	13.79	35.18	12.74
存货	38.05	17.46	46.41	18.46	54.70	19.81
非流动资产合计	99.03	45.43	116.37	46.28	117.22	42.44
投资性房地产	30.39	13.94	31.18	12.40	31.18	11.29
在建工程	7.03	3.22	12.87	5.12	14.43	5.23
无形资产	34.85	15.99	37.82	15.04	37.08	13.42
其他非流动资产	11.76	5.40	19.52	7.76	19.52	7.07
资产总额	217.96	100.00	251.46	100.00	276.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 39.62%，主要系当期公司外部融资增加所致；公司货币资金中受限资金规模为 23.98 亿元，主要为质押的定期存款和存出保证金，受限比例为 59.24%。公司应收账款较上年底下降 5.07%；应收账款前五大应收对象余额合计占比 89.12%，主要为应收东海县财政局及下属乡镇工程款项；从账龄来看，公司应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上的比例分别为 7.72%、33.86%和 57.69%，整体账龄长；公司应收账款累计计提坏账准备 465.23 万元。公司其他应收款较上年底下降 14.80%，构成以与当地国企和事业单位的往来款为主；其他应收款前五大应收对象余额合计占比 76.71%，详见下图表 10；从账龄来看，公司其他应收款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 46.97%、28.27%、16.15%和 8.61%，整体账龄偏长；公司其他应收款累计计提坏

账准备 0.56 亿元。随着在建项目的持续投入、新购置土地以及冷冻肉类库存商品增加，公司存货较上年底增长 21.98%，主要构成包括合同履约成本 32.26 亿元、待开发土地成本 8.87 亿元和库存商品 5.05 亿元；公司存货均未计提跌价准备。

图表 10 • 公司 2023 年底前五其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
东海县财政局	14.53	41.91
东海城投	3.76	10.84
东海县人民医院	3.54	10.22
连云港腾东实业有限公司	2.39	6.90
东海水晶	2.37	6.84
合计	26.59	76.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，采用公允价值模式计量，构成为土地使用权 29.93 亿元（主要集中在牛山镇，以商业、住宅用地为主）和房屋、建筑物 1.25 亿元。公司在建工程较上年底增长 83.17%，主要系对东海县温泉镇鹿萌路公园项目、东海县羽山（含周边）生态治理项目、粮库扩容及其他众多零星项目投入所致。公司无形资产较上年底增长 8.53%，主要系当期购买的采矿权 3.58 亿元所致；无形资产主要构成包括土地使用权 34.23 亿元和采矿权 3.58 亿元（含安峰山玄武岩矿采矿权购买价 2.20 亿元及发生的相关成本）。其他非流动资产较上年底增长 65.97%，主要系新增东海县 236 省道建设三期项目 7.76 亿元所致；其他非流动资产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、科教园区项目 2.38 亿元和东海县 236 省道建设三期项目 7.76 亿元。上述项目主要为 2018 年前东海县人民政府委托公司投资项目，受后续政府预算安排影响，项目完工时间较长，完工后转入“其他非流动资产”科目核算，公司未就上述项目与政府签订协议，后期政府将通过项目补偿及划拨资产等方式平衡公司前期投入。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 9.84%，主要系外部融资增加和新购置土地增加所致；公司资产结构较 2023 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2024 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	25.09	9.08	银行承兑汇票质押、借款质押、存出保证金
无形资产	8.82	3.19	贷款抵押
投资性房地产	2.81	1.02	贷款抵押
合计	36.72	13.30	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.66%；其中，实收资本和资本公积分别占 12.98%和 43.88%，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 5.00 亿元至 12.22 亿元，系股东东海产控的货币增资。2023 年，公司将原子公司东海产控 100.00%股权无偿划出，导致资本公积减少 5.12 亿元；公司将东海县海陵商场有限公司等 5 家子公司注销，相关资产整合注入新设立的江苏东海资产经营管理有限公司，相关资产评估增值导致资本公积增加 1.20 亿元；上述因素综合导致 2023 年底公司资本公积较上年底下降 8.66%。截至 2023 年底，公司其他综合收益较上年底保持不变，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 9.53%，系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2023 年底变化均不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 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	7.95	12.22	12.98	12.22	12.92
资本公积	45.22	49.80	41.30	43.88	41.30	43.67
其他综合收益	14.05	15.48	14.05	14.93	14.05	14.86
未分配利润	20.53	22.61	22.49	23.89	22.95	24.26
所有者权益合计	90.80	100.00	94.12	100.00	94.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务增长较快，有息债务以银行融资为主，整体债务负担较重，短期债务占比较高，面临一定的短期集中偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 23.72%，主要系银行借款规模增加所致；公司非流动负债占比有所上升，负债结构仍相对均衡。公司经营性负债主要表现为与当地国企间的往来款为主的其他应付款。

图表 13 • 公司主要负债情况

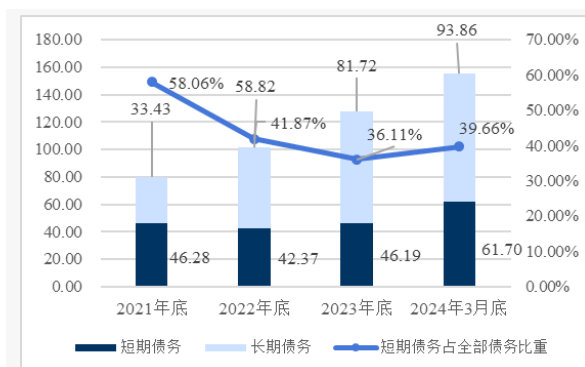
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	61.34	48.23	67.20	42.71	79.39	43.71
短期借款	24.19	19.03	29.14	18.52	35.62	19.61
应付票据	11.45	9.00	10.13	6.44	16.44	9.05
其他应付款	13.05	10.26	13.85	8.81	9.92	5.46
一年内到期的非流动负债	6.73	5.29	6.93	4.40	9.64	5.31
非流动负债合计	65.83	51.77	90.13	57.29	102.24	56.29
长期借款	29.46	23.16	65.91	41.89	75.68	41.67
应付债券	15.95	12.54	7.56	4.80	7.66	4.22
长期应付款	13.90	10.93	10.13	6.44	12.40	6.83
负债总额	127.17	100.00	157.34	100.00	181.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分（系融资租赁借款和信托借款）纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 26.40%。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所上升。

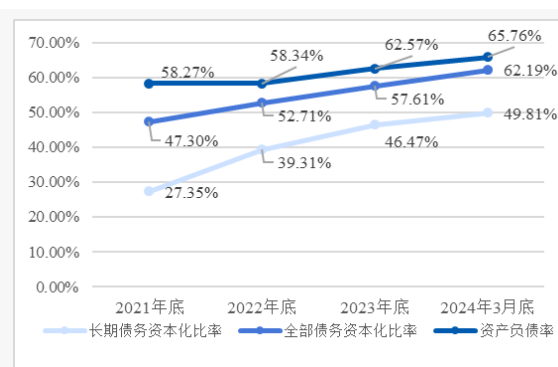
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 21.62%，短期债务占比较 2023 年底有所上升，占比较高；有息债务中债券占比为 4.93%，非标占比约 14%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年底进一步上升，公司整体债务负担较重。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司未来一年内到期的债务规模为 61.70 亿元，占全部债务比重为 39.66%，公司面临一定的短期集中偿债压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，公司期间费用管控能力有待进一步提升，利润总额对政府补助依赖程度高，整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比增长 29.00%，主要系公司商品销售业务规模大幅增长所致；营业成本同比增长 34.29%；营业利润率同比下降 2.98 个百分点，总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升，公司整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司期间费用同比小幅增长，仍以管理费用为主；期间费用率为 27.04%，同比下降 6.99 个百分点，但仍处于较高水平，公司期间费用管控能力有待进一步提升。2023 年，公司其他收益（政府补助）相当于当期利润总额的 195.45%，利润总额对政府补助依赖程度仍高。

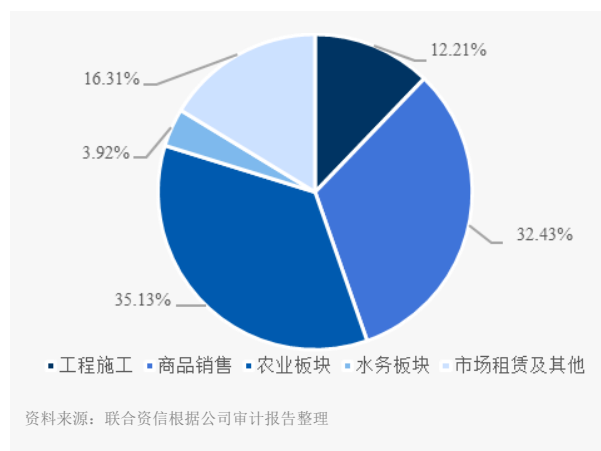
2024 年一季度，公司营业总收入较上年同期增长 19.42%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	11.47	14.80	3.41
营业成本	10.02	13.46	3.12
期间费用	3.90	4.00	0.65
其他收益	3.56	4.44	0.92
利润总额	2.15	2.27	0.46
营业利润率（%）	9.90	6.92	5.89
总资本收益率（%）	1.15	1.32	--
净资产收益率（%）	1.82	2.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

2023 年，受主营业务回款增加影响，收入实现质量提升，公司经营活动现金流净额由负转正；公司投资活动现金维持净流出，资金缺口有所扩大；受外部融资增加及股东注资影响，公司筹资活动现金维持净流入。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.28	50.13	11.10
经营活动现金流出小计	44.75	47.73	20.35
经营活动现金流量净额	-6.47	2.41	-9.25
投资活动现金流入小计	0.70	0.07	0.00
投资活动现金流出小计	9.57	21.24	4.67
投资活动现金流量净额	-8.88	-21.17	-4.67
筹资活动现金流入小计	81.79	97.78	41.13
筹资活动现金流出小计	64.09	77.51	16.07
筹资活动现金流量净额	17.70	20.26	25.06
现金收入比（%）	89.81	110.27	116.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 30.96%，主要系主营业务回款及往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比增长 6.65%；同期，公司经营活动现金流量净额由负转正。2023 年，公司现金收入比同比上升 20.46 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出规模同比大幅增长 121.90%，主要系购置安峰山采矿权的现金支出，以及对在建工程项目和东海县 236 省道建设三期项目的投入所致；公司当期投资活动现金净额为负，资金缺口较大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 19.55%，主要系外部融资金流入增加及股东注资所致；筹资活动现金流出同比增长 20.94%，主要系偿还债务本息支出增加所致；公司筹资活动现金维持净流入。

2024 年一季度，公司经营活动现金流量净额为负，主要系当期公司主营业务现金支出规模较大，而回款较少所致；投资活动现金流量净额继续为负；筹资活动现金流量净额继续为正。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，对外担保比率高且无反担保措施，存在一定或有负债风险，备用流动性一般。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	193.91	201.01	200.26
	速动比率（%）	131.87	131.95	131.36
	现金短期债务比（倍）	0.69	0.89	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.63	5.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.87	25.18	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	0.96	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底变动不大，流动资产对流动负债的保障程度高；公司现金短期债务比较上年底有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至 2024 年 3 月底，公司上述指标均较 2023 年底小幅下降。考虑到公司货币资金受限比例较高，现金类资产对短期债务的保障程度或低于上述指标变现。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 9.76%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均较上年有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 56.87 亿元，担保比率为 60.13%，被担保对象均为区域内国有企业。整体看，公司对外担保比率较高且无反担保措施，存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司有重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 112.22 亿元，未使用额度为 26.21 亿元，备用流动性一般。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，业务主要由下属子公司承担；公司本部债务负担一般，但短期偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 73.11%，负债占合并口径的 71.14%，所有者权益占合并口径的 76.41%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 2.18%，利润总额占合并口径的 113.70%。公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，收入主要来自下属子公司。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 25.82 亿元，其中，短期债务占 38.50%；全部债务资本化比率为 26.41%，公司本部债务负担一般；现金短期债务比为 0.07 倍，公司本部短期偿付压力较大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。此外，公司在建的安峰山水库及周边综合开发基础设施提升工程一期项目和东海县羽山（含周边）生态治理项目对生态修复及环境保护有一定积极意义。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

作为东海县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系东海县人民政府。东海县系连云港市下辖县，2023 年，东海县地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现较大幅度增长。截至 2023 年底，东海县地方政府债务余额为 97.75 亿元，地方政府债务负担一般。

公司作为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。跟踪期内，公司继续在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资本金注入

2023 年，股东东海产控对公司进行货币注资 5.00 亿元，计入“实收资本”。

财政补贴

2023 年和 2024 年一季度，公司收到的财政补贴分别为 4.44 亿元和 0.92 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 福如东海 MTN001”，债券余额 3.00 亿元，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。

江苏再担保前身为江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展于 2009 年 12 月组建的国有控股企业。江苏再担保初始注册资本 30.00 亿元。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府持有的公司全部股权，成为江苏再担保第一大股东。此后，历经多次增资扩股和利润转增股本，截至 2023 年 3 月底，江苏再担保注册资本和实收资本均为 115.61 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，其持有江苏再担保股权比例为 26.79%；江苏再担保前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。

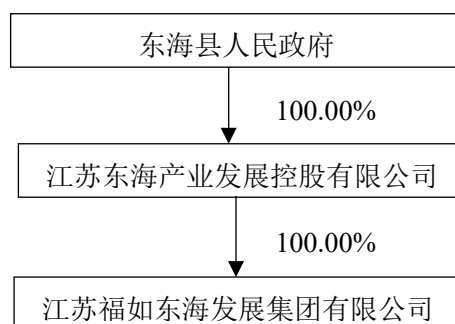
江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务。截至 2022 年底，江苏再担保资产总额 333.33 亿元，所有者权益 190.89 亿元（含少数股东权益 18.8 亿元）；2022 年，江苏再担保实现营业总收入 27.71 亿元，其中直保业务收入 16.40 亿元，再担保业务收入 1.52 亿元，利润总额 12.58 亿元。截至 2023 年 3 月底，江苏再担保资产总额 350.25 亿元，所有者权益 201.22 亿元（含少数股东权益 19.07 亿元）；2023 年一季度，江苏再担保实现营业总收入 7.06 亿元，利润总额 5.56 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。

九、跟踪评级结论

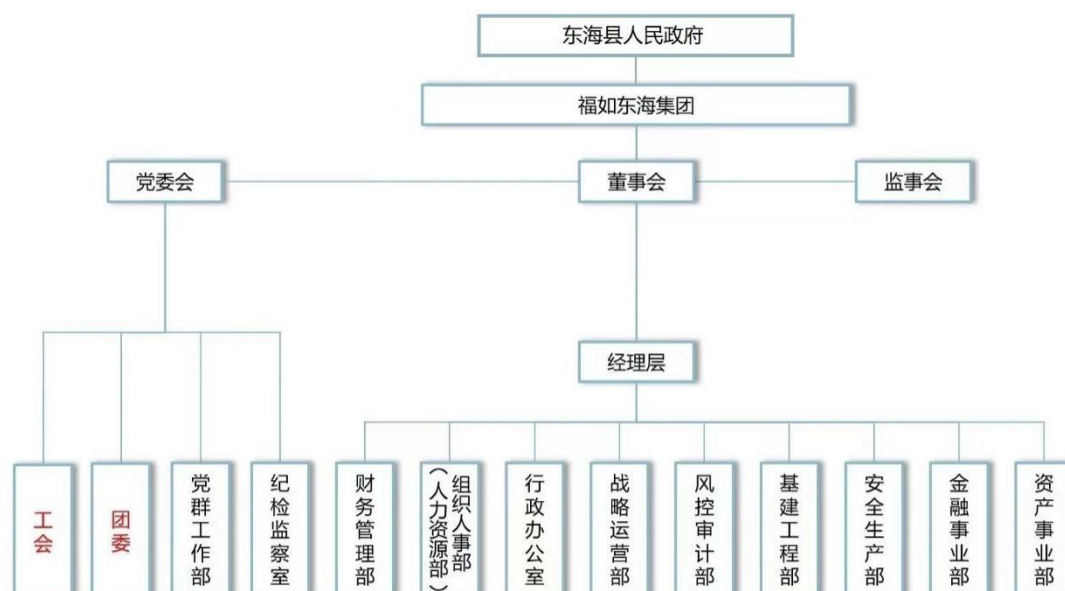
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 福如东海 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	
		直接	间接
东海县新农村农业投资开发有限公司	粮食收购。农业项目投资开发；农副产品购销；教育文化卫生产业投资开发；城镇基础设施投资；水利工程施工；农村建设工程施工；市政基础设施建设；安置房项目建筑施工；林木种植；园林绿化施工；土地综合开发利用、土地复垦；生态旅游开发；建筑物拆除活动；房屋租赁。许可项目：水产养殖。一般项目：谷物种植	100.00%	--
江苏东海农业发展集团有限公司	稻麦种植；猪、牛、羊养殖；农业项目投资开发；农副产品购销；农贸市场经营与管理等	100.00%	--
东海县晶隆玻璃有限公司	平板玻璃制造	100.00%	--
江苏东海晶福城市建设投资开发有限公司	建设工程施工；房地产开发经营	100.00%	--
连云港优福食品科技有限公司	食品销售	100.00%	--
东海县厚博文化教育发展有限公司	餐饮服务；食品经营；农产品质量安全检测；道路货物运输（含危险货物）；第三类医疗器械租赁；第三类医疗器械经营；城市建筑垃圾处置（清运）；建设工程施工；建设工程设计	100.00%	--
连云港大为物流有限公司	化肥（危险化学品除外）销售；货运代理（代办）货运配载；普通货物仓储、装卸；建材、矿石销售	100.00%	--
江苏东海老淮猪肉食品有限公司	生猪屠宰；肉制品加工；预包装食品（含冷藏冷冻食品）销售；冻食品速冻面食（生制品），肉制品（酱卤肉制品）生产销售	100.00%	--
连云港东海老淮猪餐饮管理有限公司	餐饮服务；会议会展服务	100.00%	--
江苏晶都绿色产业投资发展有限公司	非煤矿山矿产资源开采	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保对象名称	担保事项	担保余额（万元）
东海县城市建设投资发展集团有限公司	项目贷款	27654.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	项目贷款	49000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	项目贷款	19000.00
东海县晶峰实业投资有限公司	项目贷款	15000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	11000.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	项目贷款	10800.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	固定资产贷款	10500.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	流动资金贷款	10000.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	流动资金贷款	10000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	10000.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	流动资金贷款	10000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	信托	9970.00
连云港腾东实业有限公司	项目贷款	9700.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	10000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	8000.00
东海县开发区富华投资开发集团有限公司	项目贷款	21700.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	7000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	融资租赁	6599.97
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	6000.00
江苏泰亚再生资源有限公司	流动资金贷款	12000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	融资租赁	5736.25
东海县城市建设投资发展集团有限公司	流动资金贷款	5500.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	融资租赁	6352.70
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	5000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	5000.00
连云港市新禹水务工程有限公司	流动资金贷款	8000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	4750.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	流动资金贷款	4400.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	7000.00
东海县晶城物业管理有限公司	流动资金贷款	4000.00
连云港市新禹水务工程有限公司	流动资金贷款	4000.00
东海县辰辉建设工程有限公司	流动资金贷款	4000.00
东海县建宏市政工程有限公司	流动资金贷款	4000.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	项目贷款	4100.00
东海县高投水务有限公司	项目贷款	3500.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	流动资金贷款	3000.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	流动资金贷款	3000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	8000.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	2900.00

江苏绿色东海投资发展集团有限公司	流动资金贷款	2700.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	项目贷款	3500.00
连云港市新禹水务工程有限公司	流动资金贷款	2500.00
东海县辰辉建设工程有限公司	流动资金贷款	2500.00
东海县顺捷车辆租赁管理有限公司	融资租赁	2305.71
东海县顺捷车辆租赁管理有限公司	融资租赁	2305.71
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	2000.00
东海高新区产业投资集团有限公司	流动资金贷款	1000.00
东海县君怡物业管理有限公司	流动资金贷款	1000.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	流动资金贷款	1000.00
江苏泰亚再生资源有限公司	流动资金贷款	2000.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	流动资金贷款	1000.00
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	流动资金贷款	999.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	流动资金贷款	990.00
东海县晶峰实业投资有限公司	流动资金贷款	870.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	融资租赁	456.40
东海开发区富华投资开发集团有限公司	固定资产贷款	35000.00
东海县城市更新建设发展有限公司	固定资产贷款	62500.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	流动资金贷款	8000.00
东海县城市建设投资发展集团有限公司	固定资产贷款	20500.00
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	固定资产贷款	49400.00
合计	--	568689.74

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
类资产（亿元）	26.37	29.10	40.97	52.97
应收账款（亿元）	6.62	10.06	9.55	9.42
其他应收款（亿元）	46.47	40.68	34.66	35.18
存货（亿元）	25.83	38.05	46.41	54.70
长期股权投资（亿元）	0.69	0.69	1.30	1.31
固定资产（亿元）	13.73	11.05	10.50	10.51
在建工程（亿元）	4.59	7.03	12.87	14.43
资产总额（亿元）	212.80	217.96	251.46	276.21
实收资本（亿元）	7.22	7.22	12.22	12.22
少数股东权益（亿元）	1.07	1.29	1.33	1.32
所有者权益（亿元）	88.81	90.80	94.12	94.58
短期债务（亿元）	46.28	42.37	46.19	61.70
长期债务（亿元）	33.43	58.82	81.72	93.86
全部债务（亿元）	79.70	101.19	127.91	155.56
营业总收入（亿元）	9.35	11.47	14.80	3.41
营业成本（亿元）	8.04	10.02	13.46	3.12
其他收益（亿元）	3.09	3.56	4.44	0.92
利润总额（亿元）	1.85	2.15	2.27	0.46
EBITDA（亿元）	4.33	4.63	5.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.39	10.30	16.31	3.97
经营活动现金流入小计（亿元）	35.43	38.28	50.13	11.10
经营活动现金流量净额（亿元）	6.35	-6.47	2.41	-9.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.98	-8.88	-21.17	-4.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.68	17.70	20.26	25.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.40	1.37	1.48	--
存货周转次数（次）	0.32	0.31	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	89.78	89.81	110.27	116.40
营业利润率（%）	10.16	9.90	6.92	5.89
总资本收益率（%）	1.37	1.15	1.33	--
净资产收益率（%）	1.71	1.82	2.14	--
长期债务资本化比率（%）	27.35	39.31	46.47	49.81
全部债务资本化比率（%）	47.30	52.71	57.61	62.19
资产负债率（%）	58.27	58.34	62.57	65.76
流动比率（%）	149.66	193.91	201.01	200.26
速动比率（%）	115.57	131.87	131.95	131.36
经营现金流动负债比（%）	8.37	-10.55	3.58	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.69	0.89	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.92	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.42	21.87	25.18	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度未经审计；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
类资产（亿元）	1.25	7.38	0.67	2.34
应收账款（亿元）	3.13	3.13	3.13	3.13
其他应收款（亿元）	55.53	52.74	56.42	57.79
存货（亿元）	18.33	18.76	21.12	21.62
长期股权投资（亿元）	16.85	30.10	51.69	51.71
固定资产（亿元）	0.81	0.87	0.84	0.84
在建工程（亿元）	0.08	0.08	0.00	0.00
资产总额（亿元）	141.84	159.19	183.85	187.30
实收资本（亿元）	7.22	7.22	12.22	12.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	67.21	69.46	71.92	72.42
短期债务（亿元）	4.02	6.59	9.94	12.24
长期债务（亿元）	14.00	22.57	15.88	16.66
全部债务（亿元）	18.02	29.16	25.82	28.90
营业总收入（亿元）	0.55	0.16	0.32	0.04
营业成本（亿元）	0.02	0.03	0.14	0.00
其他收益（亿元）	2.62	0.00	3.00	0.58
利润总额（亿元）	3.02	2.41	2.58	0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.61	0.17	0.35	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	11.33	20.72	37.46	8.32
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.34	10.02	23.22	-0.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.51	-9.95	-28.70	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.38	5.33	-0.09	2.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.05	0.10	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	109.69	105.00	109.00	108.76
营业利润率（%）	67.70	-13.66	10.55	-40.53
总资本收益率（%）	3.58	2.44	2.81	--
净资产收益率（%）	4.19	3.29	3.42	--
长期债务资本化比率（%）	17.24	24.53	18.08	18.70
全部债务资本化比率（%）	21.14	29.57	26.41	28.52
资产负债率（%）	52.62	56.37	60.88	61.33
流动比率（%）	158.70	129.42	88.20	89.92
速动比率（%）	121.52	99.81	65.30	67.02
经营现金流动负债比（%）	-2.72	15.82	25.18	--
现金短期债务比（倍）	0.31	1.12	0.07	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. “/”代表数据未获得，因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. 公司本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 2024 年一季度未经审计；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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