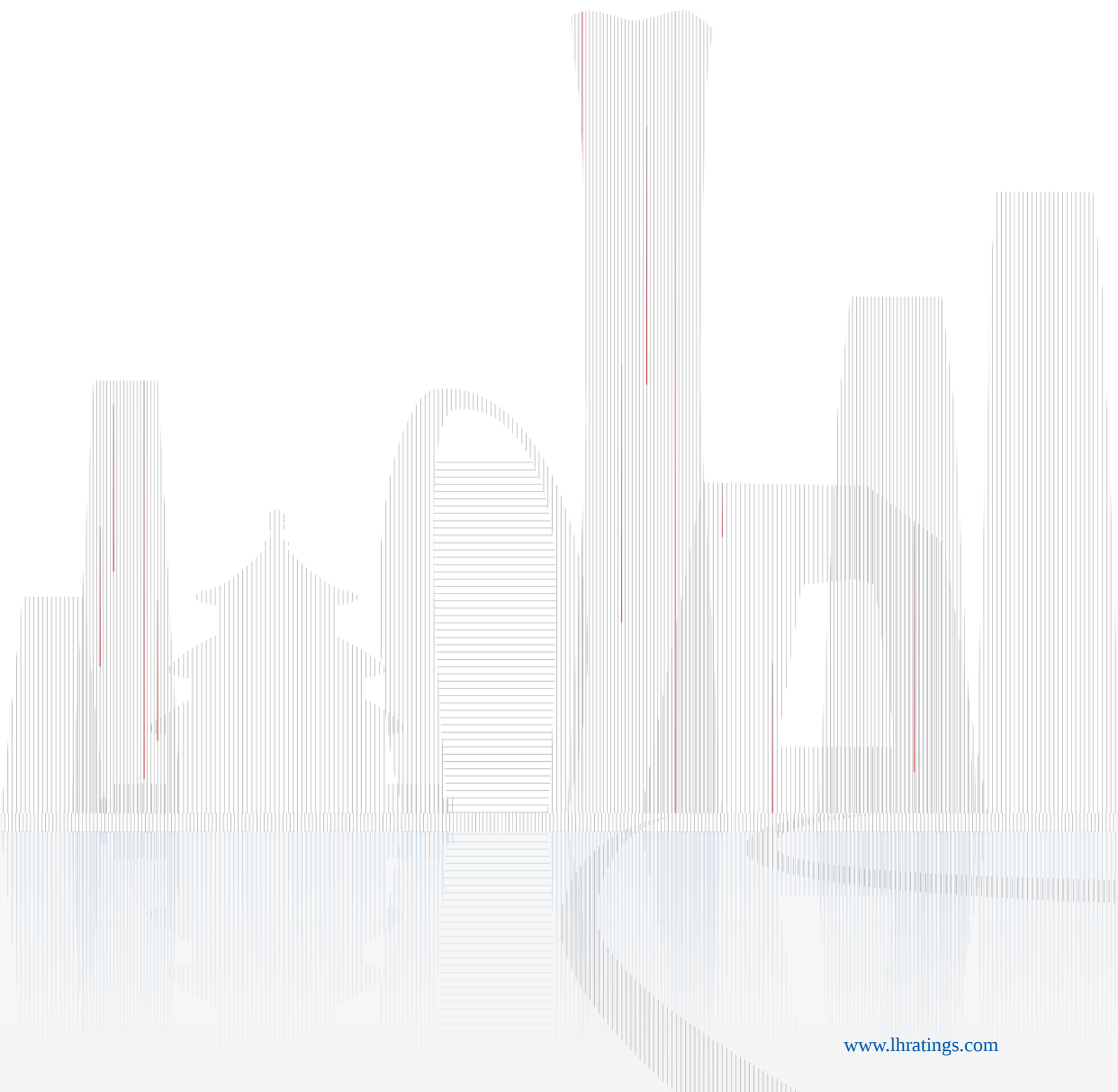


连云港市工业投资集团有限公司
2025 年度第一期短期融资券
信用评级报告

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〕1136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及其拟发行的 2025 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定连云港市工业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，连云港市工业投资集团有限公司 2025 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年三月四日

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，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，联合资信与该公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员和档案管理上与市场部门、信用评级部门隔离，因此公司信用评级业务未受到上述非评级业务的影响。

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。

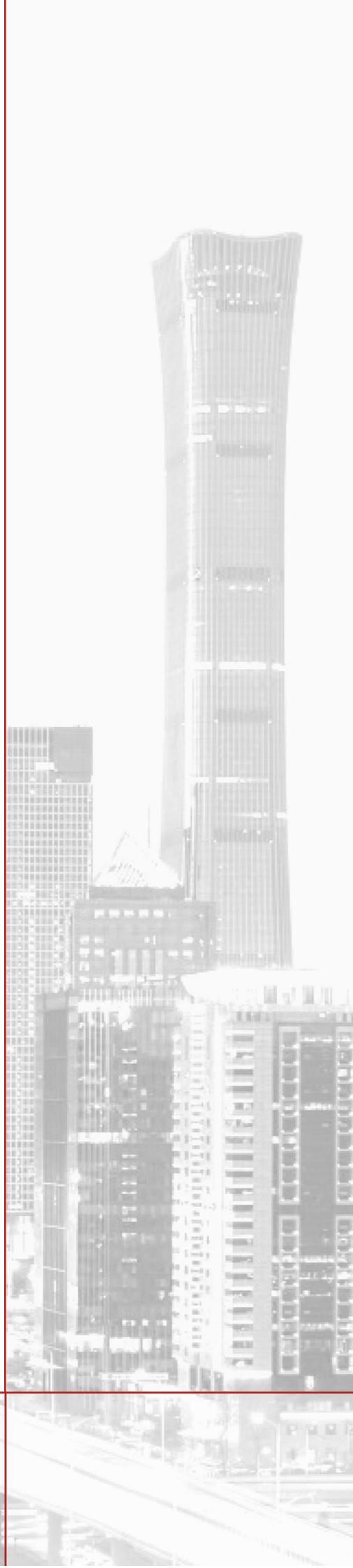
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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

2025 年度第一期短期融资券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	A-1/稳定	2025/03/04

债项概况 本期债券发行规模为 5 亿元，期限为 1 年，债券无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及利息；本期债券募集资金拟全部用于偿还公司及其子公司的存量有息债务。

评级观点 连云港市工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）实际控制人为连云港市人民政府，作为连云港市重要的产业投融资主体，公司业务种类及收入构成多元；公司法人治理结构相对完善，内部管理制度健全，整体治理运行情况良好；经营方面，公司各主营业务板块盈利状况易受行业因素影响而产生大幅波动，盐化工和纤维新材料业务为公司营业总收入的重要构成，近年来盐化工收入波动增长但毛利率明显下降，纤维新材料业务经营业绩波动很大，自 2022 年起经营持续亏损；公司其他业务种类较多，合计收入规模较大，对其收入及利润有一定补充；此外，公司拥有较丰富的土地资源，可带来持续稳定的补偿金收入，但因此形成的其他应收款规模大且账龄长；连云港市人民政府近年将部分国有出让土地使用权估价注入公司，同时受益于所投资企业完成上市，公司资本实力有所增强，财务杠杆下降，但公司近年来债券融资工具使用较多，且短期债务占比较高，若外部融资环境发生变动，易使公司面临流动性压力；2021—2023 年，公司利润总额呈增长态势，但其利润很大程度上依赖于政府补助和公允价值变动等非经常性损益；随着公司主业盈利能力的下降，经营活动产生的现金净流入量大幅下降，经营活动所得现金无法满足公司大额资本支出需求，公司对融资活动高度依赖，流动性管理压力较大；偿债指标表现方面，公司综合偿债能力指标表现佳，但经营活动现金净流量对全部债务的保障能力有待提升。本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小，公司现金类资产与经营活动现金净流量对本期债券发行后短期债务的保障程度尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 未来，公司发展将围绕产业投资、融资服务和园区配套三大业务，重点发展纤维新材料、新型盐化工、新能源以及多元化产业，公司综合竞争力有望获得增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在可以获得持续性政府支持的前提下，自身主营业务经营状况实现明显改观；在建项目投产后，公司整体盈利能力和现金流水平获得大幅提升，并且在保障经营效率的情况下，资本结构有所优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发展定位明显改变，政府支持力度显著下降；公司现有产业经营亏损持续；在建项目投资回报远不及预期；逐年规模性资本开支带来的债务负担导致公司持续经营及偿债能力进一步弱化。

优势

- **公司为连云港市重要的产业投融资主体，业务及收入多元，可获得政府有力支持。**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，并于连云港市属区域内运营政府国有资产重组所划入资产，相关业务包括园区服务业务、新型建材、建筑安装、农业、水面发包、房地产等，合计收入规模较大。公司近年来持续获得连云港市人民政府增资，资本实力有所增强。2023 年底，子公司连云港市能源集团有限公司挂牌成立，定位为整合提升连云港市能源产业发展的主要投资主体。2024 年上半年度，公司持续获得政府补助，同时接受连云港市人民政府国有资产监督管理委员会无偿划转土地，资本实力进一步增强。
- **公司资本实力增强，财务杠杆呈下降态势。**近年来，连云港市人民政府以部分国有出让土地使用权向公司增资，以致公司实收资本与资本公积均有增长；同期，公司所投资企业中复神鹰碳纤维股份有限公司完成上市，股票增值带动公司当期其他综合收益显著增加；受上述因素综合影响，公司资本实力增强同时债务率有所下降。截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益增至 92.95 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 3.26 个百分点和 2.32 个百分点。

- **公司拥有较多土地资源，可形成较大规模的补偿金收入。**截至 2023 年底，公司剩余土地面积合计 18.72 万亩，已被征收土地累计形成征地补偿金合计 58.00 亿元，待收回的征地补偿金合计 18.29 亿元，未来有望为公司提供流动性补充。

关注

- **近年来公司盐化工板块毛利率明显下降，纤维新材料业务经营业绩波动很大且自 2022 年起持续亏损。**受行情波动叠加下游需求减弱影响，氨纶价格呈下跌态势，公司纤维新材料业务持续经营亏损，2022—2024 年上半年度，纤维新材料毛利率分别为 -39.99%、-18.56%和-35.63%。同期，公司盐化工板块毛利率快速下降，分别为 29.13%、8.53%和 7.26%。
- **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，截至 2023 年底，公司其他应收款账面余额 20.55 亿元，账龄 3 年以上的其他应收款占 36.15%。
- **公司在建工程尚需投资规模较大，项目未来投产及盈利情况需持续关注。**截至 2024 年 6 月底，公司在建项目总投资额 66.74 亿元，尚需投资 54.61 亿元。其中，“年产 16.8 万吨新能源电池关键材料及关联产品项目”投资规模大，考虑到上游有色金属价格波动及下游产业需求变化，公司在建项目存在投产及盈利不及预期等风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（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	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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：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

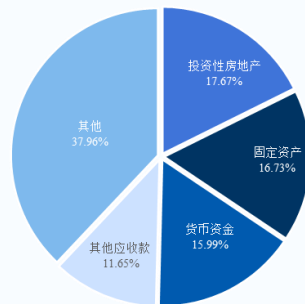
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	34.51	39.02	37.16	35.09
资产总额（亿元）	132.36	175.23	176.36	203.43
所有者权益（亿元）	48.35	78.12	74.83	92.95
短期债务（亿元）	42.72	62.38	46.53	53.52
长期债务（亿元）	22.74	8.97	31.74	35.09
全部债务（亿元）	65.46	71.35	78.26	88.61
营业总收入（亿元）	33.84	30.32	33.04	13.96
利润总额（亿元）	1.05	2.55	2.15	0.53
EBITDA（亿元）	6.96	8.70	8.38	--
经营性净现金流（亿元）	11.86	1.56	1.36	2.95
营业利润率（%）	24.20	17.64	9.53	15.42
净资产收益率（%）	1.10	0.75	0.99	--
资产负债率（%）	63.47	55.42	57.57	54.31
全部债务资本化比率（%）	57.52	47.74	51.12	48.80
流动比率（%）	141.73	114.54	145.47	129.66
经营现金流动负债比（%）	23.03	2.15	2.37	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.63	0.80	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.61	2.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.41	8.20	9.34	--

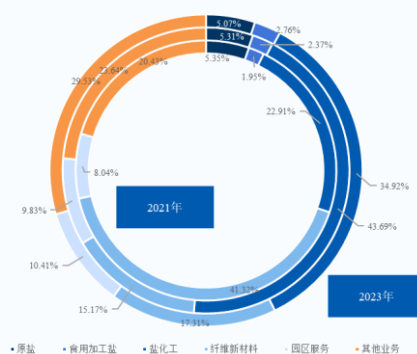
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	103.95	142.99	145.08	173.50
所有者权益（亿元）	39.13	66.52	65.21	85.32
全部债务（亿元）	32.90	35.56	45.44	50.97
营业总收入（亿元）	1.48	1.38	1.62	1.05
利润总额（亿元）	-1.15	2.24	2.67	0.31
资产负债率（%）	62.35	53.48	55.05	50.82
全部债务资本化比率（%）	45.68	34.83	41.07	37.40
流动比率（%）	119.69	91.53	129.99	104.80
经营现金流动负债比（%）	12.33	-1.14	0.67	--

注：1. 公司 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. 2022 年财务数据为经调整后 2023 年期初数；3. 已将公司其他流动负债与长期应付款带息部分计入短期与长期债务；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，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

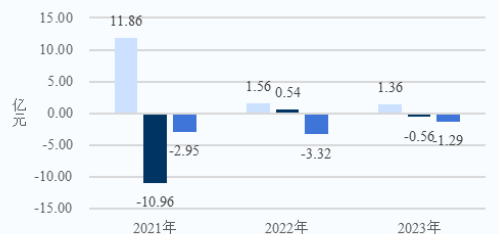
2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成

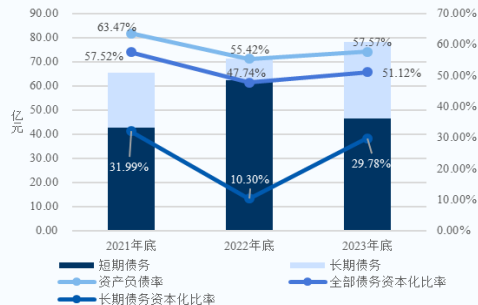


2021—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/01/17	李晨 毛文娟	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：毛文娟 maowj@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、主体概况

连云港市工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）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，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，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）；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；2020 年，公司部分国有股权被无偿划转至江苏省财政厅。

2022 年 10 月，连云港市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“连云港市国资委”）代为履行连云港市人民政府以及江苏省财政厅的出资人职权，按照增资基准日江苏省财政厅享有的净资产账面价值不减少的原则，连云港市人民政府以部分国有出让土地使用权¹合计估价 16.41 亿元注入公司，公司注册资本/实收资本由 20.00 亿元增加至 29.27 亿元。其中，连云港市人民政府持股比例为 89.74%，江苏省财政厅持股 6.42%，江苏金海投资有限公司持股 3.83%。

2024 年 8 月，连云港市成立连云港市产业投资有限公司（以下简称“连云港产投”），连云港港口控股集团有限公司持有连云港产投 56.95% 股权，连云港市人民政府直接持有连云港产投 43.05% 股权，连云港市人民政府将其持有的公司股权注入连云港产投，进而通过连云港产投间接控股公司（股权结构详见附件 1-1）。公司已于 2024 年 11 月 21 日完成工商登记，控股股东变更为连云港产投，实际控制人仍为连云港市人民政府。

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，主要从事原盐、食用加工盐、盐化工、纤维新材料及园区服务等业务。

截至 2024 年 6 月底，公司本部内设财务管理部、审计事务部、资产管理部、投资发展部、运营监管部等职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并财务报表范围内一级子公司合计 28 家；公司本部及下属全资、控股子公司合计拥有在职员工 3882 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 176.36 亿元，所有者权益 74.83 亿元（含少数股东权益 3.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 33.04 亿元，利润总额 2.15 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 203.43 亿元，所有者权益 92.95 亿元（含少数股东权益 3.37 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 13.96 亿元，利润总额 0.53 亿元。

公司注册地址：江苏省连云港市海州区花果山大道 109 号；法定代表人：丁锐。

二、本期债项概况

公司拟发行“连云港市工业投资集团有限公司 2025 年度第一期短期融资券”（以下简称“本期债券”），本期债券发行总额为 5.00 亿元，发行期限为 1 年，债券无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及利息；本期债券募集资金拟全部用于偿还公司及其子公司的存量有息债务。

三、主体长期信用状况

公司是连云港市重要的产业投融资主体，拥有较为丰富的土地资源，可持续获得政府有力支持。近年来公司经营多元化发展，收入规模小幅下降，盐化工与园区服务业务为公司利润的主要来源。公司盐化工产业链环节相对单一，板块盈利水平受产品价格波动影响显著，近年来化工行业景气度波动较大，公司盐化工板块毛利率明显降低，叠加纤维新材料业务经营业绩自 2022 年起持续亏损，导致公司综合毛利率逐年下降。公司在建项目投资规模大，存在持续融资需求。其中，“新能源电池关键材料及关联产品项目”系公司近年来首次涉及新能源材料行业的股权合作项目，考虑目前的新能源材料产品价格以及下游的需求情况，在建项目存在一定投产及盈利不及预期的风险。

公司主营业务包括原盐、食用加工盐、盐化工、纤维新材料、园区服务和其他业务。原盐生产方面，公司取得了江苏省制盐许可证，拥有矿盐产能 60.00 万吨/年。食用加工盐方面，子公司江苏金桥制盐有限公司（以下简称“金桥制盐”）为国家食盐定点生产企业，拥有“古淮”“猴王”和“金淮”三个食盐品牌系列，产能规模为 20 万吨/年。公司 15 万吨/年离子膜烧碱项目于 2022 年投产后，公司烧碱和液氯产能分别扩张至 123.75 万吨/年和 27 万吨/年；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别化、系列化、功能化的生产模式，为全国重点氨纶生产企业，截至 2023 年底，公

¹ 四宗不动产分别为灌国用〔2014〕第 1007 号、苏〔2018〕灌云县不动产权第 0004558 号、苏〔2016〕灌云县不动产权第 0004612 号和苏〔2016〕灌云县不动产权第 0004613 号

司氨纶丝和聚乙烯纤维产能分别为 3.00 万吨/年和 500 吨/年。公司全资子公司连云港市能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）于 2023 年底挂牌成立，定位为连云港市能源产业发展的主要投资主体。

连云港市海岸线长 127 公里，公司生产区域内海岸线长达 84 公里，公司拥有大量沿海土地资源。连云港市政府于 2003 年起开发沿海地区，对公司持有的盐田进行有偿征地。截至 2023 年底，公司累计征地 35.27 万亩，拥有盐田土地面积 18.72 万亩，累计未收回的征地补偿金 18.29 亿元，未来征地补偿收入潜力较大。

公司经营业务多元，盐化工业务于公司营业总收入中占比相对较高，与园区服务业务共同构成公司最主要的利润来源。具体来看，2021—2023 年，在原盐销量波动下降但价格水平有所提升的影响下，公司原盐收入波动下降，毛利率有所提升；在食盐价格上涨的带动下，公司食用加工盐收入与毛利率均呈增长态势；受益于 2022 年公司烧碱二期项目投产，公司盐化工收入增长，年均复合增长 22.01%，但受行业景气度影响，公司主要化工品价格 2023 年大幅回落，导致毛利率明显下降；受氨纶行情波动及下游需求变动影响，公司纤维新材料业务经营业绩波动很大且自 2022 年起持续亏损；公司园区服务业务主要包括绿化保洁、电力、资产租赁等，近年收入年均复合增长 12.46%，毛利率逐年提升。2023 年，盐化工业务与园区服务业务分别实现毛利润 0.98 亿元和 1.81 亿元，分别占公司当期毛利润总额的 28.72%和 52.93%。

公司其他业务主要包括电力安装、绿化保洁、建筑安装、新型建材、农业、水面发包以及贸易等业务，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，经营区域主要集中于连云港市。公司其他业务单项规模不大，但合计收入所占比重相对较高且收入规模逐年扩大，同时因盐化工与纤维新材料业务盈利能力趋弱，其他业务整体对公司营业利润贡献较大。2023 年，公司其他业务毛利润合计 0.85 亿元，占公司毛利润总额的 24.89%。

受上述因素影响，2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 1.19%；公司综合毛利率逐年下降，2023 年毛利率为 10.38%，同比下降 7.96 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
原盐	1.81	5.35%	30.62%	1.61	5.31%	42.61%	1.67	5.07%	41.01%	1.06	7.60%	28.90%
食用加工盐	0.66	1.95%	3.15%	0.72	2.37%	16.79%	0.91	2.76%	16.50%	0.50	3.57%	15.08%
盐化工	7.75	22.91%	20.99%	13.25	43.69%	29.13%	11.54	34.92%	8.53%	5.27	37.72%	7.26%
纤维新材料	13.98	41.32%	26.66%	4.60	15.17%	-39.99%	5.72	17.31%	-18.56%	1.59	11.42%	-35.63%
园区服务	2.72	8.04%	40.99%	2.98	9.83%	46.06%	3.44	10.41%	52.75%	1.95	14.00%	49.21%
其他业务	6.91	20.43%	20.92%	7.17	23.64%	19.04%	9.75	29.53%	8.75%	3.59	25.69%	31.34%
合计	33.84	100.00%	25.09%	30.32	100.00%	18.34%	33.04	100.00%	10.38%	13.96	100.00%	16.34%

资料来源：公司提供

2024 年上半年度，氨纶产品价格持续承压，公司部分氨纶产线停产，导致公司营业总收入同比下降 14.52%至 13.96 亿元；同期，公司实现利润总额 0.53 亿元，综合毛利率为 16.34%。

截至 2024 年 6 月底，公司重要在建工程预计总投资额达 66.74 亿元，尚需投资 54.61 亿元，公司存在持续的资本支出需求。其中，子公司江苏凯实金桥新材料有限公司（以下简称“凯实金桥”）在建的“年产 16.8 万吨新能源电池关键材料及关联产品项目”为股权合作项目，凯实金桥前身为公司全资子公司连云港市工投集团利海化工有限公司（以下简称“利海化工”），2024 年 3 月更名为凯实金桥后进行股权变更，公司现持有凯实金桥 49%股权，民营企业烟台凯实工业有限公司与海南金凯新能源投资有限公司分别持有凯实金桥 36%和 15%股权，公司处于相对控股地位。同时，该项目为公司近年来首次涉足新能源材料行业，运营管理经验和价格判断能力相对欠缺，该项目现由烟台凯实工业有限公司负责项目建设期相关工作，未来投产后拟由该公司全面负责项目运营。原利海化工系公司盐化工板块重要子公司，负责氯碱下游精细化工业务，主要产品有氯化苅和双氧水，相关产品在凯实金桥股权变更后仍正常生产。“年产 16.8 万吨新能源电池关键材料及关联产品项目”全部达产可以大幅消耗双氧水和盐酸，该项目实施后，有助于延长拓宽公司产业链，开拓多元化产品市场；但该项目投资规模大，考虑目前的新能源材料产品价格以及下游的需求情况，该项目存在一定投产及盈利不及预期的风险。

图表 2• 截至 2024 年 6 月底公司重要在建工程概况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	自有资金	外部融资	已投资金额	预计投资	
					2024 年	2025 年
氯乙酸项目	5.07	5.07	--	1.37	3.70	--
中国（江苏）自贸区连云港国际医药创新产业园	25.67	8.37	17.30	10.68	14.99	--
16.8 万吨/年新能源电池关键材料及关联产品项目	36.00	18.00	18.00	0.08	23.99	11.99
合计	66.74	31.44	35.30	12.13	42.69	11.99

资料来源：公司提供

公司持续获得政府补助，2021—2023 年所收到补助金额分别为 0.96 亿元、0.86 亿元和 6.20 亿元。政府补助项目涉及征地补偿款、税收补贴、产业专项资金、产业项目扶持资金、中央财政中小企业发展专项资金等，涵盖公司经营业务的主要方面，政府补助的可持续性较强。2022 年 10 月，连云港市人民政府将部分国有出让土地使用权合计估价 16.41 亿元注入公司，公司注册资本由 20.00 亿元增加至 29.27 亿元。2023 年底，子公司能源集团挂牌成立，定位为整合提升连云港市能源产业发展的主要投资主体，公司在政府支持下，开展新能源相关投资业务。2024 年上半年度，子公司连云港金淮旅游开发有限公司与连云港市工投集团灌西投资有限公司接受连云港市国资委无偿划转土地，公司资本实力进一步增长；当期获得政府补助金额 2.67 亿元，公司可持续获得政府有力支持。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1 资产流动性分析

公司近年来资产总额逐年增长，主要受益于投资性房地产规模快速扩大及其他权益工具投资增加，资产结构相对均衡，未受限货币资金相对较为充裕，资产整体受限比例较低；公司其他应收款规模较大且账龄长，需关注该部分款项未来的回款情况。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 15.43%，主要系非流动资产增长所致；截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额较上年底增长 15.35%，主要系投资性房地产增加所致；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

流动资产方面，公司货币资金持续增长，构成以银行存款为主，资金受限比例一般（2023 年底受限率为 24.00%）。其他应收款主要为应收征地补偿款，伴随征地面积增加，应收款项规模逐年扩大，截至 2023 年底，公司其他应收款账面余额 20.55 亿元，应收款项集中度很高，3 年以上的其他应收款占 36.15%，账龄相对长，占用公司营运资金。公司存货规模扩大，主要系伴随医药创新产业园项目建设推进，开发成本与开发产品均有增长所致。

图表 3• 截至 2023 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（连云港徐圩新区）管理委员会	征地补偿款	9.34	1 年以内 3.80 亿元；1~2 年 1.37 亿元；2~3 年 1.00 亿元；3~4 年 2.09 亿元；4~5 年 1.08 亿元	35.72%
江苏新海连发展集团有限公司	征地补偿款	5.80	1 年以内 1.33 亿元；1~2 年 0.65 亿元；2~3 年 0.79 亿元；3~4 年 0.86 亿元；4~5 年 1.04 亿元；5 年以上 1.12 亿元	22.17%
连云港市连云开发区管委会	征地补偿款	3.16	1 年以内 1.02 亿元，4~5 年 1.96 亿元	12.08%
连云港市市政公用有限公司	征地补偿款	1.00	5 年以上	3.82%
灌云县临港产业区管委会	征地补偿款	0.84	1 年以内	3.21%
合计	--	20.14	--	77.00%

资料来源：公司提供

图表 4• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	73.00	55.15	83.32	47.55	83.55	47.38	86.79	42.66

货币资金	23.26	17.57	24.30	13.87	28.20	15.99	30.93	15.21
其他应收款	14.34	10.83	20.29	11.58	20.55	11.65	22.01	10.82
存货	13.27	10.02	13.59	7.76	16.16	9.16	15.84	7.79
非流动资产	59.36	44.85	91.91	52.45	92.80	52.62	116.64	57.34
其他权益工具投资	0.05	0.04	14.99	8.55	10.53	5.97	7.07	3.47
其他非流动金融资产	4.18	3.16	5.73	3.27	7.69	4.36	13.31	6.54
投资性房地产	1.27	0.96	28.56	16.30	31.17	17.67	51.30	25.22
固定资产	27.93	21.10	28.04	16.00	29.50	16.73	28.50	14.01
在建工程	7.50	5.67	2.75	1.57	1.99	1.13	2.72	1.34
资产总额	132.36	100.00	175.23	100.00	176.36	100.00	203.43	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；固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资；2023 年底，公司其他应收款已计提坏账准备 5.61 亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

资产受限方面，截至 2023 年底，公司资产受限率为 8.98%，公司整体资产受限比例较低。

图表 5 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.77	3.84	银行承兑汇票保证金等
固定资产	0.49	0.28	融资质押
无形资产	2.48	1.41	融资质押
投资性房地产	4.63	2.63	融资质押
股权	1.47	0.83	融资质押
合计	15.84	8.98	--

资料来源：公司提供

2 现金流分析

公司近年来营业总收入有所减少，收入实现质量欠佳，导致经营性现金净流入规模大幅下降。2024 年上半年度，公司筹资活动前现金流量净额转负，筹资活动现金流量净额显著增加。考虑到在建项目后续大规模投资支出以及公司现有主业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，公司近年来营业总收入有所减少，收入实现质量欠佳，叠加营业成本变动影响，2021—2023 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 8.50%；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 5.98%；经营活动现金净额快速下降，年均复合下降 66.10%。2024 年上半年度，公司收入实现质量有所改善，经营活动现金流量净额有所增加。

2021—2023 年，公司在建工程投资支出相对有限，持有的部分交易性金融资产（理财产品/结构性存款）对收回投资收到的现金和投资支付的现金影响较大。2024 年上半年度，公司投资支付的现金规模大（定期存单收支增加），使得筹资活动前现金流量净额转负，筹资活动现金流量净额显著增加。公司近年来筹资活动现金流入快速增长，但筹资流入依赖于债务融资，考虑到在建项目后续大规模投资支出以及公司现有主业原材料价格波动风险，公司对融资活动高度依赖。

图表 6 • 公司主要现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	41.84	36.53	35.03	27.19
经营活动现金流出小计	29.98	34.97	33.67	24.25
经营活动现金流量净额	11.86	1.56	1.36	2.95
投资活动现金流入小计	5.12	11.30	11.20	0.41
投资活动现金流出小计	16.08	10.76	11.76	9.00
投资活动现金流量净额	-10.96	0.54	-0.56	-8.59

筹资活动前现金流量净额	0.90	2.10	0.81	-5.64
筹资活动现金流入小计	42.61	65.46	80.05	21.92
筹资活动现金流出小计	45.56	68.78	81.34	13.13
筹资活动现金流量净额	-2.95	-3.32	-1.29	8.80
现金收入比（%）	93.32	87.47	73.77	99.14

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 短期偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，经营现金对短期债务的保障能力有待提升，融资渠道有待拓宽。

图表 7 • 公司短期偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
流动比率	141.73	114.54	145.47
速动比率	115.97	95.86	117.34
经营现金流动负债比（%）	23.03	2.15	2.37
经营现金/短期债务（倍）	0.28	0.03	0.03
现金短期债务比（倍）	0.81	0.63	0.80

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

公司短期偿债指标表现较好，2021—2023 年末，公司流动比率与速动比率均呈波动增长态势，流动资产对流动负债的保障程度高；公司现金类资产有所增加，但受经营活动现金流量净额减少以及短期债务增长影响，公司短期偿债指标有所弱化。

或有负债方面，截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决涉诉和对外担保情况²。

银行授信方面，截至 2024 年 6 月底，公司已获得银行授信总额 59.02 亿元，已使用 36.17 亿元，未使用金额为 22.85 亿元，公司间接融资有待拓宽。

公司本部主要承担融资及管理职能，近年来资产、负债与权益规模均有所扩大，收入规模小，非经常性损益对利润贡献度非常高，扣除公允价值变动收益，公司本部经营亏损。

五、债券偿还风险分析

1 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小。

按照本期债券拟发行金额 5.00 亿元进行测算，本期债券分别占 2024 年 6 月底公司短期债务和全部债务的 9.34%和 5.64%，对公司现有债务结构影响较小。以 2024 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别由 54.31%和 48.80%上升至 55.40%和 50.18%，公司负债水平有所上升，本期债券募集资金拟全部用于偿还公司及其子公司的存量有息债务，公司实际债务指标或低于预测值。

2 本期债券偿还能力

公司现金类资产与经营活动现金净流量对本期债券发行后短期债务的保障程度尚可。

按 2024 年 6 月底公司短期债务进行测算，本期债券（5.00 亿元）发行后，公司短期债务为 58.52 亿元，公司现金类资产与经营活动现金净流量对发行后短期债务保障程度尚可。

² 公司 2024 年 8 月新增对奥神新材 6900 万元对外担保

图表 8 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后短期债务*（亿元）	58.52
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.60
经营现金/发行后短期债务（倍）	0.02

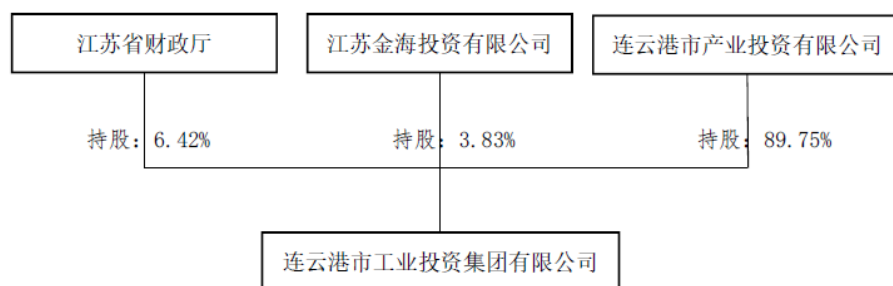
注：发行后短期债务为将本期债券发行额度计入后测算的短期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

六、评级结论

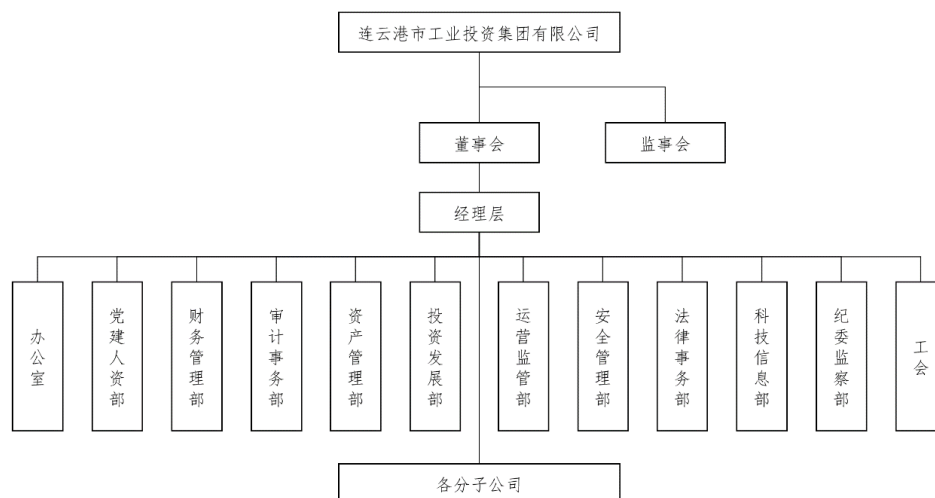
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 11 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
连云港市工投集团金桥供销有限公司	10000.00	煤炭、化肥销售	100.00%	--	设立
江苏凯实金桥新材料有限公司	60000.00	化工产品销售	49.00%	--	设立
金桥丰益氯碱（连云港）有限公司	64700.00	氯碱产品生产与销售	49.00%	--	设立
连云港市工投集团日晒制盐有限公司	20000.00	盐产品、无水硝、盐化工产品制造销售	100.00%	--	设立
连云港市工投集团青口投资有限公司	2500.00	投资管理、农产品等加工销售	100.00%	--	设立
江苏金桥制盐有限公司	7000.00	盐产品加工、销售	100.00%	--	设立
连云港市格斯达融资担保有限公司	70000.00	融资、担保	99.83%	--	企业合并
连云港杜钟新奥神氨纶有限公司	36799.54	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	85.00%	--	企业合并
连云港市能源集团有限公司	30000.00	电力、热力生产和供应业	100.00%	--	设立

注：截至报告出具日，上述信息或有变更；连云港市工投集团金桥供销有限公司已更名为江苏金桥国际供应链有限公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.51	39.02	37.16	35.09
应收账款（亿元）	7.78	7.48	7.23	8.18
其他应收款（亿元）	14.34	20.29	20.55	22.01
存货（亿元）	13.27	13.59	16.16	15.84
长期股权投资（亿元）	5.35	5.31	5.58	7.07
固定资产（亿元）	27.93	28.04	29.50	/
在建工程（亿元）	7.50	2.75	1.99	/
资产总额（亿元）	132.36	175.23	176.36	203.43
实收资本（亿元）	20.00	29.27	29.27	29.27
少数股东权益（亿元）	4.24	4.29	3.33	3.37
所有者权益（亿元）	48.35	78.12	74.83	92.95
短期债务（亿元）	42.72	62.38	46.53	53.52
长期债务（亿元）	22.74	8.97	31.74	35.09
全部债务（亿元）	65.46	71.35	78.26	88.61
营业总收入（亿元）	33.84	30.32	33.04	13.96
营业成本（亿元）	25.35	24.69	29.61	11.68
其他收益（亿元）	0.38	0.28	0.16	0.05
利润总额（亿元）	1.05	2.55	2.15	0.53
EBITDA（亿元）	6.96	8.70	8.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.58	26.52	24.37	13.84
经营活动现金流入小计（亿元）	41.84	36.53	35.03	27.19
经营活动现金流量净额（亿元）	11.86	1.56	1.36	2.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.96	0.54	-0.56	-8.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.95	-3.32	-1.29	8.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.44	2.89	2.99	--
存货周转次数（次）	2.05	1.84	1.99	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.20	0.19	--
现金收入比（%）	93.32	87.47	73.77	99.14
营业利润率（%）	24.20	17.64	9.53	15.42
总资本收益率（%）	3.07	2.46	2.72	--
净资产收益率（%）	1.10	0.75	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	31.99	10.30	29.78	27.40
全部债务资本化比率（%）	57.52	47.74	51.12	48.80
资产负债率（%）	63.47	55.42	57.57	54.31
流动比率（%）	141.73	114.54	145.47	129.66
速动比率（%）	115.97	95.86	117.34	106.00
经营现金流动负债比（%）	23.03	2.15	2.37	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.63	0.80	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.61	2.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.41	8.20	9.34	--

注：1. 公司 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. 2022 年财务数据为经调整后 2023 年期初数；3. 已将公司其他流动负债与长期应付款带息部分计入短期与长期债务；4. “/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.73	14.17	13.90	13.68
应收账款（亿元）	0.14	0.24	0.31	0.53
其他应收款（亿元）	34.28	35.34	38.29	/
存货（亿元）	0.06	0.04	0.06	0.07
长期股权投资（亿元）	43.71	61.25	62.50	89.64
固定资产（亿元）	/	/	/	/
在建工程（亿元）	/	/	/	/
资产总额（亿元）	103.95	142.99	145.08	173.50
实收资本（亿元）	20.00	29.27	29.27	29.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	39.13	66.52	65.21	85.32
短期债务（亿元）	16.46	30.94	18.85	21.08
长期债务（亿元）	16.45	4.62	26.60	29.89
全部债务（亿元）	32.90	35.56	45.44	50.97
营业总收入（亿元）	1.48	1.38	1.62	1.05
营业成本（亿元）	0.70	0.37	0.45	0.41
其他收益（亿元）	*	*	*	0.02
利润总额（亿元）	-1.15	2.24	2.67	0.31
EBITDA（亿元）	1.19	4.89	5.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.96	0.50	0.93	2.27
经营活动现金流入小计（亿元）	6.34	3.35	5.73	5.02
经营活动现金流量净额（亿元）	4.74	-0.65	0.28	2.95
投资活动现金流量净额（亿元）	1.65	-3.77	-2.83	-10.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.06	3.54	3.56	8.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.35	0.83	0.65	--
存货周转次数（次）	6.45	6.70	8.85	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	132.65	35.90	57.14	216.48
营业利润率（%）	50.08	70.39	69.57	60.37
总资本收益率（%）	1.64	3.75	4.61	--
净资产收益率（%）	-2.97	1.77	3.40	--
长期债务资本化比率（%）	29.59	6.49	28.97	25.94
全部债务资本化比率（%）	45.68	34.83	41.07	37.40
资产负债率（%）	62.35	53.48	55.05	50.82
流动比率（%）	119.69	91.53	129.99	104.80
速动比率（%）	119.53	91.45	129.86	104.66
经营现金流动负债比（%）	12.33	-1.14	0.67	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.46	0.74	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本部 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. 2022 年财务数据为经调整后 2023 年期初数；3. “/”表示相关数据未获取，“*”表示数据过大或过小，“--”表示指标不适用
 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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

连云港市工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。