

2021 年太仓娄城高新集团有限公司双创孵化专项 债券（第一期）2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠如 griu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 23 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022] 跟踪 1013 号

太仓娄城高新集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”的债项信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持太仓娄城高新集团有限公司（以下简称“娄城高新”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了江苏省太仓高新技术产业开发区经济财政实力较强、发展前景较好以及公司得到江苏省太仓高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）的大力支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司基础设施及保障房等政府回购项目回款进度较慢、土地处置收入的自主性及稳定性值得关注、其他应收款对资金形成较大占用以及短期偿债压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

娄城高新（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	347.17	346.26	369.53
所有者权益合计（亿元）	184.11	188.56	202.34
总负债（亿元）	163.07	157.69	167.19
总债务（亿元）	136.80	128.94	140.36
营业总收入（亿元）	20.08	16.92	19.12
经营性业务利润（亿元）	13.06	5.99	8.16
净利润（亿元）	6.45	3.51	6.10
EBITDA（亿元）	14.14	11.69	13.02
经营活动净现金流（亿元）	1.50	6.32	-6.42
收现比(X)	0.33	0.56	0.62
营业毛利率(%)	66.52	45.94	44.32
应收类款项/总资产(%)	36.52	38.62	38.00
资产负债率(%)	46.97	45.54	45.24
总资本化比率(%)	42.63	40.61	40.96
总债务/EBITDA(X)	9.68	11.03	10.78
EBITDA 利息倍数(X)	1.39	1.48	2.20

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年度审计报告整理；2、中诚信国际将各期末长期应付款中的应付融资租赁款、其他非流动负债中的有息负债纳入长期债务核算，将各期末其他应付款中的有息借款按到期期限分别纳入短期债务和长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

太仓娄城高新集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	8.49	10
	收现比(X)*	0.54	5
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.37	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.06	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	202.34	8
	总资本化比率(X)	0.41	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA ⁺

打分卡定性评估与调整说明：
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项的因素考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **太仓高新区经济财政实力持续增强，发展前景较好。**太仓高

新区多年蝉联江苏省内省级高新区综合评价首位，形成以电子信息、精密机械和生物医药等为主的高新技术产业群。2021 年地区生产总值为 633.40 亿元，同比增长 14.6%；实现税收收入 83.37 亿元，占太仓市税收收入的 50.8%。且近年来随着“区街合一”的整合以及域内“娄江新城”的开发，高新区发展潜力较大。

■ **高新区管委会的大力支持。**作为高新区重要的基础设施及安置房等建设主体，近年来公司持续获得高新区管委会现金注资和财政补贴，有效补充了公司资本实力和盈利能力。近三年，高新区管委会以货币资金形式累计对公司注资 32.00 亿元，公司实收资本增至 62.00 亿元；2021 年，公司获得各类政府补助 3.82 亿元。

关注

■ **基础设施及保障房等政府回购项目回款进度较慢。**公司基础设施和保障房等项目回购及资金回笼主要根据资产移交协议及财政安排。截至 2021 年末公司存货余额为 83.94 亿元，主要为相关项目建设成本；应收账款余额 43.36 亿元，主要系应收投资性房地产处置业务及工程项目结算款。

■ **土地处置收入的自主性及稳定性值得关注。**根据太仓市国土资源局相关文件，2019~2021 年公司 194.14 亩、253.95 亩和 240.22 亩土地使用权被政府收储，分别确认投资性房地产处置收入 16.75 亿元 11.44 亿元和 14.44 亿元，是公司营业收入的主要构成，但该项业务完全由政府统一安排，存在不确定性。

■ **其他应收款对资金形成较大占用。**截至 2021 年末，公司其他应收款为 97.07 亿元，主要为对高新区财政局、国资局和区内国企等的往来款，规模较大，且账龄在 3 年以上的比重为 91.12%，对公司资金形成较大占用，中诚信国际将持续关注其回收情况。

■ **短期偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司短期债务为 44.17 亿元，占总债务的 31.47%，规模较大，同期其货币资金规模较小，对短期债务的覆盖有限，中诚信国际将关注其债务偿付安排。

评级展望

中诚信国际认为，太仓娄城高新集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

太仓娄城高新集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA ⁺ /稳定	21 娄城双创债 01 /21 娄高 01 (AA ⁺)	2021/5/19	田聪、王璐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 14000_2019_02	阅读全文	

同行业比较

2021 年部分太仓市平台企业主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
太仓市城市建设投资集团有限公司	286.17	110.03	61.55	176.14	9.51	0.63	7.96
太仓市资产经营集团有限公司	240.24	99.21	58.71	141.03	46.93	1.64	5.28
太仓娄城高新集团有限公司	369.53	202.34	45.24	167.19	19.12	6.10	-6.42

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次 评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 娄城双创债 01/21 娄高 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/05/19	10.00	10.00	2021/06/11~2028/06/11	回售,票面利率选择权, 提前偿还

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《太仓娄城高新集团有限公司公司债券年度报告（2021年）》，“21 娄城双创债 01/21 娄高 01” 的募集资金 10.00 亿元，截至 2021 年末，已按照募集说明书约定用途使用完毕，其中 6.00 亿元用于太仓中德先进制造技术国际创新园项目，4.00 亿元用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济: 2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险: 2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策: 2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

太仓市经济和财政实力不断增强，为城市基础设施建设和公用事业发展提供了良好的经济环境

太仓市隶属江苏省苏州市管辖，位于江苏省东南部，南临上海市宝山区、嘉定区，西连昆山市，北接常熟市。太仓市面积为809.93平方公里，辖国家级太仓港经济技术开发区、省级高新区、科教新城、城厢镇、沙溪镇、长江口旅游度假区（浏河镇）、浮桥镇、璜泾镇、双凤镇、娄东街道和陆渡街道。截至2021年末，太仓市户籍人口52.59万人。

太仓市经济发达，经济综合实力在全国百强县市中一直名列前10位。太仓市是长三角最具发展活力的地区之一，太仓港是长江沿线港口集装箱运输第1大港，是江苏省重点发展的南北两大港口（太仓港和连云港）之一。根据《2021年太仓市国民经济发展和社会发展统计公报》，截至2021年末，全市规模以上工业企业1,159家，其中产值超亿元企业478家、超五十亿元企业6家、超百亿企业2家，以通用设备、装备制造、石油化工、轻工造纸等为主导的第二产业是地区经济发展主要驱动力。

2021年太仓市地区生产总值进一步增长，增速保持在相对较高水平；同期，全社会固定资产投资持续增长，其中2021年全社会固定资产投资501.54

亿元，当年工业投资173.02亿元，增长7.9%，服务业投资327.17亿元，增长6.6%。

表1：近年太仓市经济数据情况（亿元）

	2019	2020	2021
地区生产总值	1,324.97	1,386.09	1,574.05
地区生产总值增速	5.4%	3.9%	9.7%
固定资产投资	402.59	468.59	501.54
固定资产投资增速	9.2%	16.4%	7.9%

资料来源：太仓市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

随着经济的快速发展，太仓市财政实力持续提升。2021年，太仓市一般公共预算收入保持高位增长，且收入结构稳定，每年税收占比均在85%以上；同期财政平衡率保持较高水平，财政自给水平较高。政府基金预算收入方面，近年来太仓市土地交易市场活跃，政府基金预算收入大幅增长。政府债务方面，截至2021年末，太仓市地方政府债务余额为157.74亿元，其中一般债务余额97.87亿元，专项债务余额59.87亿元。

表2：近年太仓市财政收支情况（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	162.97	171.12	190.02
其中：税收收入	140.51	147.21	164.04
一般公共预算支出	143.22	151.06	167.56
政府性基金预算收入	134.64	149.39	159.23
政府性基金预算支出	135.18	162.75	153.83
财政平衡率(%)	113.79	113.28	113.41

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：江苏省预决算公开统一平台，中诚信国际整理

高新区经济发展保持较快增速，区内高新技术企业众多，产业结构不断优化，财政实力较强

江苏省太仓高新技术产业开发区前身为江苏省太仓经济开发区，成立于1991年1月。2017年6月太仓市科教新城纳入高新区统一管理，高新区涵盖开发区和科教新城两个区域。2018年9月，高新区获批省级高新区。

高新区（不含科教新城）位于太仓中心城区东侧，规划面积116平方公里，紧邻上海，东靠太仓港，区位优势明显。高新区按照一区四核空间格局，分别打造中部田园城市核心区、北部智能制造区、南部文旅创意区和东部娄江新城国际社区。目前太

仓市政府、财政、国税局等均在高新区中央商务区集中办公。招商引资方面，高新区引进了来自德、美、日等国的知名跨国企业，超过 360 家德资企业入驻，形成了以德资企业为主的欧美企业群；积极进行高新区转型升级，引进技术含量高、经济效益好的高附加值企业，形成了以电子信息、精密机械、汽车配件和新材料、新能源、生物医药为主的高新技术产业群。

科教新城于 2010 年设立，位于太仓、上海、昆山三成交汇的中心地带，是连接上海和江苏的重要门户，总面积 13.6 平方公里。园区建设方面，科教新城已建成天境湖文化科技产业园、太仓大学科技园和太仓传媒中心。产业发展方面，科教新城大力发展以科技文化为核心的现代服务业，以电子竞技、金融服务、科技研发、文化教育发展为重点。目前入驻科教新城科技园区的企业主要包括中国科学院计算技术研究所、中兴通讯亚太区实训总部、西北工业大学长三角研究院、水晶石教育、新视线文化、江南大学数字媒体学院等企事业单位。

2018 年 5 月，太仓市委市政府首提娄江新城的概念。继“南进”之后，太仓城市建设迎来“东拓”。

2019 年 9 月，太仓市成立陆渡街道，实现“区街合一”行政管理体制改革。此次行政区划调整在于对高新区以及陆渡街道的资源进行整合、助推娄江新城的开发建设。娄江新城位于高新区东部，北至苏昆太高速，东至沪苏通铁路，南至上海界，西至沈海高速，总面积约 50 平方公里，规划总人口约 30 万人。规划初步形成“一心两轴三核四区”的空间布局结构，一心是主城东部副中心，两轴是白云渡路融沪发展轴和学院路科创发展轴，三核分别是商务中心、科教中心、市民中心，四区则是临沪国际社区、科教创新区、高铁商务区、高端智造区。在《太仓市城市总体规划（2010-2030）》中，娄江新城被定位为“依托沪通铁路太仓站培育对接上海的商务功能集聚区，借势新浏河风光带及快速公交的带动，形成以高新技术产业和现代商务服务业为主导的城市新区”。目前，沪苏通铁路一期（上海安亭-江苏南通，中间途径太仓站和太仓南站）已通车、

南沿江高铁也已经开工建设；太仓站区、江南路、白云渡路、陆璜公路等交通基础设施正一一落地。西北工业大学、西交利物浦大学在该区域落户，市级体育中心、市级工人文化宫、新浏河风光带等重大项目正在推进，相关的公共服务配套也在不断完善。未来，娄江新城是太仓市的一个发展重点。

2019~2021 年，高新区分别实现地区生产总值 527.07 亿元、552.50 亿元和 633.40 亿元，同比增速分别为 7.1%、4.8% 和 14.6%，增速整体保持在较高水平。2021 年，高新区实现工业生产总值 1,314 亿元，同比增长 17.0%；全社会固定资产投资 225.7 亿元，同比增长 43.5%，高新区进入快速增长期。

近年来，高新区财政实力不断增强，2021 年，高新区一般公共预算收入为 90.64 亿元，税收收入占比保持在 90% 以上。高新区连续多年位居全省省级高新区综合评价首位。高新区高新技术企业众多，发展较好，保证了高新区财政收入实现持续增长。

财政支出方面，2021 年，高新区一般公共预算支出为 40.82 亿元，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）高达 222.07%，财政平衡能力很强。

表 3：2019~2021 年高新区财政收支情况（亿元）

财政指标	2019	2020	2021
一般公共预算收入	72.56	78.37	90.64
其中：税收收入	70.12	75.01	83.37
非税收收入	2.44	3.36	7.27
转移性收入	6.70	7.99	5.20
政府性基金收入	52.23	38.97	48.68
一般公共预算支出	31.01	34.60	40.82
政府性基金支出	52.23	38.97	48.68
财政平衡率（%）	233.99	226.50	222.07

注：自 2018 年开始上述数据均包含科教新城。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司职能定位、产权结构及公司治理情况均未发生变化；得益于投资性房地产处置收入增加，2021 年营业收入有所增长

公司为高新区重要的基础设施建设和资产运营平台，目前除科教新城外，高新区内其他区域的开发建设均由公司负责。截至 2021 年末，公司注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 62.00 亿元（尚未

完成工商变更)，股东和实际控制人为高新区管委会，持股比例为 100.00%。公司建立了较为完善的法人治理结构，内部控制体系亦较为健全。跟踪期内，公司职能定位、产权结构及公司治理情况均未发生变化。

公司营业收入主要由市政设施建设收入、资产租赁及管理收入和其他业务收入等构成。近年来公司其他业务收入规模较大，主要系根据高新区规划，对公司名下土地所有权进行处置，将取得的收入计入“其他业务-投资性房地产处置收入”。2021 年公司营业收入 19.12 亿元，同比增长 12.98%，主要得益于投资性房地产处置收入增加。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
市政设施建设	2.07	3.74	2.55
保障房建设	--	--	--
资产租赁及管理	1.03	1.38	1.87
污水处理	0.18	0.14	0.13
房屋拆迁、搬迁	--	0.07	-
项目管理	--	0.05	-
其他业务	16.79	11.54	14.59
其中：投资性房地产处置	16.75	11.44	14.44
合计	20.08	16.92	19.12
占比	2019	2020	2021
市政设施建设	10.31	22.10	13.33
保障房建设	--	--	--
资产租赁及管理	5.13	8.16	9.77
污水处理	0.90	0.83	0.69
房屋拆迁、搬迁	--	0.41	--
项目管理	--	0.30	--
其他业务	83.66	68.20	76.14
其中：投资性房地产处置	83.45	67.62	75.54
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年市政设施建设业务收入有所下滑，回款有所增加，但仍有部分回款尚未到位；2020 年以来新承接项目主要采取收取管理费模式，虽资金压力有所缓解，但对收入的影响亦需关注

公司市政设施建设业务主要由全资子公司太仓恒通投资有限公司（以下简称“太仓恒通”）和太仓高薪建设项目建设管理有限公司（以下简称“项目管理公司”）负责。

太仓恒通主要采取代建模式：与太仓高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“高新区国资局”）就具体项目签订委托代建协议，项目竣工验收合格后，由高新区国资局按审核后的实际投资额加成一定比例回购（一般为 10.18%）。项目竣工决算后，公司每年按政府批复的金额确认收入，建设期间不确认收入。

截至 2021 年末，公司完工市政设施建设项目建设包括开发区板桥中心区道路及桥梁等公共设施（二期）、开发区二期广州路北区域基础设施完善工程和板桥区郑和路下穿沿江高速枢纽及配套改造工程、陆渡片区道路改造一至三期工程等，总投资合计 62.27 亿元，累计确认收入 59.27 亿元，累计收到工程款 43.89 亿元，公司存货中尚有 23.85 亿元的市政设施代建成本尚未结转。2019~2021 年，公司市政设施建设分别确认收入 2.07 亿元、3.74 亿元和 2.55 亿元，受财政结算安排影响，市政设施建设收入近年呈现波动；同期，市政设施建设项目建设回款 5.43 亿元、4.22 亿元和 5.59 亿元。

截至 2021 年末，公司在建项目为滨河公园东延工程，总投资 2.00 亿元，已投资 1.10 亿元，计划在 2022 年底前完工；公司暂无拟建项目。

项目管理公司系 2017 年新设成立，主要采取收取管理费模式，自 2020 年以来新承接的业务均采用该种模式，即与管委会签订委托协议，公司仅负责项目招投标、施工合同签订、成本管控等相关项目管理，不参与项目资金的运作，项目完工后向委托方（一般是高新区管委会）收取代建项目管理费。2020 年，项目公司取得项目管理费收入 0.05 亿元。2021 年，因承接项目尚未竣工决算，当年未确认收入。

中诚信国际认为，公司新承接的代建项目不再参与项目资金的运作，但老的代建项目投资额较大，但仍有一定规模的未结转成本，中诚信国际将持续关注公司已完工项目的收入确认和回款情况。

跟踪期内，公司已完工保障房项目结转进度较慢，

在建和拟建项目投资压力较小，未来收入确认和回款情况值得关注

公司保障房建设业务由太仓恒通置业有限公司（以下简称“恒通置业”）、太仓德丰城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“太仓德丰”）和太仓市浩民城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“太仓浩民”）负责运营。

公司保障房建设业务主要采取代建模式，具体运营模式如下：恒通置业、太仓德丰和太仓浩民与高新区管委会就具体项目签订委托代建协议，接到建设任务后，负责筹集资金，推动项目进行。项目竣工验收合格后，高新区管委会按审核后的实际投资额加成 15.00% 向公司支付保障房建设款。收入确认和成本结转方面，公司每年依据高新区动迁办公室提供的保障房安置进度确认收入并结转相应成本。自 2018 年起，公司个别保障房项目业务模式转变为完工后向拆迁户定向销售，并根据销售进度确

认收入。保障房建设用地方面，公司保障房用地均通过招拍挂取得。

目前，公司主要已完工的项目以代建模式为主，由政府回购的安置房合计建筑面积 51.58 万平方米，合计投资 14.21 亿元。截至 2021 年末，上述已完工代建项目合计确认收入 13.04 亿元，实现回款 13.04 亿元。受财政结算安排影响，上述项目近年未确认收入。

已完工项目中定向销售的仅恒通佳苑安置房项目，该项目体量较大，建筑面积 51.48 万平方米，投资 19.47 亿元，截至 2021 年末，该项目合计预售了 9.10 万平方米（其中房屋 8.80 万平方米，阁楼 0.30 万平方米），预售价格房屋 6,800 元/平方米，阁楼 3,400 元/平方米，累计实现回款 5.87 亿元，其中 2019~2021 年分别回款 1.17 亿元、2.33 亿元和 2.37 亿元。但由于产证未办妥，该项目近年也未确认收入。

表 5：公司主要已完工安置房建设项目情况

项目	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	截至 2021 年末 已确认收入 (亿元)	截至 2021 年末 已收到回款 (亿元)
城北花园四期安置房	18.36	4.96	4.63	4.63
城北花园六期安置房	2.50	0.82	0.77	0.77
城北花园七期安置房	15.88	3.89	4.38	4.38
恒通花园安置房	9.26	2.19	2.48	2.48
花南小区安置房	2.33	1.08	--	--
惠阳新园安置房	3.25	1.27	0.78	0.78
恒通佳苑安置房（定向销售）	51.48	19.47	--	5.87
合计	103.06	33.68	13.04	18.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建保障房项目方面，截至 2021 年末，公司在建保障房项目 2 个，均采取定向销售模式，其中锦绣东方二期项目建筑面积 18.19 万平方米，计划总投资 10.00 亿元，截至 2021 年末已投资 6.53 亿元，其中 0.37 亿元为土地成本；五洲路南、四通路西安

置房项目计划总投资 1.00 亿元，目前已投资 0.13 亿元，为土地成本。截至 2021 年末，公司在建保障房项目已投资 6.66 亿元，2022 年计划投入 4.34 亿元。公司暂无拟建保障房项目。

表 6：截至 2021 年末公司在建保障房项目情况

项目名称	建设周期	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	投资计划 (亿元)	
					2022	2023
锦绣东方二期	2018.01~2022.12	10.00	6.53	18.19		3.47
五洲路南、四通路西安置房项目	2019.05~2023.05	1.00	0.13	1.91		0.87
合计	--	11.00	6.66	20.10		4.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司在建保障房项目较少，

投资压力尚可；已完工保障房项目结转进度较慢，

且在建项目未来均系定向销售，未来实际销售和回款情况值得关注。

跟踪期内公司资产租赁收入稳步上升，在建项目仍需一定规模的投资，未来随着在建项目的完工，公司相关业务收入将获得进一步充实

公司资产租赁及管理业务主要由公司及其子公司太仓华信企业服务有限公司、太仓中德中小企业示范区有限公司、太仓软件园有限公司和太仓信息服务外包产业技术有限公司和太仓德浩资产经营管理有限公司负责运营。公司对外租赁资产主要为高新区内公寓楼、厂房和办公楼。

业务运营模式方面，负责运营的各子公司与租赁方签订租赁合同，根据合同约定向入驻企业及商户收取租金，租金大部分按季收取，每次收取次季度。目前租赁年限大部分集中在3年，平均租金价格为0.77元/平方米/天。

从租赁面积来看，随着近年来对租赁资产的不断投建，公司可供出租面积逐年增加。截至2021年末，公司已对外租赁物业面积为68.00万平方米，同比增长11.40%，出租率为84.00%。2019~2021年，公司资产租赁及管理收入分别为1.03亿元、1.38亿元和1.87亿元，呈持续快速上升态势。

表7：截至2021年末公司对外租赁项目情况

单位：万平方米、元/平方米/天

项目	已租赁面积	出租率	平均租价格
爱科厂房	1.32	100.00%	0.69
百家好	5.27	100.00%	0.92
百卡弗厂房	0.32	100.00%	0.73
仓能科技坊	1.71	100.00%	0.68
仓能新建厂房	1.74	100.00%	0.74
大庆锦绣新城（住宅）	0.18	44.41%	0.50
大庆锦绣新城（商铺）	0.46	100.00%	0.57
东亭大厦（办公楼）	0.48	67.06%	0.82
东亭大厦（商铺）	0.05	73.84%	2.47
东亭路22号11幢、6幢	0.20	100.00%	0.70
高亚机械厂房	3.20	100.00%	1.05

管委会大楼（主辅楼）	1.66	100.00%	1.16
恒通花园	0.01	4.67%	0.16
恒通佳苑	0.01	0.21%	0.27
锦州路18号（原慧鱼厂房）	0.30	100.00%	1.00
集宿二区（集宿楼）	2.40	88.88%	0.50
集宿二区（6#）	0.08	100.00%	0.03
开发区食堂（商铺）	0.10	70.29%	0.68
凯悦厂房	0.44	100.00%	0.66
联创中心	0.08	100.00%	0.82
联合电子	3.46	100.00%	1.29
柳州路20号（原安德烈厂房）	0.23	100.00%	0.66
陆渡花园街	0.02	100.00%	0.68
陆渡花园街18-1、2号门面房	0.01	100.00%	1.64
陆渡花园街18-5、6、7、8号门面房	0.02	100.00%	0.82
陆渡中市路24号门面房	0.05	100.00%	0.99
美卡诺厂房	0.65	100.00%	0.99
南京银行	0.37	100.00%	1.23
农商行西侧门面房	0.02	100.00%	0.68
青岛路30厂房（博纳厂房）	1.33	100.00%	0.92
软件园（办公楼）	3.09	53.55%	0.71
软件园（集宿楼）	0.77	63.62%	0.41
三港宿舍楼	0.18	86.84%	0.41
森茂汽车城	0.46	87.34%	0.39
四通路53号	0.03	62.46%	1.10
太仓南洋广场	0.01	100.00%	0.96
太平南路商铺	0.13	100.00%	0.53
万达写字楼	1.42	59.37%	1.10
星光码头商铺	0.03	12.79%	0.37
阳光海鲜城	0.37	100.00%	1.04
怡景南苑	0.26	92.45%	1.51
原陆渡派出所房屋	0.13	100.00%	0.48
原陆渡羽绒厂边	0.08	100.00%	0.72
原陆渡镇政府房屋	0.41	100.00%	0.67
招商服务中心（办公楼）	0.82	30.28%	0.76
原正润童车厂房（厂房）	1.55	58.27%	0.72
原综治中心房屋	0.03	100.00%	0.64
原克恩-里伯斯厂房	0.46	84.76%	0.94
中德二期（厂房）	8.70	97.06%	0.85
中德三期（厂房）	6.63	53.13%	0.98
中德三期（车库）	0.13	100.00%	0.21
中德三期（办公楼）	0.03	100.00%	0.27

中德一期（厂房）	8.99	100.00%	0.75
中德一期（车库）	0.12	100.00%	0.18
中德一期（办公楼）	0.16	100.00%	0.86
中市路 10 号门面房	0.01	11.27%	0.55
中市路 28 号门面房	0.01	100.00%	2.47
中昱科技园（厂房）	6.47	97.81%	0.70
中昱科技园（其他）	0.12	100.00%	0.05

足球公园房屋	0.03	100.00%	0.82
合计	67.80	84.00%	0.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司无拟建项目，在建对外租赁项目有 6 个，合计总投资为 37.60 亿元，已投资 9.01 亿元。后续资金需求较多，其中 2022、2023 年公司计划分别投资 16.85 亿元和 11.74 亿元。

表 8：截至 2021 年末公司在建自持物业情况

项目名称	建设周期	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	投资计划(亿元)	
					2022	2023
中德（太仓）先进制造技术创新园	2018.6~2023.12	13.74	20.00	6.93	7.85	5.22
陆渡邻里中心	2021.7~2023.12	2.10	4.80	0.40	2.20	2.20
菁英公寓	2021.8~2023.12	3.02	4.80	0.60	2.40	1.80
高新区人才服务中心	2021.9~2023.9	0.93	3.40	0.16	1.85	1.39
陆渡便民服务中心	2021.10~2023.10	0.67	2.60	0.16	1.75	0.69
东郊菜场	2022.1~2023.3	0.66	2.00	0.76	0.80	0.44
合计	--	21.12	37.60	9.01	16.85	11.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司对外租赁总规模较大，租金收入稳步提升，未来随着在建项目的完工，相关收入将获得进一步充实，但同时在建项目后续的投资压力也需持续关注。

多元化业务继续为公司提供收入补充，未来随着娄江新城开发建设的持续推进，公司相关业务规模或将进一步扩大

除上述对营业总收入贡献较大的业务外，公司业务还包括污水处理、房地产开发和房屋拆迁、搬迁等业务。

公司污水处理业务由子公司太仓市城东污水处理厂（以下简称“城东污水处理厂”）负责运营。城东污水处理厂主要负责处理高新区（不含科教新城）范围内的工业废水和生活废水。截至 2021 年末，城东污水处理厂污水处理能力为 7 万立方米/日。2019~2021 年，城东污水处理厂分别处理污水 1,606 万吨、1,548 万吨和 1,831.14 万吨。收费模式上，公司污水处理费先由太仓市水处理有限责任公司代收，上缴太仓市财政局。随后太仓市财政局会留存 10%，将其余 90% 返还至高新区财政局，最后再由高新区返还至城东污水处理厂。收入确认模式

上，公司系根据高新区财政局返还金额确认收入，收入因返还及时性有所波动。2019~2021 年，该板块收入分别为 0.18 亿元、0.14 亿元和 0.13 亿元。

目前公司房地产开发项目较少，仅子公司恒通置业的车站地块住宅用房项目。该项目建筑面积为 6.77 万平方米，建设周期至 2022 年 6 月，项目总投资 3.82 亿元，截至 2021 年末已完成投资 2.19 亿元，尚未开始销售。故近三年未取得房地产开发业务收入。此外，公司规划在娄江新城区域内从事商业地产项目的独立开发，2021 年 12 月成立了太仓恒禾置业有限公司等公司，未来公司房地产板块业务或将有所开拓，但当前房地产行业受政策影响较大，该业务后续的进展情况需关注。

中诚信国际认为，随着娄江新城开发建设的持续推进，公司房地产开发和污水处理等业务或将受益于区域经济发展和开发进度。

其他收入主要系处置公司土地使用权所产生，根据高新区管委会规划需要进行，自主性及稳定性较弱

近年来因高新区管委会规划需要，根据太仓市国土资源局相关文件，政府每年陆续收回公司名下

的土地。2019~2021 年,公司分别处置土地 194.14 亩、253.95 亩和 240.22 亩;分别实现投资性房地产处置收入 16.75 亿元、11.44 亿元和 14.44 亿元。

业务运营模式方面,公司自有土地先行由地方国土部门收回,经太仓市自然资源和规划局(原太仓市国土资源局,以下简称“国土局”)重新规划后以招拍挂方式向工业企业和房地产企业等买方进行出让,市国土局和买方签定土地出让合同,买方在规定时间内,将土地综合价款缴入财政金库。公司依据与太仓高新技术开发区管委会签订的协议书等相关文件作为确认收入的时点和依据,收入以评估报告评估的公允价值为准,同时按土地账面成本和相关的规费结转成本。

截至 2021 年末,公司投资性房地产账面价值为 65.47 亿元,全部拥有土地权证,土地用途为商业、住宅和城镇住宅用地等,土地性质全部为出让地。其中政府注入出让地 946.24 亩,账面价值合计 51.56 亿元,剩余为股东出资土地及公司通过招拍挂取得的土地。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具的标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告。公司各期财务报表均按照新准则编制,财务数据均采用合并口径的期末数。

受益于高毛利土地处置业务的带动,2021 年公司经营性业务利润明显增长,同时期间费用率下降,公司盈利能力增强

公司近年营业总收入呈波动态势,主要系受投资性房地产处置收入波动影响。毛利率方面,公司各板块业务毛利率差异较大,投资性房地产处置业务和市政设施建设业务贡献度高亦对整体毛利率水平产生重要影响。2019~2021 年,公司投资性房地产处置业务毛利率分别为 79.68%、67.15% 和 56.94%,公司土地按照市场价出让,近年来处置的

土地增值率呈下降趋势;市政设施建设毛利率主要受结转进度影响而波动。此外,公司资产租赁及管理业务受折旧影响,表现为持续亏损;污水处理业务毛利率受折旧影响,持续为负且波动较大。2020 年新增的房屋拆迁、搬迁业务和项目管理业务毛利率较高,但收入规模较小且不稳定,对综合毛利率的影响有限。

表 9: 近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
市政设施建设	12.44	9.90	12.82
保障房建设	--	--	--
资产租赁及管理	-19.82	-22.68	-4.12
污水处理	-40.97	-49.66	-83.63
房屋拆迁、搬迁	--	68.04	--
项目管理	--	100.00	--
其他业务	79.65	66.66	57.18
其中: 投资性房地产处置	79.68	67.15	56.94
营业毛利率	66.52	45.94	44.32

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

2021 年,公司期间费用合计为 3.63 亿元,同比大幅减少,主要系融资成本降低,且利息支出大部分资本化所致。

表 10: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

	2019	2020	2021
期间费用合计	4.87	5.23	3.63
期间费用率(%)	24.25	30.91	18.99
经营性业务利润	13.06	5.99	8.16
其中: 其他收益	4.97	4.63	3.82
公允价值变动收益	-4.55	-0.48	0.04
投资收益	0.38	0.06	-0.84
资产处置收益	0.00	0.15	1.47
利润总额	8.64	5.62	8.80
总资产收益率(%)	3.72	2.83	3.04

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。2021 年,公司经营性业务利润为 8.16 亿元,其中,以政府补助为主的其他收益为 3.82 亿元。同期,公司公允价值变动收益波动较大,主要来自投资性房地产处置相应的公允价值变动。此外,2021 年公司处置参股公司欧威尔空调科技(中国)有限公司资产(该公司处于停产停业状态),取得投资收益-0.84 亿元和资产处置收益 1.47

亿元。

受益于股东增资,2021年公司财务杠杆率有所下降,但债务规模小幅增长,短期偿付压力加大。同时,公司其他应收款规模较大,对公司资金形成较大占用,未来回收情况值得关注

近年来公司资产、净资产规模逐年增长,截至2021年末分别为369.53亿元和202.34亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。近年来,高新区管委会持续对公司增资,公司实收资本逐年增加;同时随着经营积累,公司未分配利润亦逐年增加;公司资本公积主要为股东作价出资注入的土地使用权;其他综合收益逐年减少主要系投资性房地产中土地使用权前期因资产评估计入其他综合收益的部分在出让时转入当期损益所致。

表11: 近年公司所有者权益构成情况(亿元)

项目	2019	2020	2021
实收资本	45.00	50.00	62.00
资本公积	56.41	56.41	56.42
其他综合收益	28.54	24.48	20.27
未分配利润	45.51	49.34	55.39
少数股东权益	7.91	7.60	7.39
所有者权益合计	184.11	188.56	202.34
资产负债率(%)	46.97	45.54	45.24
总资本化比率(%)	42.63	40.61	40.96

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

财务杠杆方面,公司财务杠杆比例较为稳定,2021年末资产负债率为45.24%,总资本化比率为40.96%,整体仍处于适中水平。

资产结构方面,公司资产以流动资产为主。截至2021年末,公司流动资产主要由16.15亿元货币资金(无受限金额)、43.36亿元应收账款、97.07亿元其他应收款和83.94亿元存货构成。公司应收账款主要系应收江苏省太仓高新技术产业开发区国有资产管理局(以下简称“区国资局”)的投资性房地产处置业务及市政设施建设项目结算款,账龄在1年内、1~2年和2~3年的比重分别为33.82%、26.50%和26.74%,已计提坏账准备0.22亿元;公司其他应收款主要系与区财政局、区国资局等政府

机构往来款,整体规模相对稳定,但规模较大,对资金形成较大占用,账龄在3年以上的比重为91.12%,已计提坏账准备0.49亿元,中诚信国际将持续关注其未来回收情况;公司存货主要系尚未结转的市政设施、保障房和商品房开发成本,受项目投入增加影响存货规模继续增长。

表12: 2021年末其他应收款前五名情况(亿元、%)

单位名称	金额	占比
太仓经济开发区财政局	54.51	55.87
江苏省太仓高新技术产业开发区国有资产管理局	18.45	18.92
太仓市丰民城乡一体化建设发展有限公司	13.12	13.45
太仓瑞丰投资有限公司	3.42	3.50
苏州德胜东奔建设发展有限公司	3.26	3.35
合计	92.76	95.09

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

表13: 近年来公司主要资产情况(亿元)

	2019	2020	2021
货币资金	17.98	13.50	16.15
应收账款	28.37	35.72	43.36
其他应收款	98.43	98.00	97.07
存货	62.89	65.41	83.94
其他流动资产	12.08	5.25	5.67
流动资产	219.77	217.90	248.02
可供出售金融资产	2.95	4.99	--
其他非流动金融资产	--	--	5.32
长期股权投资	1.30	2.20	5.39
投资性房地产	86.98	77.33	65.47
固定资产	31.28	31.40	30.79
在建工程	2.95	3.04	3.81
无形资产	1.75	7.01	8.13
非流动资产	127.40	128.36	121.51
总资产	347.17	346.26	369.53

注:公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则,可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产科目。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产(其他非流动金融资产)、在建工程和无形资产构成。公司投资性房地产主要系政府注入的土地使用权;固定资产主要系建设的厂房等房屋建筑物;在建工程主要为物业资产项目;无形资产主要为公司购置的土地使用权;长期股权投资主要为对联营和合营企业的投资,2021年末大幅增长,主要系新增对太仓市城市轨道交通发展有限公司(2.00亿元)、太仓市燃气有

限公司(0.96亿元)和太仓华城置业有限公司(0.62亿元)等公司的投资;可供出售金融资产(其他非流动金融资产)主要系对苏州娄城国发高新技术产业投资企业(有限合伙)、太仓市产业投资基金合伙企业(有限合伙)和太仓市文化教育投资发展有限公司等的权益投资。

从负债结构来看,2021年末,公司流动负债占负债总额的比重下降至41.21%。公司负债主要由有息债务构成。公司其他应付款主要系信托借款和往来款;一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和应付债券;递延所得税负债由投资性房地产公允价值变动产生。

表14: 近年来公司主要负债情况(亿元)

项目	2019	2020	2021
短期借款	13.85	9.77	9.50
应付账款	2.62	2.45	1.50
应交税费	5.38	7.26	9.55
其他应付款	21.93	19.21	14.51
一年内到期的非流动负债	40.60	31.24	31.19
流动负债	85.49	71.01	68.90
长期借款	19.99	26.27	33.13
应付债券	41.24	46.03	53.28
长期应付款	2.86	2.37	1.18
递延所得税负债	13.49	12.01	10.61
非流动负债	77.58	86.68	98.29
总负债	163.07	157.69	167.19

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

2021年末,公司总债务为140.36亿元,债务结构仍以长期债务为主,短期债务/总债务比下降至31.47%。债务到期分布方面,截至2021年末,公司有息债务规模较大,其中,2022年需归还有息债务44.17亿元,存在一定的短期周转压力。

表15: 截至2021年末公司主要债务构成(亿元)

项目	类型	余额	1年内到期	1-3年到期	3年以上到期
银行贷款	保证借款/信用借款/质押借款	62.46	20.73	18.53	23.20
债券融资	超短期融资券/中期票据/公司债券/企业债券/信贷资产支持证券	74.03	20.75	42.88	10.40
其他融资	融资租赁款等	3.86	2.68	1.18	--
合计	--	140.36	44.17	62.59	33.60

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

2021年公司经营活动净现金流由正转负,且EBITDA对债务的本息覆盖有限,偿债指标有待改善

公司市政设施建设、保障房建设等业务具有一定的周期性,近年来经营活动净现金流波动较大;2021年公司支付的工程款及其他与经营活动有关的往来款增加,使得经营活动净现金流由正转负。公司投资活动净现金流持续为负,主要受项目建设及长期股权投资方面的支出规模影响,呈现较大的波动;2021年公司项目建设及长期股权投资方面的支出规模仍很大,当期投资活动净现金流出11.12亿元。公司筹资活动净现金流受当期筹资规模和到期债务规模波动影响,亦波动较大;2021年公司仍有部分资金缺口通过融资补足,当期筹资活动净现金流入20.19亿元。

偿债能力方面,公司EBITDA主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成。近三年,公司总债务/EBITDA指标分别为9.68倍、11.03倍和10.78倍;EBITDA利息倍数分别为1.39倍、1.48倍和2.20倍,EBITDA能有效覆盖利息支出,但对债务本金的覆盖不足。

表16: 近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

项目	2019	2020	2021
经营活动净现金流	1.50	6.32	-6.42
投资活动净现金流	-23.20	-5.03	-11.12
筹资活动净现金流	24.18	-5.78	20.19
EBITDA	14.14	11.69	13.02
总债务/EBITDA	9.68	11.03	10.78
EBITDA利息倍数	1.39	1.48	2.20

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司具备一定的备用流动性;存在一定规模的受限资产和对外担保;过往债务履约情况良好

授信情况:截至2021年末,公司全口径授信总额为236.40亿元,未使用授信额度为94.63亿元;其中,银行授信未使用额度为18.63亿元,备用流动性尚可。

受限情况:截至2021年末,公司受限资产合计为20.78亿元,占总资产的比例为10.27%。其中,

用于担保的固定资产（房屋建筑物）为 15.08 亿元，无形资产（土地）为 5.70 亿元。

诉讼情况：截至 2021 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

对外担保情况：截至 2021 年末，公司对外担保金额为 11.10 亿元，占净资产的比重为 5.49%，被担保企业均为高新区内的国有或集体企业。

表 17：2021 年末公司对外担保情况（亿元）

单位名称	金额
太仓市丰民城乡一体化建设发展有限公司	2.88
太仓市育民城乡一体化建设发展有限公司	2.51
太仓市科文城镇化投资有限公司	2.33
苏州德胜东弇建设发展有限公司	2.11
太仓市科教文化发展有限公司	0.78
太仓瑞丰投资有限公司	0.50
合计	11.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》（报告编号 2022051715555760863342）及相关资料，截至 2022 年 5 月 17 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司在太仓市高新区承担了重要职责，在资金方面得到高新区管委会的持续支持，具有一定的抗风险能力

公司是高新区重要的基础设施和安置房建设主体，高新区管委会在资金注入和财政补贴方面给予了公司持续的有力支持。

资金注入方面，股东高新区管委近年来多次对公司增资，2019~2021 年分别对公司增资 15.00 亿元、5.00 亿元和 12.00 亿元。截至 2021 年末，公司实收资本增至 62.00 亿元。

财政补贴方面，2019~2021 年，公司分别获得各类政府补助 4.97 亿元、4.63 亿元和 3.82 亿元。

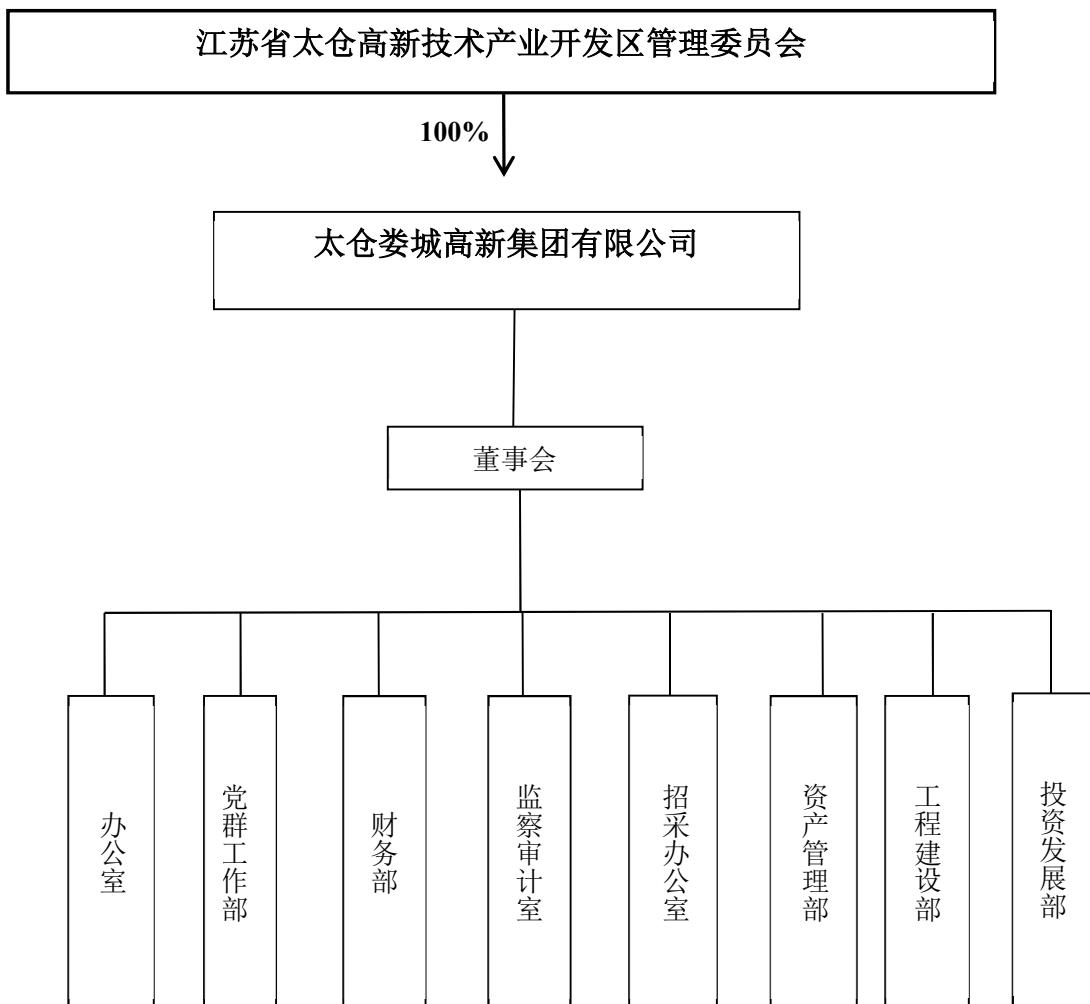
总体来看，作为高新区重要的基础设施和安置

房建设主体，公司得到了高新区管委会在资金注入和财政补贴方面的有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持太仓娄城高新集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：太仓娄城高新集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：太仓娄城高新集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2019	2020	2021
货币资金	179,802.42	134,968.30	161,460.70
应收账款	283,744.68	357,207.66	433,637.64
其他应收款	984,273.98	979,982.67	970,737.60
存货	628,861.86	654,100.18	839,430.13
长期投资	42,478.55	71,812.41	107,089.28
在建工程	29,516.02	30,393.78	38,132.84
无形资产	17,478.73	70,106.74	81,323.04
总资产	3,471,725.94	3,462,560.08	3,695,318.54
其他应付款	219,258.43	192,075.55	145,102.92
短期债务	588,874.00	432,669.67	441,690.67
长期债务	779,107.50	856,707.97	961,876.79
总债务	1,367,981.50	1,289,377.64	1,403,567.46
总负债	1,630,652.00	1,576,919.67	1,671,872.87
费用化利息支出	40,152.52	41,811.79	20,857.52
资本化利息支出	61,603.55	37,329.45	38,450.99
实收资本	450,000.00	500,000.00	620,000.00
少数股东权益	79,107.95	75,992.11	73,927.86
所有者权益合计	1,841,073.94	1,885,640.41	2,023,445.67
营业收入	200,763.31	169,236.86	191,209.96
经营性业务利润	130,636.32	59,934.82	81,593.64
投资收益	3,775.41	571.93	-8,442.36
净利润	64,536.09	35,149.79	61,015.40
EBIT	126,533.86	97,986.72	108,886.52
EBITDA	141,384.89	116,866.94	130,189.03
销售商品、提供劳务收到的现金	66,734.62	93,984.74	117,634.92
收到其他与经营活动有关的现金	98,428.48	52,752.73	415,900.33
购买商品、接受劳务支付的现金	18,882.09	34,780.15	174,112.11
支付其他与经营活动有关的现金	119,807.79	23,110.15	409,964.14
吸收投资收到的现金	150,000.00	50,000.00	119,954.55
资本支出	86,799.97	78,259.54	72,594.18
经营活动产生现金净流量	14,994.77	63,231.16	-64,192.57
投资活动产生现金净流量	-232,014.50	-50,259.62	-111,208.39
筹资活动产生现金净流量	241,801.63	-57,805.66	201,893.36
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	66.52	45.94	44.32
期间费用率(%)	24.25	30.91	18.99
应收类款项/总资产(%)	36.52	38.62	38.00
收现比(X)	0.33	0.56	0.62
总资产收益率(%)	3.72	2.83	3.04
资产负债率(%)	46.97	45.54	45.24
总资本化比率(%)	42.63	40.61	40.96
短期债务/总债务(%)	43.05	33.56	31.47
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.17	0.35	0.44
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.15	0.80	-1.08
总债务/EBITDA(X)	9.68	11.03	10.78
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.27	0.29
货币资金/短期债务(X)	0.31	0.31	0.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.39	1.48	2.20

注：中诚信国际分析时将各期末长期应付款中的有息负债纳入长期债务核算，将各期末其他应付款中的有息借款按到期期限分别纳入短期债务和长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
盈利能力	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用
	营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。