

信用评级公告

联合〔2022〕8669号

联合资信评估股份有限公司通过对连云港市工业投资集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持连云港市工业投资集团有限公司主体长期信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月二日

连云港市工业投资集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

公司	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
连云港市工业投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.1.202205
化工企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

评级时间：2022 年 9 月 2 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
政府支持			+1	

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对连云港市工业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“连云港工投”）的跟踪评级，反映了公司作为连云港市重要的产业投融资主体，业务种类及收入多元，可获得一定政府支持。跟踪期内，受益于化工产品价格上涨，公司营业总收入同比增长，盈利指标有所提升。同时，联合资信也关注到公司纤维新材料业务收入及盈利水平波动很大，其他应收款规模仍大且账龄长，全部债务规模仍呈增长趋势，以及在建项目尚需投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕纤维新材料产业、新型盐化工产业、金融服务产业以及多元化产业进行发展，综合竞争力有望获得增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为连云港市重要的产业投融资主体，业务种类及收入多元，可获得一定政府支持。公司为连云港市属企业，可持续获得土地补偿款和政府补助款，并于连云港市区域内运营政府国有资产重组所划入资产，相关业务合计收入规模较大。
2. 营业总收入大幅增长，盈利指标有所提升。受益于盐化工及纤维新材料主要产品价格上涨，2021 年公司实现营业总收入 33.84 亿元，同比大幅增长 43.29%；营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别同比增长至 24.20%、3.07%和 1.10%。

关注

1. 跟踪期内，公司纤维新材料业务收入及盈利水平波动很大。受益于氨纶产品量价齐升，公司 2021 年纤维新材料收入同比显著增长 105.59%，毛利率同比大幅提升 27.05 个百分点至 25.23%。2022 年一季度，受疫情停工停产叠加需求减弱影响，纤维新材料当期毛利率较 2021 年大幅下降 29.88 个百分点至-3.22%，阶段性经营亏损。

分析师：李晨 张博

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

2. 公司其他应收款规模大且账龄长,对资产流动性造成一定影响。公司其他应收款主要为应收征地补偿款及往来款,截至2021年底,公司其他应收款账面余额14.34亿元,账龄3年以上的其他应收款占41.21%。
3. 跟踪期内,公司短期债务快速增长,债务结构以短期为主,同时存在债券集中兑付情况。截至2022年3月底,公司全部债务76.07亿元,短期债务占比较上年底提升13.19个百分点至78.44%,同时面临一定债券集中兑付压力。
4. 在建工程尚需投资规模较大,同时考虑原材料价格波动风险,公司对融资活动高度依赖。2021年,伴随在建工程资金投入,公司投资活动现金净流出10.96亿元。截至2022年3月底,公司在建项目尚需投资21.41亿元。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.68	34.57	34.51	43.70
资产总额（亿元）	122.96	131.81	132.36	144.47
所有者权益（亿元）	48.47	48.34	48.35	48.72
短期债务（亿元）	30.97	39.58	42.72	59.67
长期债务（亿元）	22.48	27.68	22.74	16.40
全部债务（亿元）	53.45	67.26	65.46	76.07
营业总收入（亿元）	21.82	23.62	33.84	6.11
利润总额（亿元）	0.97	1.01	1.05	0.49
EBITDA（亿元）	5.79	6.50	6.96	--
经营性净现金流（亿元）	5.22	3.48	11.86	1.83
营业利润率（%）	24.13	16.67	24.20	26.53
净资产收益率（%）	1.15	1.07	1.10	--
资产负债率（%）	60.58	63.33	63.47	66.28
全部债务资本化比率（%）	52.44	58.18	57.52	60.96
流动比率（%）	155.60	152.81	141.73	121.01
经营现金流动负债比（%）	12.81	7.42	23.03	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.87	0.81	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	2.44	2.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.24	10.36	9.41	--

注：1. 公司2022年一季度财务报表未经审计；2. 2020年财务数据为经调整后2021年期初数；3. 已将其他应付款与其他流动负债带息部分计入短期债务，将长期应付款带息部分计入长期债务；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，系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司本部（母公司）口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	102.78	110.99	103.95	111.91
所有者权益（亿元）	40.43	40.66	39.13	39.16
全部债务（亿元）	41.93	53.18	45.75	55.34
营业总收入（亿元）	1.65	1.62	1.48	0.23
利润总额（亿元）	0.34	0.69	-1.15	0.03
资产负债率（%）	60.66	63.37	62.35	65.00
全部债务资本化比率（%）	50.91	56.67	53.90	58.56
流动比率（%）	154.41	144.13	119.69	100.75
经营现金流流动负债比（%）	0.99	1.41	12.33	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 2020 年财务数据为经调整后 2021 年期初数；3. 已将其其他流动负债带息部分计入短期债务，将长期应付款带息部分计入长期债务；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，系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/12/31	李晨 张博	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） /化工企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
AA	稳定	2020/12/28	张博 李晨	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） /化工企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	--

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连云港市工业投资集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 12 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

连云港市工业投资集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

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”）关于连云港市工业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“连云工投”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

连云工投前身系成立于 1998 年的江苏省金桥盐业有限公司（以下简称“金桥盐业”），初始注册资本 3.46 亿元。2006 年 4 月，根据苏政办函〔2006〕29 号《省政府办公厅关于将省金桥盐业有限公司划转连云港市管理的函》，金桥盐业经江苏省人民政府批准无偿划归连云港市人民政府管理。2008 年 1 月，根据连政复〔2007〕24 号《市政府关于同意组建江苏金桥盐化集团有限责任公司批复》，金桥盐业经连云港市人民政府批准改组为江苏金桥盐化集团有限责任公司（国有独资公司）。2009 年和 2012 年，公司分别将资本公积转增注册资本，实收资本增至 20.00 亿元。2015 年，公司根据连云港市人民政府连政复〔2015〕14 号《市政府关于同意连云港市工业投资集团有限公司组建方案的批复》进行资产整合并变更为现名，江苏连云发展集团有限公司（以下简称“连云发展”）和江苏金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）投资入股。2020 年，根据《江苏省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（苏政发〔2020〕27 号）和省财政厅等六部门《关于做好划转部分国有资本充实社保基金有关工作的通知》（苏财工贸〔2020〕139 号）要求，以 2019 年 12 月 31 日为划转基准日，将公司部分国有股权无偿划转至江苏省财政厅。该次划转完成后，连云港市人民政府（由

连云港市人民政府国有资产监督管理委员会代行股东职权）、江苏省财政厅、连云发展和金海投资分别持有公司 74.58%、9.40%、10.41% 和 5.61% 的股权。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。2022 年 4 月，连云发展将其所持有的全部公司股权划转至连云港市人民政府。该次变更完成后，连云港市人民政府持有公司 84.99% 股权，为公司控股股东与实际控制人（详见附件 1-1）。

公司作为连云港市重要的产业投融资主体，主要从事原盐、食用加工盐、盐化工及纤维新材料等业务；跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、财务管理部、审计事务部、资产经营部、工程管理部、安全管理部、法律事务部和科技信息部等职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并财务报表范围内子公司合计 46 家，其中一级子公司 29 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 132.36 亿元，所有者权益 48.35 亿元（含少数股东权益 4.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 33.84 亿元，利润总额 1.05 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 144.47 亿元，所有者权益 48.72 亿元（含少数股东权益 4.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.11 亿元，利润总额 0.49 亿元。

公司注册地址：江苏省连云港市海州区海昌南路 1 号；法定代表人：丁锐¹。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国

¹ 2022 年 6 月，公司完成相关工商变更

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

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿

元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，

房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口

1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

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

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

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

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人

均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

四、行业及区域经济环境分析

1. 原盐与盐化工

伴随食盐定价放开和允许跨区经营等政

策实施，盐业企业竞争加剧；2021年，食盐价格承压但逐步趋于稳定。同期，我国原盐供需格局稳定，产量略有下降；下游工业盐与两碱价格大幅波动。“双碳”政策下，从原盐到下游产业或将面临新一轮改革。

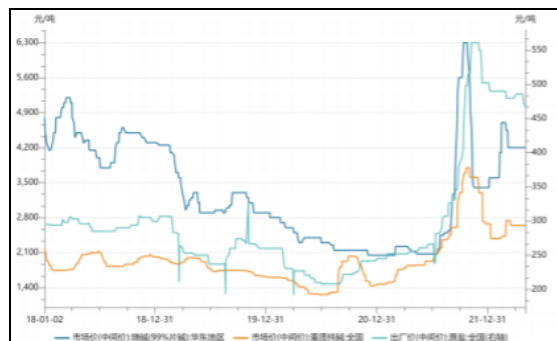
盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，以其为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。

原盐是在盐田晒制的海盐及在天然盐湖或盐矿开采出的未经人工处理的湖盐或岩盐等的统称。主要组分是氯化钠，夹杂有不溶性泥沙和可溶性的钙、镁盐类。近年来，全国盐行业产能过剩，产业集中度低，市场竞争激烈，加之市场需求下降及能源价格对原盐生产成本约束，2021年我国原盐产量为5154.6万吨，同比下降3.91%。

食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定，目前食盐零售价格保持稳定，但食盐定点生产企业与跨省销售盐企“去价抢量”，导致食盐批发价格面临压力。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱主要应用于造纸、化工领域、纺织印染和氧化铝等行业。纯碱是重要的基础化工原料，我国纯碱需求主要来自工业，其中轻工、建材、化学工业约占2/3。2021年，受新冠肺炎疫情的影响，上半年两碱市场相对低迷，下半年在能耗双控影响下，同时，企业受环保和冬奥会等因素影响降负荷生产，两碱价格出现大幅上升。

图1 2018年以来两碱及原盐价格走势(单位:元/吨)



资料来源: Wind

两碱作为基础性原材料，处于产业链的中端，主要上游原料是原盐及电力，下游面向有色、纺织、印染、造纸等诸多两高产业。“碳中和”“碳达峰”作为国家战略，将加速我国能源结构的调整升级，从原盐到下游产业将面临新一轮供给侧改革，行业发展受限的同时面临更大的不确定性。

2. 氨纶

2021年以来，氨纶行业整体维持高景气度，价格整体大幅上涨，开工率处于近年高位。预期年内氨纶产品价格在生产原料成本支撑下仍将保持高位运行，行业集中度进一步提升。

氨纶主要用于纺织服装和家纺类产品生产。中国是全球最大的氨纶生产国，截至2021年底，国内氨纶总产能约97万吨，同比增长约11%。国内氨纶全年需求量约74.5万吨，连续两年实现两位数增长。

2021年前三季度，氨纶行业持续高景气度，价格出现大幅上涨；第四季度伴随新增产能逐步释放、下游需求偏弱，价格出现调整。氨纶产品的主要原料为PTMG和MDI。2021年，氨纶原料价格维持高位运行；截至2021年底，氨纶20D和氨纶40D价格分别为8.1万元/吨和6.1万元/吨。2022年一季度，伴随氨纶新增产能释放，以及需求减缓等因素影响，氨纶价格高位向下调整，但考虑到原料成本维持高位，

预计对2022年氨纶价格具有一定成本支撑。

受需求拉动影响，2021全年氨纶行业常规品种价格出现50%~70%左右的增长，带动部分氨纶老旧装置重启，全年氨纶行业负荷处于近年高位。

氨纶行业集中度很高，目前我国主要氨纶企业约20家，主要集中在浙江、广东、江苏、山东等地。龙头企业加速抢占市场份额，资源逐渐向头部企业集中，行业集中度进一步提升。

3. 区域经济环境

连云港市经济持续稳步发展，一般公共预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好。

连云港市南连长三角，北接渤海湾，隔海东临东北亚，通过陇海铁路西连中国中西部地区以至中亚。连云港市是交通部规划建设的长三角地区7个国家级综合运输枢纽之一，全国高速公路“五纵七横”中最长的黑龙江省同江市至海南省三亚市南北纵线与连云港-霍尔果斯的东西横线在连云港交汇，已形成以海运、铁路、公路运输为主，航空、内河、管道等其它运输方式为辅的立体交通体系。连云港是全国首批14个沿海开发城市之一，也是全国十大海港之一。

根据《2021年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，连云港市全年实现地区生产总值3727.92亿元，增长8.8%，两年平均增长5.9%。其中，第一产业增加值398.13亿元，增长3.4%；第二产业增加值1625.76亿元，增长9.5%；第三产业增加值1704.03亿元，增长9.5%。第一产业增加值占地区生产总值比重为10.7%，第二产业增加值比重为43.6%，第三产业增加值比重为45.7%。

连云港市工业生产平稳运行。2021年，全市规模以上工业增加值增长13.4%，两年平均增长8.9%。重点行业增势良好，全年规模以上工业中，黑色金属冶炼和压延加工业产值增长32.4%，化学原料和化学制品制造业产值增长

78.7%，电力热力生产和供应业产值增长29.2%。2021年，连云港市固定资产投资2154.78亿元，增长8.4%。其中，项目投资1813.35亿元，增长12.0%；房地产投资341.43亿元，下降7.3%。同期，连云港市工业投资较快增长，全市工业投资完成1398.43亿元，增长11.6%，高于全部固定资产投资3.2个百分点。

根据连云港市统计局数据，2021年，连云港财政收入完成明显向好，且增幅明显好于全省及全国。2021年，连云港市财政一般公共预算收入累计实现274.81亿元，为历史同期最高；较上年增长达12.1%，为2015年以来近七年最快；较同期全江苏省平均增幅高出1.5个百分点，较同期全国平均增幅高出1.4个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元；截至本报告出具日，连云港市人民政府（由连云港市人民政府国有资产监督管理委员会代行股东职权）持有公司84.99%股权，为公司控股股东与实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司是连云港市重要的产业投融资主体，业务较为多元化，土地资源丰富。

公司是连云港市重要的产业投融资主体，承担连云港市引导高新产业、推进产业转型、服务企业发展及重大工业项目投资四大职能。

公司业务包括原盐、食用加工盐、盐化工、纤维新材料和其他业务。原盐生产方面，公司取得了江苏省制盐许可证，海盐和矿盐产能分别为18.00万吨/年和60.00万吨/年；食用加工盐方面，产能规模为20万吨/年，拥有“古淮”“猴王”和“金淮”三个食盐品牌系列；同时，公司延伸盐化工产业链，不断发展精细化工产品。纤维新材料方面，公司氨纶产品目前已形成差异化、系列化、功能化的生产模式，为全

国重点氨纶生产企业之一；公司聚酰亚胺纤维“干法纺丝”生产技术较为领先，生产出具有耐高温、阻燃、阻热、高绝缘等诸多特性的聚酰亚胺纤维及后道产品，公司共申请专利 25 项，获得授权专利 18 项，其中发明专利 5 项。

公司持有较大面积的土地资源，截至 2021 年底，公司累计征地 33.25 万亩，拥有盐田土地面积 20.74 万亩，累计未收回的征地补偿金 16.53 亿元，未来征地补偿收入潜力较大。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：913207007040440951），截至 2022 年 8 月 11 日，公司不存在未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，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曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化；公司董事长发生变更，但对公司经营管理及偿债能力无重大影响。

公司于 2022 年 6 月 17 日发布了《关于公司董事长发生变更的公告》，根据连政发（2022）65 号通知，任命丁锐为公司董事长。

丁锐，1965 年 11 月生，中共党员，中国国籍，本科学历。丁锐曾任连云港市委组织部组织科、组织员室科员，副科级干事；市委组织部综合干部科副科长、主任科员；市委组织部组织科科长；市委组织部机关干部处处长；市编委办副主任、市人事局党组成员；市人事局副局长；市农业机械管理局局长；市人民政府副秘书长；市水利局局长、云台山风景名胜区党工委委员；连云港港口控股集团有限公司

董事长、党委书记，连云港港口集团有限公司董事长、党委书记。相关人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

受益于化工行业景气度高，2021 年，公司各业务板块收入均同比增长，带动营业总收入同比大幅增长。跟踪期内，公司原盐与盐化工业务盈利能力有所增强；食用加工盐业务仍面临一定市场竞争压力；纤维新材料业务收入及盈利水平极易受到产品价格及下游需求所影响，板块经营业绩波动很大。公司其他业务种类较多，合计收入规模较大，对公司收入及利润水平形成一定有益补充。2022 年一季度，受连云港市新冠肺炎疫情叠加下游需求变动影响，公司纤维新材料业务出现经营性亏损。整体看，公司各主营业务板块盈利水平易受行业因素影响而产生大幅波动。

公司业务包括原盐生产、食用加工盐、盐化工和纤维新材料业务。跟踪期内，公司主营业务构成未发生重大变化。

2021 年，受化工产品价格上涨影响，公司各业务板块收入均同比增长，带动营业总收入同比大幅增长 43.29%。其中，原盐业务收入同比增长 4.02%，主要得益于产品销售价格当期回升所致；食用加工盐收入同比增长 22.22%。盐业制度改革后，允许跨区域开展食盐批发业务导致市场竞争激烈，但受益于有效的市场拓展，公司食用加工盐销量 2021 年同比提升，但销售价格仍面临下行压力；在主要产品销售价格提升的带动下，2021 年，公司盐化工板块收入增幅为 6.31%。同期，受氨纶产品下游需求旺盛，行业景气度高影响，公司氨纶丝价格大幅上涨，致使纤维新材料业务当期收入同比显著增长 105.59%。公司其他业务主要包括电力、绿化保洁、新型建材、建筑安装、包装袋、农业、水面发包以及酒店、物业、物流、传媒广告等，多为依托公司原有人员与资产开展的

业务，或政府进行国有资产重组所划入的业务，经营区域集中于连云港市。公司其他业务单项规模不大，但合计收入占公司收入比重较

高，2021 年公司其他业务合计收入增幅为 33.15%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
原盐	1.74	7.37%	16.29%	1.81	5.35%	22.89%	0.29	4.77%	76.66%
食用加工盐	0.54	2.29%	3.49%	0.66	1.96%	3.15%	0.12	2.00%	11.17%
盐化工	7.29	30.88%	13.35%	7.75	22.91%	18.92%	2.78	45.50%	29.68%
纤维新材料	6.80	28.79%	-1.82%	13.98	41.30%	25.23%	1.44	23.56%	-3.22%
其他业务	7.24	30.67%	40.68%	9.64	28.48%	31.78%	1.48	24.16%	44.15%
合计	23.62	100.00%	17.62%	33.84	100.00%	25.09%	6.11	100.00%	27.29%

资料来源：公司提供

2021 年，公司纤维新材料业务毛利率在价格提振之下同比大幅提升；同时，受益于化工行业整体高景气度，公司当期综合毛利率同比增长 7.47 个百分点。其中，原盐业务毛利率同比提升 6.60 个百分点，主要系采购均价下降叠加矿盐销售价格回升所致；食用加工盐业务毛利率同比略有下降，主要系盐业制度改革后市场竞争加剧，市场拓展成本增加所致；在主要产品价格提升的带动下，盐化工业务毛利率同比增长 5.57 个百分点；纤维新材料业务毛利率大幅提升 27.05 个百分点，主要系相关产品销售均价大幅上涨所致。

2022 年一季度，受连云港市新冠肺炎疫情影响，公司停工停产近 2 个月时间，同时叠加下游季节性需求减弱所影响，纤维新材料实现收入 1.44 亿元，仅为 2021 全年收入的 10.30%；因疫情导致销售物流受阻，当期毛利率较 2021 年大幅下降 29.88 个百分点至-3.22%，板块经营亏损。同期，公司原盐业务毛利率较 2021 年大幅提升 46.04 个百分点，主要系矿盐销售均价提升所致；食用加工盐销售均价提升，板块毛利率较 2021 年增长 8.02 个百分点；盐化工毛利率增长 8.69 个百分点，主要系烧碱、氢气、氯化苯等产品价格上涨所致。受上述因素

影响，2022 年一季度，公司实现营业总收入 6.11 亿元，同比大幅下降 33.58%；综合毛利率为 27.29%，较 2021 年小幅提升 2.06 个百分点。

（1）原盐

跟踪期内，公司原盐产销量有所下降，受下游需求变动影响，海盐与矿盐产品价格均呈上升趋势，销售客户集中度很高。同时，伴随政府征地工作推进，公司持续确认征地补偿金收入，但回款速度较慢。

公司原有约 54 万亩盐田土地，为 1949 年新中国成立时收归国有并划拨给五大国有盐场经营管理的划拨类土地，因历史原因以及相关政策限制无法入账。自 2003 年起，连云港市政府按“征十留一”²的方式向公司征用盐田土地，并对征用土地提供一定补偿。公司征地补偿款体现在“营业外收入”，应收的补偿款列入“其他应收款”和“专项应付款”核算。跟踪期内，公司仍持有较大面积土地资源，政府征地持续为公司带来补偿金收入，但回款速度较慢。截至 2021 年底，公司拥有盐田土地面积 20.74 万亩，累计未收回的征地补偿金 16.53 亿元，未来征地补偿收入持续性较好。

² “征十留一”即政府征收十亩土地，在相应补偿之外，同时给公司一亩购地指标，公司购买价格低于市场价格

表 3 公司盐田土地面积变化和补充情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当年/当期征地面积（万亩）	1.22	1.49	0.69
累计征地面积（万亩）	31.07	32.56	33.25
公司现有土地面积（万亩）	22.92	21.43	20.74
累计应收征地补偿金（亿元）	50.02	51.43	52.32
已收回征地补偿金（亿元）	32.31	34.09	35.78
当年/当期已收回土地补偿金（亿元）	1.85	1.74	1.69

资料来源：公司提供

原盐业务为公司基础业务与重要利润来源。公司拥有江苏省制盐许可证，生产海盐和矿盐产品。其中，海盐产品生产成本较高，约为 320 元/吨；卤矿制盐生产成本约 180 元/吨。跟踪期内，公司产能无变化。截至 2022 年 3 月底，海盐和矿盐产能分别为 18.00 万吨/年和 60.00 万吨/年。

跟踪期内，公司矿盐价格快速增长，海盐价格亦呈上升趋势；但受盐田被政府征用以及能源价格对原盐生产成本约束影响，2021 年公司海盐产量同比下降 13.30%，矿盐产量同比下降 6.14%；原盐产能利用率持续下降，2022 年一季度，公司海盐与矿盐的产能利用率分别为 6.67%和 82.67%。

表 4 公司原盐生产及销售情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

项目	2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	海盐	矿盐	海盐	矿盐	海盐	矿盐
产能	18.00	60.00	18.00	60.00	18.00	60.00
产量	3.91	61.36	3.39	57.59	0.30	12.40
产能利用率	21.72%	102.27%	18.83%	95.98%	6.67%	82.67%
销售均价	209.12	213.33	247.27	239.68	/	410.08
产量合计	65.27		60.98		12.70	
销量合计	82.03		60.36		9.15	

注：公司 2022 年一季度产能利用率已年化

资料来源：公司提供

采购方面，公司原盐产品原料为卤水，供应商主要为江苏淮盐矿业有限公司；采购合同每年签订一次，按月结算，采购数量视产销情况而定，结算方式为银行承兑汇票。跟踪期内，公司原盐产量下降，采购规模相应降低；采购单价有所波动，2022年一季度均价为27.50元/万立方米。

表 5 公司原盐生产卤水采购情况
（单位：万立方米、元/万立方米、万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
采购规模	282.98	184.25	26.00
采购单价	27.00	26.50	27.50
采购金额	7640.46	4882.66	715.00

资料来源：公司提供

原盐作为重要无机化工原料，主要客户为化工企业；由于单价较低，运输费用对销售影响很大，原盐销售区域性很强，公司以直销为主，销售区域主要集中于江苏省内。公司原盐销售定期结算，结算期一般为40天，每年回款率约为95%；公司对于形成应收账款的客户给予20天信用期，结算方式主要为银行承兑汇票与现金。盐业改革竞争中，公司加大营销力度，扩大销售半径；2021年，公司原盐合计销量60.36万吨，产销率同比下降。跟踪期内，原盐前五名销售客户集中度很高，均为非关联方。

（2）食用加工盐

盐业制度改革导致市场竞争激烈，公司调整销售模式，2021年产销量同比增长，产能利

用率有所提升，但仍然偏低，产销率水平高；跟踪期内，产品销售价格有所波动，未来仍将面临一定下行压力。

公司食用加工盐业务主要产品为加碘精制盐、颗粒盐、雪花盐和低钠盐等，生产所用原料盐全部来自于公司内部企业所生产原盐，自产原盐在一定程度上可保障公司食盐加工业务原料供应稳定性。

表 6 公司食用加工盐产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 一季度
产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00
产量（万吨）	9.13	11.23	1.86
产能利用率	45.65%	56.15%	37.20%
销量（万吨）	8.92	11.38	1.85
产销率	97.70%	101.34%	99.46%
销售均价（元/吨）	605.87	583.42	659.57

注：2022 年一季度产能利用率已年化
资料来源：公司提供

为应对盐业改革后激烈的市场竞争，公司对食盐销售模式进行调整。目前，广东、上海和江苏等地的食用盐市场由其省盐业集团负责管理，并分配协调省内食用盐产销量，公司按照省盐业集团要求将食用盐销售至相应地区。另外，公司在其他地区招纳销售代理，由销售代理先行支付食用盐货款后，再将食用盐通过销售代理进行销售。跟踪期内，公司外省销路通畅，产品销往全国16个省市地区，部分雪花盐等中高端产品出口至韩国及日本等国

家地区。2021年及2022年一季度，公司于江苏及广东两省食盐销量所占比重均接近于90%。通过有效市场拓展，2021年，公司食用加工盐销量同比提升27.58%。

跟踪期内，公司食用加工盐产能保持20万吨/年规模，业务收入在产销量提升的带动下同比增长。2021年，公司食用盐产量同比增长23.00%至11.23万吨，产能利用率同比提升10.50个百分点；但受市场竞争影响价格承压，产品销售均价同比下降3.71%。

（3）盐化工

2021年，公司氯碱业务产能利用率略有提升，下游精细化工产品受环保限产影响产量下降；受当期化工行业高景气度影响，主要化工产品价格增长，带动公司盐化工业务收入及盈利水平提升。跟踪期内，公司供应商与主要客户的集中程度均很高，且主要客户均为公司关联方。

公司氯碱业务主要产品为烧碱，副产品有液氯、盐酸、氢气等，氯碱下游精细化工业务的主要产品有氯化苈和双氧水。跟踪期内，公司盐化工主要产品产能未发生变动，在化工品价格增长带动下，公司盐化工业务收入有所提升。2021年，公司烧碱产能利用率同比略有增长；受执行环保限产制度，以及因疫情停工停产所影响，跟踪期内，公司主要精细化工产品一氯化苈与双氧水的产能利用率明显下降。

表 7 公司盐化工主要产品产销概况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年 一季度
烧碱	产能（万吨/年）	76.88	76.88	76.88
	产量（万吨）	44.98	45.55	10.94
	销量（万吨）	44.98	48.08	11.84
	产能利用率	58.51%	59.25%	56.92%
	产销率	100.00%	105.55%	108.23%
	销售均价（元/吨）	549.99	716.16	1124.82
氢气	产能（万标方/年）	0.82	0.82	0.82
	产量（万标方）	0.53	0.47	0.10
	销量（万标方）	0.53	0.47	0.10

	产能利用率	64.63%	57.32%	48.78%
	产销率	100.00%	100.00%	100.00%
	销售均价（元/万标方）	16506.90	14106.79	15499.30
氯化苧	产能（万吨/年）	5.50	5.50	5.50
	产量（万吨）	3.10	2.30	0.84
	销量（万吨）	3.13	1.73	0.82
	产能利用率	56.36%	41.82%	61.09%
	产销率	100.97%	75.22%	97.62%
	销售均价（元/吨）	5909.28	6263.38	9296.19
双氧水	产能（万吨/年）	10.00	10.00	10.00
	产量（万吨）	10.69	7.78	1.13
	销量（万吨）	10.55	6.42	0.37
	产能利用率	106.90%	77.80%	45.20%
	产销率	98.69%	82.52%	32.74%
	销售均价（元/吨）	596.13	707.04	704.74

注：2022 年一季度产能利用率已年化
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司盐化业务采购与销售的主要模式及结算方式未发生重大变化，供应商与主要客户的集中度很高。2021 年及 2022 年一季度，前五名供应商采购额占公司采购总额的比重分别为 75.32%和 76.78%，采购对象仍以公司周边合理运距内的供应商为主。同期，公司盐化工业务前五名客户销售额占比分别为 77.27%和 85.72%。其中，关联方占比分别为 74.23%和 83.02%，集中程度很高。

（4）纤维新材料

跟踪期内，氨纶丝产品价格翻倍增长，叠加公司产能规模扩大，业务收入大幅提升。公司纤维新材料产品价格受原材料价格及市场供需影响很大，叠加疫情对生产的影响，2022 年一季度业务阶段性亏损。

公司纤维新材料主要产品为氨纶、聚酰亚胺纤维和聚乙烯纤维。伴随氨纶八期正式投

产，截至 2022 年 3 月底，公司具备年产 3 万吨 12D~1120D 规格氨纶丝的生产能力，为全国重点氨纶生产企业之一。聚酰亚胺纤维和聚乙烯纤维产能规模均为 500 吨/年。

伴随新增产能投产，2021 年公司氨纶丝产量同比增长 6.36%，当期销量同比增长 5.29%，产销率水平仍高；新增产能处于爬坡释放阶段，加之 2022 年一季度因疫情停工停产，跟踪期内，公司氨纶丝产能利用率持续下降。氨纶丝产品价格受原料价格及市场供需影响很大，2021 年，公司氨纶丝平均销售价格同比大幅上涨 110.62%，达近年价格峰值。2022 年以来，氨纶丝销售均价有所回落，同时受到疫情停工停产影响，业务阶段性亏损。

跟踪期内，公司聚酰亚胺纤维和聚乙烯纤维产量有所下降，产能利用率仍高，2022 年一季度产品价格均有上涨，整体销售情况佳。

表 8 公司纤维新材料主要产品产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
氨纶丝	产能（吨/年）	18000.00	30000.00
	产量（吨）	19984.12	21254.83
	销量（吨）	20741.97	21839.73
	产能利用率	111.02%	70.85%
	产销率	103.79%	102.75%
	销售均价（元/吨）	27945.00	58858.23

聚酰亚胺纤维	产能（吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（吨）	654.35	536.55	160.42
	销量（吨）	513.19	604.12	129.00
	产能利用率	130.87%	107.31%	128.34%
	产销率	78.43%	112.59%	80.41%
	销售均价（元/吨）	136671.40	136627.17	137101.14
聚乙烯纤维	产能（吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（吨）	552.85	552.53	121.64
	销量（吨）	586.85	586.73	121.81
	产能利用率	110.57%	110.51%	97.31%
	产销率	106.15%	106.19%	100.14%
	销售均价（元/吨）	51395.78	51371.45	72162.97

注：2022 年一季度产能利用率已年化

资料来源：公司提供

公司氨纶丝主要生产原料为 PTG（聚四亚甲基醚二醇）、MDI（二苯基甲烷二异氰酸酯）和 LU（纺丝油剂）。其中，PTG 占原料成本的 68%，MDI 占 19%，LU 占 7%。在原材料采购上，公司与主要供应商建立战略合作关系，凭采购合同预付货款，保证原材料质量的稳定性和连续性。2021 年及 2022 年一季度，前五名供应商采购额占公司采购总额的比重分别为 80.09%和 82.79%，供应商稳定性与集中度很高。公司氨纶产品客户以直接用户为主、经销商为辅，下游客户主要为服装生产及贸易企业；销售回款为现金和银行承兑汇票两种方式，信用客户（占公司总客户比重约为 35%）账期一般为 30 天，其余客户付款后发货。跟踪期内，下游客户较为分散。

公司聚酰亚胺纤维应用于水泥、电力、钢铁等高温除尘领域，以及特种防护、功能及结构应用领域；超高分子量聚乙烯纤维在军用防弹、远洋绳缆、安全防护、深海网箱、航空航天、雷达和体育器材以及民用服饰、休闲装备等领域获得广泛应用。跟踪期内，公司采购与销售的主要模式及结算方式未发生重大变化，聚酰亚胺纤维和聚乙烯纤维的供应商与主要客户的集中度很高。

整体看，公司纤维新材料产品的销售价格受原材料价格及市场供需影响很大，2021 年以

来氨纶价格回升显著，但价格波动大；聚乙烯纤维在原材料价格高涨情况下盈利能力很弱，仍需持续关注公司纤维新材料板块的盈利情况。

（5）其他业务

公司其他业务种类较多，合计收入规模较大，为公司整体收入及利润水平提供有益补充，但存在一定波动。

公司其他业务板块主要包括电力销售、绿化保洁、新型建材、建筑安装、农业、水面发包、资产租赁、电力安装、废品备件销售等，各个业务的收入规模不大，但合计收入较大。其中，电力销售、绿化保洁和水面发包业务盈利能力强。2021 年，公司电力业务收入同比增长 6.56%，公司计划成立售电公司，业务规模未来或有扩大。跟踪期内，伴随承担的绿化保洁片区扩大，公司绿化保洁业务收入规模同比大幅增长 90.92%。同期，公司电力安装、新型建材业务与水面发包业务分别同比分别增长 64.78%、12.26%和 10.08%；公司建筑安装与氯碱废品备件销售业务收入同比有所下降，降幅分别为 3.01%和 28.65%。另外，公司利用自有商业用地所自建的办公楼（工投产业大厦）被连云港政府购得，2021 年产生一次性收入 1.50 亿元，该类型收入后续将不再发生。

表 9 公司部分其他业务收入概况（万元）

板块	2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	6679.77	56.31%	7117.65	63.94%
绿化保洁	8532.49	19.65%	16290.32	21.47%
新型建材	4630.04	19.50%	5197.48	7.90%
建筑安装	5091.35	26.38%	3632.54	12.58%
农业	1570.94	35.45%	1154.96	40.18%
水面发包	9346.85	75.01%	10288.92	67.03%
氯碱废品 备件销售	7764.44	0.28%	7531.10	0.76%
电力安装	4319.48	31.19%	7117.65	8.23%
工投产业 大厦	--	--	14961.51	19.20%

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2021 年，公司经营效率指标值有所提升。

作为化工行业内企业，2021 年，公司营业总收入与营业成本分别同比大幅增长 43.29% 和 30.29%；当期销售债权周转次数、存货周转

次数和总资产周转次数分别上升至 3.44 次、2.05 次和 0.26 次。

表 10 2021 年同行业公司经营效率概况对比

（单位：次）

公司名称	销售债权 周转 次数	存货周 转次数	总资产 周转 次数
连云工投	3.44	2.05	0.26
湖南省轻工盐业集团有限公司	6.43	12.41	0.62

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 在建工程及未来发展

在建工程的投产有利于公司各板块业务规模和实力的提升，但公司在建工程尚需投资规模较大，融资需求较大。

公司在建项目主要为生产线改造及扩产项目以及医药产业园项目，主要在建项目计划总投资规模 34.01 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 12.60 亿元，尚需投资 21.42 亿元。公司投资活动现金净流出规模大，且在建项目后续投资需求仍较大。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	资金来源		已投资额	尚需投资
		自有资金	外部融资		
二期 15 万吨/年离子膜烧碱项目	5.14	4.02	1.12	3.66	1.48
碳纤维复合材料试验公共服务平台	3.20	3.20	--	3.11	0.09
中国（江苏）自贸区连云港国际医药创新产业园（以下简称“医药产业园”）	25.67	8.37	17.30	5.82	19.85
合计	34.01	15.59	18.42	12.60	21.42

注：该表统计的已投资额包括报表中在建工程列示的金额、预付账款、其他货币资金中支付的贷款及保证金；医药产业园项目已投资金额反映在开发成本中

资料来源：公司提供

丰益氯碱的“资源优化重组 300kt/a 离子膜烧碱搬迁改造项目”，项目计划总投资 12.60 亿元。其中，一期年产 15 万吨/年离子膜烧碱项目已于 2011 年建成投产，二期 15 万吨/年离子膜烧碱项目计划投资 5.14 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司已投资 3.66 亿元，投产后将进一步增加公司盐化工产品产能规模。

碳纤维公共实验服务平台项目为工信部 2016 年工业强基工程中标项目，项目总投资 3.20 亿元，计划建设研发场所 5000 平米，购置国内外先进生产设备、监测仪器，建成集碳纤维复合材料研发、产品试制、监测及评价一

体化的技术公共服务平台。

公司作为连云港市重要的产业投融资主体，投资建设医药产业园项目。医药产业园项目计划总投资 25.67 亿元。其中，自有资金 8.37 亿元，外部融资 17.30 亿元，项目于 2019 年开工建设，截至 2022 年 3 月底，公司已投资 5.82 亿元，尚需投资规模较大。

未来，公司将围绕产业投资、融资服务和园区配套三大业务进行发展，规划形成新型盐化工、纤维新材料为重点的优势产业链，增强综合竞争力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）连云港分所对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制；本报告所使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初数。

合并范围变化方面，2021 年，公司通过划拨取得连云港市工投集团盐业农工商有限公司与连云港市徐圩盐场农工商有限公司 2 家子公司；同期减少连云港氨纶厂有限公司、连云港工投集团灌云投资有限公司等子公司 8 家。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司合计 43 家（详见附件 1-3）。2022 年一季度，公司合并范围较 2021 年底未发生变化。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 132.36 亿元，所有者权益 48.35 亿元（含少数股东权益 4.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 33.84 亿元，利润总额 1.05 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 144.47 亿元，所有者权益 48.72 亿元（含少数股东权益 4.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.11 亿元，利润总额 0.49 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡，未受限货币资金相对较为充裕；公司其他应收款规模仍大且账龄长，对资金形成明显占用；资产整体受限比例较低，资产质量较好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 132.36 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 55.15%，非流动资产占 44.85%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司资产近年主要构成概况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	71.69	54.39	73.00	55.15	84.94	58.80
货币资金	31.20	43.52	23.26	31.86	29.80	35.09
交易性金融资产	0.32	0.45	9.60	13.16	11.60	13.66
应收账款	7.19	10.03	7.78	10.65	7.40	8.71
其他应收款	15.66	21.85	14.34	19.64	16.07	18.92
存货	11.51	16.06	13.27	18.17	14.65	17.25
非流动资产	60.13	45.61	59.36	44.85	59.53	41.20
其他非流动金融资产	4.78	7.95	4.18	7.04	4.84	8.12
长期股权投资	5.34	8.89	5.35	9.01	5.35	8.98
固定资产	29.95	49.82	27.93	47.04	27.65	46.45
在建工程（合计）	5.07	8.43	7.50	12.63	7.40	12.44
无形资产	9.58	15.94	9.53	16.06	9.46	15.89
资产总额	131.81	100.00	132.36	100.00	144.47	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动资产较年初变化不大。其中，公司货币资金 23.26 亿元，较年初下降 25.45%，主要系偿还银行借款所致。公司货币资金中，银行存款占 98.49%，其他货

币资金（受限部分）占 1.51%；受限货币资金主要为应付票据保证金、履约保证金和定期存单质押，受限率低。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 9.60

亿元，较年初增加 9.28 亿元，主要系结构性存款增长所致。其中，账面价值 8.50 亿元交易性金融资产被公司用于质押融资。

公司应收账款主要为盐及盐化工等板块应收货款，截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 7.78 亿元，较年初增长 8.18%，主要系对关联方江苏云港投资发展有限公司³（应收余额 0.80 亿元）应收货款增加所致。公司计提应收账款坏账准备 0.25 亿元，计提比例为 3.17%；账龄在 1 年以内的应收款占 77.71%，1~2 年应收款占 19.65%，相较年初账期有所延长。截至 2021 年底，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 2.16 亿元，占当期余额的 26.93%，集中程度较低，整体回收风险可控。

公司其他应收款主要为应收征地补偿款及往来款，伴随部分款项收回，截至 2021 年底，公司其他应收款较年初下降 8.46%。公司已计提坏账准备 5.53 亿元，计提比例为 27.85%；账龄方面，1 年以内占比为 23.31%，1~2 年占 14.86%，2~3 年占 20.62%，3 年以上占 41.21%。公司其他应收款账龄长，相较年初，2 年以上应收款占比有所上升。公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收账款合计 17.30 亿元，占当期应收款的 87.03%，集中度很高，应收款项以征地补偿款为主，对公司营运资金形成明显占用。

表 13 截至 2021 年底公司主要其他应收款概况
(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比 (%)
国家东中西区域合作示范区管委会	征地补偿款	7.48	1 年以内 1.77 亿元；1~2 年 2.09 亿元；2~3 年 1.08 亿元；3 年以上 2.54 亿元	37.66
江苏新海连发展集团有限公司	征地补偿款	6.25	1 年以内 0.46 亿元；1~2 年 0.86 亿元；2~3 年 0.96 亿元；3 年以上 3.97 亿元	31.45
连云港市连云开发区管委会	征地补偿款	2.06	2~3 年	10.35
连云港市城市建设	非关联方款项	1.00	5 年以上	5.03

³ 据公开信息，连云港市连云区人民政府持有江苏云港投资发展有限公司 100%股权

投资集团有限责任公司				
连云港市煤炭工业公司	非关联方款项	0.51	1 年以内	2.54
合计		17.30	--	87.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司存货主要由原材料、盐及盐化工等板块中间品、库存商品、以及地产项目开发成本构成。截至 2021 年底，公司存货 13.27 亿元，较年初增长 15.24%，主要系在产品增加以及开发成本增长所致。公司存货中开发成本占 46.68%、在产品占 19.83%、库存商品占 16.15%、原材料占 11.52%，开发成本比重较高，主要系中国（江苏）自贸区连云港国际医药创新产业园项目投资增加所致，公司未对其计提跌价准备；公司当期对库存商品计提跌价准备 0.07 亿元。

非流动资产方面，截至 2021 年底，公司非流动资产规模较年初变动不大。公司其他非流动金融资产均为权益工具投资，截至 2021 年底余额为 4.18 亿元，较年初下降 12.53%，主要系投资结构有所调整所致。

公司长期股权投资主要为持有的联营企业股权，截至 2021 年底，公司长期股权投资 5.35 亿元，较年初变化不大，主要为对连云港金联能源投资有限公司（以下简称“金联能源”，公司持股比例 30%）和连云港苏海投资有限公司（持股比例 40%）投资。其中，金联能源主要投资运营连云港田湾核电#7、#8 号机组项目，当期公司对其追加投资 0.38 亿元。

公司固定资产主要为机器设备、房屋建筑物和土地等，受计提折旧影响，截至 2021 年底，公司固定资产 27.93 亿元，较年初下降 6.77%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 42.40%）和机器设备（占 46.47%）构成。截至 2021 年底，公司固定资产累计计提折旧 22.71 亿元，固定资产成新率 54.97%，成新率尚可。

截至 2021 年底，公司在建工程 7.50 亿元，较年初大幅增长 47.90%，主要系对二期 15 万吨/年离子膜烧碱项目增加 2.05 亿元投资所致。公司主要在建工程包括碳纤维复合材料试验公共服务平台（2.11 亿元）和二期 15 万吨/年离子膜烧碱项目（3.48 亿元）等项目。

公司无形资产主要为“征十留一”过程中所购买的土地使用权，截至 2021 年底，公司无形资产 9.53 亿元，较年初变化不大。公司无形资产累计摊销 2.73 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 16.33 亿元，占总资产的比重为 12.34%，整体受限比例较低。截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 18.14 亿元，受限原因为公司的借款所提供抵、质押。

表 14 截至 2021 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.14	应付票据保证金、履约保证金和定期存单质押
交易性金融资产	8.50	交易性金融资产质押
固定资产	0.91	用于长短期借款
无形资产	5.30	用于长短期借款
股权	1.47	用于借款
合计	16.33	--

注：公司受限资产账面价值低于短期与长期借款中抵押借款金额合计

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 144.47 亿元，较上年底增长 9.15%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 58.80%，非流动资产占 41.20%，资产结构较上年底变化不大。公司流动资产中，货币资金较上年底增长 28.13%至 29.80 亿元，主要系发行债权融资计划及短期融资券所致；交易性金融资产较上年底增长 20.83%至 11.60 亿元，主要系结构性存款增加所致；非流动资产较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益在少数股东权益增加的带动下有所增长；受母公司亏损影响，公司未分配利润有所下降；实收资本与资本公积所占比重仍高，公司权益结构稳定性强。

截至 2021 年底，公司少数股东权益较年初增长 23.47%至 4.24 亿元；未分配利润较年初下降 16.49%至 2.59 亿元，主要系归属于母公司所有者的净利润受其亏损影响大幅减少所致；公司当期所有者权益合计 48.35 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 91.24%，少数股东权益占 8.76%。在所有者权益中，实收资本占 41.37%、资本公积占 43.97%、未分配利润占 5.35%，公司所有者权益结构稳定性强。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 48.72 亿元，权益规模与结构均较上年底变化不大，实收资本与资本公积合计占所有者权益的 84.69%，公司所有者权益结构稳定性仍强。

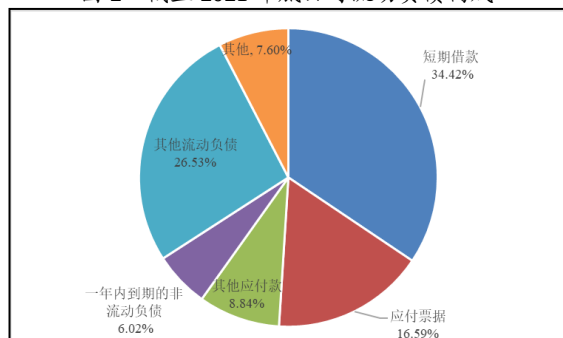
（2）负债

跟踪期内，公司负债及有息债务规模均有所增长，短期债务快速增长，债务结构以短期为主；公司整体债务负担适中，但存在债券集中兑付情况；同时，伴随原材料价格波动及在建项目持续资金投入，公司债务负担或仍将持续加重，面临一定流动性压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 84.01 亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占 61.31%，非流动负债占 38.69%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 51.51 亿元，较年初增长 9.79%，主要系应付票据及其他应付款增长所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 2 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司短期借款主要用于补充流动资金，截至 2021 年底，公司短期借款 17.73 亿元，较年初下降 25.83%。2021 年，公司信用借款规模明显下降，抵押借款规模提升。截至 2021 年底，公司信用借款较年初大幅下降 78.70%至 1.90 亿元；抵押借款较年初显著增长 85.45%至 13.28 亿元，公司短期借款以抵押借款为主。

公司应付票据均由银行承兑汇票构成。截至 2021 年底，公司应付票据 8.54 亿元，较年初显著增长 113.59%，主要系氨纶原料付款结算中票据占比提升所致。

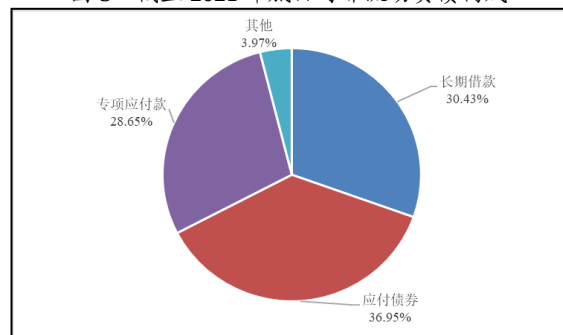
公司其他应付款主要由往来款和应付集资建房款构成，截至 2021 年底，公司其他应付款 4.56 亿元，较年初大幅增长 60.89%，主要系往来款大幅增长所致。截至 2021 年底，公司应付益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司往来款较年初大幅增加 0.69 亿元至 1.35 亿元。公司于盐场区域内实施集资建房项目，收取职工缴纳的集资房款后计入其他应付款，待房屋竣工后将资金交付施工单位，结转其他应付款。截至 2021 年底，公司集资建房款为 2.04 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.10 亿元，较年初下降 48.59%，由一年内到期的应付债券构成。公司债务到期日集中，截至 2021 年底于一年内到期的其他非流动负债较年初显著增长 122.08%至 13.66 亿元，主要为短期（超短期）融资券和债权投资计划。截至本报告出具日，公司存续的“20 连工 02”

和“22 连云工投 SCP001”将于 2022 年内到期兑付，金额合计 8 亿元，公司面临一定债券集中兑付压力。

非流动负债方面，截至 2021 年底，公司非流动负债 32.50 亿元，较年初下降 11.09%，主要系应付债券余额下降所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图 3 截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司长期借款主要用于项目建设，截至 2021 年底，长期借款较年初大幅增长 43.96%至 9.89 亿元，主要系新增医药产业园项目银团贷款所致。长期借款由信用借款（占 38.87%）、抵押借款（占 35.29%）和保证借款（占 25.83%）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 12.01 亿元，较年初大幅下降 42.27%，由“20 连工 MTN001”“20 连工 MTN002”和“20 连工 02”构成，其中合计金额为 8 亿元的中期票据将于 2023 年到期。

公司专项应付款主要为征地补偿及地上物补偿款，截至 2021 年底，公司专项应付款 9.31 亿元，较年初增长 10.97%。其中，征地补偿及地上物补偿款较年初增加 0.78 亿元至 7.34 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 95.75 亿元，较上年底增长 13.97%，主要系流动负债增长所致；流动负债占比为 73.31%，负债结构仍以流动负债为主，且比重快速上升。截至 2022 年 3 月底，公司流动负债 70.19 亿元，较上年底增长 36.28%，主要系短期借款和一年内

到期的非流动负债增长所致。其中，短期借款较上年底增长 34.33%至 23.81 亿元，主要系偿还借款及受原材料价格大幅上涨影响，公司补充流动性需求增加所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 65.46 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占 65.26%，长期债务占 34.74%，债务结构以短期债务为主，短债所占比重较年初提升 6.40 个百分点。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率为 63.47%，较年初略有上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.52%和 31.99%，较年初

分别下降 0.66 个百分点和 4.42 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 76.07 亿元，较上年底增长 16.20%，主要系短期债务增加所致。公司短期债务所占比重较上年底提升 13.19 个百分点至 78.44%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.28%和 60.96%，较上年底分别提高 2.81 个百分点和 3.44 个百分点。跟踪期内，公司债务负担尚处于合理水平，但短期债务规模快速提升，债务结构有待调整。

表 15 公司有息债务概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	39.58	42.72	59.67
长期债务	27.68	22.74	16.40
全部债务	67.26	65.46	76.07
短期债务占全部债务比重	58.85	65.26	78.44
资产负债率	63.33	63.47	66.28
全部债务资本化比率	58.18	57.52	60.96
长期债务资本化比率	36.41	31.99	25.18

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

公司盈利水平易受行业因素影响而产生较大波动，受益于化工行业高景气度，2021 年，公司营业总收入同比大幅增长；公司期间费用规模较大，对利润侵蚀明显；公司利润很大程度上依赖于政府补助等非经常性损益，跟踪期内政府补助规模下降明显。

2021 年，受益于化工行业高景气度，公司氨纶丝产品量价齐升，当期营业总收入同比大幅增长 43.29%；受原材料价格上涨影响，公司营业成本同比增长 30.29%；营业利润率为 24.20%，同比提高 7.52 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司各项费用同比均有增加，期间费用总额为 7.73 亿元，同比增长 27.59%。从构成看，公司销售费用占 15.19%、管理费用占 45.02%、研发费用占 7.06%、财务费用占 32.73%，管理费用及财务费用占比仍高。其中，管理费用同比增长

17.19%，财务费用同比增长 25.26%。2021 年，公司期间费用率为 22.84%，对整体利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，2021 年，公司信用减值损失 0.68 亿元。其中，应收账款与其他应收款坏账损失，以及债权投资减值损失分别为 0.16 亿元、0.13 亿元和 0.39 亿元。同期，公司实现投资收益 0.64 亿元，同比大幅增长 74.84%，主要由处置其他非流动金融资产所取得收益⁴构成，投资收益占营业利润比重为 83.00%，对营业利润影响很大；其他收益 0.38 亿元，占营业利润比重为 48.99%，主要为政府补助，补助规模同比下降 26.80%；营业外收入 0.40 亿元，同比显著下降 80.83%，主要系与企业日常活动无关的政府补助（征地补偿金）同比减少 1.65 亿元所致，营业外收入占利润总额

⁴ 主要为收回连云港盛虹炼化产业基金投资款所获得的 0.53 亿元投资收益

比重为 38.02%，对利润影响较大；营业外支出 0.12 亿元，同比增长 28.62%，主要系增加非流动资产报废损失所致。公司利润总额对投资收益及政府补助等非经常性损益依赖性仍很强。

表 16 公司主要非经常性损益概况（单位：亿元、倍）

公司名称	2020 年	2021 年
其他收益	0.52	0.38
投资收益	0.37	0.64
营业外收入	2.08	0.40
合计	2.97	1.42
利润总额	1.01	1.05
合计/利润总额	2.94	1.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.43 个百分点和 0.03 个百分点。

表 17 公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	23.62	33.84	6.11
营业成本	19.46	25.35	4.44
费用总额	6.06	7.73	1.83
其中：销售费用	0.85	1.17	0.25
管理费用	2.97	3.48	0.88
研发费用	0.22	0.55	0.06
财务费用	2.02	2.53	0.64
投资收益	0.37	0.64	0.01
利润总额	1.01	1.05	0.49
营业利润率	16.67	24.20	26.53
总资本收益率	2.64	3.07	--
净资产收益率	1.07	1.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入6.11亿元，同比下降33.58%，主要系疫情停工停产及下游需求低迷所致；营业成本4.44亿元，同比下降38.82%，主要受生产情况影响；营业利润率为26.53%，同比增长6.21个百分点；利润总额0.49亿元，同比增长19.02%。

表 18 2021 年同行业公司盈利能力情况对比
（单位：%）

公司名称	净资产收益率	总资本收益率	营业利润率
连云工投	1.10	3.07	24.20

湖南省轻工盐业集团有限公司	6.78	5.50	21.37
---------------	------	------	-------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 现金流

公司经营活动现金流状况良好，2021 年经营活动现金流入量及净流入规模同比均明显提升，收入实现质量有所提升；投资支出规模伴随工程支出而明显增长，考虑到在建项目后续投资仍较大及原材料价格波动风险，公司对融资活动高度依赖。

从经营活动来看，2021 年，主要产品的销售收入上涨带动公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长，公司经营活动现金流入 41.84 亿元，同比增长 77.05%；受采购原材料支出增长影响，经营活动现金流出 29.98 亿元，同比增长 48.75%。2021 年，公司经营活动现金净流入 11.86 亿元，同比显著增加 8.38 亿元；现金收入比为 93.32%，同比提高 11.67 个百分点。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长 40.20%至 5.12 亿元，主要系收回投资收到的现金增加所致，其中收回连云港盛虹炼化产业基金投资款 3.53 亿元（含收益）；投资活动现金流出 16.08 亿元，同比显著增加 9.17 亿元；现金净流出量为 10.96 亿元，同比显著增加 7.70，伴随在建工程投入，现金净流出规模明显扩大。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 0.90 亿元，在经营活动现金净流入大幅增加前提下，满足了当期投资支出需求。考虑到在建项目后续投资及原材料价格上行风险，公司对于融资活动依赖程度高。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 42.61 亿元，同比下降 11.27%；筹资活动现金流出 45.56 亿元，同比增长 3.38%。为满足投资及经营活动资金支出，公司融资收到的现金及偿还债务支付的现金规模均很大。2021 年，公司筹资活动现金转为净流出，净流出量为 2.95 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量

净额为 1.83 亿元，持续现金净流入，但受经营情况影响，现金收入比大幅下降至 50.49%；投资活动现金流量净额为-3.09 亿元，筹资活动现金流量净额为 5.96 亿元。

6. 偿债指标

公司短期债务快速增长，存在一定集中兑付压力；2022年一季度受经营情况影响，偿债指标有所下降。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现佳，长期指标表现一般，经营波动对偿债能力指标影响较大。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较年初均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍强；伴随经营性现金净流入规模显著增加，其对流动负债及短期债务的覆盖能力明显增强；公司现金短期债务比略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍高。受 2022 年一季度疫情停工

停产影响，公司当期短期偿债能力指标所有下降。跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现佳，但公司短期债务规模快速增长，有息债务兑付日集中，仍存一定资金压力。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 7.13%至 6.96 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 36.01%）、摊销（占 6.32%）、计入财务费用的利息支出（占 42.59%）和利润总额（占 15.08%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对有息债务的保障能力较好；经营现金/全部债务及经营现金/利息支出指标受当期现金净流入规模大所影响均有提升，经营现金对全部债务及利息支出的保障程度明显增强。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 19 公司偿债能力指标概况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	152.81	141.73	121.01
	速动比率（%）	128.27	115.97	100.14
	经营现金/流动负债（%）	7.42	23.03	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.28	--
	现金短期债务比（倍）	0.87	0.81	0.73
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	6.50	6.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.36	9.41	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.18	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.44	2.07	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.31	3.52	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2022年3月底，公司已经取得的银行授信总额为83.69亿元，尚未使用额度为19.30亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2022年3月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司收入规模小，投资收益对利润贡献

度非常高；资产构成中，其他应收款和长期股权投资规模较大，权益稳定性强。跟踪期内，母公司资产与权益规模有所下降，短期债务快速增长，债务结构以短期为主，整体偿债能力较弱。母公司承担融资及管理职能，跟踪期内，母公司筹资活动现金净流出规模大，期间费用同比增长，受政府补助规模下降影响，母公司经营亏损。

截至 2021 年底，母公司资产总额 103.95 亿元，较年初下降 6.35%。其中，流动资产占 44.31%，非流动资产占 55.69%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.30%）和其他应收款（占 74.43%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 75.50%）、固定资产（占 7.06%）和无形资产（占 6.30%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 10.73 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 39.13 亿元，较年初下降 3.74%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本占 51.11%、资本公积占 52.95%、未分配利润占 -4.19%、盈余公积占 0.13%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 64.81 亿元，较年初下降 7.85%。其中，流动负债占 59.37%，非流动负债占 40.63%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 34.51%）、其他应付款（占 24.94%）、一年内到期的非流动负债（占 8.06%）和其他流动负债（占 31.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 16.85%）、应付债券（占 45.61%）和长期应付款（占 37.54%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 62.35%，较年初下降 1.02 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 45.75 亿元，其中短期债务占 62.21%，全部债务资本化比率 53.90%，整体偿债能力较弱。

2021 年，母公司营业总收入为 1.48 亿元，投资收益为 1.07 亿元，利润总额为-1.15 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 4.74 亿元，投资活动现金流净额 1.65 亿元，筹资活动现金流净额-10.06 亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额111.91 亿元，所有者权益为39.16亿元，负债总额72.74 亿元，全部债务55.34亿元；母公司资产负债率 65.00%，全部债务资本化比率58.56%。2022 年1—3月，母公司实现营业总收入0.23亿元，利润总额0.03亿元；母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.79亿元、-0.88亿元和8.98亿元。

九、外部支持

公司作为连云港市工业发展投资主体，可获得一定政府支持。

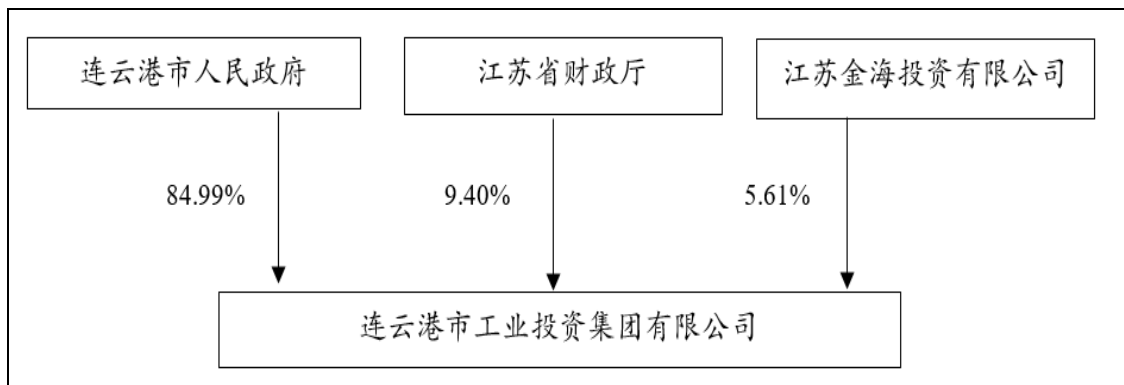
根据连云港市政府要求，公司承担连云港市引导高新产业、推进产业转型、服务企业发展及重大工业项目投资四大职能，为连云港市工业发展投资主体。

连云港市政府给予公司在政策及资金等方面支持。公司持续获得政府补助，2021 年收到补助金额为 0.67 亿元。政府补助项目涉及拆迁补偿征地补偿款、中央财政中小企业发展及省级普惠金融发展专项资金、农业耕地地力保护补贴、连云港市技术成果转化贴息、工业扶持金、劳动就业管理处 2020 年困难企业保险基金补助等，涵盖公司经营业务的主要方面，政府补助的可持续性较强。

十、结论

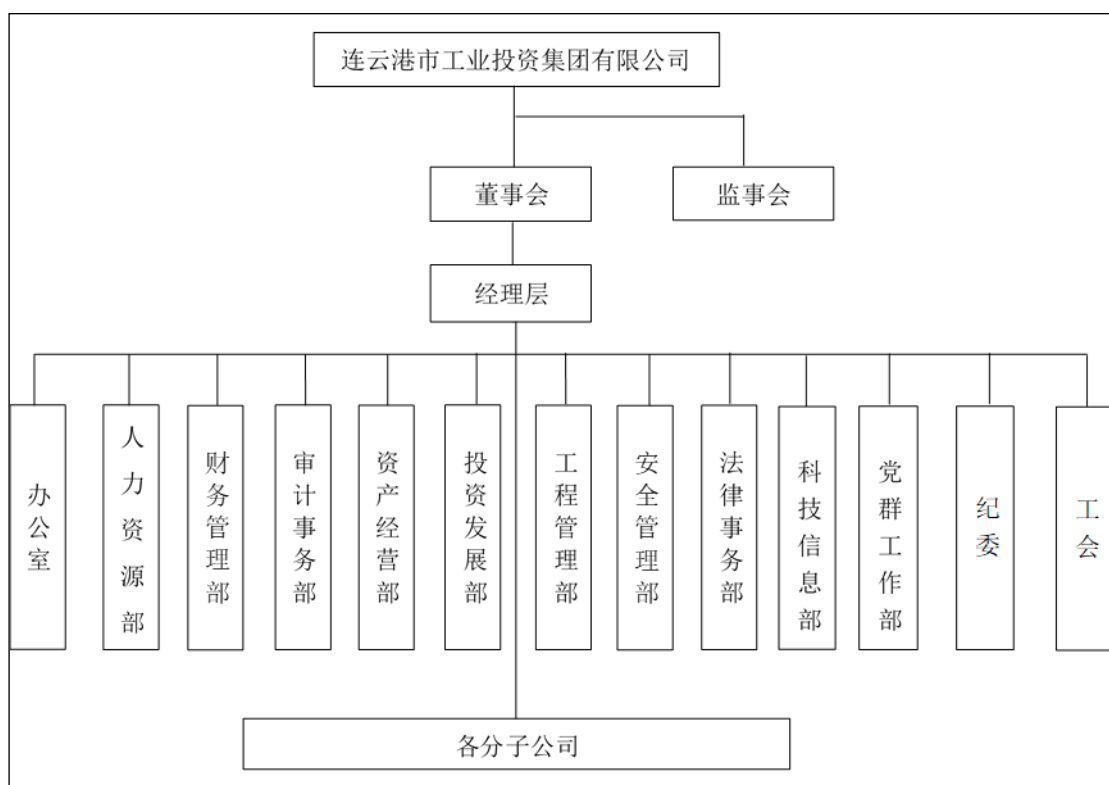
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



注：连云港市人民政府国有资产监督管理委员会代行连云港市人民政府的股东职权
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要控股子公司概况

序号	子公司全称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		表决权比例 (%)	取得方式
				直接	间接		
1	连云港市工投集团金桥供销有限公司	连云港	煤炭、化肥销售	100	--	100	设立
2	金桥丰益（连云港）氯碱有限公司	连云港	氯碱产品生产与销售	49	--	49	设立
3	连云港市工投集团利海化工有限公司	连云港	化工产品销售	100	--	100	设立
4	江苏省金桥房地产开发有限公司	连云港	房地产开发	100	--	100	设立
5	连云港金淮旅游开发有限公司	连云港	旅游开发、物业服务等	100	--	100	设立
6	连云港市工投集团台北投资有限公司	连云港	实业投资、租赁、企业管理	100	--	100	设立
7	连云港市工投集团台南投资有限公司	连云港	投资管理咨询、酒店物业管理	100	--	100	设立
8	连云港市工投集团青口投资有限公司	连云港	投资管理、农产品等加工销售	100	--	100	设立
9	连云港市工投集团徐圩投资有限公司	连云港	房地产开发、项目投资等	100	--	100	设立
10	江苏金桥制盐有限公司	连云港	盐产品加工、销售	100	--	100	设立
11	连特有限公司	香港	盐产品加工、销售	100	--	100	设立
12	江苏上元节能建材有限公司	连云港	加气混凝土砌块、板材等新型建材的生产销售	--	100	100	设立
13	连云港市工投集团日晒制盐有限公司	连云港	盐产品、无水硝、盐化工产品制造销售	100	--	100	设立
14	江苏省西旺水产实业有限公司	连云港	水产养殖、滩涂开发、租赁等	71.08	--	71.08	设立
15	江苏金桥盐化国际贸易有限公司	连云港	自营、代理各类商品和技术的进出口	100	--	100	设立
16	连云港美多利科技创业园有限公司	连云港	科技孵化器投资管理、科技园开发建设、实业投资等	100	--	100	设立
17	连云港华茂绿化工程有限公司	连云港	绿化养护、保洁等	100	--	100	设立
18	连云港裕禾物业管理有限公司	连云港	物业管理服务	--	100	100	设立
19	连云港市海州湾实业有限责任公司	连云港	矿产品、盐化产品、五金建材销售等	--	100	100	设立
20	连云港市工投集团地产投资有限公司	连云港	工业地产投资、开发	100	--	100	设立
21	连云港南翼绿化工程有限公司	连云港	绿化养护、保洁等	--	51	51	设立
22	连云港青洋物流有限公司	连云港	道路货物运输	--	100	100	设立
23	连云港悦升绿化工程有限公司	连云港	园林绿化、园林设计、工程施工及维护	--	100	100	设立
24	连云港市格斯达融资担保有限公司	连云港	融资、担保	99.828	--	99.828	企业合并
25	连云港市工投集团资产管理有限公司	连云港	资产、实业、股权投资管理	100	--	100	企业合并
26	连云港市润财创业投资发展有限公司	连云港	创业投资、信息咨询、代理服务等	100	--	100	企业合并
27	江苏奥神集团有限责任公司	连云港	经营、管理集团公司及所属企业的全部国有资产及实业投资	100	--	100	企业合并
28	江苏奥神新材料股份有限公司	连云港	聚酰胺高性能纤维及其后道产品的研发、生产	--	96.36	96.36	企业合并
29	连云港纤维新材料研究院有限公司	连云港	纤维、纤维复合材料的生产、工艺研发及技术咨询	100	--	100	企业合并
30	连云港市奥祥贸易有限公司	连云港	预包装食品批发与零售等	--	100	100	企业合并
31	连云港市民爆器材有限公司	连云港	工业炸药、工业雷管、工业索类火工品、硝酸铵销售	--	100	100	企业合并

32	连云港市联赣化工有限公司	连云港	经营性道路危险货物运输等	--	66.67	66.67	企业合并
33	连云港杜钟新奥神氨纶有限公司	连云港	生产氨纶纤维及其系列和相关产品；研究、开发相关产品及技术等	85	--	85	企业合并
34	连云港神特新材料有限公司	连云港	高强高模聚乙烯纤维及其制品的生产	96.93	--	96.93	企业合并
35	连云港市工投集团产业投资有限公司	连云港	产业项目投资	100	--	100	设立
36	连云港市工投集团东海投资有限公司	连云港	投资管理	--	80	80	设立
37	江苏全港建设有限公司	连云港	工程建设	--	100	100	并购
38	连云港工投昊海科技小额贷款有限公司	连云港	贷款创业投资	53.34	33.33	86.67	设立
39	连云港市红盾劳动服务有限公司	连云港	企业登记服务	--	100	100	划拨
40	中化江苏连云港有限公司	连云港	化工产品批发	100	--	100	划拨
41	江苏双菱化工集团有限公司	连云港	化工原料、精细化工产品（危化品除外）的销售	100	--	100	设立
42	连云港市工投集团盐业农工商有限公司	连云港	水产养殖；旅游业务；道路货物运输	100	--	100	划拨
43	连云港市徐圩盐场农工商有限公司	连云港	水产养殖；旅游业务；道路货物运输	100	--	100	划拨

注：1. 公司对金桥丰益（连云港）氯碱有限公司的股权比例不足 50%，纳入合并范围系公司从经营决策和财务管理上构成实质性控制；2. 上述公司或存在名称变更情况

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.68	34.57	34.51	43.70
资产总额（亿元）	122.96	131.81	132.36	144.47
所有者权益（亿元）	48.47	48.34	48.35	48.72
短期债务（亿元）	30.97	39.58	42.72	59.67
长期债务（亿元）	22.48	27.68	22.74	16.40
全部债务（亿元）	53.45	67.26	65.46	76.07
营业总收入（亿元）	21.82	23.62	33.84	6.11
利润总额（亿元）	0.97	1.01	1.05	0.49
EBITDA（亿元）	5.79	6.50	6.96	--
经营性净现金流（亿元）	5.22	3.48	11.86	1.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.93	2.60	3.44	--
存货周转次数（次）	1.78	1.85	2.05	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	0.26	--
现金收入比（%）	100.22	81.65	93.32	50.49
营业利润率（%）	24.13	16.67	24.20	26.53
总资本收益率（%）	2.71	2.64	3.07	--
净资产收益率（%）	1.15	1.07	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	31.68	36.41	31.99	25.18
全部债务资本化比率（%）	52.44	58.18	57.52	60.96
资产负债率（%）	60.58	63.33	63.47	66.28
流动比率（%）	155.60	152.81	141.73	121.01
速动比率（%）	132.23	128.27	115.97	100.14
经营现金流动负债比（%）	12.81	7.42	23.03	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.87	0.81	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	2.44	2.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.24	10.36	9.41	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 2020 年财务数据为经调整后 2021 年年初数；3. 已将其他应付款与其他流动负债带息部分计入短期债务，将长期应付款带息部分计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.43	15.58	11.52	18.73
资产总额（亿元）	102.78	110.99	103.95	111.91
所有者权益（亿元）	40.43	40.66	39.13	39.16
短期债务（亿元）	21.76	27.39	28.46	44.49
长期债务（亿元）	20.18	25.79	17.29	10.85
全部债务（亿元）	41.93	53.18	45.75	55.34
营业总收入（亿元）	1.65	1.62	1.48	0.23
利润总额（亿元）	0.34	0.69	-1.15	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.30	0.51	4.74	-0.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.43	1.74	1.35	--
存货周转次数（次）	4.12	5.91	6.45	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	122.44	124.09	132.65	98.38
营业利润率（%）	59.71	45.68	50.08	54.14
总资本收益率（%）	0.38	0.66	-1.37	--
净资产收益率（%）	0.78	1.52	-2.97	--
长期债务资本化比率（%）	33.29	38.81	30.64	21.69
全部债务资本化比率（%）	50.91	56.67	53.90	58.56
资产负债率（%）	60.66	63.37	62.35	65.00
流动比率（%）	154.41	144.13	119.69	100.75
速动比率（%）	153.98	143.71	119.53	100.64
经营现金流动负债比（%）	0.99	1.41	12.33	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.57	0.40	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 2020 年财务数据为经调整后 2021 年期初数；3. 有息债务含其他流动负债与长期应付款中带息部分

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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