



东海县城市建设投资发展集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2107 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	东海县城市建设投资发展集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 东海投/21 东海城投债”	AAA

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。该债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为东海县经济和财政实力稳定增长，潜在的支持能力强；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”或“公司”）为东海县重要的开发建设主体之一，在东海县开发建设中发挥重要的作用，与地方政府关联度高；东海城投将凭借良好的区域环境、重要的城投地位以及业务竞争优势，持续稳定开展业务，资产规模将保持增长；同时，需关注资金压力及款项回款情况、债务规模持续增长及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，东海县城市建设投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关部门支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，导致流动性紧张等。</p>

正面

- **稳定增长的区域经济。**东海县为我国水晶重要产区，当地水晶及硅产业等不断发展，推动区域经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性较强。**公司作为东海县重要的开发建设主体之一，承担城区的棚户区改造、老旧小区改造等工程及安置房建设等职能，地位重要性较强。
- **有效的偿债保障措施。**本次债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **项目投资规模较大，资金压力及款项回款情况需关注。**公司代建项目投资规模较大且周期较长，整体结算进度缓慢，面临一定的资金压力。
- **债务规模持续增长。**近年来公司经营活动获现能力不足，投资活动保持一定规模净流出，债务规模呈现持续增长。
- **或有负债风险。**公司对外担保金额规模较大，需关注代偿风险。

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn
项目组成员：胡容川 rchhu@ccxi.com.cn
张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

东海城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	105.14	96.35	112.27
经调整的所有者权益合计（亿元）	52.81	44.73	45.36
负债合计（亿元）	52.32	51.63	66.91
总债务（亿元）	40.53	40.48	50.37
营业总收入（亿元）	7.67	5.80	5.08
经营性业务利润（亿元）	1.06	1.67	1.07
净利润（亿元）	0.82	1.32	1.07
EBITDA（亿元）	1.17	1.87	1.15
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.90	0.06	-7.01
总资本化比率（%）	43.42	47.51	52.61
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.92	0.77	0.39

注：1、中诚信国际根据东海城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体财务概况

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	东海城投	沛县经开	睢宁新城
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	连云港市-东海县	徐州市-沛县	徐州市-睢宁县
GDP（亿元）	750.63	1,051.74	707.89
一般公共预算收入（亿元）	37.08	54.50	44.25
经调整的所有者权益合计（亿元）	45.36	108.12	180.07
总资本化比率（%）	52.61	59.77	37.94
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.39	0.37	0.54

中诚信国际认为，东海县与沛县、睢宁县等的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资主体之一，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力有待提升，利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高。同时，当地政府的支持能力均为强，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：沛县经开系“沛县经济开发区发展有限公司”的简称，睢宁新城系“睢宁县新城投资开发有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 东海投/21	AAA	AAA	2023/06/27 至	8.00/6.40	2021/02/01~2	在债券存续期内的第 3、4、5、

东海城投债

本报告出具日

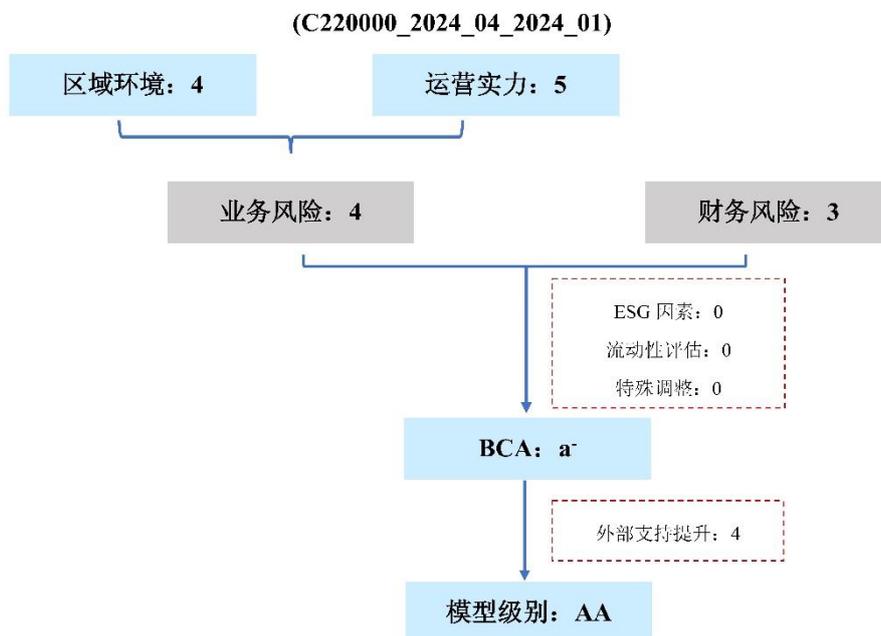
028/02/01

6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
东海城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

东海县城市建设投资发展集团有限公司评级模型打分



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无影响。

外部支持： 中诚信国际认为，东海县政府具备强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在东海县的区域地位以及较强的经济财政实力及其增长能力；作为区域内开发建设主体之一，近年来持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，作为中国水晶的重要产区，跟踪期内东海县综合实力持续提升，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

作为中国水晶的重要产区，东海县凭借硅产品加工业等主导产业不断发展，加速推进当地产业结构转型，跟踪期内综合实力持续提升，位列江苏省 2023 年度高质量发展先进县（市、区）。2023 年东海县硅产业产值突破 300 亿元，水晶产业年交易额超 400 亿元，实现地区生产总值 750.63 亿元，增长 10.0%；一般公共预算收入及税收收入占比均有所提升，但自给度仍较低。政府性基金收入为东海县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定不确定性。再融资环境方面，东海县广义债务率处于连云港市中上游水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来东海县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	632.85	680	750.63
GDP 增速（%）	9.1	5.6	10.0
人均 GDP（万元）	6.04	6.52	7.20
一般公共预算收入（亿元）	30.01	30.03	37.08
政府性基金收入（亿元）	34.30	31.52	27.30
税收收入占比（%）	80.14	75.66	84.00
公共财政平衡率（%）	35.66	38.14	38.87

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2023 年人均 GDP 数据使用 2022 年末常住人口数据测算。

资料来源：东海县财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为东海县重要的开发建设主体之一，负责东海县城区的棚户区改造、老旧小区改造、基础设施建设和房产销售（安置房）等业务，具有强的区域专营性。

值得注意的是，棚改项目投资进展存在一定不确定性，且无拟建项目，需关注该板块未来项目承接情况；公司在建拟建安置房项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力，同时需关注款项回款及市场化销售部分的去化情况；此外，公司工程施工业务规模下降明显，后续经营情况需予以关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	3.37	43.91	8.62	3.37	58.01	8.62	3.32	65.30	16.26
房产销售	2.34	30.53	-0.70	1.62	27.98	15.29	1.20	23.59	12.09
工程施工	1.86	24.28	9.89	0.70	12.06	17.56	0.38	7.47	5.09
其他	0.10	1.28	30.29	0.11	1.96	18.55	0.18	3.64	49.39
营业收入/毛利率合计	7.67	100.00	6.36	5.80	100.00	11.76	5.08	100.00	15.65

注：1、2023 年公司未确认棚改收入；2、其他包括租金、污水处理、物业、餐饮等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块，公司该业务板块主要对应其前期承接的棚户区改造项目以及 2023 年新承接的老旧小区改造等工程项目。跟踪期内，公司棚户区改造业务模式和在区域内的地位未发生变化，主要采用委托代建模式，公司与江苏东海水晶产业发展集团有限公司¹（以下简称“水晶产发”）等委托方签署《委托代建合同》，对合同约定的区域实施棚户区改造，包括拆除危旧房屋及新建安置房等，委托方按照公司每年实际完成的项目投资额按照一定成本加成比例（一般不高于 9.8%）进行结算。截至 2023 年末，公司主要承担了原有 2018 年棚户区（城中村）改造一期项目，跟踪期内无新增投入，且无拟建项目。2023 年，公司新增江苏绿色东海投资发展集团有限公司²的委托，与其签署《委托建设和结算协议》，采用委托代建模式，对协议约定的老旧小区改造等工程项目进行建设，并在工程竣工验收合格后，按照一定的加成比例（20%）进行结算。截至 2023 年末，上述项目尚需投资 4.37 亿元。近年来该板块收入规模稳定，当年度毛利率提升主要系结算项目差异导致。整体来看，跟踪期内该板块投资支出主要集中于老旧小区改造等工程项目，棚改项目受拆迁和政府规划等影响，后续投资进展不明确，需关注该板块未来项目承接情况。

表 3：截至 2023 年末公司项目建设板块主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款
2018 年棚户区（城中村）改造一期项目	18.87	17.59	16.92	12.95
老旧小区改造等工程	7.14	2.77	3.32	1.19
合计	26.01	20.36	20.24	14.14

资料来源：公司提供

房产销售板块，跟踪期内，公司安置房业务经营主体和业务模式未发生变化，主要由子公司东海县中易置业有限公司（以下简称“中易置业”）负责运营，采用自建模式，即建设用地由公司通过招拍挂方式取得，建成后一部分用于对动迁户进行安置，另一部分按照市场价格对外销售，交房时确认销售收入。受项目建设以及完工进度影响，2023 年公司房产销售收入有所下滑；同时，受安置地段和安置价格差异等因素影响，该板块毛利率波动较明显。截至 2023 年末，公司主要完工安置房项目 5 个，除当年度新增项目晶湖家苑外，其余项目销售进度均在 94%以上，公司安置房项目用于动迁户安置部分基本与其前期承接的棚改项目相对应，而与动迁户之间的协议已在拆迁时确定，去化压力尚可，需对安置房项目市场化销售部分的去化情况保持关注。同期末，公司在建和拟建安置房项目尚需投资 29.43 亿元，面临较大的资金压力，需关注后续销售回款及盈利情况。

¹ 该公司由江苏东海产业发展控股有限公司 100%控股，实际控制人为东海县人民政府。

² 该公司由东海县人民政府全资控股。

表 4：截至 2023 年末公司主要完工安置房项目整体情况（万平方米、%、亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	销售进度	计划总投资	实际投资	已确认收入	已收到销售款
晶祥苑二期	13.19	12.58	95.38	7.23	5.00	0.00	3.28
晶祥苑一期	8.93	8.83	98.88	3.50	3.93	4.13	4.38
晶湖家苑	2.99	1.36	45.48	2.37	1.62	0.79	0.89
和平家苑	2.54	2.53	99.61	1.92	1.56	1.66	1.82
中华家苑西区	1.08	1.02	94.44	1.47	1.34	0.79	0.90
合计	28.73	26.32	91.61	16.49	13.45	7.37	11.27

注：公司旗下安置房项目总投资金额包含于相应棚改计划的投资金额；晶祥苑二期项目分 A 区和 B 区，为纯安置项目，A 区已于 2023 年交付，B 区预计于 2024 年交付；晶湖家苑总可售面积 2.99 万平方米，其中动迁安置和市场化销售面积分别为 1.15 万平方米、1.84 万平方米，截至 2023 年末，商品房已售面积 0.22 万平方米。

资料来源：公司提供

表 5：截至 2023 年末公司在建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2024	2025	2026
晶祥苑三号	2022.02-2024.10	12.00	5.55	4.60	1.20	0.65
晶祥苑五号（北区）	2023.07-2025.10	5.14	2.33	1.30	1.20	0.31
合计	--	17.14	7.88	5.90	2.40	0.96

注：表中项目建设周期为工程施工时间，未来投资计划为工程款项支付时间。

资料来源：公司提供

表 6：截至 2023 年末公司拟建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建筑周期	计划总投资	未来投资计划		
			2024	2025	2026
北辰家苑	2024.11-2027.09	13.33	0.25	1.20	1.20
晶祥苑五号	2024.05-2027.06	5.72	1.82	1.30	1.80
海陵家苑	2024.03-2025.07	1.12	0.78	0.35	0.00
合计	--	20.17	2.85	2.85	3.00

资料来源：公司提供

除上述安置房项目外，公司还从事商品房开发项目，截至 2023 年末在建项目为中易悦府项目，该项目位于东海县幸福路东侧，富国路南侧，北临东海县人民医院，周围拟建东海县实验小学（振兴路校区）与东海县幼儿园（滨河校区），总用地面积 5.67 万平方米，总建筑面积 17.27 万平方米，规划建设住宅 18 栋、幼儿园 1 栋，已于 2023 年开工，计划总投资 11.80 亿元。总体来看，公司房产销售板块在建拟建项目尚需投资规模大，面临较大的资金压力，需关注项目的去化及回款情况。

工程施工板块，公司工程施工业务以基础设施建设和水利工程项目为主，跟踪期内，公司基础设施建设和水利工程业务模式均未发生变化。受宏观环境及外部需求等因素影响，出于业务风险控制的考虑，公司该板块业务承接量下降，工程量及营业收入占比均有限，在拟建项目量较少，未来业务的经营情况需予以关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于未分配利润不断累积，公司所有者权益同比增长，资本实力有所提升；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平抬升较快，且经营获现能力不足，EBITDA 对利息的保障能力持续弱化。

资本实力与结构

公司资产主要由工程项目建设业务形成的应收类款项及存货等构成，基本呈现为流动资产为主的资产结构。伴随旗下代建、安置房项目的建设投入，2023 年末，公司资产规模同比增长 16.52%。同期末，公司持有的货币资金规模有所上升，但仍有一定比例的货币资金（占货币资金总额的 35.08%）因用于质押借款等而使用受限；截至 2023 年末，公司应收类款项占比为 13.62%，同期末应收账款同比增长 54.81%至 6.66 亿元，主要系与水晶产发（3.97 亿元）和江苏绿色东海投资发展集团有限公司（2.13 亿元）之间的项目收入款，账龄集中于 1~2 年；其他应收款主要为与政府单位及区域内国有企业往来款，2022 年公司将往年财政拨付的款项（计入资本公积科目）与应收东海县财政局的往来款进行冲减，当年其他应收款大幅下降，2023 年末公司其他应收款小幅增长。同期末，公司存货规模同比增长 15.54%至 89.35 亿元，主要由土地及项目投入成本构成，土地均为商住用地，其中因抵押受限的土地使用权账面价值共计 11.87 亿元，公司土地使用权由东海县人民政府统一规划，未来将用于项目开发。总体来看，公司资产流动性较弱，且收益性不足，整体资产质量低。

跟踪期内，公司债务规模同比增长，短期债务占比有所下降，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配。2023 年末，公司资本公积同比减少 0.43 亿元（冲减应收财政局往来款所致），但受益于未分配利润不断累积，同期末公司经调整的所有者权益³呈小幅增长；近年来公司财务杠杆水平抬升较快，伴随项目建设的逐步推进，预计将进一步上升。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	6 个月以内（含）	6 个月至 1 年（含）	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	1.97	0.00	6.38	8.35	17.08
银行贷款	9.79	3.88	24.56	38.23	78.21
非银行金融机构贷款	0.92	0.00	1.38	2.30	4.71
合计	12.68	3.88	32.32	48.88	100.00

注：此处债务合计不含应付票据。

资料来源：《东海县城市建设投资发展集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年，公司往来款项资金净流入同比减少，致使经营活动净现金流转负，经营活动获现能力不足；公司投资活动主要为构建长期资产等投资支出，近年来呈小额净流出；经营及投资活动现金流呈现净流出，公司主要依靠银行借款满足资金需求，2023 年筹资活动净现金流为净流入状态。公司其他收益对利润总额的贡献度较高，2023 年，公司收到政府补助规模有所下降，当年度实现的利润总额随之减少，EBITDA 同比下降，对利息的保障能力持续弱化。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 3.70 亿元，能够为公司日常经营及债务偿还提供的直接资金来源不足；截至 2023 年末，公司银行授信总额为 71.85 亿元，尚未使用授信额度为 17.12 亿元，具有一定的备用流动性。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
货币资金	8.97	5.01	5.70

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

应收账款	4.43	4.30	6.66
其他应收款	27.26	8.48	8.63
存货	63.40	77.33	89.35
资产总额	105.14	96.35	112.27
经调整的所有者权益	52.81	44.73	45.36
总债务	40.53	40.48	50.37
短期债务占比	33.17	37.10	35.85
资产负债率	49.77	53.58	59.60
总资本化比率	43.42	47.51	52.61
经营活动产生的现金流量净额	-9.90	0.06	-7.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.20	-0.09	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	11.36	-2.01	7.98
收现比 (X)	0.85	1.32	1.07
EBITDA	1.17	1.87	1.15
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.92	0.77	0.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-7.82	0.02	-2.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 12.35%，系因抵质押而受限的货币资金（2.00 亿元）和存货（11.87 亿元），存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为 49.44%⁴，均为对东海县内国有企业的担保，公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险。同期末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，东海县地区生产总值及一般公共预算收入保持增长，综合实力持续提升。公司维持区域重要性，实际控制人为东海县人民政府，股权结构和业务开展均与县政府具有高的关联性，公司舆情对区域信用生态的影响程度较高，并且在获得资金注入、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年，公司计入“其他收益”和“营业外收入”科目的政府补助金额分别为 0.96 亿元和 0.05 亿元。综上，跟踪期内东海县政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 东海投/21 东海城投债”募集资金 8 亿元，其中 5.00 亿元用于东海县城投晶祥苑二期安置房项目，3.00 亿元用于补充公司流动资金。根据《东海县城市建设投资发展集团有限公司公司债券年度报告（2023）》披露信息，截至 2024 年 4 月底，募集资金均已按用途使用。募投项目的建设进展详见上文房产销售板块分析。

江苏省信用再担保集团有限公司为“21 东海投/21 东海城投债”提供全额无条件不可撤销的连带

⁴ 公司对外担保具体情况见附五。

责任保证担保。

偿债保障分析

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

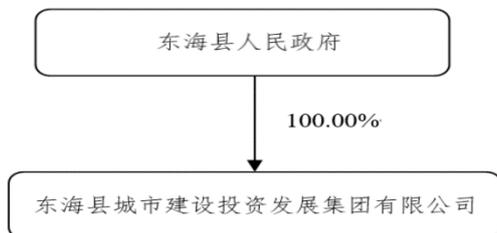
江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综合来看，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“21 东海投/21 东海城投债”的还本付息起到有力保障作用。

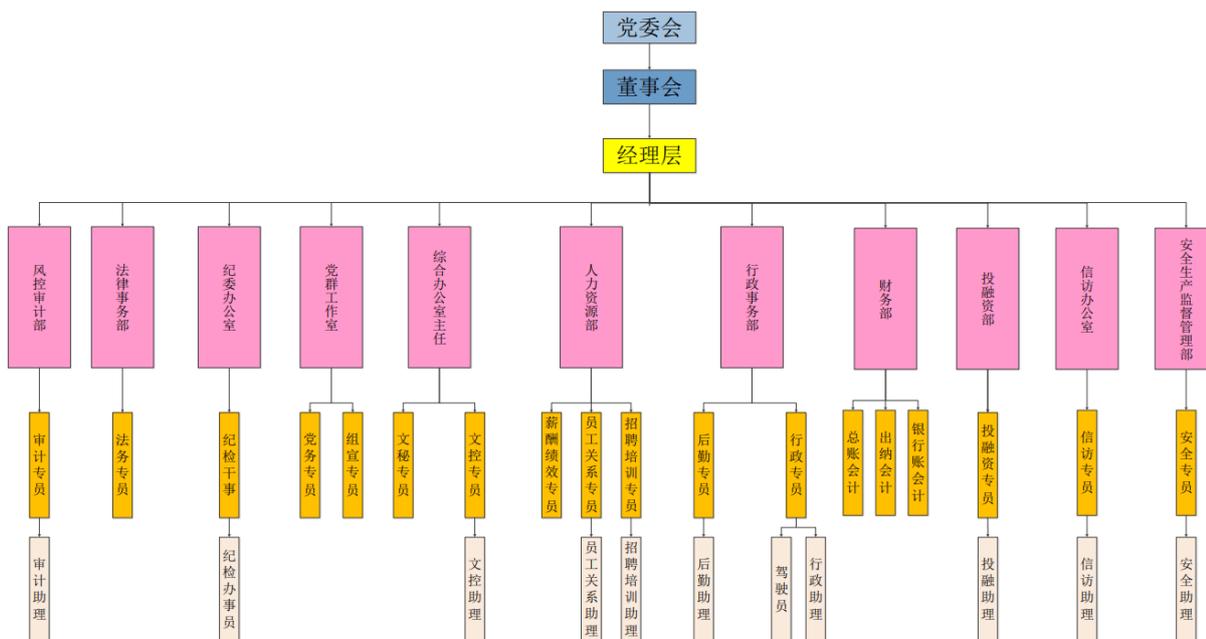
评级结论

综上所述，中诚信国际维持东海县城市建设投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 东海投/21 东海城投债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：东海县城市建设投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



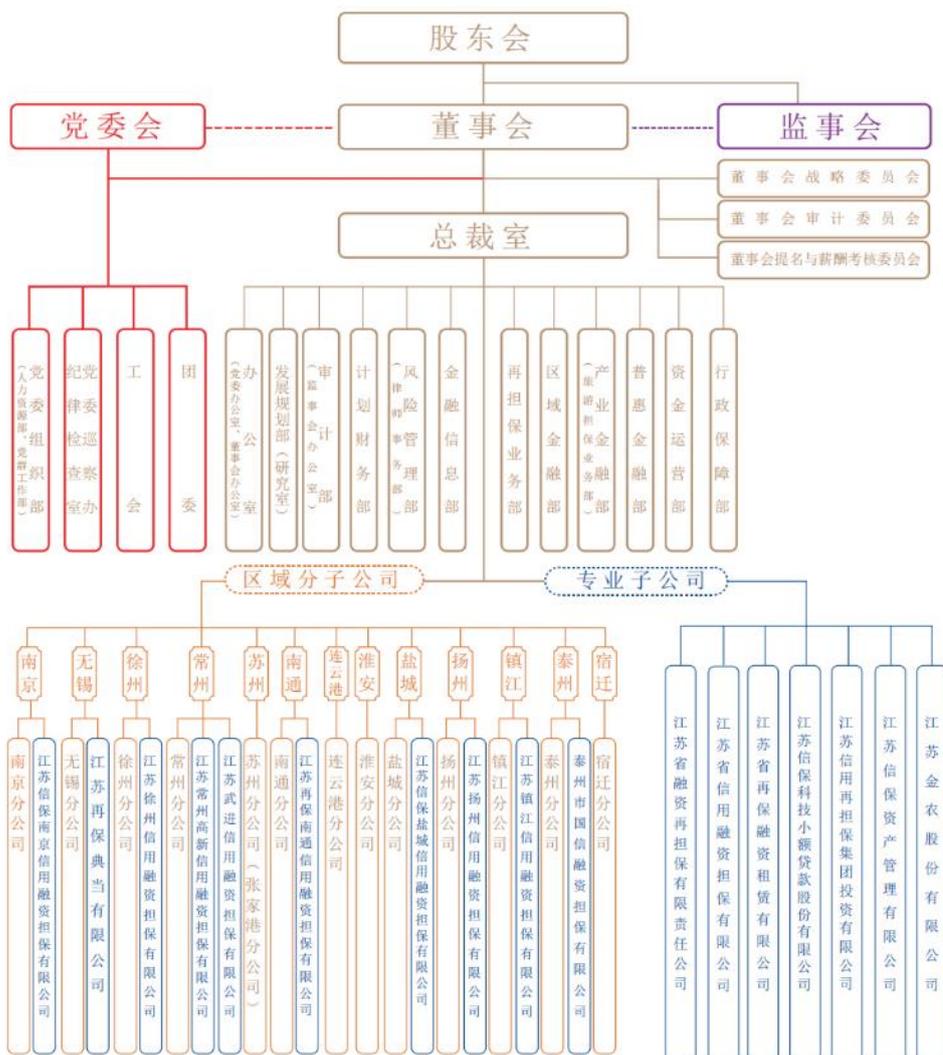
主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
东海县中易置业有限公司	0.20	100.00%
东海县思源水务集团有限公司	3.20	100.00%



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团

附三：东海县城市建设投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2021	2022	2023
货币资金	89,669.02	50,114.28	57,011.12
非受限货币资金	47,962.04	27,614.28	37,011.12
应收账款	44,318.16	43,029.57	66,612.75
其他应收款	272,617.35	84,794.86	86,326.32
存货	634,001.94	773,319.12	893,519.68
长期投资	3,896.24	3,910.31	4,034.30
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	6.24	5.10	4.00
资产总计	1,051,381.65	963,524.50	1,122,728.51
其他应付款	53,694.66	36,453.31	60,000.94
短期债务	134,443.10	150,186.60	180,552.41
长期债务	270,864.43	254,657.72	323,128.66
总债务	405,307.53	404,844.32	503,681.07
负债合计	523,239.06	516,273.04	669,109.59
利息支出	12,663.59	24,214.12	29,098.37
经调整的所有者权益合计	528,142.59	447,251.45	453,618.92
营业总收入	76,668.06	58,040.99	50,774.94
经营性业务利润	10,612.51	16,727.19	10,663.96
其他收益	10,000.00	15,000.00	9,610.01
投资收益	263.05	324.74	204.69
营业外收入	31.34	266.09	794.41
净利润	8,159.17	13,194.52	10,664.83
EBIT	11,046.09	17,974.87	10,874.88
EBITDA	11,655.77	18,714.75	11,461.82
销售商品、提供劳务收到的现金	65,237.40	76,665.83	54,317.55
收到其他与经营活动有关的现金	78,083.24	120,886.92	18,683.93
购买商品、接受劳务支付的现金	150,538.89	165,612.57	134,559.85
支付其他与经营活动有关的现金	85,654.41	27,224.60	6,702.06
吸收投资收到的现金	54,225.67	0.00	0.00
资本支出	2,019.35	996.97	224.29
经营活动产生的现金流量净额	-99,026.47	591.86	-70,104.89
投资活动产生的现金流量净额	-2,019.35	-883.07	-253.80
筹资活动产生的现金流量净额	113,627.96	-20,056.56	79,755.53
现金及现金等价物净增加额	12,582.14	-20,347.76	9,396.84
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	6.36	11.76	15.65
期间费用率（%）	4.84	7.33	11.49
应收类款项占比（%）	30.14	13.27	13.62
收现比（X）	0.85	1.32	1.07
资产负债率（%）	49.77	53.58	59.60
总资本化比率（%）	43.42	47.51	52.61
短期债务/总债务（%）	33.17	37.10	35.85
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-7.82	0.02	-2.41
总债务/EBITDA（X）	34.77	21.63	43.94
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.12	0.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.92	0.77	0.39

注：中诚信国际根据 2021 年~2023 年审计报告整理。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09

	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产 (百万元)	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数 (X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数 (X)	7.78	7.54	8.62

附五：东海县城市建设投资发展集团有限公司对外担保明细(截至 2023 年末)

序号	被担保单位	企业性质	担保余额	担保期限
1	中澳达博东海农牧发展有限公司	国企	4,845.41	2022.7.29~2025.7.29
2	连云港市厚鼎实业有限公司	国企	2,775.00	2023.6.16~2024.6.15
3	连云港市恒远交通建设有限公司	国企	4,000.00	2023.12.15~2024.12.13
4	江苏泰亚再生资源有限公司	国企	15,000.00	2022.10.9~2032.9.27
5	江苏泰亚再生资源有限公司	国企	5,000.00	2022.12.22~2032.9.27
6	江苏泰亚再生资源有限公司	国企	5,000.00	2023.3.24~2024.3.22
7	江苏泰亚再生资源有限公司	国企	2,000.00	2023.12.15~2024.12.13
8	江苏东海农业发展集团有限公司	国企	1,281.82	2021.5.10~2024.5.10
9	江苏福如东海发展集团有限公司	国企	30,000.00	2023.12.14~2024.12.10
10	江苏福如东海发展集团有限公司	国企	21,000.00	2022.3.31~2025.3.31
11	江苏福如东海发展集团有限公司	国企	9,000.00	2023.11.2~2025.5.2
12	江苏福如东海发展集团有限公司	国企	5,000.00	2023.8.15~2024.8.14
13	江苏福如东海发展集团有限公司	国企	5,000.00	2023.8.15~2024.8.14
14	江苏福如东海发展集团有限公司	国企	2,192.49	2022.1.18~2025.1.22
15	江苏东海水晶产业发展集团有限公司	国企	15,500.00	2019.12.13~2029.12.05
16	江苏东海水晶产业发展集团有限公司	国企	12,000.00	2023.9.26~2026.9.26
17	江苏东海水晶产业发展集团有限公司	国企	6,344.26	2022.10.24~2025.10.23
18	江苏东海水晶产业发展集团有限公司	国企	3,380.30	2023.3.29~2026.3.15
19	江苏东海老淮猪产业发展有限公司	国企	1,633.06	2021.3.11~2024.3.11
20	东海县自来水有限公司	国企	4,166.66	2022.1.21~2025.1.21
21	东海县新农村农业投资开发有限公司	国企	21,000.00	2022.1.17~2035.1.13
22	东海县新农村农业投资开发有限公司	国企	8,325.00	2023.6.16~2024.6.15
23	东海县新农村农业投资开发有限公司	国企	1,500.00	2023.3.31~2024.3.31
24	东海县农村供水有限公司	国企	4,450.39	2021.12.30~2024.12.30
25	东海县晶都新农村发展建设有限公司	国企	6,000.00	2020.1.10~2025.1.1
26	东海县厚博文化教育发展有限公司	国企	4,441.14	2021.12.30~2024.12.30
27	东海县福润生态环保科技有限公司	国企	22,000.00	2023.11.2~2024.11.2
28	东海县东昇酒店管理有限公司	国企	1,455.57	2021.11.19~2024.11.19
	合计	--	224,291.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：东海县城市建设投资发展集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高, 违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注: 1、除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致, 具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn