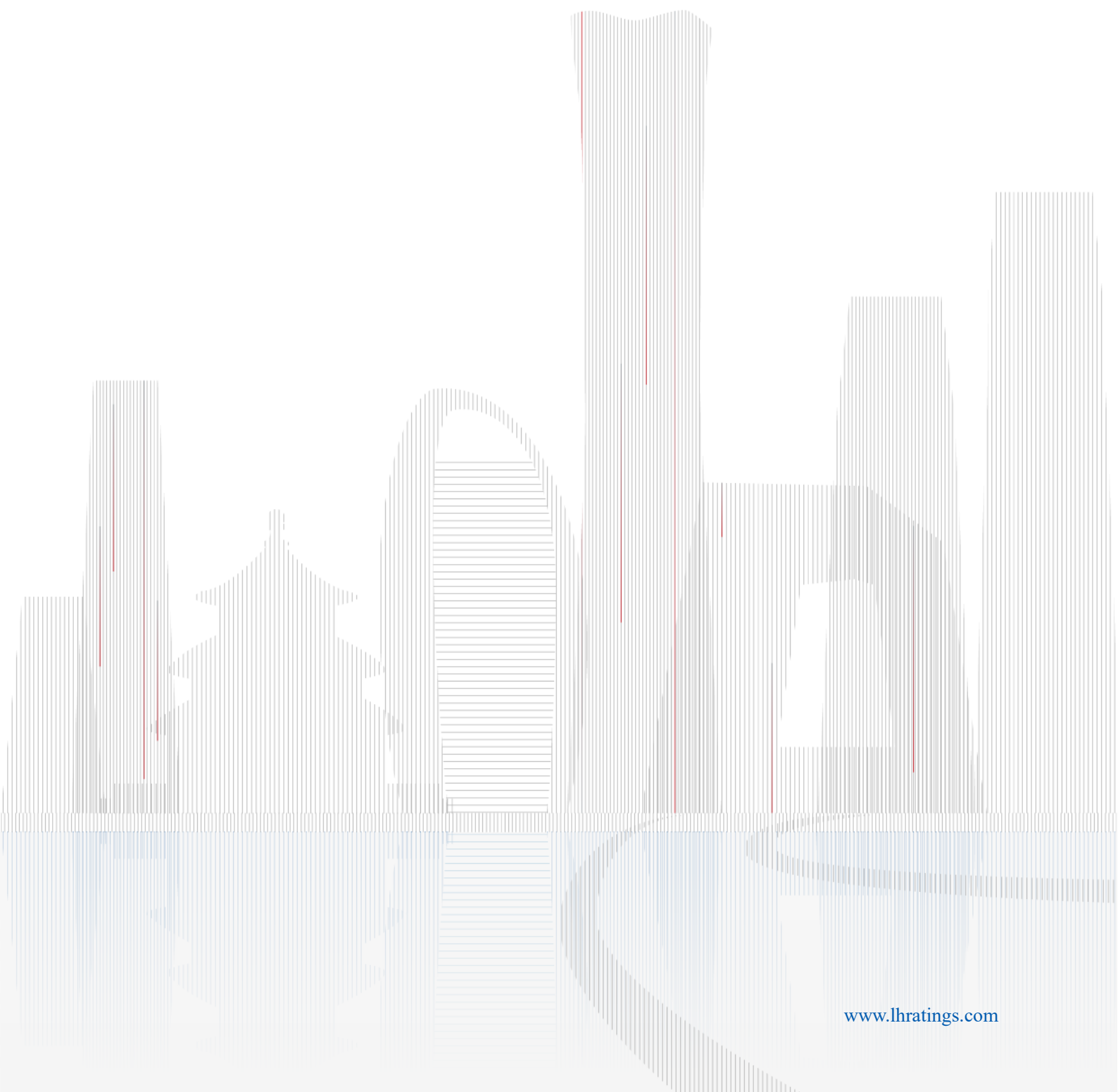


连云港市工业投资集团有限公司

2026 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〔2026〕3865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及相关债券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)”信用等级为 AA^{+}_{sti} ，维持“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

二〇二六年六月二十六日

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、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



连云港市工业投资集团有限公司

2026 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	2026/06/26
25 连云工投 MTN002 (科创票据)	AA ⁺ _{stt} /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。2025 年，公司贸易业务规模扩张带动营业总收入同比增长，但贸易业务盈利水平低，对整体利润拉动作用有限；原盐、食用加工盐及盐化工板块经营业绩均有所下行，纤维新材料板块业务规模收缩使得亏损幅度有所收窄；园区及配套服务业务运营平稳，继续提供较为稳定的收入和现金流。公司持有存量盐田土地资源较为丰富，跟踪期内征地补偿款部分入账，对流动性形成一定补充，但待回款规模仍大。综合各版块经营基本面及土地资产缓冲保障，公司经营风险较低。财务方面，公司主业经营盈利能力偏弱，利润对政府补助依赖度高；2025 年以来，伴随能源、新材料等板块项目持续推进，公司资本支出需求大幅增加，外部融资需求加大，债务规模快速增长，公司参控股的在建项目投资需求整体较大，对外部融资依赖程度将进一步提高，若未来信贷及债券融资环境收紧，公司将可能面临流动性压力；公司 2025 年现金短期债务比有所提升，但 EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖能力仍偏弱，公司财务风险有所上升，为较低水平。作为市属重要的产业投融资主体，公司职能定位明确，持续获得政府支持，显著提升其信用水平。结合公司经营、财务风险表现及外部支持，公司偿还债务的能力仍属很强。2025 年，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障程度尚可，本报告所跟踪债券违约概率很低。

个体调整：无。
外部支持调整：政府支持。

评级展望 政府对公司功能定位明确，后续政策及资源支持具备延续性。未来短期内公司传统主业经营难有明显改善，能源、新材料、贸易等业务虽有拓展空间，但盈利释放存在不确定性；公司融资渠道整体保持通畅，信用状况有望维持稳定。

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；公司现有主业亏损局面持续且进一步恶化；在建项目投产及投资回报大幅不及预期；持续资本开支推高债务规模，弱化整体经营与偿债能力；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，职能定位明确，获得政府有力支持。**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。近年来公司持续获得土地补偿款和政府补助款，2025 年公司营业外收入中与企业日常经营活动无关的政府补助 4.23 亿元。
- **能源业务持续发展，项目布局逐步落地。**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”）为连云港市重要的能源产业投资运营主体，跟踪期内储能电站运营平稳，多个渔光互补、参股新能源项目持续推进投资建设，为公司提供新的业绩增长点。
- **公司拥有较丰富的盐田土地资源，征地补偿回款提供一定的流动性补充。**2025 年及 2026 年一季度，公司征地面积合计 1.562 万亩，收回征地补偿金 1.49 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司剩余盐田土地面积 16.73 万亩，待收回的征地补偿金 21.28 亿元，后续仍有一定补偿回款空间。

关注

- **2025 年，公司整体主业经营效益偏弱，多业务板块盈利承压，贸易业务快速扩张加大经营风险。**2025 年盐化工、纤维新材料板块持续低迷且出现亏损；原盐、食用加工盐毛利率同比明显下滑；贸易业务营收贡献大但毛利率很低，利润高度依赖政府补助、投资收益等。2025 年以来，公司贸易业务规模快速扩张，应收账款随之增加，资金占用加大，需关注客户信用、回款周期及大宗贸易价格波动带来的经营风险。
- **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；债务规模快速增长，债务负担有所加重。**公司其他应收款主要为应收征地补偿款，截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）24.30 亿元，其他应收款余额中账龄 3 年以上的占 31.91%，账龄长，对资产流动性造成一定影响。债务方面，如将永续债调入长期债务，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 53.78%至 133.87 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，债务负担有所加重。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力，项目未来投产及盈利情况需持续关注。**截至 2026 年 3 月底，公司并表的重要在建工程项目预计总投资额 67.05 亿元，其中已投资 20.21 亿元，尚需投资 46.84 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，为股权合作项目，考虑到有色金属价格波动及下游产业需求变化等因素，该项目存在建设投产进度、盈利不及预期等风险。
- **公司牵头发起组建市融资担保集团，尚处于运营前期，需关注后续经营表现。**2026 年 5 月，公司牵头整合全市金融担保类资源，发起组建连云港市融资担保集团有限公司（以下简称“担保集团”），有助于提升公司在金融领域的竞争力和服务地方实体经济的能力。资源整合后的担保集团尚处于运营前期，业务运营表现及风险管控能力仍需观察。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207
科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+4
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

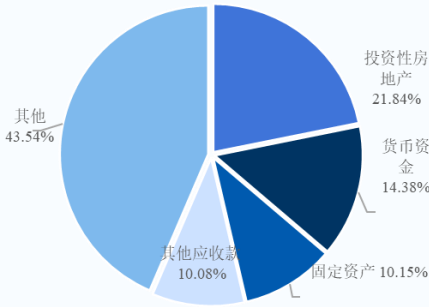
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.13	40.32	50.75
资产总额（亿元）	200.53	240.50	264.83
所有者权益（亿元）	90.39	106.45	116.89
短期债务（亿元）	54.01	63.76	68.42
长期债务（亿元）	33.04	49.55	55.56
全部债务（亿元）	87.06	113.31	123.98
营业总收入（亿元）	28.25	33.53	10.96
利润总额（亿元）	1.84	2.49	0.47
EBITDA（亿元）	6.44	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	0.80	0.58	0.69
经调整的营业利润率（%）	-16.32	-13.80	-7.66
总资产报酬率（%）	3.42	3.51	--
资产负债率（%）	54.93	55.74	55.86
全部债务资本化比率（%）	49.06	51.56	51.47
流动比率（%）	120.35	131.26	140.35
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.43	0.55	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.63	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.52	14.63	--

公司本部			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	180.82	197.62	216.57
所有者权益（亿元）	85.55	96.92	107.39
全部债务（亿元）	60.56	73.62	64.23
营业总收入（亿元）	2.03	2.04	0.55
利润总额（亿元）	0.80	3.36	0.37
资产负债率（%）	52.69	50.96	50.41
全部债务资本化比率（%）	41.45	43.17	37.43
流动比率（%）	90.36	95.94	87.48
经营现金流动负债比（%）	2.78	-3.90	--

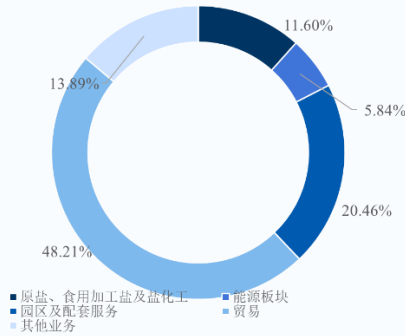
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 已将公司合并口径其他流动负债与长期应付款带息部分分别计入短期债务和长期债务，上表债务数据不含永续债；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “—”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

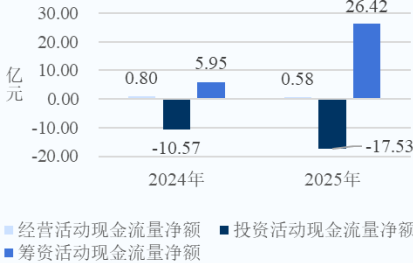
2025 年底公司资产构成



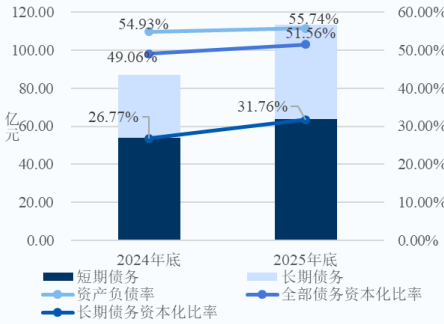
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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	--

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 MTN002(科创票据)、25 连云工投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/29	张琳 李晨	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 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：王晴 wangqing@lhratings.com

杨志远 yangzy@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 2026 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 89.74%，公司实际控制人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，主要经营原盐、食用加工盐、盐化工、纤维新材料、园区及配套服务、农业、贸易、能源、金融投资及新能源材料等业务，业务种类多元，适用于联合资信多元控股企业信用评级方法与模型。

截至 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 240.50 亿元，所有者权益 106.45 亿元（含少数股东权益 6.18 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 33.53 亿元，利润总额 2.49 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 264.83 亿元，所有者权益 116.89 亿元（含少数股东权益 6.10 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.96 亿元，利润总额 0.47 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：张六林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公开市场债券见下表，募集资金已使用完毕。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续公开市场债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	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

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

① 化工行业

2025 年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，2025 年纯碱产能大幅扩张、库存高企，叠加玻璃下游需求不振，行业供需宽松、价格持续低位运行。2025 年，PVC 产能稳步增长，地产内需疲软，但出口大幅增长有效消化产能，预计 2026 年 PVC 行业景气度有望改善。2025 年，烧碱供需紧平衡，氧化铝与新能源行业需求拉动显著，行业景气度领跑盐化工，预计 2026 年烧碱行业景气度持续向好。2026 年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版化工行业分析详见[《2026 年化工行业分析》](#)。

② 电力行业

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，中国电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计 2026 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版电力行业分析详见[《2026 年电力行业分析》](#)。

③ 贸易行业

2025 年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025 年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型。展望 2026 年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。完整版贸易行业分析详见[《贸易行业运行分析（2026 年 5 月）》](#)。

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-霍尔果斯的東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《2025 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，连云港市全年实现地区生产总值 4830.94 亿元，比上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值 479.51 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 2058.36 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 2293.07 亿元，增长 6.0%。全年三次产业结构为 9.9:42.6:47.5。全市人均地区生产总值 105667 元。

2025 年，连云港市全年完成一般公共预算收入 305.7 亿元，同比增长 6.5%。其中，税收收入 216.7 亿元，增长 3.6%（税收占比 70.9%）。

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，承担市内重大工业项目投资等职能；公司拥有较为丰富的盐田土地资源。公司产业布局覆盖传统盐业化工、纤维新材料、园区运营、大宗贸易、能源及金融投资、新能源材料等领域，盐业等传统主业景气度偏弱，能源等新兴板块尚处于投入培育期。

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。公司主要经营原盐、食用加工盐、盐化工、纤维新材料、园区及配套服务、农业、贸易、能源、金融投资及新能源材料等业务。

原盐方面，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，食用加工盐产能 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 2025 年底，公司氯化苈产能 5.50 万吨/年。纤维新材料方面，2025 年公司主要产品为聚乙烯纤维，产能为 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，近年来收入和现金流较稳定。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”）为市委、市政府重点打造的全市能源产业投资运营主体，推动构建“风光氢储汇”产业链与“源网荷储智”系统链协同发展。能源集团全资持有的灌南储能电站已稳定运营，多个参控股项目持续推动建设。公司已实现全市首家虚拟电厂上线运营，未来计划拓展绿电交易、绿证销售、碳资产管理等新兴业务，打造综合能源服务。

土地资源方面，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 2026 年 3 月底，公司累计征地 37.26 万亩，剩余盐田土地面积 16.73 万亩，待收回的征地补偿金 21.28 亿元，后续虽仍将有补偿流入但回款节奏偏慢。

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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 14 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。截至本报告出具日，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

跟踪期内，公司董事长、法定代表人和总经理发生变动，对公司日常生产经营无重大不利影响；公司主要管理制度无重大变化。

2026 年，公司发布公告称，公司原董事长丁锐退休，任命原公司总经理张六林为公司董事长、法定代表人，任命张海为公司总经理、副董事长。跟踪期内，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

2026 年 5 月，公司牵头整合全市金融担保类资源，发起组建连云港市融资担保集团有限公司（以下简称“担保集团”），有助于提升公司在金融领域的竞争力和服务地方实体经济的能力。截至 2026 年 6 月 25 日，担保集团各股东涉及的股权资产划转、业务接收工作已完成，但资本金尚未全部实缴到位，需关注后续进度，担保集团业务运营表现及风险管控能力仍需观察。

2026 年，根据市委、市政府战略安排，公司牵头整合全市金融担保类资源，发起组建连云港市融资担保集团有限公司（以下简称“担保集团”），注册资本 30 亿元，公司持股 65.87%，连云港市金融控股集团有限公司持股 18.13%，连云港港口集团有限公司持股 8.78%，连云港振兴实业集团有限公司持股 7.23%。担保集团已于 2026 年 5 月挂牌成立，公司陆续将自有融资担保、小贷、资产管理等业务资产划入担保集团（包括连云港市格斯达融资担保有限公司等公司旗下资产），其他三家股东旗下融资担保相关资产也将陆续划转至担保集团旗下。担保集团以服务地方实体经济、服务地方发展战略为首要任务，聚焦支小支农及战略性新兴产业

等领域，服务连云港市新材料、新医药、新能源、高端装备制造业、石化经济、海洋经济、低空经济等产业发展。公司计划以现金约 6.50 亿元对担保集团出资补足注册资本，其他三家股东仅以相关资产划转出资、不额外现金出资。

担保集团的组建是公司整合区域金融资源、做大做强生产性服务业的重要举措，有助于提升公司在金融领域的竞争力和服务地方实体经济的能力。截至 2026 年 6 月 25 日，担保集团各股东涉及的股权资产划转、业务接收工作已完成，公司计划现金出资的 6.50 亿元资本金尚未实缴到位，需关注后续进度。

（四）经营方面

1 经营概况

2025 年，随着经营规模扩张，公司贸易业务收入大幅增长，带动营业总收入同比增长，但贸易业务盈利贡献有限，同时需关注快速扩张所带来的经营风险。受市场供需失衡等因素影响，公司食用加工盐、盐化工、纤维新材料业务经营亏损，原盐板块业绩下行，但园区及配套服务业务运行平稳，为公司较稳定的收入和现金流来源。公司能源业务处于发展期，多个项目处于在建状态，现阶段收入贡献有限；2025 年，公司综合毛利率同比保持稳定。

2025 年，公司营业总收入同比增长 18.68%，主要系贸易业务经营规模扩张带动收入增加，但综合毛利率较上年变动不大。

分业务板块看，2025 年，公司原盐收入及毛利率下降，主要系下游化工行业需求偏弱，矿盐产量下降、单位生产成本上升，叠加市场售价下行所致；随着市场供需压力加大，公司食用加工盐产销量缩减，收入大幅下降，毛利率转负；盐化工板块主要产品售价随市场行情下行，盈利空间大幅收缩，毛利率转负；纤维新材料板块业务规模收缩，亏损有所收窄；园区及配套服务业务运营平稳，收入和毛利率相对稳定。2025 年，公司贸易板块受业务规模扩大带动，收入规模大幅增长，毛利率仍很低，对利润贡献有限。2025 年，公司能源业务收入规模同比变动不大，但毛利率下降明显，主要系储能等发电项目建成投产后折旧成本同比增加及电价下行导致发电板块毛利率下降等因素影响所致。

2026 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，主要系低毛利率的贸易板块占比继续上升所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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	1.64	5.79%	27.30%	1.08	3.22%	14.07%	0.24	2.21%	5.12%
食用加工盐	1.20	4.24%	10.92%	0.55	1.65%	-1.12%	0.21	1.89%	15.06%
盐化工	2.61	9.23%	7.20%	2.26	6.73%	-3.21%	0.59	5.39%	4.04%
纤维新材料	2.53	8.96%	-39.77%	1.18	3.51%	-21.43%	0.15	1.38%	-6.38%
园区及配套服务	6.49	22.96%	34.78%	6.86	20.46%	37.99%	1.64	14.94%	40.46%
农业板块	1.15	4.08%	52.28%	0.92	2.75%	44.12%	0.28	2.59%	39.00%
贸易业务	8.91	31.55%	0.89%	16.16	48.21%	2.28%	7.31	66.63%	2.39%
能源板块	2.11	7.46%	19.24%	1.96	5.84%	1.39%	0.03	0.27%	-0.42%
其他板块	1.62	5.73%	38.50%	2.56	7.63%	45.91%	0.52	4.70%	41.54%
合计	28.25	100.00%	13.19%	33.53	100.00%	13.14%	10.96	100.00%	11.12%

注：尾差系四舍五入所致
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

2025 年以来，随着盐田征地工作推进，征地补偿金部分入账，对流动性形成一定补充；公司尚有较大规模土地资源，但补偿金回款仍较慢。2025 年以来，公司综合成本效益考量暂停海盐生产，仅保留矿盐生产。2025 年，矿盐产销量受下游需求疲软影响同比下降，售价随市场行情持续下行。

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。2025 年及 2026 年一季度，公司征地面积合计 1.562 万亩，收回征地补偿金合计 1.49 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司剩余盐田土地面积 16.73 万亩，待收回的征地补偿金 21.28 亿元。

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回款，但整体回款速度仍较慢。

图表 3 • 公司盐田土地面积变化和征地补偿情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
当年/当期征地面积（万亩）	0.43	1.56	0.002
累计征地面积（万亩）	35.69	37.25	37.26
公司现有土地面积（万亩）	18.30	16.74	16.73
累计应收征地补偿金（亿元）	59.15	64.34	64.35
已收回征地补偿金（亿元）	41.59	42.76	43.08
当年/当期已收回土地补偿金（亿元）	1.88	1.17	0.32

资料来源：公司提供

原盐生产方面，2025 以来，综合成本效益考虑，公司暂停生产海盐产品，主要生产矿盐。2025 年，矿盐产量同比下降 20.37%，主要系下游化工行业需求偏弱所致。

原盐销售方面，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。2025 年，公司矿盐对外销量同比变动不大，对内销量显著下降主要系内部关联企业所处市场行情下滑，产品生产需求减少，对原盐的需求量显著减少所致。价格方面，2025 年以来，受市场供需失衡加剧影响，公司矿盐平均售价持续下行，盈利空间显著收窄。

图表 4 • 公司原盐生产及销售情况

项目	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	海盐	矿盐	海盐	矿盐	海盐	矿盐
产量（万吨）	0.65	66.18	0	52.70	0	13.93
销售均价（元/吨）	243.85	282.26	0	234.88	0	212.08
产量合计（万吨）		66.83		52.70		13.93
销量合计（万吨）		58.05		46.02		11.45
对外销量合计（万吨）		37.64		36.91		10.05
对内销量合计（万吨）		20.41		9.11		1.40
产销率		86.86%		87.32%		82.20%

资料来源：公司提供

（2）食用加工盐

2025 年，受供给增加、终端需求疲软影响，公司食用加工盐产销量同比大幅下滑，产能利用率降幅大。单价相对较高的小包装盐销售占比提高带动当期销售均价上行，但整体产销规模收缩，板块经营压力显著加大。

公司食盐加工业务主要由子公司金桥制盐负责运营，以代工生产为主，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。公司食用加工盐产品主要分大、小包装袋盐两大类。

跟踪期内，公司食用加工盐产能规模保持稳定。2025 年，受国内盐企扩产、低价进口盐供给大幅增加以及纯碱等下游终端需求疲软等因素影响，公司食用加工盐产销量同比显著下降，大包装盐受影响显著；小包袋盐下游市场主要面向居民日常消费，价格相对平稳。2025 年，因单位售价相对较高的小包装盐销售占比较上年提高，当期食用加工盐整体销售均价同比上升。

图表 5 • 公司食用加工盐产销概况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00
产量（万吨）	24.23	12.03	3.98
产能利用率（%）	121.15	60.15	79.60
销量（万吨）	26.44	10.51	3.38
产销率（%）	109.12	87.31	84.92
销售均价（元/吨）	452.67	526.07	612.35

注：2026 年一季度产能利用率已经年化处理
资料来源：公司提供

(3) 盐化工及纤维新材料

2025 年，公司盐化工板块收入主要来源于氯化苳等精细化工产品，产业链环节相对单一，氯化苳平均售价伴随行业景气度下行持续下降，板块当期毛利率转负。跟踪期内，纤维新材料板块市场行情仍低迷，延续亏损状态。

公司盐化工板块收入主要来源于氯碱下游精细化工业务，主要产品为氯化苳，其余产品收入规模较小。跟踪期内，公司氯化苳产能无变化。受行业供需失衡影响，2025 年公司氯化苳产销量同比下降，产能利用率低。公司盐化工产业链环节相对单一，产品价格易受行业景气度变化而波动。随着市场需求的下行，2025 年氯化苳销售均价继续下降，当期盐化工板块毛利率转负，2026 年一季度售价继续下降。公司纤维新材料板块主要产品为聚乙烯纤维，跟踪期内，聚乙烯纤维平均售价进一步下降，该板块仍处于亏损状态。

图表 6• 公司盐化工主要产品产销概况

产品	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
氯化苳	产能（万吨/年）	5.50	5.50	5.50
	产量（万吨）	3.12	2.11	0.81
	销量（万吨）	3.05	2.22	0.77
	产能利用率（%）	56.73	38.36	58.81
	产销率（%）	97.76	105.21	95.06
	销售均价（元/吨）	6874.25	5818.38	5666.33

注：氯化苳 2026 年一季度产能利用率已经年化处理
资料来源：公司提供

(4) 园区及配套服务

2025 年，公司园区及配套服务板块收入和毛利率同比变动不大，为较稳定的收入和现金流来源。

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，是公司较稳定的收入和现金流来源。公司是连云港市规模最大的售电企业，服务对象主要为工业企业、商业楼宇等市场主体，暂不覆盖居民家庭用户。2025 年，随着售电业务规模增加，电力板块收入同比增长，但电价下行等因素导致该板块毛利率显著下降。同期，公司完成医创园二期 B 栋销售，贡献一定收入。

图表 7 • 公司园区及配套服务收入构成概况（单位：亿元）

业务板块	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
电力	0.58	73.77	1.34	35.11	0.38	44.03
绿化保洁	1.85	21.34	1.71	19.04	0.46	13.90
资产租赁	1.05	97.04	1.43	93.05	0.47	82.94
新型建材	0.11	-14.18	0.08	5.57	0.04	1.29
建筑安装	0.39	4.90	0.42	8.15	0.03	17.21
电力安装	0.57	22.36	0.87	24.07	0.26	14.49
医创园 2 期 B 栋	1.93	1.64	1.02	22.99	--	--
合计	6.49	34.78	6.86	37.99	1.64	40.46

资料来源：公司提供

(5) 贸易业务

2025 年以来，公司贸易业务收入规模大幅扩张，但毛利率维持低位，对利润贡献有限；同时贸易规模扩大带动应收账款增加，营运资金占用上升，存在回款及价格波动风险。2025 年及 2026 年一季度，未发现公司贸易业务发生风险事件及坏账情况，但该板块业务持续性盈利偏弱，规模快速扩张带来的经营风险仍需关注。

公司贸易业务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”）。金桥供应链公司贸易业务分为国内贸易以及出口贸易，产品种类包括煤炭、有色、农产品等，采用总额法核算。

2025 年，公司贸易板块合并收入 16.16 亿元，同比大幅增长 81.37%，主要系与电厂合作增加煤炭销售，并拓展电钴、钛精

矿、石灰石、设备等贸易，业务种类增多所致。金桥供应链公司贸易业务交易对手方包括张家港沙洲电力有限公司、郑州裕中能源有限责任公司等，2025 年前五大客户贸易额合计 9.64 亿元，占当期贸易总额的 61.28%，集中度偏高。2025 年及 2026 年一季度，未发现金桥供应链公司发生交易对手违约等贸易业务风险事件及坏账情况。

2025 年，公司贸易业务板块毛利率为 2.28%，基于业务特征毛利率仍维持低位。2025 年以来，公司贸易业务规模增速快，导致应收账款增加，对营运资金形成占用上升，存在回款及价格波动风险。公司贸易业务板块业务持续性盈利偏弱，规模快速扩张带来的经营风险仍需关注。

图表 8• 金桥供应链公司贸易业务概况（单位：万吨、亿元）

贸易品种	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额
煤炭	83.65	5.88	201.48	11.63	93.75	5.43
有色	0.20	0.19	3.12	0.38	0.44	0.14
农产品	5.63	1.34	12.01	2.85	6.67	1.67
其他	6.94	0.65	7.49	0.87	0.00	0.00
合计	96.42	8.06	224.10	15.73	100.88	7.24

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（6）能源业务

公司全资子公司能源集团为连云港市重要的能源产业投资运营主体，布局光伏、储能、风电等业务。储能电站运营收益相对稳定，是现阶段能源板块主要利润来源；控股渔光互补项目尚处于建设前期，参股光伏项目按持股比例投资和分红。整体看能源板块尚处在投入建设期，短期盈利释放有限，未来投资支出仍较大，需关注项目建设进度及稳定运营后收益情况。

公司能源业务主要运营主体为公司全资子公司能源集团。能源集团于 2023 年底挂牌成立，为连云港市重要的能源产业投资运营主体。江苏省“千村万户驭风行动”风电试点任务由市委市政府交由公司承接，市级层面统筹依托公司开展相关风电资源开发工作，已在赣榆班庄落地 16MW 风机试点项目，已进入施工阶段。控股项目方面，跟踪期内，能源集团主要在运营项目为全资持有的电网侧共享储能项目及多个分布式、可移动式光伏项目，其中共享储能项目装机容量 150MW，总投资 3.79 亿元，于 2024 年底正式投入运营，年发电量 7~8 亿度，年收入约 5500~6000 万元，净利润约 1000 万元；分布式光伏项目装机规模合计约 15MW。在建项目方面，能源集团主要在建项目有 3 个（见下表），装机规模合计 348MW，其中灌西 300MW 渔光互补光伏项目装机规模最大，目前处于招标阶段，计划 2026 年开始建设；徐圩 32MW 渔光互补项目已投入建设，预计 2026 年内并网。

此外，能源集团与华能国际电力江苏能源开发有限公司、华润电力新能源投资有限公司等多家国有企业合作成立合资企业开展渔光互补等能源类项目，由合作方控股和运营，各股东方按持股比例投资和获取分红收益。截至 2026 年 3 月底，公司参股新能源发电项目 4 个，装机规模合计 1140MW，项目计划总投资合计 48.30 亿元¹，已投资 25.86 亿元，未来尚需投资 16.74 亿元。

图表 9• 截至 2026 年 3 月底公司控股能源类在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司名称	公司持股比例	机组类型	装机规模	项目状态	计划总投资额	2026 年 3 月底已投资	未来尚需投资	预计投资		
									2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
灌西 300MW 渔光互补光伏项目	连云港市能源集团开光汇电光伏有限公司	100%	光伏	300MW	在建	11.38	0.03	11.35	6.83	4.52	--
徐圩 32MW 渔光互补项目	连云港市能源集团风劲投资有限公司	100%	光伏	32MW	在建	1.04	0.01	1.03	1.03	--	--
“千乡万村驭风行动”试点项目	连云港市能源集团御风开发有限公司	51%	风力	16MW	在建	0.79	0.19	0.60	0.60	--	--
合计	--	--	--	348MW	--	13.21	0.23	12.98	8.46	--	--

资料来源：公司提供

¹ 此处装机规模、总投资数据均指项目整体，未按公司持股比例折算

3 经营效率

2025 年，受贸易业务规模扩大带动收入增长影响，公司主要经营效率指标同比略有提高。

受营业总收入增长影响，2025 年公司存货周转次数由上年的 1.42 次提高至 1.72 次；总资产周转次数和上年持平，为 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以及控制权转移风险。

截至 2026 年 3 月底，公司并表重要在建工程项目预计总投资额达 67.05 亿元，其中已投资 20.21 亿元，未来尚存在持续的资本支出需求。

从具体项目看，“年产 16.8 万吨新能源电池关键材料及关联产品项目”由子公司江苏凯实金桥新材料有限公司（以下简称“凯实金桥”）运营，为股权合作项目，主要产品包含电积镍、电积钴、三元前驱体和四氧化三锰等。截至 2026 年 3 月底，该项目处于建设状态，公司预计 2026 年底将具备投产条件，随着产能逐步释放，将带动公司营业总收入显著增长。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，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（以下简称“海南金凯”）分别持有凯实金桥 36%和 15%股权，公司与海南金凯签署一致行动人协议，处于相对控股地位，将凯实金桥纳入合并范围。该项目为公司近年来首次涉足新能源材料行业，且投资规模大，考虑新能源材料产品价格波动以及下游需求变动，该项目存在一定的投产及盈利不及预期的风险。此外，公司对凯实金桥持股比例不足 50%，需关注一致行动人协议签署连续性，存在一定的控制权转移风险。

图表 10• 截至 2026 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		
					2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
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	7.13	16.87	6.00	0.00
连云港市能源集团开光汇电光伏有限公司	11.38	2.28	9.10	0.03	6.83	4.52	0.00
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	13.05	0.00	0.00	0.00
合计	67.05	18.65	48.40	20.21	6.83	10.52	0.00

注：上表仅列示公司并表的预计总投资额 2 亿元以上的项目；医药创新产业园项目已建成两期，第三期暂缓建设
资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围新增子公司 1 家，减少子公司 1 家，2026 年一季度合并范围无变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着货币资金、长期股权投资等资产的增加，公司资产总额增幅较大，资产结构仍相对均衡；随着贸易业务规模扩大，2026 年 3 月末应收账款规模显著增加，对营运资金形成较大占用；跟踪期内，中复神鹰股价上涨带动公司其他权益工具、其他综合收益增长，后续其股价变动仍将对公司资产、权益规模产生一定影响；公司资产受限比例一般。公司主业盈利能力较弱，利润依赖政府补助等非经常性损益项目，整体盈利水平有待提高。公司经营性净现金流由负转正，但投资支出规模很大，筹资活动前现金净流出规模增加，对融资活动依赖程度进一步加深。跟踪期内，随着银行借款的增加以及永续债等多支债券的发行，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；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 2025 年底，公司合并资产总额 240.50 亿元，较上年底增长 19.93%，主要系货币资金、长期股权投资等增加所致。其中，流动资产占 41.45%，非流动资产占 58.55%。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，截至 2025 年底，随着业务规模扩大及投资建设资金需求增加，公司经营周转及投资所需资金增加，融资力度加大，货币资金较上年底增长 59.40%，其中 7.50 亿元使用受限，受限比例为 21.68%，主要为银行承兑汇票保证金等。公司其他应收款（合计）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 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 11.71%，其他应收款余额前五大合计占比 83.74%，集中度很高；其他应收款账面余额中账龄 3 年以上的占比 27.97%，坏账准备余额 5.86 亿元；公司其他应收款账龄相对长，占用营运资金，未来仍存在减值风险。截至 2025 年底，公司存货较上年底下降 14.80%，主要系医药创新产业园二期 B 栋于当期销售；存货累计计提跌价准备 439.93 万元，计提比例为 0.20%。

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长较多，主要系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”）股价上涨所致；其中，2025 年末其他权益工具投资中对中复神鹰的投资余额 11.37 亿元。截至 2025 年底，公司其他非流动金融资产有所增长，主要系对产业投资基金追加投资所致。长期股权投资较上年底增长 63.98%，主要系对华能灌云清洁能源发电有限责任公司（以下简称“华能灌云”）、连云港金联能源投资有限公司（以下简称“金联能源”）、连云港市连合房地产开发有限公司（公司持股 10%）等联营企业投资增加。截至 2025 年底，公司在建工程（合计）增长较多，主要系对凯实金桥新能源电池关键材料项目建设投资增加所致。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 10.12%，主要系新增外部融资使得货币资金增加所致，资产结构较上年底变化不大。其中，应收账款增长主要系贸易业务应收款余额增加，其他权益工具投资进一步增长主要系中复神鹰股价上涨所致；截至 2026 年 3 月底，公司对中复神鹰持股数量为 3600 股，对应市值约 19.82 亿元；中复神鹰后续股价变动仍将对公司其他权益工具投资余额产生影响。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	84.37	42.07	99.68	41.45	115.65	43.67
货币资金	21.70	25.72	34.59	34.70	46.37	40.09
应收账款	13.45	15.94	11.65	11.69	17.28	14.94
其他应收款（合计）	21.75	25.78	24.30	24.38	22.21	19.20
存货	18.29	21.67	15.58	15.63	15.25	13.19
非流动资产	116.16	57.93	140.81	58.55	149.18	56.33
其他权益工具投资	6.92	5.96	11.38	8.08	19.09	12.80
其他非流动金融资产	13.90	11.96	15.82	11.23	16.10	10.79
长期股权投资	11.68	10.06	19.15	13.60	18.51	12.41
投资性房地产	52.88	45.52	52.52	37.30	52.52	35.20
固定资产（合计）	22.29	19.19	24.42	17.34	24.29	16.28
在建工程（合计）	2.64	2.27	7.08	5.03	8.23	5.51
资产总额	200.53	100.00	240.50	100.00	264.83	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 2025 年末，公司受限资产合计 21.94 亿元，占总资产的比重为 9.12%。受限比例一般。

图表 12 • 截至 2025 年末公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	7.50	银行承兑汇票保证金等
固定资产	0.65	融资抵押
无形资产	0.17	融资抵押
投资性房地产	10.26	融资抵押
医创园抵押土地评估价	0.42	融资抵押

股权	2.94	融资抵押
合计	21.94	--

资料来源：公司年报

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 17.77%，主要系其他权益工具、其他综合收益以及少数股东权益增加所致。其中，其他权益工具增加主要系当期发行永续债“25 连工 Y1”，其他综合收益增加主要系中复神鹰股价上涨所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 94.19%，少数股东权益占比为 5.81%。2025 年末实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重为 73.15%，权益结构稳定性较强，但需关注中复神鹰股价变动对公司所有者权益的影响。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底进一步增长，主要系当期发行永续债“26 连工 Y1”使得其他权益工具进一步增加，以及中复神鹰股价继续上涨带动其他综合收益余额增长所致。

图表 13 • 公司所有者权益概况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	29.27	32.38	29.27	27.50	29.27	25.04
其他权益工具	0.00	0.00	5.93	5.57	9.89	8.46
资本公积	48.60	53.77	48.60	45.66	48.60	41.58
其他综合收益	8.70	9.63	12.05	11.32	17.83	15.25
未分配利润	2.96	3.27	4.11	3.86	4.90	4.19
归属于母公司所有者权益合计	89.83	99.39	100.27	94.19	110.79	94.78
少数股东权益	0.56	0.61	6.18	5.81	6.10	5.22
所有者权益合计	90.39	100.00	106.45	100.00	116.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额 134.05 亿元，较上年底增长 21.71%，主要系随着能源类项目、新能源电池关键材料等项目建设等资金需求增加，公司增加外部融资，长短期借款增长所致。其中，流动负债占 56.65%，非流动负债占 43.35%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。截至 2025 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.09 亿元，主要为将于一年内到期的应付债券及长期借款；其他流动负债 12.38 亿元，主要为短期融资券（余额合计 10 亿元）。同期末，公司长期借款大幅增长，主要系凯实金桥等项目贷款余额增加。截至 2026 年 3 月底，随着其他流动负债（发行超短期融资券）和长期借款的增加，公司负债总额较上年底进一步增长。

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 113.31 亿元，较上年底增长 30.15%。债务结构方面，短期债务占 56.27%，长期债务占 43.73%，其中短期债务占比较上年底下降 5.77 个百分点。从债务指标来看，截至 2025 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为 55.74%、51.56%和 31.76%，较上年底分别上升 0.81 个百分点、上升 2.50 个百分点和上升 4.99 个百分点。公司债务负担有所加重。如将永续债纳入长期债务测算，截至 2025 年底，公司全部债务增至 119.24 亿元，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 58.20%、54.26%和 35.57%，较调整前分别上升 2.47 个百分点、2.70 个百分点和 3.80 个百分点。

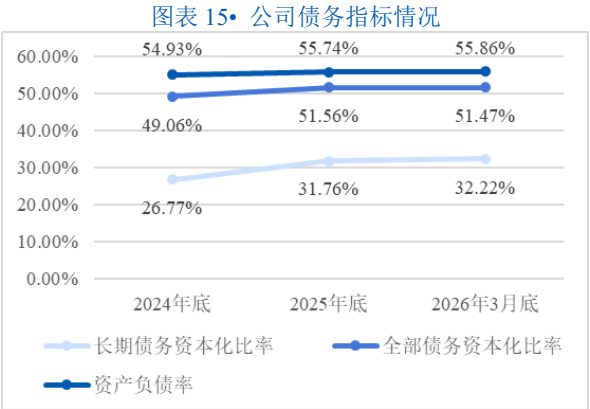
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 123.98 亿元，较上年底增长 9.42%。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 133.87 亿元。债务结构方面，短期债务 68.42 亿元（占 51.11%）、长期债务 65.45 亿元（占 48.89%）。从债务指标看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.60%、55.58%和 37.95%，较调整前分别上升 3.73 个百分点、4.10 个百分点和 5.73 个百分点。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	70.11	63.65	75.94	56.65	82.40	55.70
短期借款	24.28	34.64	32.27	42.49	37.42	45.41
应付票据	4.18	5.96	4.40	5.79	2.50	3.03
应付账款	5.90	8.42	4.51	5.94	4.85	5.88
一年内到期的非流动负债	15.55	22.18	17.09	22.50	13.50	16.39

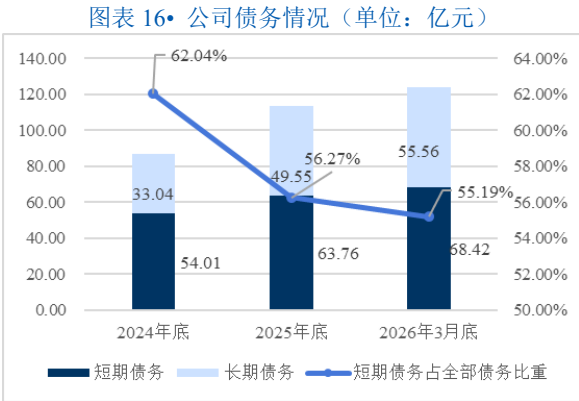
其他流动负债	12.12	17.28	12.38	16.30	17.49	21.23
非流动负债	40.03	36.35	58.11	43.35	65.54	44.30
长期借款	12.38	30.93	29.20	50.25	37.50	57.22
应付债券	20.65	51.58	20.34	35.00	18.05	27.53
递延所得税负债	4.03	10.06	5.55	9.55	7.01	10.70
负债总额	110.14	100.00	134.05	100.00	147.94	100.00

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



注：图表中数据不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理



注：图表中数据不含永续债

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，2025 年，公司实现营业总收入 33.53 亿元，同比增长 18.68%；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2025 年费用总额为 8.91 亿元，同比增长 7.51%，主要系债务增长导致财务费用增加所致。2025 年，公司期间费用率为 26.58%，同比下降 2.76 个百分点，但费用控制能力仍弱。

2025 年，公司投资收益 2.68 亿元，主要系处置长期股权投资和交易性金融资产取得的投资收益增加。同期，公司交易性金融资产公允价值变动收益 1.26 亿元，主要系中复神鹰股价上涨。2025 年，公司营业外收入 4.54 亿元，其中与企业日常活动无关的政府补助 4.23 亿元，主要系基于征地补偿事项产生。公司利润总额依赖政府补助等非经常性损益项目，2025 年营业利润仍处亏损状态。2025 年，公司经调整的营业利润率仍为负，总资产报酬率同比略有提高，净资产收益率同比略有下降。

2026 年一季度，随着贸易业务规模增加，公司营业总收入同比显著增长。

图 17· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	28.25	33.53	10.96
营业成本	24.53	29.12	9.74
期间费用	8.29	8.91	2.00
其中：管理费用	4.25	4.18	1.01
财务费用	2.83	3.64	0.75
公允价值变动净收益	1.09	0.50	0.30
投资收益	0.36	2.68	0.88
营业利润	-3.51	-1.63	0.34
营业外收入	5.49	4.54	0.16
利润总额	1.84	2.49	0.47
经调整的营业利润率	-16.32%	-13.80%	-7.66%
总资产报酬率	3.42%	3.51%	--
净资产收益率	0.86%	0.79%	--

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，2025 年，受贸易业务规模增加影响，公司经营活动现金流入、流出额均同比显著增长，经营活动净现金流入额略有下降，主营业务经营获现能力偏弱；同期，随着能源、新能源电池新材料等板块项目建设投资的增加，当期

投资活动现金净流出额同比增加；随着经营规模扩大，公司外部筹资需求显著增加，筹资活动现金流大规模净流入。考虑到公司在建项目尚存在较大资本支出需求以及公司偏弱的经营获现能力，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。2026 年一季度，公司经营现金流小幅净流入，当期公司处置中复神鹰部分股票，投资活动现金流转为净流入；公司融资需求仍大，筹资活动现金仍为净流入。

图表 18• 公司主要现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	29.97	42.10	12.52
经营活动现金流出小计	29.16	41.53	11.83
经营活动现金流量净额	0.80	0.58	0.69
投资活动现金流入小计	2.69	6.58	4.93
投资活动现金流出小计	13.26	24.11	2.89
投资活动现金流量净额	-10.57	-17.53	2.04
筹资活动前现金流量净额	-9.77	-16.95	2.73
筹资活动现金流入小计	66.17	89.73	34.04
筹资活动现金流出小计	60.21	63.30	24.02
筹资活动现金流量净额	5.95	26.42	10.02

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

2025 年，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现偏弱，剩余未使用授信额度尚可。

图表 19• 公司主要偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.43	0.55
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.44	7.74
	全部债务/EBITDA（倍）	13.52	14.63
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.02
	经营现金/利息支出（倍）	0.24	0.15

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，2025 年末，随着现金类资产增加，公司现金短期债务比较上年有所提高，主要短期偿债指标表现尚可。从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比增长，对全部债务的覆盖程度有所增加；同期，经营性净现金流净额减少使得其对利息支出的覆盖程度有所下降；公司长期偿债指标表现偏弱。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月底，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 2698.90 万元，占净资产的比重为 0.18%，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小，或有风险尚可。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司已获得银行授信总额 126.67 亿元，其中已使用授信 87.59 亿元，未使用授信 39.08 亿元，剩余未使用授信额度尚可。

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，收入规模不大。2025 年，公司本部资产、负债与权益规模均有所扩大，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，同时运营电力运维、电力工程建设和原盐买卖等业务，收入规模不大。截至 2025 年底，公司本部资产总额 197.62 亿元，较上年底增长 9.29%，主要系货币资金和其他权益工具投资增加。其中，流动资产 62.13 亿元（占 31.44%），非流动资产 135.49 亿元（占 68.56%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.91%）、其他应收款（合计）（占

75.63%) 构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 8.39%）、其他非流动金融资产（占 9.89%）、长期股权投资（占 74.13%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金 11.13 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 100.70 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系外部融资增加。其中，流动负债 64.76 亿元（占 64.31%），非流动负债 35.94 亿元（占 35.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 41.15%）、其他应付款（合计）（占 15.55%）、一年内到期的非流动负债（占 26.39%）、其他流动负债（占 15.66%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 26.54%）、应付债券（占 56.58%）、长期应付款（合计）（占 6.59%）、递延所得税负债（占 9.27%）构成。公司本部 2025 年末资产负债率为 50.96%。截至 2025 年底，公司本部全部债务 73.62 亿元。其中，短期债务占 59.41%、长期债务占 40.59%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 43.17%，公司本部债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 96.92 亿元，较上年底增长 13.28%，主要系发行永续债使得其他权益工具增加以及中复神鹰股价上涨带动其他综合收益增加所致。在所有者权益中，实收资本为 29.27 亿元（占 30.20%）、资本公积合计 50.20 亿元（占 51.80%）、未分配利润合计 3.29 亿元（占 3.40%）、盈余公积合计 0.05 亿元（占 0.05%），权益结构稳定性佳。

2025 年，公司本部营业总收入为 2.04 亿元，投资收益为 2.10 亿元，营业利润-0.80 亿元，营业外收入 4.16 亿元（主要为政府补助），利润总额为 3.36 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.52 亿元，投资活动现金流净额-8.81 亿元，筹资活动现金流净额 15.95 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，公司 ESG 表现尚可。

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。2025 年，公司计入营业外支出的捐赠支出 47.33 万元。截至 2026 年 3 月底，公司解决就业 2903 人。公司注重生产安全与环保管理，2025 年未受到重大环保处罚，未发生一般以上的安全生产事故。

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，可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很强。2025 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 4.23 亿元。

八、债券偿还能力分析

2025 年，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障程度尚可，本报告所跟踪债券违约概率很低。

截至 2026 年 3 月底，本报告所跟踪债券余额合计 7.50 亿元。2025 年，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障程度尚可。考虑到公司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，且尚有一定规模的货币资金储备及未使用授信额度，整体看本报告所跟踪债券违约概率很低。

图表 20 • 本报告所跟踪债券偿付指标

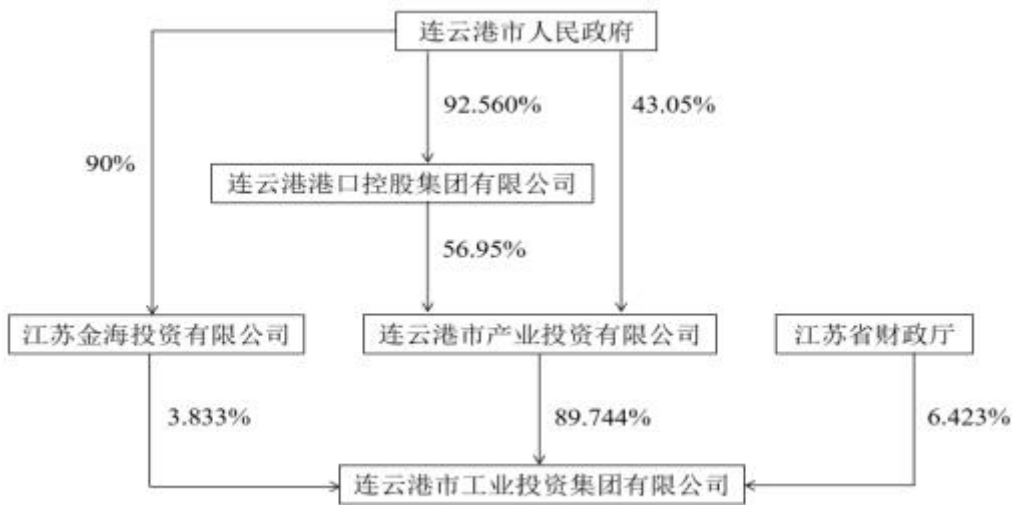
项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	7.50
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.61
经营活动现金流量净额/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.08
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.97

注：经营现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2025 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

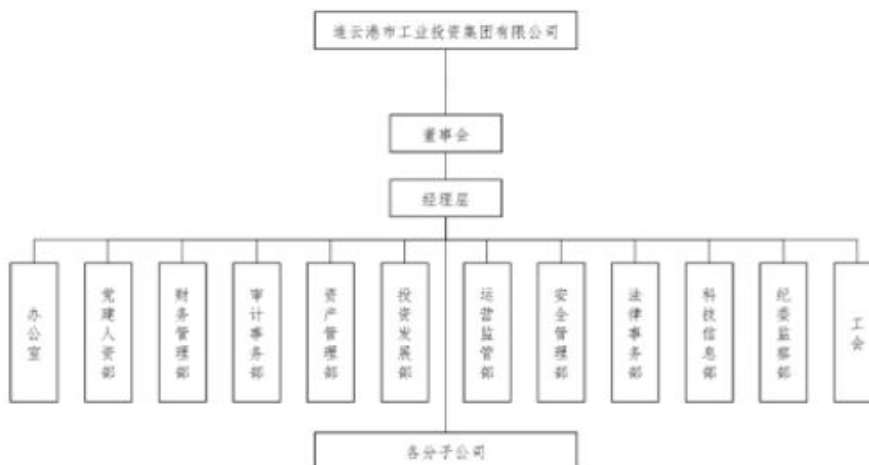
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 连云工投 MTN002(科创票据)”信用等级为 AA⁺_{stt}，维持“25 连云工投 MTN003”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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	
江苏金桥国际供应链有限公司	40008.64	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	5055.2 万美元	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

注：公司对子公司凯实金桥持股 49%，与持股 15%的第三大股东海南金凯签署一致行动人协议，处于相对控股状态，将其纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.13	40.32	50.75
应收账款（亿元）	13.45	11.65	17.28
其他应收款（合计）（亿元）	21.75	24.30	22.21
存货（亿元）	18.29	15.58	15.25
长期股权投资（亿元）	11.68	19.15	18.51
固定资产（合计）（亿元）	22.29	24.42	24.29
在建工程（合计）（亿元）	2.64	7.08	8.23
资产总额（亿元）	200.53	240.50	264.83
实收资本（亿元）	29.27	29.27	29.27
少数股东权益（亿元）	0.56	6.18	6.10
所有者权益（亿元）	90.39	106.45	116.89
短期债务（亿元）	54.01	63.76	68.42
长期债务（亿元）	33.04	49.55	55.56
全部债务（亿元）	87.06	113.31	123.98
营业总收入（亿元）	28.25	33.53	10.96
营业成本（亿元）	24.53	29.12	9.74
其他收益（亿元）	0.26	0.18	0.01
利润总额（亿元）	1.84	2.49	0.47
EBITDA（亿元）	6.44	7.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.27	33.30	6.33
经营活动现金流入小计（亿元）	29.97	42.10	12.52
经营活动现金流量净额（亿元）	0.80	0.58	0.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-17.53	2.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.95	26.42	10.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.30	2.57	--
存货周转次数（次）	1.42	1.72	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	--
现金收入比（%）	68.22	99.33	57.74
经调整的营业利润率（%）	-16.32	-13.80	-7.66
总资本收益率（%）	2.20	2.08	--
总资产报酬率（%）	3.42	3.51	--
长期债务资本化比率（%）	26.77	31.76	32.22
全部债务资本化比率（%）	49.06	51.56	51.47
资产负债率（%）	54.93	55.74	55.86
流动比率（%）	120.35	131.26	140.35
速动比率（%）	94.26	110.75	121.84
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.43	0.55	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.63	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.52	14.63	--

注：1. 公司 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.93	13.79	19.89
应收账款（亿元）	0.69	0.71	0.74
其他应收款（合计）（亿元）	51.23	46.99	46.92
存货（亿元）	0.22	0.20	0.10
长期股权投资（亿元）	91.02	100.44	104.36
固定资产（合计）（亿元）	5.26	5.03	4.97
在建工程（合计）（亿元）	0.44	0.45	0.47
资产总额（亿元）	180.82	197.62	216.57
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）	85.55	96.92	107.39
短期债务（亿元）	36.04	43.74	41.77
长期债务（亿元）	24.52	29.88	22.46
全部债务（亿元）	60.56	73.62	64.23
营业总收入（亿元）	2.03	2.04	0.55
营业成本（亿元）	0.82	1.13	0.31
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.80	3.36	0.37
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.27	1.46	0.62
经营活动现金流入小计（亿元）	5.51	5.78	10.98
经营活动现金流量净额（亿元）	1.85	-2.52	10.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.45	-8.81	-1.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.66	15.95	-1.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.16	2.16	--
存货周转次数（次）	6.03	5.47	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	161.08	71.49	111.55
经调整的营业利润率（%）	-141.28	-166.34	-124.44
总资本收益率（%）	2.49	3.02	--
总资产报酬率（%）	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	22.28	23.57	17.30
全部债务资本化比率（%）	41.45	43.17	37.43
资产负债率（%）	52.69	50.96	50.41
流动比率（%）	90.36	95.94	87.48
速动比率（%）	90.04	95.63	87.35
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.08	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.32	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 本部 2026 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%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3—6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3—6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3—6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断