

连云港市工业投资集团有限公司

2025 年度第三期中期票据

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〕1447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 年度第三期中期票据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 年度第三期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年三月十七日

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 年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/03/17

债项概况

本期债券发行总额为 3.70 亿元，发行期限为 3 年，债券无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；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存在一定影响；公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券发行后长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

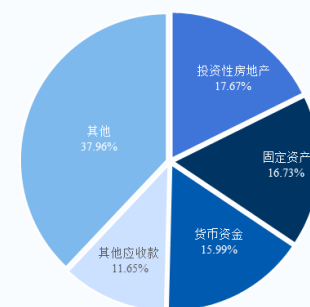
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	34.51	39.02	37.16	35.09
资产总额（亿元）	132.36	175.23	176.36	203.43
所有者权益（亿元）	48.35	78.12	74.83	92.95
短期债务（亿元）	42.72	62.38	46.53	53.52
长期债务（亿元）	22.74	8.97	31.74	35.09
全部债务（亿元）	65.46	71.35	78.26	88.61
营业总收入（亿元）	33.84	30.32	33.04	13.96
利润总额（亿元）	1.05	2.55	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	--

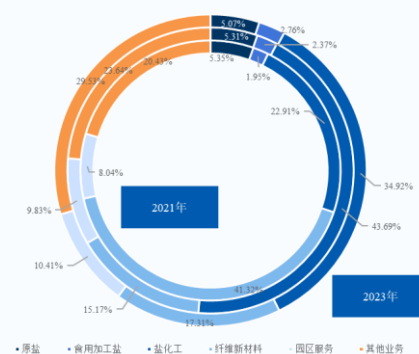
注：1. 公司 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. 2022 年财务数据为经调整后 2023 年年初数；3. 已将公司其他流动负债与长期应付款带息部分计入短期与长期债务；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

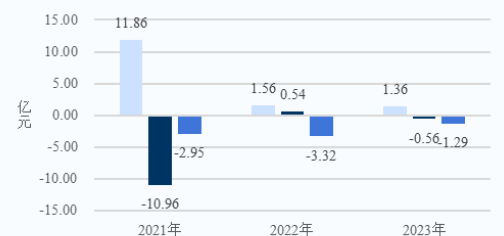
2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成

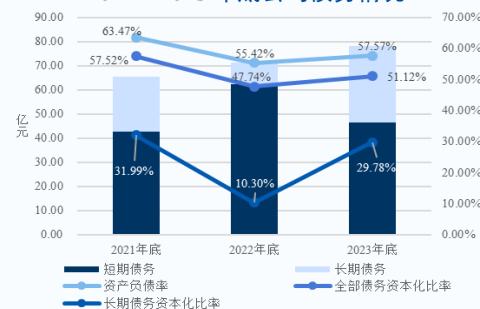


2021—2023 年公司现金流情况



■ 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	2025/03/04	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	--
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。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

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 年度第三期中期票据”（以下简称“本期债券”），本期债券发行总额为 3.70 亿元，发行期限为 3 年，债券无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；本期债券募集资金拟全部用于偿还发行人及其子公司的存量有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

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

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓解了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。

完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

2 区域环境分析

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

连云港市南连长三角，北接渤海湾，隔海东临东北亚，通过陇海铁路西连中国中西部地区以至中亚。连云港市是交通部规划建设长三角地区 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《2023 年连云港市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，连云港市全年实现地区生产总值 4363.61 亿元，比上年增长 10.2%。其中，第一产业增加值 435.54 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 2011.68 亿元，增长 16.8%；第三产业增加值 1916.39 亿元，增长 5.4%。2023 年，连云港市全年规模以上工业增加值比上年增长 25.2%，产值增长 19.4%。分经济类型看，国有企业产值增长 25.5%，股份制企业增长 26.8%，外资企业下降 11.8%。全年规模以上工业企业产销率达 96.8%。

2023 年，连云港市全年完成一般公共预算收入 256.02 亿元，比上年增长 20.3%。其中，税收收入 195.84 亿元，增长 53.6%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，近年来公司多元化发展。

公司是连云港市重要的产业投融资主体，持续承担连云港市引导高新产业、推进产业转型、服务企业发展和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。

2 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，员工年龄结构及文化素质可满足公司日常运营需要。

根据连政发〔2022〕65号通知，任命丁锐为公司董事长。公司董事长、党委书记丁锐，1965年11月生，中共党员，中国国籍，本科学历；曾任连云港市委组织部组织科、组织员室科员，副科级干事；市委组织部综合干部科副科长、主任科员；市委组织部组织科科长；市委组织部机关干部处处长；市编委办副主任、市人事局党组成员；市人事局副局长；市农业机械管理局局长；市人民政府副秘书长；市水利局局长、云台山风景名胜区分工委委员；连云港港口控股集团有限公司董事长、党委书记，连云港港口集团有限公司董事长、党委书记。

根据连政发〔2023〕10号通知，任命张六林为公司总经理、副董事长。张六林，1971年生，研究生学历；曾任连云港市海州区政府副区长，连云港市红十字会副会长，连云港市农业发展集团有限公司副总经理，现任公司总经理、副董事长。

截至2024年6月底，公司及下属全资、控股子公司拥有在职员工合计3882人。按学历结构分，大专及以上学历人员占36.09%，大专以下学历人员占63.91%；按年龄结构划分，30岁以下员工占7.11%，31~40岁员工占23.34%，41~50岁员工占34.52%，50岁以上员工占35.03%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913207007040440951），截至2025年1月2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不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构相对完善，整体治理运行情况良好。

根据《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》及其他有关规定，公司制定了《公司章程》，形成了包括股东会、董事会、监事会以及经理层的公司治理结构。公司现任董事、监事和高级管理人员的选举或任命符合法律、法规和公司章程的规定程序。

公司设股东会，负责审核公司的发展战略规划、年度投资计划和按规定报连云港市国资委备案的投资计划；按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员，审定董事、高级管理人员在其他企业兼职事项等。

公司设立董事会，成员7人。其中，董事长1人，外部董事4人，董事2人（含1名职工董事）。作为市属国有企业，公司董事会成员除职工董事外，按管理权限和有关规定程序由连云港市人民政府或连云港市国资委委派。董事会每届任期3年，董事任期届满，非职工董事经考核合格的可以连任职工董事连选可以连任，董事长为公司的法定代表人，董事会成员按《公司法》及《监管条例》等有关规定产生。董事会行使执行连云港市国资委的规定、决议和决定，并向其报告工作；制定公司发展战略规划和年度投资计划；制定公司的年度财务预算、决算方案等职权。

依据《公司章程》，公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，非职工监事成员由连云港市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。根据2019年发布的《连云港市机构改革方案》，连云港市审计局承担市属国有企业监事会全部职责，连云港市国资委不再向公司监事会委派监事。截至2024年6月底，公司在任监事2人，均为职工监事。监事会负责检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者连云港市国资委决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理1名，副总经理4名。按照管理权限，公司总经理由连云港市国资委向连云港市人民政府党组提名，市政府行文任免后，由公司召开董事会，通过任免决议聘任产生；副总经理由市委组织部向连云港市国资委提名，市国资委行文提请董事会办理聘任或解聘手续。公司总经理对董事会负责，行使主持并向董事会报告公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，贯彻落实公司改革方案；拟定公司重大投资、重大资产转让、资本运营及融资方案，提交董事会审议；拟定公司战略发展规划和年度经营计划，提交董事会审议等职权。

2 管理水平

公司部门设置合理，内部管理制度健全，能够保障公司的日常运行。

公司本部内设财务管理部、资产经营部、投资发展部、运营监管部和安全管理部等部门。

财务管理方面，公司建立了与其经营管理制度相适应的财务管理体系，实现全面预算管理。公司通过委派财务负责人等手段强化对财务的控制力，即所属的分、子公司的财务负责人由公司本部直接委派并实行任期轮换制，委派人员直接对公司负责。公司本部负责战略规划、资源配置、资产经营以及财务资金的管理使用；汇总、合并会计报表；对子公司统计、信息等方面归口管理。

风险管理方面，公司本部拥有资本运营的所有管理权限，如对外投资、合并、分立、转让、改制等资本运营决策权限集中在公司本部。公司掌控限额以上新增固定资产、改扩建固定资产的决策权。公司本部对大宗物资实行统一采购。公司本部把握重大投融资决策权，重大投、融资事项均需提交董事会集体研究，通过后才能实施。公司的重大投融资事项需提出后交总经理办公会初审，并按照审核意见，组织相关部门对其进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，提交总经理办公会研究，报董事会审阅，对于对外重大项目投资，重大资产重组，需董事会审阅后报股东大会审批。

安全生产管理方面，根据《安全生产法》《劳动法》《职业病防治法》《江苏省安全生产条例》《江苏省劳动保护条例》等有关劳动安全法律法规精神，为保障员工在生产工作中的安全健康，保证企业安全生产稳定运行，防止发生各类人身设备事故，公司结合实际情况，制定了《安全生产管理制度》，强化安全生产管理，建立和完善安全生产制度。

重大投融资管理方面，公司的重大投融资事项需提出后交总经理办公会初审，并按照审核意见，组织相关部门对其进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，提交总经理办公会研究，报董事会审阅，对于对外重大项目投资，重大资产重组，需董事会审阅后报股东会审批。

七、经营分析

1 经营概况

公司经营业务多元，近年来收入规模小幅下降，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%。

2 业务经营分析

（1）原盐业务

公司原盐业务分为海盐和矿盐，伴随政府征地工作推进，公司盐田面积收缩，海盐产能和产量快速下降；公司持续确认征地补偿金收入，但回款速度较慢；公司现阶段着重发展矿盐产品，受益于矿盐近年来量价齐升，公司原盐板块业绩表现较好。

公司原有约 54 万亩盐田土地，为新中国成立时收归国有并划拨给五大有盐场经营管理的划拨类土地。自 2003 年起，连云港市政府按“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，并对征用土地提供一定补偿。公司征地补偿款体现在“营业外收入”，应收的补偿款列入“其他应收款”和“专项应付款”。公司目前仍持有较大面积土地资源，政府征地持续为公司带来补偿金收入，但回款速度较慢。

图表 2 • 公司盐田土地面积变化和补充情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年/当期征地面积（万亩）	0.69	1.11	0.91
累计征地面积（万亩）	33.25	34.36	35.27
公司现有土地面积（万亩）	20.74	19.63	18.72
累计应收征地补偿金（亿元）	52.32	54.72	58.00
已收回征地补偿金（亿元）	35.78	36.84	39.71
当年/当期已收回土地补偿金（亿元）	1.69	1.05	2.87

资料来源：公司提供

原盐业务为公司传统业务，公司拥有江苏省制盐许可证，进行海盐与矿盐生产销售。海盐生产采用日晒法，利用滨海滩涂开辟盐田，把海水引入盐田进行蒸发浓缩，使之成为饱和卤水，卤水在结晶池中继续蒸发析出原盐晶体。由于连云港市政府持续对公司持有的盐田进行有偿征地，导致公司盐田规模大幅下降。为弥补海盐产量下降缺口，2009 年起公司引进卤矿制盐法，外购淮安地区卤水并通过管道运输至连云港盐田进行晒制。受盐田面积缩减以及能源价格对原盐生产成本约束影响，公司海盐实际产能快速下降，2022 年经确认的海盐产能为 1 万吨/年。截至 2024 年 6 月底，公司海盐和矿盐产能分别为 1.00 万吨/年和 60.00 万吨/年。

采购方面，原盐产品原料为卤水，公司供应商主要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，近年来采购价格稳中有升，结算方式主要为银行承兑汇票。2021 年以来，公司原盐产量有所增加，卤水采购规模相应扩大。另外，公司采购规模依据年末卤水库存结余而有所调整。

图表 3 • 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	2021 年	2022 年	2023 年
采购规模	184.25	271.32	244.96
采购单价	26.50	27.50	27.50
采购金额	4882.66	7461.30	6736.40

资料来源：公司提供

2022 年，受益于下游化工行业景气度高，公司矿盐价格明显增长，而后价格有所回落；公司海盐与矿盐价格近年来均呈增长态势，产能利用率水平整体较高；公司调整缩减海盐产能，未来着重发展矿盐产品，2024 年上半年度，公司无海盐产品产出。

图表 4• 公司原盐生产及销售情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	海盐	矿盐	海盐	矿盐	海盐	矿盐	海盐	矿盐
产量（万吨）	3.39	57.59	2.01	45.78	1.50	71.33	--	37.19
销售均价（元/吨）	247.27	239.68	159.29	350.23	284.88	254.54	--	285.25
产量合计（万吨）	60.98		47.79		72.83		37.19	
销量合计（万吨）	60.36		33.09		52.21		37.19	

注：销量为对外销量；2021—2023 年，公司原盐内销量分别为 14.89 万吨、14.81 万吨和 13.07 万吨，下降系制碱用盐减少所致
资料来源：公司提供

公司所产原盐分为自用和外销。内销部分，公司原盐作为原料销往负责盐化工业务和食盐加工业务的子公司；食用加工盐业务年均所用原盐较为稳定，烧碱业务近年来加大卤水采购，以致内销盐化工原盐量明显下降。外销部分，原盐作为重要无机化工原料，主要客户为两碱化工企业；由于单价较低，运输费用对销售影响很大，原盐销售区域性很强，公司以直销为主，销售区域主要集中于江苏省内。公司原盐销售定期结算，结算期一般为 40 天，每年回款率约为 95%；公司对于形成应收账款的客户给予 20 天信用期，结算方式主要为银行承兑汇票与现金。

（2）食用加工盐

自产原盐有力保障公司食用加工盐原料供给，近年来食用加工盐产能利用率持续提升，公司整体销路通畅，产销率佳，但盐业制度改革导致市场竞争激烈，食盐产品价格呈现较大波动。

公司食盐加工业务主要由子公司金桥制盐负责运营，金桥制盐作为国家食盐定点生产企业，主要产品为加碘精制盐、颗粒盐、雪花盐和低钠盐等。公司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。

公司近年来食用加工盐产能规模保持在 20 万吨/年，盐业制度改革导致市场竞争激烈，以致 2021 年产能利用率处于较低水平；2022 年，公司提升中高端食用盐产品占比，同时受到跨区域物流流通不畅，成本增加影响，产品价格明显上涨，公司食盐盈利能力明显提升；2023 年以来，公司产能利用率持续提升，叠加当期出现海盐抢购囤货情况以致公司产品销量明显增加，但产品价格呈下降态势。为应对盐业改革后激烈的市场竞争，公司持续深化与广东、浙江、江苏、山东、上海等地相关合作，外省销路通畅，产品销往全国 16 个省市地区，部分雪花盐等中高端产品出口至韩国及日本等国家地区，产品整体产销率佳。

图表 5• 公司食用加工盐产销概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00	20.00
产量（万吨）	11.23	12.21	17.51	9.00
产能利用率（%）	56.15	61.05	87.55	90.00
销量（万吨）	11.38	11.22	16.17	9.96
产销率（%）	101.34	91.89	92.35	110.67
销售均价（元/吨）	583.42	641.85	563.22	500.57

注：2024 年上半年度产能利用率已经年化处理
资料来源：公司提供

（3）盐化工

公司盐化工业务主要涉及氯碱以及下游精细化工，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。受益于新建产线投入运营，公司近年来盐化工产品产销量有所增加，但 2022 年后，主要化工品价格下跌明显，公司盐化工业务盈利能力明显趋弱。

公司盐化工业务主要由子公司金桥丰益氯碱（连云港）有限公司（以下简称“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。公司氯碱业务主要产品为烧碱，副产品有液氯、盐酸、次氯酸钠、氢气等，氯碱下游精细化工业务的主要产品有氯化苅和双氧水，其中烧碱与氯化苅销售收入为公司盐化工板块重要收入来源。

图表 6• 公司盐化工主要产品产销概况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
烧碱	产能（万吨/年）	76.88	123.75	123.75	123.75
	产量（万吨）	45.55	55.73	72.52	38.07
	销量（万吨）	48.08	60.84	74.87	36.70
	产销率（%）	105.55	109.17	103.24	96.40
	销售均价（元/吨）	716.16	1306.36	936.39	859.15
氯化苳	产能（万吨/年）	5.50	5.50	5.50	5.50
	产量（万吨）	2.30	3.37	3.31	1.60
	销量（万吨）	1.73	3.36	3.31	1.58
	产能利用率（%）	41.82	61.27	60.18	58.18
	产销率（%）	75.22	99.70	100.00	98.75
	销售均价（元/吨）	6263.38	9465.47	7867.98	7346.66

注：2024 年上半年度产能利用率已经年化处理
资料来源：公司提供

采购方面，公司盐化工业务的成本支出以卤水（工业盐）、煤炭、天然气、电力为主。由于以上主要原材料价格中运输成本占比均较大，公司盐化工业务采购对象基本以生产企业周边合理运距内的供应商为主，子公司丰益氯碱所用卤水主要采购自江苏新源矿业有限公司。原材料采购价格以市场价格为主，结算方式为银行承兑汇票及现款，账期一般为 3~6 个月。

产能方面，2022 年，公司“二期 15 万吨/年离子膜烧碱项目”投入运营，带动烧碱、液氯和次氯酸钠的期末产能分别提升至 123.75 万吨/年、27.00 万吨/年和 5 万吨/年；氯化苳与双氧水产能保持稳定，截至 2024 年 6 月底产能分别为 5.50 万吨/年和 10.00 万吨/年。2021 年，受执行环保限产政策以及因公共卫生事件停工停产影响，公司主要的精细化工产品氯化苳产能利用率较低；伴随烧碱产能投产达产，公司烧碱产销量逐年提升并保持高产销率水平。公司烧碱产品主要为 32%烧碱和 50%烧碱，公司烧碱实际产能利用率处于较高水平。

销售方面，公司盐化工业务下游客户主要为精细化工企业。公司氯碱化工产品主要销往江苏当地及山东省等周边地区。其中，子公司丰益氯碱、凯实金桥位于连云港市连云区板桥工业园区，氯碱化工产品可通过管道运输直接销往板桥工业园区的下游企业。公司盐化工业务供应商与主要客户的集中度较高，2023 年，公司该业务前五名供应商采购额与前五名客户销售额占比分别为 58.25% 和 55.31%。其中，关联方采购占比为 7.07%，集中程度低。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。2022 年，化工行业整体景气度高，公司烧碱与氯化苳价格明显提升，而后价格快速回落，导致公司盐化工业务盈利大幅波动。

（4）纤维新材料

公司纤维新材料产品主要为氨纶丝和聚乙烯纤维，产品盈利水平波动很大。2022 年起，受行情波动及下游需求变动影响，公司氨纶业务产销量下降，产能利用率不足，2024 年上半年度，公司部分氨纶产线停产，公司该业务经营性亏损严重。

公司纤维新材料业务原主要产品为氨纶丝、聚酰亚胺纤维和聚乙烯纤维。2022 年，江苏奥神新材料股份有限公司（以下简称“奥神新材”）不再纳入公司合并范围，转为以权益法核算的长期股权投资后，公司纤维新材料板块主要产品不再包含聚酰亚胺纤维²。产能方面，公司氨纶八期产线于 2021 年正式投产后，公司具备年产 3 万吨 12D~1120D 规格氨纶丝的生产能力，为全国重点氨纶生产企业之一，主要差别化产品“医用卫材氨纶”是生产医用口罩、绷带、纸尿裤等的主要原辅料。聚乙烯纤维产能规模近年来保持稳定，均为 500 吨/年。

图表 7• 公司纤维新材料主要产品产销情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
氨纶丝	产能（吨/年）	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00
	产量（吨）	21254.83	14487.31	19391.42	3660.23
	销量（吨）	21839.73	12252.77	20906.63	5348.93
	产能利用率（%）	70.85	48.29	64.64	17.83

² 2021 年，公司纤维新材料板块聚酰亚胺纤维销售收入为 0.84 亿元

	产销率 (%)	102.75	84.58	107.81	146.14
	销售均价 (元/吨)	58858.23	34394.60	25427.85	26006.18
聚乙烯纤维	产能 (吨/年)	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量 (吨)	552.53	450.93	589.52	215.62
	销量 (吨)	586.73	455.34	480.17	293.42
	产能利用率 (%)	110.51	90.19	117.90	58.68
	产销率 (%)	106.19	100.98	81.45	136.08
	销售均价 (元/吨)	51371.45	84765.85	83875.11	74502.83

注：2024 年上半年度产能利用率已经年化处理

资料来源：公司提供

公司氨纶丝主要生产原料为 PTG（聚四亚甲基醚二醇）、MDI（二苯基甲烷二异氰酸酯）和 LU（纺丝油剂）。其中，PTG 占原料成本的 68%，MDI 占 19%，LU 占 7%。在原材料采购上，公司与主要供应商建立战略合作关系，凭采购合同预付货款，保证原材料质量的稳定性和连续性。2023 年，纤维新材料业务前五名供应商采购额占公司该业务采购总额的比重为 72.81%，供应商稳定性与集中度很高。2021 年，公司氨纶丝平均销售价格达近年价格峰值。2022 年起，受行情波动及下游需求变动影响，氨纶产品价格明显下降，公司氨纶丝产销量下降，产能利用率不足，公司氨纶业务由盈转亏。公司氨纶产品客户以直接用户为主、经销商为辅，下游客户主要为服装生产及贸易企业；销售回款为现金和银行承兑汇票两种方式，信用客户（占公司总客户比重约为 35%）账期一般为 30 天，其余客户付款后发货，下游客户较为分散。

公司超高分子量聚乙烯纤维在军用防弹、远洋绳缆、安全防护、深海网箱、航空航天、雷达和体育器材以及民用服饰、休闲装备等领域获得广泛应用。聚乙烯纤维生产因材料的各项化学、物理指标对产品质量影响较大，因此材料供应商较为稳定，2023 年，公司前五名供应商采购额占公司该业务采购总额的比重为 90.64%，集中度很高。公司客户主要分布在北京、江苏等地，下游客户主要为防弹材料生产企业及缆绳、牵引绳生产企业，2023 年，公司前五名客户销售额占公司该业务销售总额的 64.53%，集中度高。

（5）园区服务

公司园区服务业务近年来收入稳步增加，毛利率持续增长，已成为其经营业绩的重要支撑，符合公司多元化发展战略要求。

公司园区服务业务主要为其服务范围内的电力、绿化保洁、资产租赁业务。其中，电力业务主要由连云港市工业投资集团有限公司供电工程分公司承担的委托售电业务，近年来收入及盈利水平较为稳定；绿化保洁业务主要由连云港市华茂绿化工程有限公司、连云港市悦升绿化工程有限公司承担，伴随公司承担的绿化保洁片区域面积扩大，相关业务收入及毛利率呈增长态势；资产租赁主要为依托公司原有资产开展的酒店、土地、场地等租赁业务。近两年伴随业务发展，园区服务业务已成为公司收入和利润的重要来源，符合公司多元化发展战略要求。

图表 8 • 公司园区服务收入构成概况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
电力	0.71	63.94	0.71	61.45	0.72	62.84
绿化保洁	1.63	21.47	1.61	23.21	1.74	24.41
资产租赁	0.38	81.55	0.66	85.36	0.98	95.71
合计	2.72	40.99	2.98	46.06	3.44	52.75

资料来源：公司提供

（6）其他业务

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

公司其他业务种类较多，多为依托于公司原有的人员、资产而开展的业务，或政府进行国有资产重组而划转的业务，主要经营区域为连云港市，单一业务收入相对有限，但合计收入规模较大。其中，水面发包和电力安装业务盈利能力强。另外，公司利用自有商业用地所自建的办公楼（工投产业大厦）被连云港政府购得，2021 年产生一次性收入 1.50 亿元，该类型收入后续将不再发生。整体看，公司近年来收入构成多元，其他业务为公司整体收入及利润提供有益补充，但存在一定波动。

图表 9 • 公司其他收入构成概况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
新型建材	0.52	7.90	0.33	-5.04	0.29	-12.33
建筑安装	0.36	12.69	0.27	11.71	0.37	5.21
农业	0.12	38.67	0.11	43.09	0.17	20.09
水面发包	1.03	66.96	0.91	62.73	0.93	71.60
废品备件销售	0.85	0.16	1.14	-4.94	0.12	-123.76
电力安装	0.30	11.50	0.33	75.16	0.35	50.38
其他业务	2.25	26.25	4.08	13.22	7.52	1.89
工投产业大厦	1.50	19.15	--	--	--	--
合计	6.91	25.13	7.17	19.03	9.75	8.75

注：其他业务相关数据主要为财务处理倒挤结果
 资料来源：公司提供

3 经营效率

受限于主营业务近年来经营表现，公司主要经营效率指标均有所下降。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，营业成本有所提升，资产、存货和应收类款项规模均呈扩大态势，导致公司主要经营效率指标均有所下降。具体看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 3.44 次、2.89 次和 2.99 次，波动下降；存货周转次数分别为 2.05 次、1.84 次和 1.99 次，波动下降；总资产周转次数分别为 0.26 次、0.20 次和 0.19 次，持续下降。

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。

根据公司规划，公司将围绕“十四五”规划的产业指向，构建好纤维新材料产业、新型盐化产业、金融服务产业和多元化产业的发展框架，提高产业集中度和专业化水平，深化推进与央企的战略合作。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。

具体项目看，子公司丰益氯碱在建 10 万吨/年氯乙酸项目，丰益氯碱所生产的液氯将作为原料供给氯乙酸装置，实现液氯转化为氯乙酸产品。项目建成后，预计将消耗液氯约 8 万吨/年，将基本实现丰益氯碱制造烧碱过程中所生产的液氯在板桥工业园区内消化，降低储存和运输风险，提升生产安全。公司作为连云港市重要的产业投融资主体，投资建设医药产业园项目，该项目于 2019 年起开工，建设周期长，截至 2024 年 6 月底剩余投资金额仍大。

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，主要产品有氯化苳和双氧水，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 10 • 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

子公司能源集团已于 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，实行资源统一规划、产业统一布局、政策统一支持、项目统一开发，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，研究创造价值，并转化为资产。现阶段，公司主要通过同央企下辖子公司开展“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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“苏亚金诚”）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年上半年度财务报表未经审计。苏亚金诚于 2024 年 9 月收到中国证券监督管理委员会下发的《行政处罚决定书》（〔2024〕103 号），公司相关审计服务合同签署日期均不在苏亚金诚被暂停从事证券服务业务期间，经办公司业务的签字注册会计师及项目组成员均未参与行政处罚相关项目，行政处罚涉及项目的签字会计注册会计师以及项目组成员亦从未参与过公司的审计工作。

会计政策方面，经公司董事会会议决议，2023 年 1 月 1 日将投资性房地产的计量方法由成本计量模式变更为公允价值³计量模式，根据《企业会计准则第 3 号—投资性房地产》和《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》要求，相关会计政策变更需对比较期财务报表进行追溯调整。另外，公司于 2023 年应用《企业会计准则解释第 16 号》和《企业会计准则第 18 号—所得税》相关规定进行追溯，故本报告 2022 年财务数据为经调整后 2023 年期初数。

图表 11• 相关会计政策变更对公司合并报表财务报表影响概况（单位：亿元）

合并资产负债表项目	2022 年 12 月 31 日		
	调整前	调整后	调整数
固定资产	28.91	28.04	-0.87
无形资产	25.23	2.87	-22.37
投资性房地产	2.23	28.56	26.33
递延所得税资产	0.17	0.17	*
递延所得税负债	4.76	5.54	0.78
其他综合收益	10.85	14.74	3.89
未分配利润	2.71	1.13	-1.58
合并利润表项目	2022 年度		
	调整前	调整后	调整数
营业成本	24.76	24.69	-0.06
管理费用	4.15	3.80	-0.35
公允价值变动损失	4.51	4.15	-0.36
所得税费用	1.95	1.97	0.02

资料来源：公司提供

合并范围方面，2022 年，公司新设连云港工投纤维与复合材料检验检测中心有限公司 1 家子公司；吸收合并注销连云港裕禾物业管理有限公司、连云港市奥祥贸易有限公司、连云港市联赣化工有限公司等子公司；奥神新材因其他股东增资导致江苏奥神集团有限责任公司持股比例下降，控制权丧失而不再纳入公司合并范围。2023 年，公司合并范围未发生变化；截至 2023 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 37 家。2024 年上半年度，公司将能源集团纳入合并范围，同时新设子公司 5 家，主营清洁能源和电力工程业务。整体看，公司财务数据可比性较强。

³ 公司 2023 年 1 月 1 日的投资性房地产公允价值依据深圳市国策房地产土地资产评估有限公司出具的国策评字 ZNJ（2023）号 100004A1 评估报告

1 资产质量

近年来，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，公司资产总额逐年增长，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 12• 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

非流动资产方面，公司其他权益工具投资于 2022 年显著增加，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”）于 2022 年完成上市，公司所持股份增值所致。公司所持中复神鹰股份部分计入交易性金融资产且变动计入公允价值变动收益，部分计入其他权益工具投资且变动计入其他综合收益。截至 2023 年底，中复神鹰其他权益工具投资余额 10.50 亿元；当期计入其他综合收益累计利得为 9.94 亿元。股价变动以致公司其他权益工具投资自 2023 年起呈下降态势，截至 2024 年 6 月底，公司所持中复神鹰 4.96% 股份参考市值为 9.06 亿元，相较 2022 年底 19.28 亿元参考市值明显减少。公司其他非流动金融资产全部为权益工具投资，主要为对连云港东方农村商业银行股份有限公司投资以及基金投资。2022 年，连云港市人民政府以部分国有出让土地使用权合计估价 16.41 亿元对公司进行增资，而后受会计政策变更追溯调整影响，以致投资性房地产增量显著。2023 年，公司投资性房地产中土地使用权公允价值变动收益 2.59 亿元⁴，带动公司投资性房地产增长。2024 年上半年度，公司投资性房地产规模明显扩大，主要系连云港市国资委无偿划转土地，无形资产（土地）入账所致。公司固定资产规模近年来变动不大，整体成新率一般，截至 2023 年底为 53.58%。公司氨纶八期产线和“二期 15 万吨/年离子膜烧碱项目”投入运营后，在建工程余额呈下降态势。

图表 13• 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

⁴ 2023 年末投资性房地产公允价值依据广东均正房地产土地资产评估咨询有限公司出具的粤均正评字 NJ（2024）号 Z0008 号 NJ（2024）号 Z0009 号评估报告

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 14 • 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 资本结构

（1）所有者权益

受益于中复神鹰上市、自用房产转换为投资性房地产以及连云港市人民政府土地增资，公司所有者权益规模明显扩大，资本实力有所增强；公司实收资本与资本公积所占比率高，权益结构稳定性强。

受益于 2022 年连云港市人民政府以部分国有出让土地使用权合计估价 16.41 亿元增资，截至 2022 年底，公司实收资本较上年底增加 9.27 亿元至 29.27 亿元；公司股本溢价较上年底增加 7.14 亿元，带动其资本公积增至 28.38 亿元。截至 2022 年底，公司其他综合收益 14.74 亿元，系中复神鹰完成上市，股票增值部分收益（10.80 亿元）以及自用房产转换为投资性房地产（3.89 亿元）计入其他综合收益所致。2023 年，受中复神鹰公允价值变动影响，公司其他综合收益有所下降。2024 年上半年度，公司资本公积较上年底显著增加，系其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所致。

受上述因素影响，2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 24.41%。截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益 92.95 亿元，较上年底增长 24.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.37%，少数股东权益占比为 3.63%。在所有者权益中，实收资本与资本公积合计占 83.69%，公司所有者权益结构稳定性强。

图表 15 • 公司所有者权益情况（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（%）
实收资本	20.00	41.37	29.27	37.47	29.27	39.11	29.27	31.49
资本公积	21.26	43.97	28.38	36.33	28.39	37.94	48.52	52.20
其他综合收益	0.00	0.01	14.74	18.87	11.40	15.23	8.80	9.46
专项储备	0.07	0.15	0.10	0.13	0.10	0.13	0.17	0.19
盈余公积	0.06	0.13	0.06	0.08	0.06	0.09	0.06	0.07
未分配利润	2.59	5.35	1.13	1.45	2.14	2.86	2.62	2.82
一般风险准备	0.13	0.27	0.14	0.17	0.14	0.19	0.14	0.15
归属于母公司所有者权益合计	44.11	91.24	73.83	94.50	71.50	95.55	89.58	96.37
少数股东权益	4.24	8.76	4.29	5.50	3.33	4.45	3.37	3.63
所有者权益合计	48.35	100.00	78.12	100.00	74.83	100.00	92.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

(2) 负债

公司负债及有息债务规模均呈增长态势，受益于股东土地增资权益规模扩大，公司财务杠杆有所下降；公司有息债务中债券融资工具使用较多，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。

伴随长短期借款增加以及近年来持续发行债券，公司负债规模逐年扩大，2021—2023 年末，公司负债年均复合增长 9.93%。其中，短期借款波动增长，年均复合增长 4.13%。截至 2023 年底，公司短期借款中信用借款占 25.91%，较年初提升 22.76 个百分点但占比仍较低。公司其他流动负债主要为短期融资债券，近年来发行规模有所扩大，本报告已将其计入短期债务进行相关指标测算。公司长期借款主要用于项目建设，近年来借款波动增长，构成以抵押借款和保证借款为主（2023 年底合计占 83.70%）。公司应付债券波动增加，期限以 3 年期债券为主。公司专项应付款近年来规模有所下降，主要列支职工安置费、地上物、青苗费等相关支出，征地拆迁工作完成后，专项应付款结余部分结转营业外收入。截至 2024 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 8.81%，主要系发行长短期债券所致。其中，流动负债占 60.59%，公司负债结构中流动负债占比较高，负债结构较上年底变化不大。

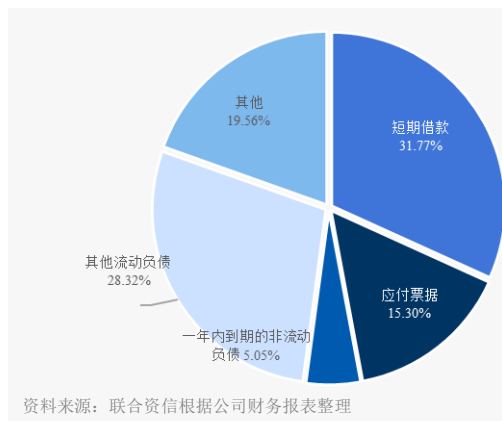
有息债务方面，2021—2023 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.34%；受益于权益规模扩大，公司财务杠杆有所下降。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 88.61 亿元，较上年底增长 13.22%，主要系短期债务增加所致；公司短、长期债券余额合计 40.36 亿元，占全部债务的 45.55%；债务结构方面，短期债务占 60.40%，债务结构偏短期；从债务指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.31%、48.80%和 27.40%，较上年底分别下降 3.26 个百分点、2.32 个百分点和 2.38 个百分点，考虑到股东土地增资部分收益实现周期较长且受市场波动等不确定性因素影响较大，短期或无法对公司偿债形成有力支撑，同时公司其他应收款规模较大且账龄长，相关款项回收对公司偿债造成不利影响，公司实际仍面临较大的流动性压力。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

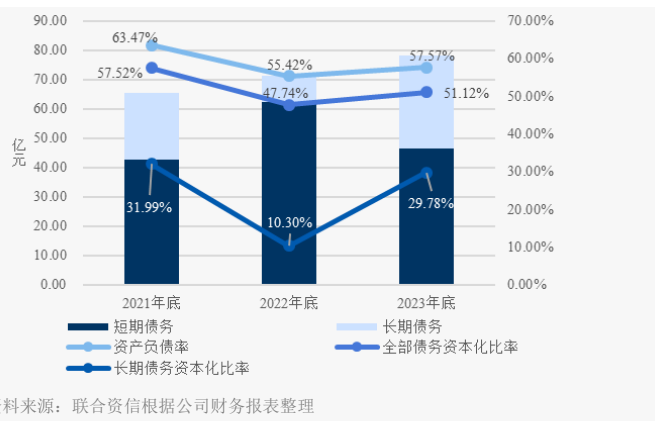
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	51.51	61.31	72.74	74.91	57.44	56.57	66.93	60.59
短期借款	17.73	21.10	22.37	23.03	19.22	18.93	19.10	17.29
应付票据	8.54	10.17	9.10	9.37	9.25	9.11	8.77	7.94
一年内到期的非流动负债	3.10	3.69	12.91	13.30	3.06	3.01	5.66	5.12
其他流动负债	13.66	16.26	20.27	20.87	17.13	16.87	22.59	20.45
非流动负债	32.50	38.69	24.37	25.09	44.09	43.43	43.54	39.41
长期借款	9.89	11.77	5.27	5.43	15.95	15.71	14.71	13.31
应付债券	12.01	14.30	3.17	3.26	15.59	15.36	20.36	18.43
专项应付款	9.31	11.08	9.74	10.03	7.51	7.40	3.68	3.33
负债总额	84.01	100.00	97.11	100.00	101.53	100.00	110.47	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 17 • 2023 年底公司流动负债构成



图表 18 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



3 盈利能力

受氨纶产品收入减少影响，公司近年来营业总收入呈波动下降态势；公司盐化工板块毛利率明显下降，纤维新材料业务自 2022 年起持续亏损，叠加公司期间费用规模较大，对利润侵蚀明显，公司近年来盈利指标明显趋弱，营业利润自 2023 年起持续亏损，利润很大程度上依赖于政府补助等非经常性损益。2024 年上半年度，公司盐化工板块主要产品价格回落，部分氨纶产线停产以致纤维新材料业务亏损程度进一步加深，联合资信对公司主营业务经营业绩保持关注。

2021—2023 年，受氨纶产品收入减少影响，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 1.19%；公司盐化工和纤维新材料生产成本整体呈增长态势，公司营业成本波动增长，年均复合增长 8.08%。从期间费用看，2021—2023 年，公司期间费用规模较大，费用总额波动增长，年均复合增长 4.86%，构成以管理费用和财务费用为主；公司期间费用率分别为 22.84%、25.03%和 25.73%，对利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现公允价值变动收益 4.15 亿元，主要系中复神鹰上市形成的公允价值大幅增加；同期，公司实现投资收益 0.58 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。2023 年，公司按公允价值计量的投资性房地产实现 2.60 亿元公允价值变动收益，但受中复神鹰股价回落影响，公司当期交易性金融资产公允价值变动收益为-1.33 亿元；因中复神鹰股价持续下跌，公司 2024 年上半年度公允价值变动收益减少至-1.00 亿元。受上述因素影响，公司 2023 年营业利润转亏；2024 年上半年度，公司盐化工板块主要产品价格下跌，部分氨纶产线停产以致纤维新材料业务亏损程度进一步加深，公司营业利润亏损持续。2023 年，公司获得与企业日常活动无关的政府补助 6.04 亿元计入营业外收入，主要为收到的征地补偿及地上物补偿；公司近年来可获得的政府补助持续性强，2024 年上半年度，公司实现营业外收入 2.81 亿元。依赖于大规模政府补助，公司近年来利润总额呈增长态势，但自身主业盈利能力下降，盈利指标明显趋弱，实际盈利水平有待提高。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	33.84	30.32	33.04	13.96
营业成本	25.35	24.69	29.61	11.68
期间费用	7.73	7.59	8.50	3.63
其中：管理费用	3.48	3.80	4.21	1.82
财务费用	2.53	2.59	2.99	1.18
公允价值变动收益	0.13	4.15	1.28	-1.00
投资收益	0.64	0.58	0.14	0.20
营业利润	0.77	1.99	-3.86	-2.23
营业外收入	0.40	0.77	6.26	2.81
利润总额	1.05	2.55	2.15	0.53
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	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

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 20• 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

5 偿债指标

公司近年来 EBITDA 有所增长，整体偿债指标表现佳，但受有息债务规模扩大，同时经营性现金净流入规模快速下降等因素影响，相关偿债指标表现明显趋弱。

图表 21• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	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
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.96	8.70	8.38
	全部债务/EBITDA（倍）	9.41	8.20	9.34
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.02	0.02
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.61	2.37
	经营现金/利息支出（倍）	3.52	0.47	0.39

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，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。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，对利息的覆盖程度有所提升；受债务规模扩大影响，EBITDA 对全部债务的覆盖程度降低；同期，受经营性现金净流入规模快速下降影响，公司经营现金对全部债务本息的保障程度明显降低。整体看，公司偿债指标表现明显趋弱。

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⁵。

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。

⁵ 公司 2024 年 8 月新增对奥神新材 6900 万元对外担保

6 公司本部财务分析

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。

公司本部主要承担融资及管理职能，流动资产主要为以征地补偿款和子公司往来款构成的其他应收款；非流动资产以其他权益工具投资和长期股权投资为主。在其他权益工具投资和长期股权投资增长的带动下，2021—2023 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 18.14%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 145.08 亿元；流动资产占 37.84%，非流动资产占 62.16%。

2021—2023 年末，公司本部所有者权益与负债总额均呈增长态势，年均复合增长率分别为 29.08%和 11.01%。受益于中复神鹰上市带来的其他综合收益增长，以及连云港市人民政府增资带动实收资本与资本公积增加，截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 65.21 亿元，权益结构稳定性佳。受长期借款和应付债券增长影响，截至 2023 年底，公司本部负债总额 79.87 亿元，全部债务 45.44 亿元。其中，短期债务占 41.47%、长期债务占 58.53%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 18.85 亿元，存在一定短期偿付压力。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 41.07%，债务负担尚可。

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。2021—2023 年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长 4.72%；利润总额受营业外收入影响而有所增长。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.62 亿元，营业利润为-3.12 亿元，受益于 5.80 亿元营业外收入，公司本部当期利润总额为 2.67 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为 0.28 亿元，投资活动现金流净额-2.83 亿元，筹资活动现金流净额为 3.56 亿元。

九、ESG 分析

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。2023 年，公司支付的各项税费金额为 1.67 亿元，公益性捐赠支出 50.41 万元。截至 2024 年 6 月底，公司解决就业 3882 人。公司持续注重生产安全与环保管理，2021 年以来，公司未发生超标排放情况，未受到重大环保处罚；安全方面未发生人员死亡的一般安全事故。

十、外部支持

连云港市经济持续稳步发展，一般公共预算收入保持增长。公司作为连云港市工业发展重要投资主体，可持续获得政府有力支持。

公司是以原江苏金桥盐化集团有限责任公司为主体，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，承担重要职能。近年来，连云港市政府在政策及资金等方面给予公司有力支持。

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。

十一、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存在一定影响。

按照本期债券拟发行金额 3.70 亿元进行测算，本期债券分别占 2024 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 10.55%和 4.18%，对公司现有债务结构存在一定影响。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、全部债

务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 54.31%、48.80%和 27.40%上升至 55.12%、49.83%和 29.44%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司拟将本期债券全部募集资金用于偿还存量有息债务，公司实际债务指标或低于预测值。

2 本期债券偿还能力

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券发行后长期债务的保障程度尚可。

按 2024 年 6 月底公司长期债务进行测算，本期债券（3.70 亿元）发行后，公司长期债务为 38.79 亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量及 EBITDA 对发行后长期债务保障程度尚可。

图表 22 • 本期债项偿还能力测算

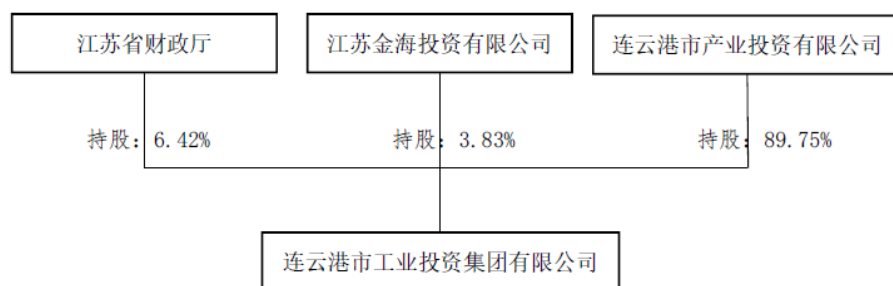
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	38.79
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.90
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.63

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十二、评级结论

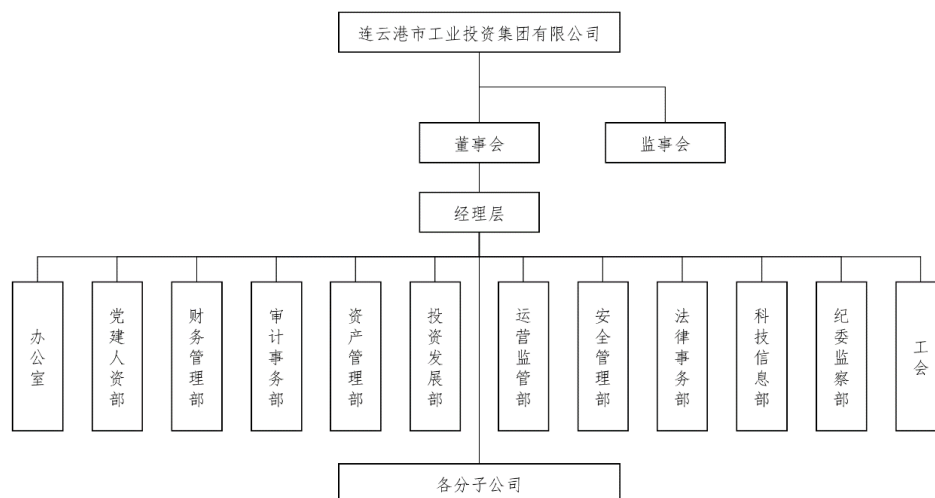
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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	300000.00	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 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

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。