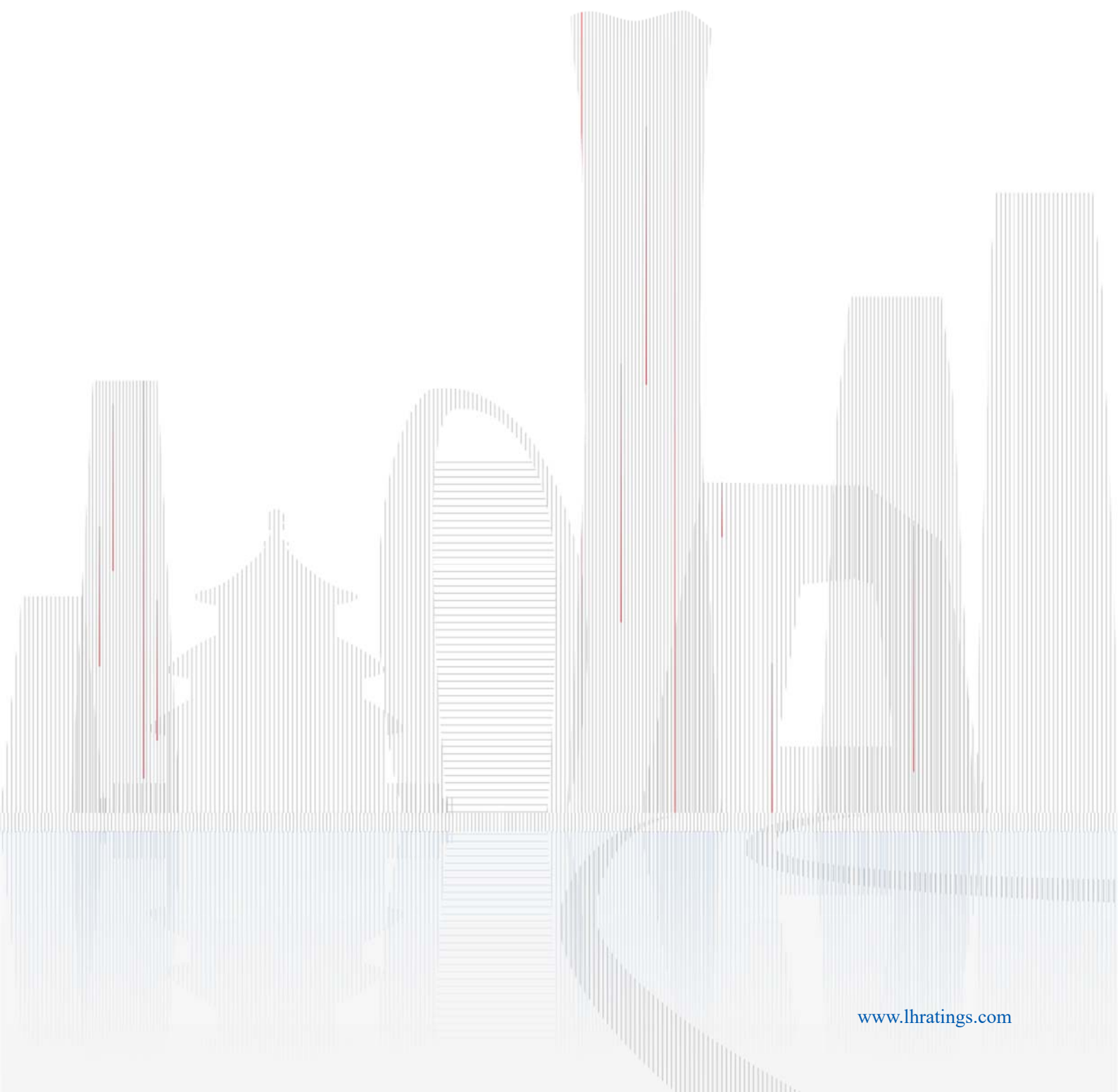


江苏福如东海发展集团有限公司

2025 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〔2025〕3780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”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

二〇二五年六月十三日

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。

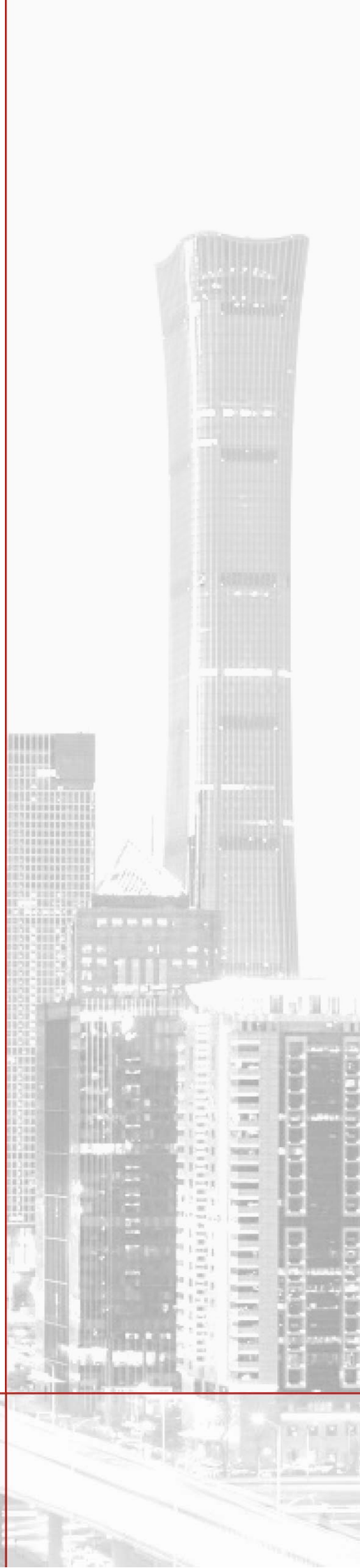
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/13
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保持区域专营优势。2024 年，东海县地区生产总值及一般公共预算收入同比均保持增长，公司的外部发展环境良好，且在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。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。经营方面，受益于商品销售业务规模的扩大，2024 年，公司营业总收入同比增长明显，综合毛利率同比略有下降。公司前期代建项目均已完工，在建及拟建工程项目以自营项目为主，未来投资压力较大，且收益存在一定不确定性；商品销售业务收入规模同比大幅增长，上下游以民营企业为主，且存在一定垫资需求，需关注交易对手方信用风险；农业板块、水务板块、市场租赁及其他业务收入同比均有不同程度下降。财务方面，公司资产流动性较弱，资产质量一般，所有者权益结构稳定性一般；全部债务快速增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化；利润总额对政府补助依赖程度高，整体盈利指标表现尚可；偿债指标整体表现尚可，对外担保比率高且被担保的民营企业曾出现债务逾期，存在或有负债风险，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。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“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，公司在资金注入、资产划拨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

- **外部发展环境良好。**2024 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 8.0%和 5.60%。
- **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。2024 年，股东向公司增资 5.00 亿元，子公司江苏晶路达交通投资有限公司收到无偿划入的连徐客专东海站前综合枢纽不动产，增加资本公积 2.82 亿元。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司收到的财政补贴分别为 5.21 亿元和 1.05 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，其担保显著提升了“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。
- **债务规模快速增长，债务负担较重，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 178.74 亿元，较 2023 年底增长 39.74%；全部债务资本化比率为 63.13%；短期债务占比 38.73%。

- **存在或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 59.94 亿元，担保比率为 57.43%，被担保对象主要为区域内国有企业，无反担保措施，其中被担保的民营企业曾出现债务逾期。
- **公司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 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建自营项目未来尚需投资 15.70 亿元，自营项目收益受项目经营情况和外部经济环境等因素影响较大，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、打分表及结果

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

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

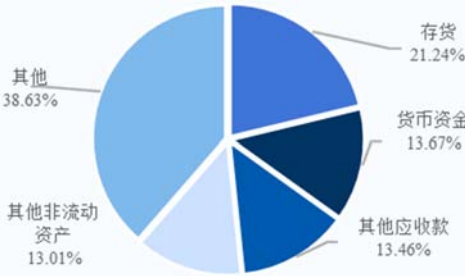
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.97	41.31	49.83
资产总额（亿元）	251.46	301.59	314.36
所有者权益（亿元）	94.12	103.94	104.37
短期债务（亿元）	46.19	71.45	69.22
长期债务（亿元）	81.72	92.61	109.52
全部债务（亿元）	127.91	164.05	178.74
营业总收入（亿元）	14.80	18.57	5.22
利润总额（亿元）	2.27	2.14	0.43
EBITDA（亿元）	5.08	5.16	--
经营性净现金流（亿元）	2.41	-14.62	-5.98
营业利润率（%）	6.92	6.40	2.35
净资产收益率（%）	2.14	1.86	--
资产负债率（%）	62.57	65.54	66.80
全部债务资本化比率（%）	57.61	61.22	63.13
流动比率（%）	201.01	164.84	187.48
经营现金流动负债比（%）	3.58	-15.23	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.58	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.18	31.77	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	183.85	203.55	204.82
所有者权益（亿元）	71.92	79.71	80.22
全部债务（亿元）	25.82	27.45	29.22
营业总收入（亿元）	0.32	0.10	0.01
利润总额（亿元）	2.58	2.82	0.51
资产负债率（%）	60.88	60.84	60.83
全部债务资本化比率（%）	26.41	25.62	26.70
流动比率（%）	88.20	90.24	94.08
经营现金流动负债比（%）	25.18	-1.97	--

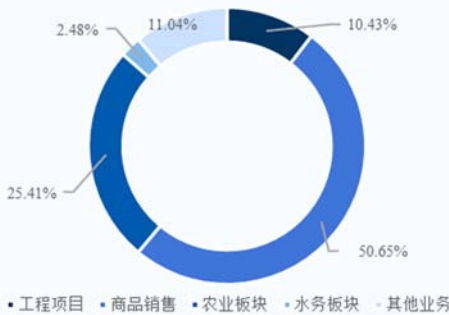
注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年及 2025 年 3 月底公司债务情况



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；“--”表示无特殊条款
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	2024/06/13	李晓晓 杨晓薇 王 爽	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、历史评级项目的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：李桂梅 ligm@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

跟踪期内，公司股权结构和注册资本均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司唯一股东为江苏东海产业发展控股有限公司（以下简称“东海产控”），实际控制人为东海县人民政府。同期末，公司注册资本和实收资本均为 12.22 亿元。

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 2025 年 3 月底，公司本部设财务管理部、金融事业部、资产事业部和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 28 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 301.59 亿元，所有者权益 103.94 亿元（含少数股东权益 1.30 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 18.57 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 314.36 亿元，所有者权益 104.37 亿元（含少数股东权益 1.25 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.22 亿元，利润总额 0.43 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 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 福如东海 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“22 福如东海 MTN001”利息，过往付息情况良好。“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。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2024 年，东海县水晶相关产业发展带动地区生产总值及一般公共预算收入同比均保持增长，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 个省级农业高新技术产业示范区，全县总面积 2037 平方公里。截至 2023 年底，东海县常住人口 103.92 万人。东海县矿产资源丰富，是国内主要的水晶产地，水晶和石英储量、质量均居全国之首，也是世界天然水晶原料集散地，被国家工艺美术协会授予“世界水晶之都”称号，硅产业（以石英制品为主）先后被列为“江苏省科技先导型支柱产业”“江苏省星火支柱产业”和“国家星火区域性支柱产业”，东海县相继获批建设“江苏省星火技术密集区”“国家火炬计划东海硅材料产业基地”“新材料产业国家高技术产业基地”等。根据公开数据，东海县水晶产业从业人员约 30 万人，拥有各类水晶加工企业 3400 余家，2024 年水晶产业交易额近 460 亿元。

图表 2 • 东海县主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	750.63	810.00
GDP 增速（%）	10.0	8.0
固定资产投资增速（%）	-2.0	/
三产结构	14.6:43.9:41.5	/
人均 GDP（万元）	7.21	/

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数据，2024 年，东海县实现地区生产总值 810 亿元，同比增长 8%左右。2024 年，东海县上榜 2024 年度全国投资潜力百强县市第 31 名，上榜 2024 年度全国绿色发展百强县市第 79 名，继 2021 年以来东海县连续四次入围。

图表 3 • 东海县主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	37.08	39.16
一般公共预算收入增速（%）	23.50	5.60
税收收入（亿元）	31.15	28.66
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	84.01	73.19
一般公共预算支出（亿元）	95.41	91.85

财政自给率（%）	38.86	42.63
政府性基金收入（亿元）	27.30	13.63
地方政府债务余额（亿元）	97.75	102.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《东海县 2024 年财政预算执行情况及 2025 年预算草案》，2024 年，东海县一般公共预算收入同比增长 5.60%，一般公共预算收入质量较好，但财政自给能力仍较弱。2024 年，东海县政府性基金收入同比下降。

截至 2024 年底，东海县地方政府债务余额为 102.67 亿元，其中，一般债务 47.18 亿元，专项债务 55.49 亿元；2024 年底政府债务率¹为 95.45%，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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.22 亿元，唯一股东为东海产控，实际控制人为东海县人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是东海县重要的基础设施建设主体，其粮食收储代管和水务业务在东海县保持区域专营优势。

公司是东海县重要的基础设施建设主体，主要业务包括工程项目建设、商品销售、农业、水务及市场租赁等，其中农业板块中的粮食收储代管业务和水务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交叉。

图表 4 • 2024 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	东海县综合性国有资产投资主体	/	/	/	/	/
公司	东海产控	东海县基础设施建设，同时涉及农业、商品销售、水务等	301.59	103.94	18.57	2.14	65.54
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	138.76	58.38	8.73	1.59	57.92
东海城投	东海县人民政府	东海县的棚户区改造、老旧小区改造和安置房建设等	118.19	46.19	5.14	1.30	60.92
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 2024 年（底）财务数据，用“/”表示

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，公司本部新增其他借贷交易关注类余额，重要子公司本部债务履约情况良好，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。

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 2025 年 5 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。公司本部相关还款责任信息中其他借贷交易存在 2.39 亿元关注类余额，根据公司提供的银行说明，该笔关注类余额系公司对江苏东海七河生物科技有限公司（以下简称“东海七河”）的借款担保。东海七河系民营

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）。

企业山东七河生物科技股份有限公司（以下简称“山东七河²”）和子公司江苏东海农业发展集团有限公司（以下简称“东海农发”）的合资企业，东海农发持股 30.00%。2023 年上半年，中国建设银行股份有限公司东海支行与江苏银行股份有限公司连云港分行组建外部银团为东海七河实施的“香菇智慧工厂项目”累计发放了固定资产银团贷款 23990.00 万元，其中 7200.00 万元由公司提供保证担保。2024 年 12 月 20 日，因山东七河整体现金流出现问题，导致东海七河在交通银行股份有限公司连云港分行（以下简称“交通银行连云港分行”）的 600.00 万元流动资金贷款发生逾期³，贷款五级分类下迁至关注。受此影响，东海七河的银团贷款也被列入关注类。

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 2025 年 5 月 22 日，公司重要子公司东海农发本部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 2025 年 5 月 30 日，公司重要子公司东海县新农村农业投资开发有限公司本部（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 2025 年 5 月 16 日，公司重要子公司连云港优福食品科技有限公司本部（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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

受益于商品销售业务规模的扩大，2024 年，公司营业总收入同比增长明显，综合毛利率同比略有下降。

2024 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 25.53%，公司营业总收入仍主要来自商品销售、农业板块和工程项目板块业务；同期，公司综合毛利率同比略有下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年营业总收入的 28.10%；同期，公司综合毛利率较 2024 年有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
工程项目	1.81	12.21	7.06	1.94	10.43	7.96	0.52	9.89	5.28
商品销售	4.80	32.43	6.56	9.41	50.65	7.58	1.33	25.41	4.28
农业板块	5.20	35.13	6.74	4.72	25.41	6.11	2.75	52.70	4.03
水务板块	0.58	3.92	7.21	0.46	2.48	7.65	0.17	3.17	4.38
市场租赁及其他	2.41	16.31	20.91	2.05	11.04	20.76	0.46	8.84	12.86
合计	14.80	100.00	9.05	18.57	100.00	8.70	5.22	100.00	5.01

注：其他业务主要包括影视娱乐餐饮、佣金手续费和管理费业务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及提供资料整理

² 根据公开查询信息，截至 2025 年 6 月 2 日，山东七河存在一起被执行案件，执行标的 578.60 万元；2025 年有 3 条司法冻结记录，被冻结股权合计 2307.82 万元；一笔融资租赁出现展期。

³ 根据公司提供的交通银行连云港分行出具的说明，交通银行连云港分行已于 2025 年 2 月 17 日为东海七河办理流动资金再融资业务贷款 550.00 万元，由山东七河担保 70%，公司担保 30%，全部敞口追加实控人苏相同及配偶王凤英夫妇保证、股东苏建昌个人财产保证、借款人法定代表人孟祥营及配偶张玉玲保证。

(1) 工程项目

公司前期代建项目均已完工；在建及拟建项目以自营项目为主，投资规模较大，未来投资压力较大，且收益受项目经营情况和外部经济环境等因素影响较大，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司工程项目建设业务模式及业务主体未发生变化。公司承担东海县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，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不超过 15.00%的代建管理费与公司进行结算。

2024 年，受工程结算量增加影响，公司工程项目收入同比增长 7.18%，毛利率同比上升 0.90 个百分点；2025 年 1—3 月，公司工程项目收入相当于 2024 年全年的 26.80%，由于项目结算差异，毛利率同比有所下降。

公司前期以代建模式建设的东海县第三幼儿园、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 2025 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，尚需投资 14.96 亿元。同期末，公司主要拟建项目 4 个，其中代建项目 1 个，计划投资 1876.00 万元，代建协议暂未签订；自营项目 3 个，计划投资合计 7374.12 万元。公司自营项目投资规模较大，收益受项目经营情况和外部经济环境等因素影响较大，存在一定不确定性。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司工程项目主要在建项目表（单位：万元）

项目名称	业务模式	项目概况	项目收益来源	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	2023 年 7 月，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。本项目系围绕安峰山玄武岩矿开展，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	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等	4 年	110274.50	42504.06	67770.44
东海县羽山（含周边）生态治理项目	自营	总占地面积约 8000 亩，建设内容包括山体治理区、水库治理区和采摘体验区	生态采摘区销售收入、生态采摘收入、羽山茶销售收入、农耕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等	3 年	91887.83	13654.84	78232.99
东海县温泉镇鹿萌路公园项目	自营	总占地面积 70.62 亩；建设内容包括新建少年科技馆建筑、青少年素质拓展基地和公园室外开放式景观	少年科技馆、青少年素质拓展基地门票收入等	2 年	19999.13	16420.00	3579.13
合计	--	--	--	--	222161.46	72578.90	149582.56

注：安峰山项目投资额包含购买采矿权的投入；羽山项目分三期建设，计划总投资额为三期项目投资总额，已完成投资额为一期项目投入，二期和三期项目暂未开工
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司工程项目主要拟建项目表（单位：万元）

项目名称	业务模式	项目概况	计划总投资
食品深加工标准厂房及配套设施项目深加工车间 1	自营	项目总用地面积 9000m³(约 13 亩)，拟建食品深加工标准厂房 1 栋以及相应配套公用工程设施，建筑面积 8383m³	2458.04
食品深加工标准厂房及配套设施项目深加工车间 2	自营	项目总用地面积 9000m³(约 13 亩)，拟建食品深加工标准厂房 1 栋以及相应配套公用工程设施，建筑面积 8083.8m³	2458.04
食品深加工标准厂房及配套设施项目深加工车间 3	自营	项目总用地面积 9000m³(约 13 亩)，拟建 1 栋深加工车间以及相应配套公用工程建设，建筑面积 8083.8m³	2458.04
东海县城东综合养老服务中心项目	代建（协议暂未签订）	该项目拟选址位于东海县和平东路南侧、迎宾大道东侧，总用地面积 2711 平方米，新建综合养老服务中心一座，总建筑面积 3602.61 平方米，内部设有老人生活用房、医疗保健室、公共活动用房等功能分区，同时配套建设管网、供电、绿化、路面等附属配套设施，并购置各个功能用房养老服务设施设备等	1876.00
合计	--	--	9250.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）商品销售

2024 年，公司商品销售业务收入规模同比大幅增长，上下游以民营企业为主，且存在一定垫资需求，需关注交易对手方信用风险。

公司商品销售业务主要由子公司优福食品负责，主要贸易品类为冷冻肉类。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，为现款支付，预付比例为 30.00%~100.00%；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。2024 年，公司商品销售业务收入同比大幅增长至 9.41 亿元；毛利率为 7.58%，同比上升 1.02 个百分点。2025 年 1—3 月，公司商品销售业务收入相当于 2024 年的 14.13%，毛利率相较于 2024 年有所下降。

2024 年，公司商品销售业务前五大供应商集中度较高，前五大客户集中度一般。公司上下游以民营企业为主，且存在一定垫资需求，需关注交易对手方信用风险。

图表 8 • 2024 年度公司商品销售业务前五大供应商情况（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（%）
上海源启浩食品贸易有限公司	冷冻肉类	28700.89	33.01
天津鼎启鸿食品商贸有限公司	冷冻肉类	16053.41	18.47
上海谷乐之食品贸易有限公司	冷冻肉类	12799.81	14.72
PRIMA FOODS S.A.（177/3112/4029）	冷冻肉类	11868.31	13.65
深圳市浙创投资有限公司	冷冻肉类	9885.25	11.37
合计	--	79307.67	91.23

注：公司提供的采购额系按付款金额核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 2024 年度公司商品销售业务前五大销售客户情况（单位：万元）

客户名称	销售产品	销售额	销售额占总销售业务收入比重（%）
天津皓润辉食品商贸有限公司	冷冻肉类	13257.22	14.09
深圳市颂之惠贸易有限公司	冷冻肉类	12873.90	13.69
天津市威思特食品贸易有限公司	冷冻肉类	12409.18	13.19
深圳市贯竹贸易有限公司	冷冻肉类	5091.51	5.41
连云港天道国际贸易有限公司	冷冻肉类	4758.55	5.06
合计	--	48390.36	51.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）农业

公司农业板块中粮食收储代管业务保持区域专营优势。受粮食价格波动影响，2024 年公司农业板块收入和毛利率同比均有所下降。

公司农业板块业务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。粮食收储代管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专营性。截至 2025 年 3 月底，公司有粮食收储库 25 个（不含规模小的粮站），总库存容量 48 万吨；公司在建仓库 5 个，总投资规模 3.92 亿元，已投资 3.92 亿元，尚未办理审计验收手续。公司每年粮食的收储规模受上级计划影响较大。粮食自营指公司根据江苏省人民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逐步由公司进行市场化销售。2024 年，受粮食价格波动影响，公司农业板块收入同比下降 9.23%，毛利率同比小幅下降。2025 年 1—3 月，公司农业板块收入相当于 2024 年全年的 58.26%，毛利率进一步下降。

（4）水务

公司水务业务保持区域专营优势。2024 年，公司售水量同比变化不大，受水务相关工程收入下降影响，公司水务板块收入同比有所下降，毛利率同比变化不大。

公司水务板块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 2025 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，2024 年售水 2429.41 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，2024 年售水量 3049.04 万吨。

2024 年，公司水务板块收入同比下降 20.69%，主要系水务相关工程收入下降所致，毛利率同比变化不大。2025 年 1—3 月，公司水务收入相当于 2024 年全年 36.96%，毛利率水平较 2024 年有所下降。

（5）市场租赁及其他业务

2024 年，公司市场租赁及其他业务收入同比有所下降，毛利率同比变化不大。

公司租赁业务由本部负责，租赁物主要为办公楼、商场、厂房、仓库及土地。公司拥有的海陵商场、百货大楼和东海商城均处于东海县城区中心位置。截至 2025 年 3 月底，公司租赁资产基本全部出租。2024 年，公司取得租赁收入 7149.05 万元。公司其他业务收入包括酒店及餐饮收入、劳务派遣收入、公交运营收入和管理费收入等。2024 年，公司市场租赁及其他业务收入同比有所下降，毛利率同比变化不大。

2 未来发展

未来，公司将着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 2024 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 2025 年一季度财务数据未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 28 家。从合并范围变化来看，2024 年，公司通过投资设立 12 家子公司，无偿划入 1 家子公司，注销 3 家子公司；2025 年一季度，公司注销 1 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，公司资产总额保持增长，土地资产、工程项目成本以及应收类款项合计占比较高，其中土地变现受土地市场行情等影响大，工程项目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 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 19.94%，资产结构相对均衡。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 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	135.09	53.72	158.18	52.45	171.36	54.51
货币资金	40.49	16.10	41.21	13.67	49.73	15.82
应收账款	9.55	3.80	9.90	3.28	9.91	3.15
其他应收款	34.66	13.79	40.58	13.46	45.79	14.57
存货	46.41	18.46	64.05	21.24	63.38	20.16
非流动资产	116.37	46.28	143.41	47.55	143.00	45.49
投资性房地产	31.18	12.40	31.67	10.50	31.67	10.08
固定资产	10.50	4.18	17.36	5.75	17.15	5.45
在建工程	12.87	5.12	12.40	4.11	12.48	3.97
无形资产	37.82	15.04	38.49	12.76	38.53	12.26

其他非流动资产	19.52	7.76	39.24	13.01	38.91	12.38
资产总额	251.46	100.00	301.59	100.00	314.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 17.09%，主要系存货和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底变动不大，其中受限资金 23.84 亿元，主要为以银行定期存单为质押开具的银行承兑汇票、取得的借款和存出保证金，受限比例为 57.85%。公司应收账款账面价值较上年底变动亦不大，主要为应收东海县财政局工程款项，占比 86.35%；账龄在 3 年以上的占比 55.08%，平均账龄较长；累计计提坏账准备 660.71 万元，系按账龄组合计提，计提比例低。公司其他应收款较上年底增长 17.08%，主要系与政府、股东、东海县其他国企及事业单位间的往来款；前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 67.63%，集中度较高；账龄集中在 2 年以内，合计占 66.18%；累计计提坏账准备 0.50 亿元，计提比例低。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 38.00%，主要构成包括合同履行成本 39.31 亿元、待开发土地成本 13.83 亿元和库存商品 10.54 亿元；公司存货未计提跌价准备。

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 23.23%，主要系其他非流动资产和固定资产增长所致。截至 2024 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 30.41 亿元（主要集中在牛山镇，以商业、住宅用地为主）和房屋及建筑物 1.26 亿元。固定资产较上年底增长 65.27%，主要系在建工程转入和政府无偿划拨连徐客专东海站站前综合枢纽不动产所致。在建工程较上年底小幅下降，构成主要为对东海县温泉镇鹿萌路公园项目、东海县羽山（含周边）生态治理项目和高标准厂房项目一期等自营项目投入。无形资产较上年底变动不大，主要构成包括土地使用权 34.19 亿元和采矿权 4.28 亿元。公司其他非流动资产较上年底增加 19.72 亿元，系当期新增 15.63 亿元水库水面养殖经营权和 4.09 亿元水库经营权；公司其余其他非流动资产核算的主要为 2018 年前东海县人民政府委托公司投资项目，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 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.23%，主要系货币资金和其他应收款增长所致；资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产合计 38.12 亿元，受限比例 12.64%，受限比例一般。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司受限资产情况

项目名称	账面价值（亿元）	占资产总额比重（%）	受限原因
货币资金	23.84	7.91	银行承兑汇票质押、借款质押、存出保证金
无形资产	8.68	2.88	贷款抵押
投资性房地产	3.08	1.02	贷款抵押
固定资产	1.65	0.29	贷款抵押
在建工程	0.87	0.55	贷款抵押
合计	38.12	12.64	--

资料来源：公司审计报告

（2）资本结构

① 所有者权益

受益于股东注资、资产注入及利润积累，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.43%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 58.97%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 18.82%，主要系股东货币增资 5.00 亿元及资产注入 2.82 亿元所致；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，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 7.99%，主要系利润积累。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 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	12.22	12.98	12.22	11.76	12.22	11.71
资本公积	41.30	43.88	49.08	47.22	49.08	47.02
其他综合收益	14.05	14.93	14.05	13.52	14.05	13.47
未分配利润	22.49	23.89	24.28	23.36	24.76	23.72
所有者权益合计	94.12	100.00	103.94	100.00	104.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

② 负债

公司全部债务快速增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 25.62%，主要系外部净融资增加导致债务的增长；公司经营性负债较上年底变动不大，主要体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	2023 年底		2024 年底		2025 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	67.20	42.71	95.96	48.55	91.40	43.53
短期借款	29.14	18.52	44.77	22.65	46.46	22.12
应付票据	10.13	6.44	11.42	5.78	9.17	4.37
其他应付款	13.85	8.81	16.13	8.16	14.67	6.99
一年内到期的非流动负债	6.93	4.40	15.26	7.72	13.59	6.47
非流动负债	90.13	57.29	101.68	51.45	118.59	56.47
长期借款	65.91	41.89	83.02	42.01	96.44	45.93
应付债券	7.56	4.80	1.70	0.86	1.70	0.81
长期应付款	10.13	6.44	9.93	5.02	13.43	6.39
负债总额	157.34	100.00	197.65	100.00	209.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年增长 28.26%，短期债务占比上升至 43.55%，债务期限结构有待优化。公司全部债务中债券占比为 4.68%，非标债务占比 9.52%。从债务指标来看，截至 2024 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 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.24%，负债结构仍相对均衡。同期末，公司全部债务较上年底增长 8.95% 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进一步上升。整体看，公司债务负担较重。

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、财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 69.22 亿元，占全部债务比重为 38.73%，面临较大债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比增长，利润总额对政府补助依赖程度高，整体盈利指标表现尚可。

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 25.53%和 26.01%，营业利润率同比下降 0.52 个百分点。

2024 年，公司期间费用同比增长 17.63%，主要系销售费用和管理费用增加所致；期间费用率 25.34%，同比变化不大。同期，公司其他收益 5.21 亿元，系收到的政府补助，相当于当期利润总额的 243.25%；公允价值变动收益 0.49 亿元，系投资性房地产公允价值评估增值。

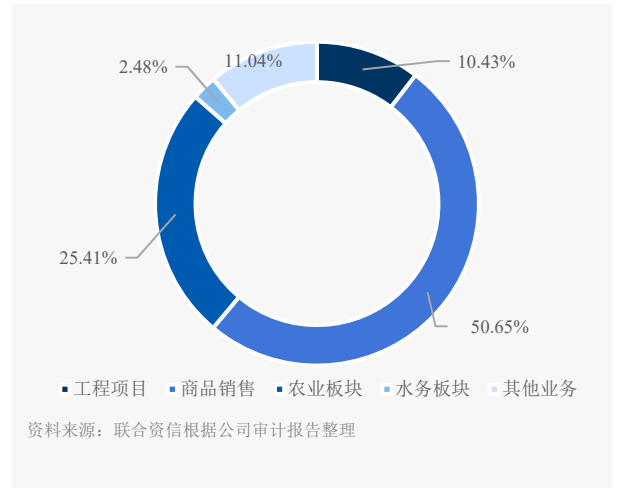
盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降。整体看，公司盈利能力指标表现尚可。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	14.80	18.57	5.22
营业成本	13.46	16.96	4.96
期间费用	4.00	4.71	0.72
其他收益	4.44	5.21	1.05
公允价值变动收益	0.79	0.49	0.00
利润总额	2.27	2.14	0.43
营业利润率（%）	6.92	6.40	2.35
总资本收益率（%）	1.33	1.09	--
净资产收益率（%）	2.14	1.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.22 亿元，相当于 2023 年全年的 28.10%。

(4) 现金流

2024 年，公司收入实现质量良好；受往来现金流入规模下降及主营业务现金支出增加影响，经营活动现金流净额由正转负；公司投资活动现金维持净流出，资金缺口有所收窄；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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.13	45.85	13.71
经营活动现金流出小计	47.73	60.47	19.69
经营活动现金流量净额	2.41	-14.62	-5.98
投资活动现金流入小计	0.07	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	21.24	11.21	0.96
投资活动现金流量净额	-21.17	-11.19	-0.95
筹资活动前现金流量净额	-18.76	-25.81	-6.94
筹资活动现金流入小计	97.78	118.12	31.63
筹资活动现金流出小计	77.51	91.45	16.69
筹资活动现金流量净额	20.26	26.68	14.94
现金收入比（%）	110.27	117.23	105.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

公司经营活动现金流以经营业务和往来款收支为主。2024 年，公司经营活动现金流入规模同比下降 8.54%，主要系往来现金流入规模下降所致；经营活动现金流出规模同比增长 26.70%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致；公司经营活动现金流量净额同比由正转负。2024 年，公司现金收入比同比变化不大，收入实现质量良好。

2024 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出量同比下降 47.21%，主要为自营项目投入及缴纳的水库水面养殖经营权和水库经营权出让费⁴；投资活动现金维持净流出，资金缺口有所收窄。

2024 年，公司筹资活动现金流入规模同比增长 20.81%，筹资活动现金流出规模同比增长 17.98%，主要系收到及支付其他与筹资活动有关的现金增长所致；公司收到与支付其他与筹资活动有关的现金主要体现为融资租赁借款、汇票质押、借款质押及保证金等的现金收支。同期，公司筹资活动现金维持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金和投资活动现金均表现为净流出，公司仍主要通过筹资活动现金弥补资金缺口。

2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现尚可，对外担保比率高且被担保的联营企业曾出现债务逾期，公司存在或有负债风险，备用流动性一般。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	201.01	164.84	187.48
	速动比率	131.95	98.09	118.14
	现金短期债务比（倍）	0.89	0.58	0.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.08	5.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.18	31.77	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.69	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较高。同期末，公司现金短期债务比亦较上年底下降，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指标表现。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比变化不大。同期，全部债务/EBITDA 同比上升，EBITDA 利息倍数同比下降，EBITDA 对公司债务本息的保障程度指标表现有所下降。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 59.94 亿元，担保比率为 57.43%，被担保对象主要为区域内国有企业，无反担保措施，其中对联营企业东海七河（公司间接持股 30.00%）的担保余额为 0.74 亿元，存在或有负债风险。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径获得的银行授信额度为 159.12 亿元，未使用额度为 20.88 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；公司本部债务负担轻，但短期债务占比高，短期偿付压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额占合并口径的 67.49%，负债占合并口径的 62.66%，所有者权益占合并口径的 76.69%，全部债务占合并口径的 16.73%；2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.51%，利润总额占合并口径的 131.54%。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 2024 年底，公司本部全部债务 27.45 亿元，其中，短期债务占 64.10%；全部债务资本化比率为 25.62%，现金短期债务比为 0.12 倍。公司本部债务负担轻，但短期债务占比高，短期偿付压力大。

⁴ 合同签订后 7 日内缴纳出让费的 30%，2025、2026、2027 年度每年当年 6 月 30 日前缴纳出让费的 20%，2028 年 6 月 30 日前缴纳剩余的 10%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构基本完善。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；截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故以及受到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，且建立了基本完善的法人治理结构。2024 年和 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司高管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

公司作为东海县重要的基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面持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，2024 年，东海县地区生产总值及一般公共预算收入均同比保持增长。截至 2024 年底，东海县地方政府债务余额为 102.67 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，其粮食收储代管和水务业务在东海县具有区域专营优势。跟踪期内，公司继续在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资金及资产注入

2024 年，股东向公司增资 5.00 亿元，计入“资本公积”；子公司江苏晶路达交通投资有限公司收到无偿划入的连徐客专东海站前综合枢纽不动产，增加资本公积 2.82 亿元。

财政补贴

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司收到的财政补贴分别为 5.21 亿元和 1.05 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

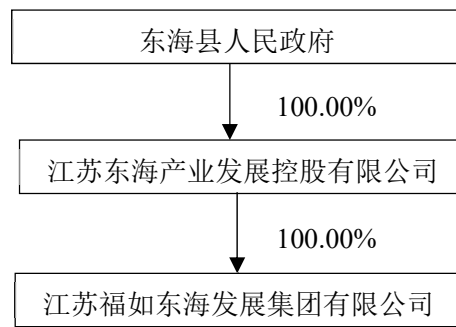
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 福如东海 MTN001”，债券余额 3.00 亿元。“22 福如东海 MTN001”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“22 福如东海 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

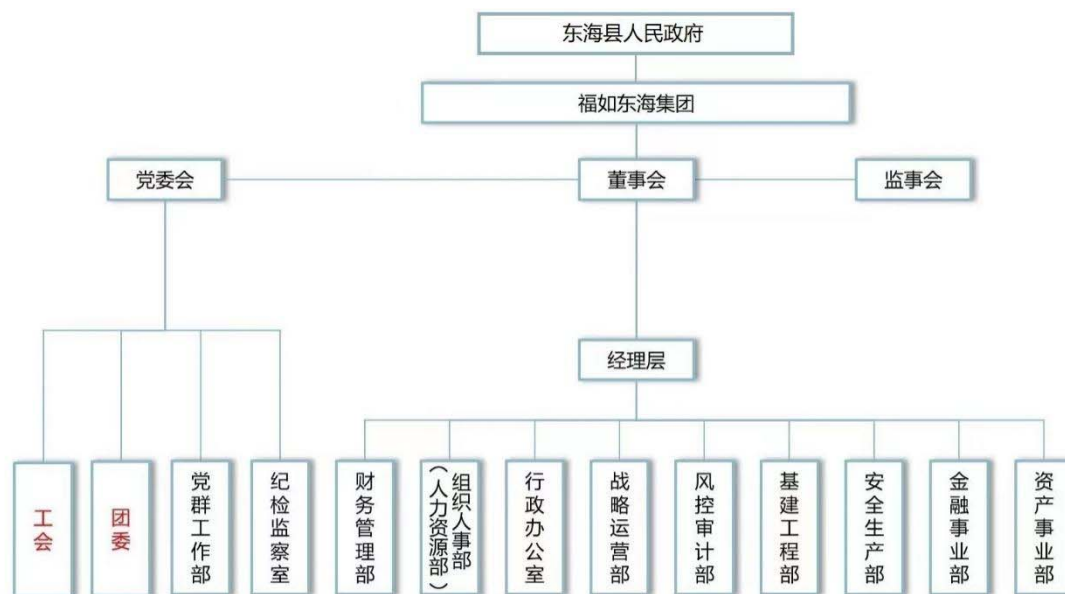
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 福如东海 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

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，农业项目投资开发等	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	70.00%	--
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等	100.00%	--
江苏东海老淮猪产业发展有限公司	种猪生产；商品猪养殖、猪肉加工、销售；饲料销售；道路普通货物运输、货物专用运输（冷藏保鲜）；预包装食品（含冷藏冷冻食品）销售；热食类食品制售；会展服务；生鲜肉销售	51.00%	--
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%	--
东海县晶都新农村发展建设有限公司	农村建设工程施工；市政基础设施建设；安置房项目建设施工；林木种植、园林绿化施工；房屋基础工程施工；土地复垦；农业项目开发；农业观光服务；房屋拆迁（不含爆破）；房屋租赁；水利工程施工	100.00%	--
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、房屋建筑工程、路桥工程、物业管理服务、现代农业旅游项目开发、新农村（园区）基础设施建设与开发、土地综合开发利用	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

被担保企业	担保余额（万元）	企业性质
江苏东海水晶产业发展集团有限公司	227843.21	国有企业
东海县城市建设投资发展集团有限公司	84410.00	国有企业
东海县城市更新建设发展有限公司	50000.00	国有企业
东海开发区富华投资开发集团有限公司	49150.00	国有企业
江苏绿色东海投资发展集团有限公司	28681.33	国有企业
东海县东大科教投资有限公司	28536.45	国有企业
东海县中易置业有限公司	25000.00	国有企业
连云港市新禹水务工程有限公司	22500.00	国有企业
江苏泰亚再生资源有限公司	20800.00	国有企业
东海县晶峰实业投资有限公司	13840.00	国有企业
东海县辰辉照明工程有限公司	11900.00	国有企业
东海县建宏市政工程有限公司	10000.00	国有企业
东海县晶城物业管理有限公司	9000.00	国有企业
江苏东海七河生物科技有限公司	7380.00	民营企业
东海县铭信资产管理有限公司	5600.00	国有企业
东海县顺捷车辆租赁管理有限公司	1815.40	国有企业
连云港晶购保税物流有限公司	1423.51	国有企业
东海县君怡物业管理有限公司	1000.00	国有企业
东海高新区产业投资集团有限公司	500.00	国有企业
总计	599379.90	--

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（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.97	41.31	49.83
应收账款（亿元）	9.55	9.90	9.91
其他应收款（亿元）	34.66	40.58	45.79
存货（亿元）	46.41	64.05	63.38
长期股权投资（亿元）	1.30	1.23	1.21
固定资产（亿元）	10.50	17.36	17.15
在建工程（亿元）	12.87	12.40	12.48
资产总额（亿元）	251.46	301.59	314.36
实收资本（亿元）	12.22	12.22	12.22
少数股东权益（亿元）	1.33	1.30	1.25
所有者权益（亿元）	94.12	103.94	104.37
短期债务（亿元）	46.19	71.45	69.22
长期债务（亿元）	81.72	92.61	109.52
全部债务（亿元）	127.91	164.05	178.74
营业总收入（亿元）	14.80	18.57	5.22
营业成本（亿元）	13.46	16.96	4.96
其他收益（亿元）	4.44	5.21	1.05
利润总额（亿元）	2.27	2.14	0.43
EBITDA（亿元）	5.08	5.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.31	21.77	5.49
经营活动现金流入小计（亿元）	50.13	45.85	13.71
经营活动现金流量净额（亿元）	2.41	-14.62	-5.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.17	-11.19	-0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.26	26.68	14.94
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.48	1.87	--
存货周转次数（次）	0.32	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	110.27	117.23	105.23
营业利润率（%）	6.92	6.40	2.35
总资本收益率（%）	1.33	1.09	--
净资产收益率（%）	2.14	1.86	--
长期债务资本化比率（%）	46.47	47.12	51.20
全部债务资本化比率（%）	57.61	61.22	63.13
资产负债率（%）	62.57	65.54	66.80
流动比率（%）	201.01	164.84	187.48
速动比率（%）	131.95	98.09	118.14
经营现金流动负债比（%）	3.58	-15.23	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.58	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.18	31.77	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.67	2.20	2.34
应收账款（亿元）	3.13	3.13	3.13
其他应收款（亿元）	56.42	71.33	72.47
存货（亿元）	21.12	22.54	22.45
长期股权投资（亿元）	51.69	53.75	53.90
固定资产（亿元）	0.84	0.82	0.81
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	183.85	203.55	204.82
实收资本（亿元）	12.22	12.22	12.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	71.92	79.71	80.22
短期债务（亿元）	9.94	17.60	15.23
长期债务（亿元）	15.88	9.85	13.99
全部债务（亿元）	25.82	27.45	29.22
营业总收入（亿元）	0.32	0.10	0.01
营业成本（亿元）	0.14	0.03	0.00
其他收益（亿元）	3.00	3.53	0.62
利润总额（亿元）	2.58	2.82	0.51
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.35	0.09	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	37.46	20.71	6.23
经营活动现金流量净额（亿元）	23.22	-2.17	-2.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.70	-2.05	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	5.74	2.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.10	0.03	--
存货周转次数（次）	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	109.00	99.30	109.00
营业利润率（%）	10.55	-96.05	-232.59
总资本收益率（%）	2.81	2.56	--
净资产收益率（%）	3.42	3.44	--
长期债务资本化比率（%）	18.08	11.00	14.85
全部债务资本化比率（%）	26.41	25.62	26.70
资产负债率（%）	60.88	60.84	60.83
流动比率（%）	88.20	90.24	94.08
速动比率（%）	65.30	69.74	73.04
经营现金流动负债比（%）	25.18	-1.97	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.12	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 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，用“/”表示；4. 公司本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；5. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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