

连云港市工业投资集团有限公司

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〕6951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的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⁺，维持“25 连云工投 MTN002(科创票据)”“25 连云工投 MTN003”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

二〇二五年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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 服务协议。鉴于联合资信承做 ESG 服务业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并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。



连云港市工业投资集团有限公司

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
连云港市工业投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/29
25 连云工投 MTN002 (科创票据)	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 连云工投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，连云港市工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构稳定，实际控制人仍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，其职能定位、主要管理制度无重大变化。2024 年，因氯碱板块核心子公司出表，公司盐化工收入大幅下降，营业总收入同比下降；受下游需求疲软、行业竞争加剧影响，纤维新材料业务经营亏损加大；公司贸易业务收入同比大幅增长但毛利率很低，跟踪期内公司经营业绩总体承压，但公司拥有较丰富的土地资源，跟踪期内继续为公司带来征地补偿金收入，同时，政府对公司支持力度大，政府补助对公司利润带来补充。2024 年以来公司债务规模快速增长，债务结构有待优化，但受益于政府无偿划拨土地，公司资本实力增强，其整体杠杆率水平相对稳定。2024 年，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额大幅减少，同时因部分征地补偿金尚未到账形成的其他应收款规模仍大且账龄长，经营活动所得现金无法满足投资需求，公司对融资活动高度依赖，若外部融资环境发生变动，易使公司面临流动性压力。偿债指标方面，2024 年，公司偿债指标整体有所弱化，但随着 2025 年以来多笔债券的发行，公司短期流动性得到增强，偿债压力有所缓解。综合跟踪期内公司经营及财务表现，同时考虑到公司持续获得政府有力支持，公司整体偿债能力仍属很强，本报告所跟踪债券违约概率仍很低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

政府对公司定位明确，政府支持有望持续。未来，公司传统主营业务预计保持稳定，并有望在包括能源及材料在内的多个领域有所拓展，公司融资渠道逐步拓宽，公司信用状况有望保持稳定。

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善；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；其他对公司信用水平有利的因素。

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，公司整体盈利能力持续下滑；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；其他对公司信用水平不利的因素。

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，获得政府有力支持。**公司为连云港市属企业，于连云港市属区域内运营政府国有资产重组所划入资产，相关业务包括园区及配套服务业务、农业等，合计收入规模较大。近年来公司持续获得土地补偿款和政府补助款，2024 年公司营业外收入中与企业日常活动无关的政府补助 5.34 亿元。
- **公司资本实力进一步增强。**2024 年，连云港市人民政府国有资产监督管理委员会向公司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无偿划转土地，公司 2024 年末资本公积由上年底的 28.39 亿元增至 48.60 亿元，资本实力进一步增强。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.79%至 90.39 亿元。
- **公司拥有较丰富的土地资源，征地补偿金收入持续为公司提供流动性补充。**2024 年及 2025 年一季度，公司征地面积合计 0.43 万亩，收回征地补偿金 2.41 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司剩余土地面积合计 18.30 万亩，已被征收土地累计形成征地补偿金合计 59.46 亿元，待收回的征地补偿金合计 17.34 亿元，未来有望为公司提供一定流动性补充。

关注

- **2024 年，公司盐化工板块收入大幅下降，纤维新材料业务亏损加大，主营业务经营业绩整体有所下降。**受氯碱板块核心子公司出表影响，2024 年公司合并口径盐化工收入同比大幅下降，营业总收入同比下降 14.48%。受下游需求疲软等因素影响，公司纤维新材料业务部分产能停产，亏损规模扩大，经营持续承压。2024 年，公司贸易业务收入同比大幅增长，但贸易业务毛利率很低，实际利润贡献小，且需关注贸易业务可能带来的相关风险。
- **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；债务规模增速快。**公司其他应收款主要为应收征地补偿款，截至 2024 年底，公司其他应收款账面价值 21.75 亿元，其他应收款余额中账龄 3 年以上的占 31.91%。2024 年以来，公司债务规模快速增长，偿债指标表现有所弱化；公司债务结构偏短期，结构有待优化。
- **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 2025 年 3 月底，公司重要在建工程项目预计总投资额 55.67 亿元，尚需投资 42.19 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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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。

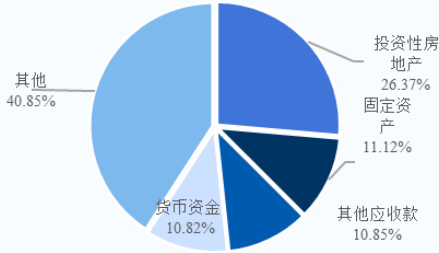
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

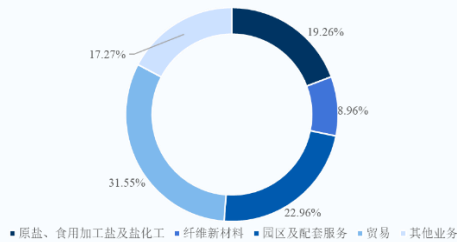
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.16	26.13	44.88
资产总额（亿元）	176.36	200.53	233.74
所有者权益（亿元）	74.83	90.39	94.72
短期债务（亿元）	46.53	54.01	77.34
长期债务（亿元）	31.74	33.04	35.63
全部债务（亿元）	78.26	87.06	112.96
营业总收入（亿元）	33.04	28.25	7.80
利润总额（亿元）	2.15	1.84	0.34
EBITDA（亿元）	8.38	6.44	--
经营性净现金流（亿元）	1.36	0.80	0.50
营业利润率（%）	9.53	12.11	13.81
净资产收益率（%）	0.99	0.86	--
资产负债率（%）	57.57	54.93	59.48
全部债务资本化比率（%）	51.12	49.06	54.39
流动比率（%）	145.47	120.35	109.75
经营现金流动负债比（%）	2.37	1.15	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.48	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	1.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.34	13.52	--
公司本部			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	145.08	180.82	202.58
所有者权益（亿元）	65.21	85.55	86.08
全部债务（亿元）	45.44	60.56	75.58
营业总收入（亿元）	1.62	2.03	0.41
利润总额（亿元）	2.67	0.80	0.40
资产负债率（%）	55.05	52.69	57.51
全部债务资本化比率（%）	41.07	41.45	46.75
流动比率（%）	129.99	90.36	90.20
经营现金流动负债比（%）	0.67	2.78	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 已将公司合并口径其他流动负债与长期应付款带息部分分别计入短期债务和长期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “—”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

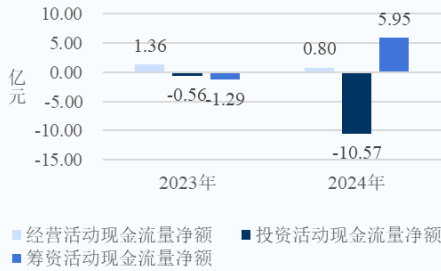
2024 年底公司资产构成



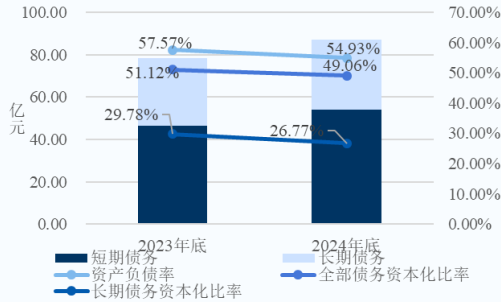
2024 年公司收入构成



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
25 连云工投 MTN003	3.70 亿元	3.70 亿元	2028/03/27	--
25 连云工投 MTN002 (科创票据)	3.80 亿元	3.80 亿元	2030/01/24	--

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；债券余额数据截至 2025 年 7 月 14 日
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
25 连云工投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/03/17	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
25 连云工投 MTN002 (科创票据)	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张琳 zhanglin@lhratings.com

项目组成员：李晨 lichen@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”）关于连云港市工业投资集团有限公司（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，公司实收资本、控股股东和实际控制人均无变化。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 29.27 亿元，控股股东为连云港市产业投资有限公司（以下简称“连云港产投”），对公司持股比例为 89.744%，公司实际控制人为连云港市人民政府（公司股权结构图详见附件 1-1）。

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、园区及配套服务等业务，单一业务收入占比均不足 50%，按照联合资信评级方法适用性规则，本报告采用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司本部根据自身经营发展需要设置多个职能管理部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 200.53 亿元，所有者权益 90.39 亿元（含少数股东权益 0.56 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 28.25 亿元，利润总额 1.84 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 233.74 亿元，所有者权益 94.72 亿元（含少数股东权益 4.49 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.80 亿元，利润总额 0.34 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 7 月 14 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均未到第一个付息日，募集资金已使用完毕，募集资金用途未发生变更。

图表 1 • 截至 2025 年 7 月 14 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 连云工投 MTN003	3.70 亿元	3.70 亿元	2025/03/27	3 年
25 连云工投 MTN002 (科创票据)	3.80 亿元	3.80 亿元	2025/01/24	5 年

注：上表不含（超）短期融资券

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

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”，生产供给快速增长，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

公司业务较为多元，收入占比较高的为化工产品和相关业务。2024 年化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从 SW 化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。未来，化工企业成本端压力有望减轻，新增投资支出已有所收缩，虽然国际需求面临不确定，但国内需求在政策支持下有望保持增长。行业景气度或将有所回升。完整版行业分析详见《[2025 年化工行业分析](#)》。

2 区域环境分析

连云港市经济稳步发展，地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，公司发展所在区域环境良好。

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长三角地区 7 个国家综合运输枢纽之一，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《2024 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，连云港市全年实现地区生产总值 4663.13 亿元，比上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 459.70 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2058.82 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 2144.61 亿元，增长 4.8%。全年三次产业结构为 9.86:44.15:45.99。全市人均地区生产总值 101641 元。

2024 年，连云港市全年完成一般公共预算收入 287.1 亿元，同比增长 12.1%，完成年度预算的 100.1%。其中，税收收入 209.26 亿元，增长 6.9%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是连云港市重要的产业投融资主体，跟踪期内职能定位未发生重大变化，拥有较为丰富的土地资源，业务多元化发展。

作为连云港市重要的产业投融资主体，公司持续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。

公司主营业务包括原盐、食用加工盐、盐化工、纤维新材料、园区及配套服务、农业等。原盐生产方面，公司取得了江苏省制盐许可证，拥有海盐产能 1.00 万吨/年，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。同时，公司延伸盐化工产业链，不断发展精细化工产品。截至 2024 年底，公司氯化苳与双氧水产能分别为 5.50 万吨/年和 10.00 万吨/年。纤维新材料方面，公司主要产品为氨纶丝和聚乙烯纤维，截至 2024 年底，公司氨纶丝和聚乙烯纤维产能分别为 3.00 万吨/年和 500 吨/年。公司园区及配套服务业务为政府国有资产重组所划入资产，主要包含电力、绿化保洁、资产租赁、新型建材、建筑安装等。

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 2025 年 3 月底，公司累计征地 35.69 万亩，拥有盐田土地面积 18.30 万亩，累计未收回的征地补偿金 17.34 亿元，未来有望为公司提供一定流动性补充。

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基本信用信息报告（统一社会信用代码：913207007040440951），截至 2025 年 6 月 25 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询和信用中国查询平台中存在重大不良记录。

(二) 管理水平

2024 年，公司董事会和管理层未发生重大变化。2025 年 7 月，公司发布公告称取消监事会，并设审计与风控委员会。2024 年，公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

(三) 重大事项

金桥丰益氯碱（连云港）有限公司（以下简称“丰益氯碱”）为公司氯碱业务核心子公司，因丰益氯碱高管变动，2024 年公司失去对丰益氯碱的控制权，不再将氯碱业务纳入合并范围；公司对丰益氯碱的持股比例无变化，仍为 49%。氯碱业务为公司盐化工板块重要收入来源，2024 年氯碱业务出表导致公司合并口径盐化工板块收入大幅下降。2024 年末，丰益氯碱资产总额 12.22 亿元，所有者权益 6.82 亿元。2024 年，丰益氯碱营业总收入合计 8.32 亿元，利润总额 0.30 亿元。

(四) 经营方面

1 经营概况

2024 年，因丰益氯碱不再纳入合并范围，公司盐化工业务收入大幅下滑，导致公司营业总收入同比有所下降；但能源板块开始产生收入，其毛利润推升了公司综合毛利率。整体看，公司主营业务盈利水平仍有待提升。

2024 年，公司营业总收入同比下降 14.48%，主要系盐化工、纤维新材料收入减少所致，综合毛利率同比提高 2.81 个百分点，主要系当年新增的能源业务以及零星业务贡献一定利润所致。

分业务板块看，2024 年，公司原盐收入同比变动不大但毛利率大幅下降，主要受当年矿盐产量下降，同时矿盐生产所用卤水单耗增加导致单位生产成本增加，以及 2023 年部分运输成本发票年内未开具，于 2024 年开具并确认收入所致；食用加工盐收入同比增长 31.87%，毛利率同比下降 5.58 个百分点，主要系当年外采部分大包装盐产品交付给客户，大包装盐产品销售占比提高但利润率偏低所致；盐化工收入同比大幅下降，主要系 2024 年公司氯碱业务出表所致；纤维新材料业务收入同比大幅下降，亏损加大，主要系受行业竞争加剧、市场环境变化等因素影响，氨纶和聚乙烯纤维产量大幅下降所致；园区及配套服务收入同比增长 45.84%，毛利率下降 9.54 个百分点，主要系医创园项目部分竣工结转收入但毛利率水平低所致；农业板块收入同比变动不大，毛利率同比下降 11.49 个百分点，主要系天气灾害导致农业种植维护成本攀升，叠加水面发包业务中基础设施维修费用增加共同影响；贸易板块收入同比增长 66.23%，毛利率同比下降 1.33 个百分点，主要系当年新拓展煤炭、农产品贸易业务，但农产品贸易业务毛利率很低所致；能源业务 2024 年开始产生收入，主要来源于能源板块子公司承接渔光互补光伏项目设备采购及安装业务以及收取土地租赁费等产生的收入。

2025 年一季度，公司营业总收入同比增长 9.06%，综合毛利率同比下降 2.54 个百分点。

图表 2 • 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
原盐	1.67	5.07%	41.01%	1.64	5.79%	27.30%	0.19	2.45%	23.67%
食用加工盐	0.91	2.76%	16.50%	1.20	4.24%	10.92%	0.20	2.52%	8.58%
盐化工	11.54	34.92%	8.53%	2.61	9.23%	7.20%	0.61	7.76%	8.25%
纤维新材料	5.72	17.31%	-18.56%	2.53	8.96%	-39.77%	0.32	4.13%	-38.97%
园区及配套服务	4.45	13.48%	44.32%	6.49	22.96%	34.78%	1.71	21.88%	46.72%
农业板块	1.10	3.32%	63.77%	1.15	4.08%	52.28%	0.27	3.50%	23.02%
贸易业务	5.36	16.22%	2.22%	8.91	31.55%	0.89%	3.03	38.81%	1.47%
能源板块	--	--	--	2.11	7.46%	19.24%	0.80	10.21%	1.12%
零星板块	2.29	6.92%	-5.50%	1.62	5.73%	38.50%	0.68	8.76%	35.80%
合计	33.04	100.00%	10.38%	28.25	100.00%	13.19%	7.80	100.00%	14.67%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）原盐业务

跟踪期内，公司持续获得征地补偿金收入，仍持有较大规模土地资源，未来有望为公司提供一定流动性补充。2024 年，受下游需求疲软影响，海盐产销量大幅下降，2025 年一季度未产出产品，处于停产状态；受当年降水偏多、盐田卤水浓度下降等因素影响，2024 年矿盐产销量同比下降，平均售价随市场需求增加实现提升，但 2025 年一季度矿盐平均售价受市场下行影响下降。

跟踪期内，连云港市政府继续按“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）的方式向公司征用盐田土地，并对征用土地提供补偿。2024 年及 2025 年一季度，公司征地面积合计 0.43 万亩，收回征地补偿金合计 2.41 亿元。截至 2025 年 3 月底，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，但回款速度仍较慢。

图表 3 • 公司盐田土地面积变化和征地补偿情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当年/当期征地面积（万亩）	0.91	0.43	0.00
累计征地面积（万亩）	35.27	35.69	35.69
公司现有土地面积（万亩）	18.72	18.30	18.30
累计应收征地补偿金（亿元）	58.00	59.15	59.46
累计已收回征地补偿金（亿元）	39.71	41.59	42.12
当年/当期已收回土地补偿金（亿元）	2.87	1.88	0.53

资料来源：公司提供

原盐生产方面，2024 年，公司海盐产量同比大幅下降，2025 年一季度未产出产品，主要系海盐下游核心需求端表现疲软，市场价格下行，综合成本效益考虑公司暂停生产海盐产品。矿盐方面，2024 年，矿盐产量同比下降 7.22%，主要系当年降水偏多，导致盐田卤水浓度难以达标，蒸发效率降低等原因所致。

原盐销售方面，2024 年，海盐平均售价下降主要系进口盐持续以低价进入国内市场以及国内原盐库存规模较大、市场供大于求所致；同期，矿盐供应稳定，同时下游需求增加，推动其销售均价同比提升。公司所产原盐分为自用和外销，内销部分主要销往负责盐化工业务和食盐加工业务的子公司，外销主要客户为两碱化工企业。2024 年，公司原盐对内销量同比增长，主要系内部关联企业所处市场行情向好，对原盐的需求量增加所致，对外销售量因以碱厂为代表的工业用户开工率不足、市场需求下降而减少。2025 年一季度，原盐市场整体承压，矿盐销售受到冲击，公司原盐产销率大幅下降。

图表 4 • 公司原盐生产及销售情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	海盐	矿盐	海盐	矿盐	海盐	矿盐
产量（万吨）	1.50	71.33	0.65	66.18	0	13.93
销售均价（元/吨）	284.88	254.54	243.85	282.26	--	268.92
产量合计（万吨）	72.83		66.83		13.93	
销量合计（万吨）	65.28		58.05		7.10	
其中：对外销量合计（万吨）	52.21		37.64		4.26	
对内销量合计（万吨）	13.07		20.41		2.84	
产销率	89.63%		86.86%		50.97%	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司原盐销售模式无重大变化，仍以直销为主，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；公司对于形成应收账款的客户给予 30 天或 60 天账期（新客户是 30 天账期），结算方式主要为银行承兑汇票与现金。

采购方面，原盐产品原料为卤水，主要供应商仍为江苏淮盐矿业有限公司和江苏新源矿业有限责任公司。公司卤水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，结算方式主要为银行承兑汇票。2024 年，公司卤水采购规模有所扩大，主要系矿盐生产所用卤水单耗增加导致卤水采购需求增加所致；卤水采购单价同比小幅下降，采购金额同比增长。

图表 5• 公司原盐生产卤水采购情况（单位：万立方米、元/立方米、万元）

项目	2023 年	2024 年
采购规模	244.96	272.22
采购单价	27.50	26.27
采购金额	6736.40	7151.56

注：未获取到 2025 年一季度数据

资料来源：公司提供

（2）食用加工盐

2024 年，公司食用加工盐产量同比有所下降，销量同比大幅增长主要系外采部分大包装盐产品交付给客户，但大包装盐售价较低导致当年销售均价同比下降。公司自产原盐保障了公司食用加工盐原料供给稳定性。

公司食盐加工业务主要由子公司金桥制盐负责运营，生产所用原料盐全部来自于公司内部企业所生产原盐，公司自产原盐在很大程度上可保障其食盐加工业务原料供应稳定性。

跟踪期内，公司食用加工盐产能规模保持稳定，为 20 万吨/年。2024 年，公司食用加工盐产量有所下降，但销量同比大幅增长，主要系 1 月份大雪导致融雪盐需求扩大，公司外采部分大包装盐产品交付给客户所致；销售均价同比大幅下降，主要系 2024 年销售增量主要来源于售价较低的大包装盐产品所致。2025 年一季度，公司食用加工盐产销量大幅下降，主要系受大包装盐产品市场需求低迷，公司产能利用率下降，而单价较高的小包装盐产品产销量相对稳定，销售占比提高使得当期销售均价大幅上涨。

图表 6• 公司食用加工盐产销概况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00
产量（万吨）	17.51	15.10	2.54
产能利用率（%）	87.55	75.50	50.80
销量（万吨）	16.17	26.44	3.16
产销率（%）	92.35	175.10	124.41
销售均价（元/吨）	563.22	452.67	621.36

注：2025 年一季度产能利用率已经年化处理

资料来源：公司提供

（3）盐化工

2024 年，随着氯碱核心子公司出表，公司盐化工板块收入大幅减少，当期收入主要来源于氯碱下游精细化工业务。公司盐化工产业链环节相对单一，主要产品盈利能力受市场行情及下游需求影响显著，跟踪期内盈利能力进一步趋弱。

公司盐化工业务主要由子公司丰益氯碱和江苏凯实金桥新材料有限公司（以下简称“凯实金桥”）负责运营。2024 年，公司失去丰益氯碱控制权，不再将其纳入合并范围，使得盐化工收入大幅下降至 2.61 亿元，当年收入主要来源于氯碱下游精细化工业务，主要产品包括氯化苳等，其他精细化工产品收入规模相对较小。跟踪期内，公司氯化苳产能无变化，2024 年产销量同比小幅下降，产能利用率仍较低。公司盐化工产业链环节相对单一，产品价格伴随行业景气度变化而波动。随着市场需求的下行，2024 年氯化苳销售均价同比下降，盐化工板块毛利率同比下降 1.33 个百分点至 7.20%。2025 年一季度，氯化苳销售均价进一步下降。

图表 7• 公司盐化工主要产品产销概况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
氯化苳	产能（万吨/年）	5.50	5.50	5.50
	产量（万吨）	3.31	3.12	0.80
	销量（万吨）	3.31	3.05	0.85
	产能利用率（%）	60.18	56.73	58.18
	产销率（%）	100.00	97.76	106.25
	销售均价（元/吨）	7867.98	6874.25	6202.94

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
烧碱	产能（万吨/年）	123.75	--	--
	产量（万吨）	72.52	--	--
	销量（万吨）	74.87	--	--
	产销率（%）	103.24	--	--
	销售均价（元/吨）	936.39	--	--

注：氯化苧 2025 年一季度产能利用率已经年化处理；烧碱业务经营主体丰益氯碱 2024 年出表
资料来源：公司提供

（4）纤维新材料

2024 年以来，受行业竞争加剧影响，公司氨纶丝部分停产，产销量大幅下降，经营亏损加大。受市场环境变化影响，聚乙烯纤维业务产量大幅下降，产品结构发生调整，销售均价大幅下降。跟踪期内，公司纤维新材料业务经营压力大。

公司纤维新材料业务主要产品为氨纶丝、聚乙烯纤维，跟踪期内两大主要产品产能均无变化。

氨纶丝业务方面，2024 年，随着氨纶行业竞争加剧，公司氨纶丝产销量、产能利用率同比大幅下降，部分产线停产，当年氨纶丝产销率增长主要系清理库存所致；氨纶丝市场价格降幅大于生产成本降幅，导致公司经营亏损加大。2025 年一季度，氨纶行业竞争进一步加剧，市场价格继续下行，公司氨纶丝产能利用水平进一步降低同时加大库存清理力度。

聚乙烯纤维业务方面，2024 年，公司聚乙烯纤维产量、产能利用率同比大幅下降，主要系防弹产品市场受禁止出口影响产量大幅下降所致。同期，公司中低端缆绳销量规模同比加大，其销售占比提高但平均售价相对较低，导致当期聚乙烯纤维销售均价同比降幅大；2024 年，聚乙烯纤维产销率大幅增长主要系清理部分产成品库存。2025 年一季度，公司中低端缆绳销量规模占比进一步提高，同时继续清理库存，使得产销率继续增长，销售均价进一步下降。

图表 8• 公司纤维新材料主要产品产销情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
氨纶丝	产能（吨/年）	30000.00	30000.00	30000.00
	产量（吨）	19391.42	6428.61	182.62
	销量（吨）	20906.63	8621.03	1037.59
	产能利用率（%）	64.64	21.43	2.43
	产销率（%）	107.81	134.10	568.17
	销售均价（元/吨）	25427.85	25334.02	24229.96
聚乙烯纤维	产能（吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（吨）	589.52	389.47	94.12
	销量（吨）	480.17	494.96	134.48
	产能利用率（%）	117.90	77.89	75.30
	产销率（%）	81.45	127.09	142.88
	销售均价（元/吨）	83875.11	69965.92	52386.23

注：2025 年一季度产能利用率已经年化处理
资料来源：公司提供

（5）园区及配套服务

2024 年，随着医创园项目部分竣工结转收入，公司园区及配套服务收入同比增长，但毛利率同比有所下降。

公司园区服务业务主要包括在其服务范围内的电力（委托售电业务）、绿化保洁、资产租赁（依托公司原有资产开展的酒店、土地、场地等租赁业务）等，配套服务包含新型建材、建筑安装及电力安装等。2024 年，公司园区及配套服务收入同比增长，主要系公司投资建设的医药创新产业园项目 2 期 B 栋于年底完成竣工验收并达到交付条件结转收入所致，因该项目采用成本加成方式核算房产交易价款，毛利率低，导致当年园区及配套服务业务毛利率同比下降。

图表 9 • 公司园区及配套服务收入构成概况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
电力	0.72	62.84	0.58	73.77	0.26	33.23
绿化保洁	1.74	24.41	1.85	21.34	0.49	16.40
资产租赁	0.98	95.71	1.05	97.04	0.57	97.81
新型建材	0.29	-12.33	0.11	-14.18	-	-
建筑安装	0.37	5.21	0.39	4.90	0.15	13.16
电力安装	0.35	50.38	0.57	22.36	0.23	21.10
医创园 2 期 B 栋	--	--	1.93	1.64	--	--
合计	4.45	44.32	6.49	34.78	1.71	46.72

资料来源：公司提供

（6）其他业务

①贸易业务

公司贸易业务运营模式为传统批发零售模式，不直接生产产品，采购商品后转售给下游客户，主要运营主体为江苏金桥国际供应链有限公司（以下简称“金桥供应链公司”）。公司贸易业务分为国内贸易以及出口贸易，产品种类为农副产品、金属矿产、能源化工三大类，采用总额法核算。2024 年，公司贸易业务收入 8.91 亿元，同比大幅增长 66.23%，主要系 2024 年公司开始与电厂合作，煤炭销售贸易额增加，并在当年第四季度拓展农产品贸易业务，业务种类增多使得销售额同比增加；公司贸易业务交易对手方包括张家港沙洲电力有限公司、武汉经法粮食物流产业投资有限公司等。2024 年，公司贸易业务毛利率 0.89%，同比下降 1.33 个百分点，主要是新拓展的农产品贸易业务毛利率很低所致。公司贸易业务规模大且跟踪期内规模增速快，导致应收账款增加，对营运资金形成占用。

②能源业务

公司能源业务主要运营主体为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”）。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，规划统筹开发全市海域使用权，统筹运营管廊、管道等能源通道和油气煤等能源类码头的特许经营权，统筹运作海洋和森林等碳汇资源并转化为资产。跟踪期内，能源集团主要通过同央企子公司成立合资企业来开展渔光互补光伏项目，在收取土地租赁费用的基础上，以股权合作的形式参与光伏项目。能源集团收入主要来源于渔光互补光伏项目设备采购、安装收入及土地租赁费收入。2024 年，公司能源业务实现收入 2.11 亿元，毛利率 19.24%。

3 经营效率

2024 年，公司主要经营效率指标同比有所下降。

受营业总收入下降影响，2024 年公司销售债权周转次数同比下降 0.69 次至 2.30 次；存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 1.99 次和 0.19 次下降至 1.42 次和 0.15 次。

4 未来发展

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，考虑新能源材料产品价格波动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。

截至 2025 年 3 月底，公司重要在建工程项目预计总投资额达 55.67 亿元，尚需投资 42.19 亿元，存在持续的资本支出需求。

从具体项目看，公司作为连云港市重要的产业投融资主体，投资建设医药创新产业园项目，该项目于 2019 年开工，建设周期长，后续投资金额仍大。子公司凯实金桥在建的“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 月更名为凯实金桥而后进行股权变更，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（以下简称“烟台凯实”）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，该项目现由烟台凯实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，主要产品有氯化苄和双氧水，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，考虑新能源材料产品价格波动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 10• 截至 2025 年 3 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	预计投资额		
					2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年
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	12.37	0.00	13.30	0.00
年产 16.8 万吨新能源电池关键材料及关联产品项目	30.00	8.00	22.00	1.11	17.33	11.56	0.00
合计	55.67	16.37	39.30	13.48	17.33	24.86	0.00

注：上表仅列示公司并表的重要在建工程项目；在建氯乙酸项目自 2024 年以来不再纳入合并范围故未列示
 资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该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 2025 年一季度财务报表未经审计。会计政策变更方面，2024 年 12 月 6 日，财政部发布《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号），明确了不属于单项履约义务的保证类质量保证金的会计处理，即按确定的预计负债金额，将相关金额计入营业成本，并根据流动性列示预计负债。公司于 2024 年 1 月 1 日起执行该规定，执行该规定对公司报告期内财务报表无重大影响。2024 年，公司合并范围新增子公司 5 家，减少子公司 4 家。2025 年一季度，公司合并范围未新增子公司，减少子公司 1 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司 39 家。2024 年以来公司合并范围发生一定变化，但对公司整体影响不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2024 年，受益于政府无偿划拨土地入账，公司投资性房地产规模增长带动资产总额增长，同时资本公积增加，资本实力增强；公司贸易业务规模扩大使得应收账款规模有所增加，对营运资金形成较大占用，资产受限比例一般。公司主业盈利能力较弱，2024 年，丰益氯碱不再纳入合并范围，公司营业总收入和利润总额均同比下降，利润依赖政府补助等非经常性损益项目，主业盈利水平有待提高。公司经营活动净现金流同比下降，筹资活动前现金流转为大规模净流出，对融资活动依赖程度显著加深。跟踪期内，随着银行借款的增加以及多笔债券的发行，公司有息债务规模快速增长，公司短期债务占比进一步提高，债务结构有待优化；公司长短期偿债指标表现均有所弱化，若外部融资环境发生变动，易使公司面临流动性压力。

资产方面，截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 13.71%，主要系投资性房地产等非流动资产增加所致。其中，流动资产占 42.07%，非流动资产占 57.93%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 23.05%。货币资金中有 4.08 亿元受限资金，受限比例为 18.80%，主要为银行承兑汇票保证金等。截至 2024 年底，公司应收账款较上年底增长 85.96%，主要系贸易规模扩大使得应收款增加所致；公司应收账款账龄以一年以内为主，截至 2024 年底累计计提坏账准备 0.46 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.69 亿元，占比为 33.71%，集中度一般。公司其他应收款主要为应收征地补偿款，伴随征地面积增加，其他应收款规模进一步扩大；截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 5.83%，其他应收款余额前五大合计占比 76.74%，集中度很高；其他应收款余额中账龄 3 年以上的占比 31.91%，账龄相对长，占用营运资金。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 13.17%，主要系随着医药创新产业园建设持续推进并实现部分完工，存货开发产品增加所致；存货累计计提跌价准备 366.50 万元，计提比例为 0.20%。

非流动资产方面，2024 年以来，公司其他权益工具投资余额变动主要系受所投企业中复神鹰碳纤维股份有限公司（以下简称“中复神鹰”）股价变动所致；其中，2024 年末其他权益工具投资中对中复神鹰的投资余额 6.91 亿元，当期计入其他综合收益累计利得为 6.34 亿元（2023 年累计利得为 9.94 亿元）；截至 2025 年 3 月底，公司持有中复神鹰 4.96%股份，参考市值为 9.32 亿元，仍需关注其股价变动对公司其他权益工具科目的影响。截至 2024 年底，公司其他非流动金融资产较上年底大幅增长，主要系对连云港

¹ 公司 2023 年报审计事务所为苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙），由于公司业务需要 2024 年报审计事务所发生变更，详见公司公告。

港联碱股权投资基金合伙企业（有限合伙）等产业投资基金追加投资款所致。截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底增长 109.26%，主要系丰益氯碱出表后转为联营企业使得长期股权投资增加以及对连云港金联能源投资有限公司等联营企业投资增加所致。截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 69.65%，主要系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”）向公司子公司连云港金淮旅游开发有限公司（以下简称“金淮旅开”）与连云港市工投集团灌西投资有限公司（以下简称“灌西公司”）无偿划转土地，使得土地使用权增加所致。2024 年，公司投资性房地产公允价值变动收益 1.58 亿元，主要系土地使用权评估增值。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底下降 24.45%，主要受氯碱子公司出表影响。公司固定资产主要为机器设备及房屋建筑物，2024 年末成新率为 50.59%，成新率一般。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 16.56%，主要系新发债券及新增借款使得货币资金增加所致，资产结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	83.55	47.38	84.37	42.07	106.90	45.73
货币资金	28.20	33.75	21.70	25.72	40.68	38.06
应收账款	7.23	8.66	13.45	15.94	13.88	12.98
其他应收款（合计）	20.55	24.60	21.75	25.78	25.14	23.51
存货	16.16	19.34	18.29	21.67	17.58	16.45
非流动资产	92.80	52.62	116.16	57.93	126.84	54.27
其他权益工具投资	10.53	11.35	6.92	5.96	7.25	5.71
其他非流动金融资产	7.69	8.29	13.90	11.96	14.69	11.58
长期股权投资	5.58	6.01	11.68	10.06	14.91	11.75
投资性房地产	31.17	33.58	52.88	45.52	52.88	41.69
固定资产	29.50	31.79	22.29	19.19	24.90	19.63
在建工程	1.99	2.14	2.64	2.27	2.73	2.15
资产总额	176.36	100.00	200.53	100.00	233.74	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；2024 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 5.79 亿元，其中 2024 年计提坏账 0.19 亿元
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产情况如下所示，受限比例一般。

图表 12 • 截至 2024 年末公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占总资产的比重	受限原因
货币资金	4.08	2.03%	银行承兑汇票保证金等
固定资产	0.67	0.33%	融资抵押
无形资产	0.59	0.29%	融资抵押
投资性房地产	8.13	4.05%	融资抵押
股权	1.47	0.73%	融资抵押
合计	14.94	7.45%	--

资料来源：公司审计报告

所有者权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 90.39 亿元，较上年底增长 20.79%，主要系收到无偿划拨土地使得资本公积增加所致。同期末，公司其他综合收益下降，主要系中复神鹰股价下降所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 99.39%，少数股东权益占比为 0.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.38%、53.77%、9.63%和 3.27%。公司实收资本与资本公积所占比重高，权益结构稳定性强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.79%，主要系对凯实金桥增资使得少数股权权益增加所致，所有者权益结构变动不大。

负债方面，截至 2024 年底，公司负债总额 110.14 亿元，较上年底增长 8.49%。其中，流动负债占 63.65%，非流动负债占 36.35%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快，负债结构与资产结构匹配度不佳。截至 2024 年底，公司短期借款 24.28 亿元，

较上年底增长 26.35%，主要系抵押借款增加所致。截至 2024 年底，公司应付票据 4.18 亿元，较上年底下降 54.87%，主要系银行承兑汇票到期偿付所致。截至 2024 年底，公司应付账款 5.90 亿元，较上年底增幅大，主要系贸易业务及能源业务规模增加使得应付采购货款及应付服务商项目款项增加所致；应付账款账龄以 1 年以内为主（占比 94.88%）。截至 2024 年底，公司其他应付款（合计）4.82 亿元，较上年底增幅大，主要系非关联方往来款增加所致。截至 2024 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长同时长期借款下降，主要系部分长期借款将于一年内到期重分类所致。截至 2024 年底，公司其他流动负债 12.12 亿元（其中超短期融资券余额合计 10 亿元），较上年底下降 29.27%，主要系（超）短期融资券余额变动所致。截至 2024 年底，公司应付债券增长主要系新发债券所致。2025 年一季度，公司累计新增借款 20.37 亿元，占上年末净资产的 22.53%；截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 26.22%，主要系一年内到期的非流动负债及长短期借款增加所致，流动负债占比进一步上升。

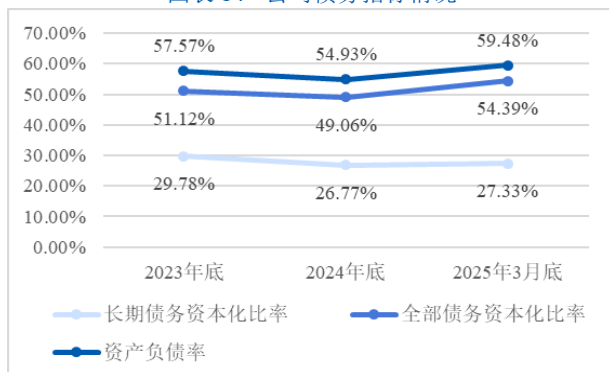
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 87.06 亿元，较上年底增长 11.23%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 62.04%，占比较上年底提高 2.59 个百分点，债务结构偏短期。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别下降 2.64 个百分点、下降 2.06 个百分点和下降 3.01 个百分点，主要系所有者权益增幅大所致。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 112.96 亿元，较上年底增长 29.76%，主要系一季度新发债券及新增借款规模大所致，其中短期债务 77.34 亿元，较上年底增长 43.19%，短期债务占比上升至 68.46%，公司债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.48%、54.39%和 27.33%，较上年底分别提高 4.55 个百分点、提高 5.33 个百分点和提高 0.56 个百分点，债务负担加重。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	57.44	56.57	70.11	63.65	97.40	70.06
短期借款	19.22	33.46	24.28	34.64	30.76	31.58
应付票据	9.25	16.11	4.18	5.96	6.00	6.16
应付账款	2.63	4.58	5.90	8.42	6.69	6.86
其他应付款（合计）	2.06	3.59	4.82	6.88	7.98	8.19
一年内到期的非流动负债	3.06	5.32	15.55	22.18	25.58	26.26
其他流动负债	17.13	29.83	12.12	17.28	17.16	17.61
非流动负债	44.09	43.43	40.03	36.35	41.62	29.94
长期借款	15.95	36.18	12.38	30.93	15.35	36.88
应付债券	15.59	35.36	20.65	51.58	20.27	48.70
负债总额	101.53	100.00	110.14	100.00	139.02	100.00

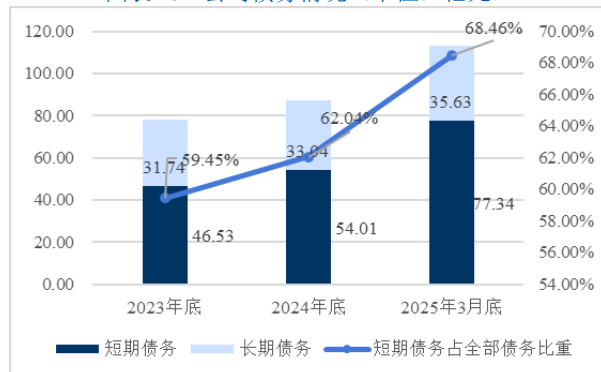
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图表 15 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

盈利指标方面，2024 年，公司实现营业总收入 28.25 亿元，同比下降 14.48%，收入变动原因详见上文经营分析；营业成本 24.53 亿元，同比下降 17.17%；营业利润率为 12.11%，同比提高 2.58 个百分点。2024 年，公司费用总额为 8.29 亿元，同比下降 2.49%。从构成看，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.19%、51.33%、6.34%和 34.13%，仍以管理费用和财务费用为主；期间费用

率为 29.34%，同比提高 3.61 个百分点，主要系收入减少所致；公司期间费用规模较大，对利润侵蚀明显。非经常性损益方面，2024 年，公司公允价值变动收益 1.09 亿元，主要来源于投资性房地产评估增值；营业外收入 5.49 亿元，其中与企业日常活动无关的政府补助 5.34 亿元，主要为收到的征地补偿及地上物补偿；近年来获得政府补助持续性佳。公司利润总额依赖政府补助等非经常性损益项目，2024 年营业利润仍为负，主业实际盈利水平有待提高。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.52 个百分点和 0.13 个百分点，盈利指标有一定弱化。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.80 亿元，同比增长 9.06%，主要系贸易、能源板块收入增加所致；利润总额 0.34 亿元，同比下降 8.56%。

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	33.04	28.25	7.80
营业成本	29.61	24.53	6.66
期间费用	8.50	8.29	2.30
其中：管理费用	4.21	4.25	1.13
财务费用	2.99	2.83	0.92
公允价值变动收益	1.28	1.09	0.10
投资收益	0.14	0.36	0.10
营业利润	-3.86	-3.51	-1.02
营业外收入	6.26	5.49	1.38
利润总额	2.15	1.84	0.34
营业利润率（%）	9.53	12.11	13.81
总资本收益率（%）	2.72	2.33	--
净资产收益率（%）	0.99	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

现金流方面，从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入、流出和净流入额均同比下降，主要系受氯碱业务出表影响，当期现金收入比为 68.22%，同比下降 5.55 个百分点，收入实现质量欠佳。2024 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降，主要系上年赎回所持交易性金融资产（理财产品/结构性存款）规模较大所致；投资活动现金流出同比增长 12.76%，主要系购买结构性存款和定期存单增加所致，在建工程投资支出相对有限；综上，当期投资活动现金净流出同比大幅增长，叠加经营性净现金流入减少，筹资活动前现金流量由净流入转为大规模净流出。2024 年，公司筹资活动现金流入和流出均同比下降，筹资活动现金转为净流入。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，若外部融资环境发生变动，易使公司面临流动性压力。2025 年一季度，公司筹资活动现金净流入 24.44 亿元。

图表 17 • 公司主要现金流情况（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	35.03	29.97	11.97
经营活动现金流出小计	33.67	29.16	11.46
经营活动现金流量净额	1.36	0.80	0.50
投资活动现金流入小计	11.20	2.69	0.73
投资活动现金流出小计	11.76	13.26	6.52
投资活动现金流量净额	-0.56	-10.57	-5.79
筹资活动前现金流量净额	0.81	-9.77	-5.29
筹资活动现金流入小计	80.05	66.17	31.38
筹资活动现金流出小计	81.34	60.21	6.94
筹资活动现金流量净额	-1.29	5.95	24.44
现金收入比（%）	73.77	68.22	89.76

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司长短期偿债指标表现均有所弱化，间接融资渠道有待拓宽。

图表 18 • 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（%）	145.47	120.35	109.75
	速动比率（%）	117.34	94.26	91.70
	经营现金流动负债比（%）	2.37	1.15	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.01	--
	现金短期债务比（倍）	0.80	0.48	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.38	6.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.34	13.52	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	1.96	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.39	0.24	--

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

从短期偿债指标看，2024 年末，受流动负债增长、经营活动现金流量净额减少以及短期债务增长影响，公司主要短期偿债指标均有所弱化。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降，同时受债务规模扩大、经营性净现金流净额减少影响，长期偿债指标表现亦趋弱。2025 年 3 月底，受流动负债增幅较大影响，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降；随着现金类资产的增加，现金短期债务比较上年底有所提高。

或有负债方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼；同期末，公司对外担保余额合计 2718.60 万元，占净资产的比重为 0.30%，被担保方为江苏奥神新材料股份有限公司。公司对外担保规模占净资产比重较小，或有风险尚可。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司已获得银行授信总额 72.75 亿元（2024 年 6 月底为 59.02 亿元），其中已使用授信 54.24 亿元，未使用授信 18.50 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担融资及管理职能。2024 年，公司本部资产、负债与权益规模均有所扩大，收入规模小，营业利润持续为负，非经常性损益对利润贡献度非常高，若扣除营业外收入，公司本部利润总额亏损。

公司本部主要承担融资及子公司管理等职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 180.82 亿元，较上年底增长 24.64%，主要系其他应收款（主要为征地补偿款）和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 60.31 亿元（占 33.35%），非流动资产 120.51 亿元（占 66.65%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.84%）、其他应收款（合计）（占 84.95%）构成，其他应收款主要为征地补偿款和子公司往来款；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 5.73%）、其他非流动金融资产（占 9.94%）、长期股权投资（占 75.53%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 5.93 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 95.27 亿元，较上年底增长 19.28%，主要系其他应付款（主要为往来款）、一年内到期的非流动负债、应付债券等增加所致。其中，流动负债 66.74 亿元（占 70.06%），非流动负债 28.52 亿元（占 29.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.01%）、其他应付款（合计）（占 30.25%）、一年内到期的非流动负债（占 22.99%）、其他流动负债（占 15.16%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 13.55%）、应付债券（占 72.39%）、长期应付款（合计）（占 6.20%）、递延所得税负债（占 6.44%）构成。公司本部 2024 年末资产负债率为 52.69%，较上年底下降 2.37 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 60.56 亿元。其中，短期债务占 59.51%、长期债务占 40.49%。截至 2024 年底，公司本部短期债务为 36.04 亿元，存在一定短期偿付压力。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 41.45%，债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 85.55 亿元，较上年底增长 31.20%，主要系资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本 29.27 亿元（占 34.21%）、资本公积 50.20 亿元（占 58.68%）、未分配利润合计 1.21 亿元（占 1.42%）、盈余公积合计 0.05 亿元（占 0.06%），权益结构稳定性佳。

公司本部运营电力运维和电力工程建设业务，另有原盐买卖业务，整体收入规模小，经营活动现金流量净额规模不大。2024 年，公司本部营业总收入为 2.03 亿元，营业利润-4.12 亿元，受益于 4.93 亿元营业外收入，本部当期利润总额 0.80 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.85 亿元，投资活动现金流净额-12.45 亿元，筹资活动现金流净额 5.66 亿元。

（六）ESG 方面

公司持续履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

作为地方国有企业，公司治理结构和内控制度较为完善，整体运行较为规范；在税费缴纳、社会公益捐赠、员工就业等方面贡献较大。2024 年，公司支付的各项税费金额为 2.24 亿元，捐赠支出 36.78 万元。截至 2025 年 3 月底，公司解决就业 3484 人。公司持续注重生产安全与环保管理，2024 年以来，公司未发生超标排放情况，未受到重大环保处罚；安全方面，2024 年以来公司未发生人员死亡的一般及以上安全事故。

七、外部支持

连云港市经济持续稳步发展，公司所在区域发展良好。作为连云港市重要的产业投融资主体，持续获得政府有力支持。

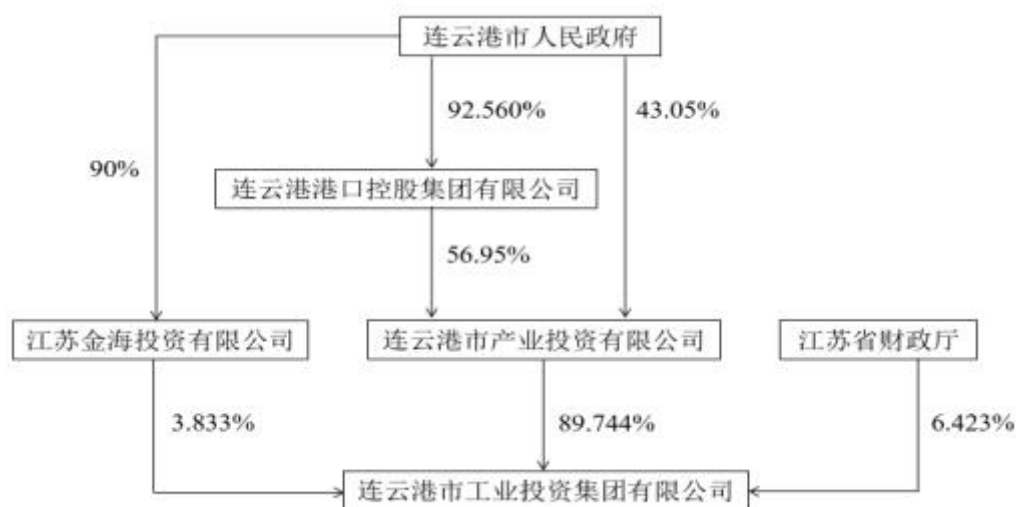
公司实际控制人为连云港市人民政府。跟踪期内，连云港市经济稳步发展，公司所在区域发展良好。公司是优化整合有关国有工业投资和相关资产组建而成的国有大型企业集团，系连云港市属国企，承担重要的产业投融资职能。近年来，连云港市政府在政策及资金、资产划拨等方面给予公司有力支持。政府补助项目涉及征地补偿款、税收补贴、产业专项资金、产业项目扶持资金、中央财政中小企业发展专项资金等，涵盖公司经营业务的主要方面，政府补助的可持续性较强。

2024 年，公司子公司金淮旅开与灌西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强。2024 年，公司计入营业外收入的与企业日常活动无关的政府补助 5.34 亿元。

八、跟踪评级结论

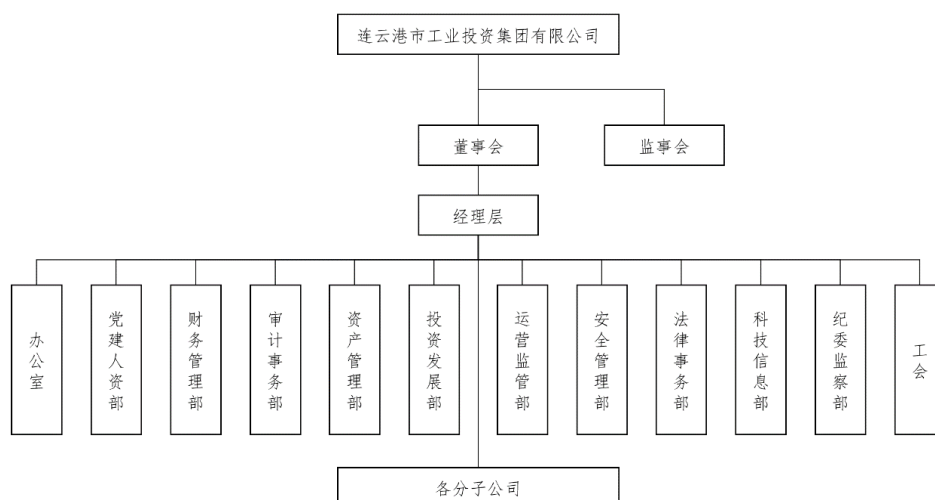
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 连云工投 MTN002(科创票据)”“25 连云工投 MTN003”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 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
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	300000.00	电力、热力生产和供应业	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.16	26.13	44.88
应收账款（亿元）	7.23	13.45	13.88
其他应收款（亿元）	20.55	21.75	25.14
存货（亿元）	16.16	18.29	17.58
长期股权投资（亿元）	5.58	11.68	14.91
固定资产（亿元）	29.50	22.29	24.90
在建工程（亿元）	1.99	2.64	2.73
资产总额（亿元）	176.36	200.53	233.74
实收资本（亿元）	29.27	29.27	29.27
少数股东权益（亿元）	3.33	0.56	4.49
所有者权益（亿元）	74.83	90.39	94.72
短期债务（亿元）	46.53	54.01	77.34
长期债务（亿元）	31.74	33.04	35.63
全部债务（亿元）	78.26	87.06	112.96
营业总收入（亿元）	33.04	28.25	7.80
营业成本（亿元）	29.61	24.53	6.66
其他收益（亿元）	0.16	0.26	0.01
利润总额（亿元）	2.15	1.84	0.34
EBITDA（亿元）	8.38	6.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.37	19.27	7.00
经营活动现金流入小计（亿元）	35.03	29.97	11.97
经营活动现金流量净额（亿元）	1.36	0.80	0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	-10.57	-5.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.29	5.95	24.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.99	2.30	--
存货周转次数（次）	1.99	1.42	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.15	--
现金收入比（%）	73.77	68.22	89.76
营业利润率（%）	9.53	12.11	13.81
总资本收益率（%）	2.72	2.20	--
净资产收益率（%）	0.99	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	29.78	26.77	27.33
全部债务资本化比率（%）	51.12	49.06	54.39
资产负债率（%）	57.57	54.93	59.48
流动比率（%）	145.47	120.35	109.75
速动比率（%）	117.34	94.26	91.70
经营现金流动负债比（%）	2.37	1.15	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.48	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	1.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.34	13.52	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示相关数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

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）	13.90	7.93	24.66
应收账款（亿元）	0.31	0.69	0.73
其他应收款（亿元）	38.29	51.23	54.64
存货（亿元）	0.06	0.22	0.18
长期股权投资（亿元）	62.50	91.02	91.98
固定资产（亿元）	5.51	5.26	5.19
在建工程（亿元）	0.33	0.44	0.45
资产总额（亿元）	145.08	180.82	202.58
实收资本（亿元）	29.27	29.27	29.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	65.21	85.55	86.08
短期债务（亿元）	18.85	36.04	51.24
长期债务（亿元）	26.60	24.52	24.34
全部债务（亿元）	45.44	60.56	75.58
营业总收入（亿元）	1.62	2.03	0.41
营业成本（亿元）	0.45	0.82	0.29
其他收益（亿元）	*	0.04	0.01
利润总额（亿元）	2.67	0.80	0.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.93	3.27	0.18
经营活动现金流入小计（亿元）	5.73	5.51	2.84
经营活动现金流量净额（亿元）	0.28	1.85	-1.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.83	-12.45	-1.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.56	5.66	19.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.65	1.16	--
存货周转次数（次）	8.85	6.03	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	57.14	161.08	43.82
营业利润率（%）	69.57	56.51	27.16
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	3.40	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	28.97	22.28	22.04
全部债务资本化比率（%）	41.07	41.45	46.75
资产负债率（%）	55.05	52.69	57.51
流动比率（%）	129.99	90.36	90.20
速动比率（%）	129.86	90.04	89.99
经营现金流动负债比（%）	0.67	2.78	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.22	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本部 2025 年一季度财务报表未经审计，本部债务数据未经调整；2. “/”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 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