

# 2022 年第一期张家港经开区控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

---

项目负责人：田 聪 [ctian@ccxi.com.cn](mailto:ctian@ccxi.com.cn)

项目组成员：华志鹏 [zhphua@ccxi.com.cn](mailto:zhphua@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 9 月 28 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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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 [2021]2916D 号

## 张家港经开区控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022年第一期张家港经开区控股集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年九月二十八日

发行要素

发行人	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
张家港经开区控股集团有限公司	不超过 7.00 亿元	7 年（设置提前偿还本金条款）	每年付息一次，设置提前偿还本金条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年末，每年按 20% 的比例偿还本金，前 2 年每年应付利息单独支付，后 5 年每年应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。	拟用于项目建设，补充营运资金。

**评级观点：**中诚信国际评定张家港经开区控股集团有限公司（以下简称“经开控股”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期张家港经开区控股集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了不断增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部条件、公司在区域内职能定位重要，政府支持力度较大、土地整理业务可持续性较强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债务规模增长较快、资产流动性一般、盈利对政府补助依赖程度较高、资本支出压力或进一步推高负债水平等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

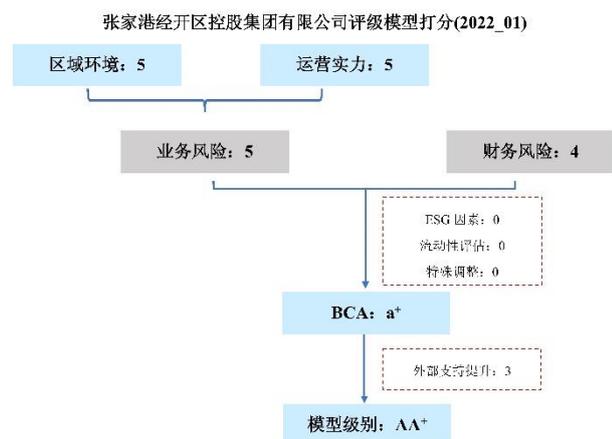
概况数据

经开控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	221.42	275.31	334.98	350.60
所有者权益合计（亿元）	103.49	148.76	140.73	139.96
总负债（亿元）	117.93	126.55	194.26	210.65
总债务（亿元）	75.98	114.08	177.19	181.76
营业总收入（亿元）	10.81	11.61	10.79	0.56
经营性业务利润（亿元）	-0.80	0.11	0.89	-1.00
净利润（亿元）	0.65	1.40	1.16	-0.70
EBITDA（亿元）	2.31	4.41	5.02	-
经营活动净现金流（亿元）	28.95	-28.85	-3.70	-10.21
收现比(X)	0.32	1.67	1.06	0.80
营业毛利率(%)	7.82	21.85	5.38	15.73
应收类款项/总资产(%)	19.83	18.51	16.05	17.04
资产负债率(%)	53.26	45.97	57.99	60.08
总资本化比率(%)	42.34	43.40	55.73	56.50
总债务/EBITDA(X)	32.83	25.88	35.33	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.31	0.87	0.82	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、将公司“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算；3、因公司未提供一季度现金流量补充表，相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(220000\_2022\_03)



正面

■ **不断增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部条件。**作为张家港市唯一的国家级经开区，张家港经济技术开发区发展态势良好，2021 年实现地区生产总值 1,156.08 亿元，同比增长 13.35%，税收收入占比稳定，保障了经开区财政收入的稳定增长，较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部

条件。

■ **保持重要的区域内职能定位，政府支持力度大。**公司是张家港经济技术开发区内土地整理开发、基础设施建设和安置房建设唯一的运营主体，区域地位稳定，能够得到政府持续的支持，近三年一期累计获得股东注资 37.69 亿元，获得政府补贴 5.69 亿元。

■ **土地整理业务可持续性较强。**公司土地开发整理业务与张家港经济技术开发区规划相关度较高，未来三年内经开区拟整理土地面积合计 5,800 亩，该业务可持续性较强。

关注

■ **债务规模持续增长，偿债压力较大。**2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务规模分别为 75.98 亿元、114.08 亿元、177.19 亿元和 181.76 亿元，债务规模增长较快，公司整体偿债压力较大。

■ **资产流动性一般。**公司存货和其他应收款规模较大，截至 2022 年 3 月末，公司存货和其他应收款合计占当期流动资产比重为 31.78%，资产流动性一般。

■ **盈利对政府补助依赖程度较高。**2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司经营性业务利润分别为-0.80 亿元、0.11 亿元、0.89 亿元和-1.00 亿元，同期取得政府补贴 1.16 亿元、1.08、3.41 亿元和 0.04 亿元，盈利主要依靠政府补助。

■ **资本支出压力或进一步推高公司的负债水平。**公司土地开发整理业务未来三年投资金额约为 29 亿元；在建及拟建的安置房建设项目投资缺口为 33.06 亿元，面临较大的资本支出压力，或进一步推高公司的负债水平。

评级展望

中诚信国际认为，张家港经开区控股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。**张家港经济技术开发区经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张。

**同行业比较**

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
张家港保税区金港资产经营有限公司	545.99	171.10	68.66	33.65	5.10	7.22
张家港市城市投资发展集团有限公司	656.93	204.53	68.87	19.38	2.57	0.05
张家港保税区张保实业有限公司	240.88	108.13	55.11	8.16	3.43	0.17
<b>张家港经开区控股集团有限公司</b>	<b>334.98</b>	<b>140.73</b>	<b>57.99</b>	<b>10.79</b>	<b>1.16</b>	<b>-3.70</b>

资料来源：中诚信国际整理

## 发行人概况

张家港经开区控股集团有限公司（原名江苏省张家港经济开发区实业总公司，以下简称“经开控股”或“公司”）成立于1994年，前身为经张家港市人民政府《关于同意建立江苏省张家港经济开发区实业总公司的批复》批准设立的全民所有制企业。2021年10月11日，公司改制为有限责任公司（国有独资），并变更为现名。截至2022年3月末，公

司注册资本和实收资本均为84.00亿元。张家港经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）对公司持股比例为100%，是公司实际控制人。

公司立足于张家港经济技术开发区（以下简称“经开区”），主要从事区域内安置房建设、土地整理和基础设施建设等业务。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司共23家，子公司情况如下表所示：

**表 1：截至 2022 年 3 月末公司子公司情况**

子公司名称	持股比例	展业区域	职能定位
张家港市悦丰投资开发建设有限公司	100.00%	张家港经开区	主要负责开发区城乡一体化及新农村建设过程中拆迁农户的安置房开发建设的职能
张家港市悦丰物业管理有限责任公司	100.00%	张家港经开区	主要从事园区内办公楼、标准型厂房出租等物业管理服务，名下主要出租物业处于在建状态，未形成相关收入
张家港市悦丰外商投资企业服务中心	100.00%	张家港经开区	提供政策、法规咨询，劳务服务，人才中介，各种会议等服务
张家港生态科技城发展有限公司	90.00%	张家港经开区中丹生态科技城	主要业务为中丹生态科技城的基础设施建设、房地产经营与开发，目前处于项目设计及科研阶段，暂未形成收入
张家港市晨丰污水处理有限公司	100.00%	张家港经开区	负责经开区内污水处理，尚未展开业务
宿迁市张家港开发区投资开发建设有限公司	80.00%	宿豫张家港共建园区	负责宿豫张家港共建园区内的基础设施建设，目前正处于项目建设阶段，尚未形成收入
张家港市馨苑度假村	100.00%	张家港经开区	提供住宿、饮食、文化娱乐服务，理发、美容、沐浴、茶座，食品、百货、日用杂品、非酒精饮料、烟、酒、书刊零售，会议服务
张家港经开区人力资源开发有限公司	100.00%	张家港经开区	主要从事经开区（杨舍镇）机关、事业单位编外人员用工招聘、管理；企业劳务派遣等
张家港市高新投资发展有限公司	100.00%	张家港市高新技术产业开发区	从事张家港市高新技术产业开发区规划区域范围内的基础设施建设、产业扶持政策兑现等
张家港市高新技术创业服务有限公司	100.00%	张家港经开区	技术经纪、信息咨询
张家港市科技苑有限公司	100.00%	张家港经开区	住宿服务、日用百货、日用品购销
宿迁市悦丰开发建设有限公司	80.00%	宿豫张家港共建园区	地产开发及销售
张家港市沙洲湖创业投资有限公司	100.00%	张家港经开区	利用自有资金从事创业投资、股权投资、投资管理
张家港市悦丰金创投资有限公司	72.22%	张家港经开区	利用自有资金从事股权投资，投资管理、投资咨询
张家港悦丰氢能科技有限公司	72.22%	张家港经开区	从事氢能领域内的技术研发、技术转让；氢燃料电池系统及配件的进出口贸易；氢燃料电池领域的投资
张家港市悦杨产业投资企业（有限合伙）	72.17%	张家港经开区	利用自有资金从事股权投资，投资管理
张家港市悦科投资合伙企业（有限合伙）	36.11%	张家港经开区	以自有资金从事投资活动
苏州市氢能产业创新中心有限公司	39.72%	张家港经开区	燃料电池和氢能领域的技术研发、技术服务、技术咨询、技术转让等
上海悦漾信息科技有限公司	100.00%	上海市长宁区	办公设备租赁服务；企业管理咨询；信息咨询服务等
张家港市悦祥新能源科技有限公司	100.00%	张家港经开区	技术服务、技术开发、技术咨询；工程建设等
张家港华夏再制造产业投资发展有限公司	100.00%	张家港经开区	对再制造产业、新型城镇化的投资、管理、收益等
张家港清研再制造产业研究院有限公司	75.00%	张家港经开区	对零部件再制造领域内的技术开发、技术转让等相关技术服务
张家港清研工程机械再制造科技有限公司	75.00%	张家港经开区	生产研发等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本次债券发行规模为不超过 14.00 亿元，采用分期发行，本期为第一期发行，发行规模为不超过 7.00 亿元，期限为 7 年，设置本金提前偿付条款，债券存续期第三年末起，每年偿还 20% 的本金。本次债券按面值发行，发行利率采用固定利率方式，采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券偿还方式为每年付息一次，同时设置提前偿还本金条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 年末，分别按照本次债券发行总额的 20%、20%、20%、20% 和 20% 比例偿还债券本金，前 2 年每年应付利息单独支付，后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

本期债券募集资金总额为人民币 7.00 亿元，其中 4.20 亿元拟用于北街花苑拆迁安置房项目（1.50 亿元）、勤星苑（二期）拆迁安置房项目（1.20 亿元）和振兴花苑三期拆迁安置房项目建设（1.50 亿元），2.80 亿元拟用于补充营运资金。

本次债券募投的三个安置房项目共计 2,228 套棚户区改造项目住房已全部被纳入 2021 年江苏省保障性安居工程建设计划。北街花苑拆迁安置房项目总用地面积为 82.09 亩，总投资额 4.50 亿元，其中项目资本金 0.90 亿元，拟使用本次债券资金 3.00 亿元，剩余 0.06 亿元主要来源于银行贷款和企业自有资金；勤星苑（二期）拆迁安置房项目总用地面积为 63.91 亩，总投资额 3.70 亿元，其中项目资本金 0.74 亿元，拟使用本次债券资金 2.40 亿元，剩余 0.56 亿元主要来源于银行贷款和企业自有资金；振兴花苑三期拆迁安置房项目总用地面积为 70.6 亩，总投资额 4.80 亿元，其中项目资本金 0.96 亿元，拟使用本次债券资金 3.00 亿元，剩余 0.84 亿元主要来源于银行贷款和企业自有资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%，拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5 月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6 月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

**宏观风险：**下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，

企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

**宏观政策：**上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

**宏观展望：**随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

## 行业及区域经济环境

### 张家港市是港口工业强市，经济总量和财政实力持续增强，连续多年位居全国百强县第三位

张家港市为苏州市所辖县级市，全市总面积999平方公里，其中陆域面积777平方公里。张家港港是首批对外开放的国家一类口岸，拥有63.6公里的沿江岸线、65个万吨级以上泊位，是全国首个货物吞吐量超亿吨的县域口岸，在江苏省率先开通电子口岸，并成为全球首个国际卫生港口。根据苏州市第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日，张家港市常住人口143万人，占苏州市全市常住人口的比重为11.23%。目前张家港市下辖7镇3街道、1个现代农业示范园区、1个双山香山旅游度假区，拥有2个国家级开发区——张家港保税区、张家港经济技术开发区（杨舍镇），1个省级高新区——张家港高新区和1个省级产业工业园——扬子江冶金工业园（锦丰镇）等一批重点功能区。

图 1：张家港市地图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从1994年至今，张家港市综合实力一直位居全国百强县（市）前三，冶金、纺织、机电、化工和食品五大行业产值占规模以上工业总产值比重达到90%以上。凭借良好的区位、港口优势，张家港市不断推进产业结构优化升级，明确以冶金新材料、智能装备、化工新材料、高端纺织4条特色优势产业链，以及新能源、数字经济、生物医药及高端医疗器械、先进特色半导体4条新兴领域产业链为重点，建立产业链“链长制”推进体系。2021年，张家港市聚力做强“4+4”重点产业链，全年新引投

超 10 亿元重要节点项目 28 个，167 个三级重大项目完成投资 420 亿元，同时企业质态持续提升，龙头企业沙钢集团连续 13 年入围“世界 500 强”，荣获“省长质量奖”；4 家企业入围“中国企业 500 强”，9 家企业入围“中国民营企业 500 强”；14 家企业入围“中国服务业企业 500 强”，列全国县（市）第一；新增上市企业 8 家，直接融资超 183 亿元。

经济运行方面，2019~2021 年，张家港市实现地区生产总值分别为 2,547.26 亿元、2,686.60 亿元和 3,030.21 亿元，按可比价计算同比增速分别为 6.1%，3.9% 和 8.0%。2021 年，张家港市成为全国第 3 个县级 GDP 总量突破 3000 亿元的县市，人均地区生产总值达 21.08 万元。其中，第一产业增加值 29.75 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 1,550.88 亿元，同比增长 6.3%；第三产业增加值 1,449.58 亿元，同比增长 9.8%。同期，全社会固定资产投资完成 554.67 亿元，同比增长 5.4%；实现社会消费品零售总额 800.06 亿元，同比增长 16.2%；累计完成进出口总额 434.60 亿美元，同比增长 29.6%。

**表 2：2019~2021 年张家港市经济发展情况**

项目	2019	2020	2021
地区生产总值（亿元）	2,547.26	2,686.60	3,030.21
地区生产总值增速(%)	6.1	3.9	8.0
固定资产投资（亿元）	--	526.25	554.67
固定资产投资增速(%)	12.5	20.0	5.4

资料来源：2019~2021 年张家港市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

财政实力方面，2019~2021 年，张家港市一般公共预算收入规模稳步增长，分别为 247.00 亿元、250.30 亿元和 264.13 亿元，增速分别为 5.8%、1.3% 和 5.5%，其中 2021 年全市实现税收收入 223.02 亿元，占一般公共预算收入的 84.44%；同期，一般公共预算支出分别为 222.03 亿元、233.30 亿元和 244.40 亿元，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 111.25%、107.16% 和 108.07%，财政平衡情况良好。政府性基金收支情况方面，2021 年全市完成政府性基金收入 185.46 亿元，同比增长 10.1%；政府性基金支出 155.20 亿元，同比

下降 14.5%。

**表 3：2019~2021 年张家港市财政收支情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	247.00	250.30	264.13
其中：税收收入	212.81	208.00	223.02
政府性基金收入	134.12	168.38	185.46
一般公共预算支出	222.03	233.30	244.40
财政平衡率(%)	111.25	107.29	108.07

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：2019~2020 年财政决算草案及 2022 年财政预算草案，中诚信国际整理

债务情况方面，2021 年，张家港市政府债务限额 199.93 亿元，其中一般债务和专项债务限额分别为 72.53 亿元和 127.40 亿元；当年末，全市政府债务余额 181.86 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 66.50 亿元和 115.35 亿元，均在限额以内。

总体来看，近年来张家港市凭借其良好的区位优势 and 前瞻性的产业结构调整，经济及地方综合财政实力不断增强。

### 张家港经开区内骨干型企业发展较为稳定，保证了区域经济稳定增长，财政收入受疫情影响呈现波动

张家港经济技术开发区于 1993 年经省政府批准设立，2011 年升级为国家级开发区。

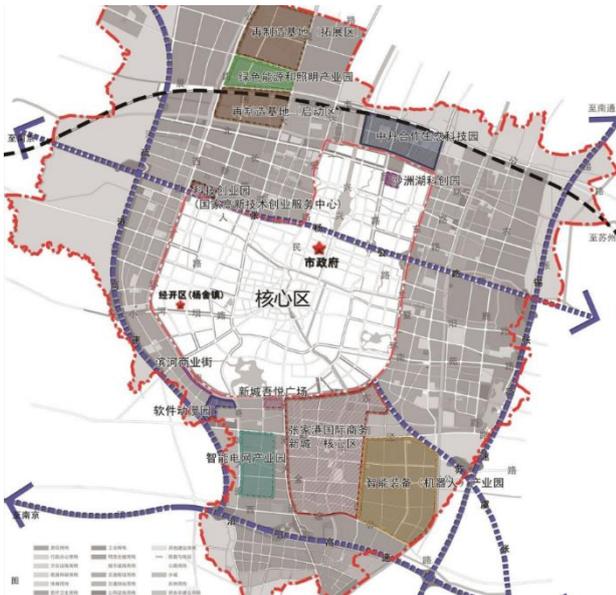
近年来，经开区初步形成了以半导体、绿色能源、智能装备三大主导产业为核心，以国际商贸、服务外包、软件动漫、总部经济等现代服务业为特色的现代产业体系。

经济实力方面，2019~2021 年，经开区实现地区生产总值分别为 960.84 亿元、1,019.90 亿元和 1,156.08 亿元，2021 年同比增长 13.35%，其中工业增加值 739.54 亿元，服务业增加值 347.37 亿元。

经开区外资企业方面，2021 年，经开区新批外商投资企业 25 个，实际使用外资额 3.22 亿美元，其中工业企业 10 个，实际使用外资额 2.86 亿美元。2001~2021 年，外商投资企业注册合计 566 个，其中建成投产项目合计 460 个，包括工业项目合计 358 个。外商实际使用外资额合计 40.34 亿美元，其中工业项目使用外资额合计 32.07 亿美元。

经开区内资企业方面，2021年，经开区新增内资企业4,646个，新增注册资本302.63亿元，其中工业企业328个，新增注册资本12.44亿元。2001~2021年，内资企业合计注册3.32万个，其中建成投产项目合计2.83万个，工业项目合计5,653个。内资企业注册资本额合计3,766.39亿元，其中工业项目注册资本额合计567.43亿元。截至2021年末，经开区内有14家上市企业。

图2：张家港经济技术开发区区位图



资料来源：《张家港市城市总体规划》（2011-2030）

经开区财政实力方面，2019~2021年，经开区一般公共预算收入为111.35亿元、101.47亿元和109.32亿元。2020年，受疫情影响，当年经开区一般公共预算收入规模有所降低，2021年，财政收入情况有所回升，一般公共预算收入同比增加7.74%。

近三年，税收收入占一般公共预算收入比值分别为95.75%、95.87%和95.71%，维持95%以上并小幅上涨，财政收入质量较高。

表4：2019~2021年经开区经济及财政情况（亿元）

	2019	2020	2021
地区生产总值	960.84	1,019.90	1,156.08
固定资产投资	241.95	298.02	312.62
一般公共预算收入	111.35	101.47	109.32
税收收入	106.62	97.28	104.63

资料来源：公司提供

总体来看，得益于经开区内骨干企业的稳定发展，经开区经济和财力保持较强活力，为公司发展提供了良好外部环境。

## 区域内平台情况

### 张家港市平台企业较多，但公司作为经开区内唯一开发主体地位清晰

截至2022年3月末，张家港市全市范围内主要有7家平台企业。其中，张家港市属平台主要为三家（母、子、孙三级）企业，承担了全市范围内的土地整理、基础设施建设、安置房建设等开发业务，其中张家港城投系主要的业务实施主体，负责城西新区和东城区域的开发；金城投资为张家港城投的唯一股东，除了张家港城投的业务，还包括区域内燃气和房地产等业务；直属公有系金城投资的股东方，除金城投资业务外，还从事区域内的担保业务。除上述市属平台外，经开控股和金港资产分别为张家港经开区及张家港保税区内重要的建设和运营平台，展业区域相对封闭且独立。整体来看，张家港市内平台公司区域划分较为清晰。

表5：张家港市主要平台及其职能定位

项目	区域内平台	职能定位
市属平台	直属公有资产	市属最主要的国资管理和运营平台，以全资子公司金城投资为业务核心，此外，还从事担保业务，展业区域集中于张家港市
	子公司：金城投资	主要负责全市范围内的土地整理、基础设施建设和安置房建设等项目开发，核心业务主体系子公司张家港城投，此外，金城投资业务还包括燃气销售、房地产开发、租赁、餐饮和住宿等
	孙公司：张家港城投	主要负责张家港市城西新区和城东区域的土地整理、基础设施建设，全市范围内的安置房建设以及市区自来水供应业务等
经开区（国家级）	经开控股	主要负责经开区范围内土地开发整理、安置房建设以及基础设施建设等业务
保税区	金港资产	主要负责张家港保税区内码头仓储和商品销售业务，园区基础设施建设业务运营主体为

	子公司张保实业和滨江城投，其中后者主要承担金港镇香山风景区和滨江新城的土地开发和基础设施建设业务
子公司：张保实业	主要负责张家港保税区内重要的道路、桥梁和管网等配套设施建设及土地整理开发等
子公司：滨江新城	主要承担金港镇香山风景区和滨江新城的土地开发和基础设施建设业务

注：“金城投资”为“张家港金城投资发展有限公司”简称；“张家港城投”为“张家港城市投资发展集团有限公司”简称；“金港资产”为“张家港保税区金港资产经营有限公司”简称；“张保实业”为“张家港保税区张保实业有限公司”简称；“滨江新城”为“张家港市滨江新城投资发展有限公司”简称。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

## 业务运营

公司是张家港经开区内城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务的唯一运营主体，区域地位及业务架构均较稳固，但土地业务近年账务处理方式有所调整，收入规模及结构存在波动。2016年一季度开始，公司不再将土地整理收入计入营业收入；2019年二季度开始，为了更合理的反映土地整理业务的经营情况，公司根据《土地整理开发协议书》，再次调整土地整理业务的会计处理方式，将当年土地整理业务的开发成本及加成（3%）合计数确认为营业收入。2019~2021年及2022年一季度，公司主营业务收入包括安置房销售收入和工程施工业务，收入规模分别受安置进度和财政结算进度影响呈现波动。2020年，公司其他业务收入同比增加1.79亿元，主要是当年公司将原参股子公司张家港市悦丰金创投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“悦丰金创”）纳入合并范围，该公司以股权投资为主，其收入主要系投资收益。2021年，悦丰金创实现投资收益规模0.33亿元。2022年1~3月，公司实现营业收入0.17亿元，主要为安置房销售收入。

表 6：近年公司营业收入构成情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
安置房销售	4.58	7.18	4.62	0.17
工程施工	5.52	1.93	5.05	-
<b>主营业务小计</b>	<b>10.10</b>	<b>9.10</b>	<b>9.68</b>	<b>0.17</b>
其他业务	0.71	2.50	1.11	0.001
<b>合计</b>	<b>10.81</b>	<b>11.61</b>	<b>10.79</b>	<b>0.17</b>
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
安置房建设	42.33	61.83	42.82	99.45
工程施工	51.06	16.60	46.80	-

<sup>1</sup> 合并前公司对张家港市悦丰金创投资有限公司持股25%，纳入可供出售金融资产列报，2020年购买47.22%股权后，持股72.22%，

主营业务小计	93.39	78.43	89.71	99.45
其他业务	6.61	21.57	10.29	0.55
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司是经开区内唯一的土地开发整理主体，业务开展与园区未来规划紧密度较高，区域垄断优势明显，但将长期面临较大的资本支出压力

公司与经开区管委会于2007年12月就经开区土地整理开发项目达成的协议，双方签订了《土地整理开发协议书》，公司按照经开区经济发展情况及规划建设的总体要求，对区域内的相关土地进行整理开发，包括但不限于：拆迁补偿、土地平整、管道线路改造等。

经营模式上，公司根据经开区管委会的年度土地开发计划和协议进行土地整理开发，双方在协议中约定，土地整理开发业务采取固定利润率的方式计算，相应土地整理开发收入为经核定的土地整理开发成本的基础上加成一定比例，根据协议，可进入土地开发成本的名目包括拆迁补偿费、材料费、人工费、财务成本和项目建设管理费等。公司土地整理开发业务的成本加成比例一般为10%~30%，业务中不涉及土地所有权转让。土地整理完成后，经经开区财政局审计科审计，并由经开区管委会发函确认。

会计处理上，近年有所调整。2016年一季度之前，公司将土地开发整理成本计入存货科目，每季度末经经开区财政局按照成本加成足额拨款支付，公司收到拨款后，确认相关收入并结转相应的开发成本。2016年一季度后，公司将土地整理成本由存货

于2020年8月31日纳入合并范围。

调整计入在建工程科目，经开区管委会发函确认后，以公司土地平整实际支出平价划付工程款，公司将其结转至其他应收款-代建工程科目核算。公司收到工程款后，直接冲减其他应收款，不进行收入确认。2019年二季度开始，公司再次调整账务处理方式，对于新增投资，土地整理完成后公司按照土地整理的实际成本以及与经开区管委会结算的3%委托开发费用确认主营业务工程施工收入，同时结转相应的开发成本至主营业务成本。

**表 7：2019 年~2022 年 3 月公司主要土地整理开发项目情况（亿元）**

项目名称	累计投资	确认收入
张家港新能源产业园	1.83	1.88
旺西路西延项目	1.61	1.66
张家港电商产业园	0.14	0.14
新庄花苑二期拆迁	0.06	0.06
规划建设 263 项目	0.18	0.18
晨丰公路改造项目	0.64	0.65
塘市电商产业园项目	0.51	0.52
城乡一体化项目	0.21	0.21
腾笼换凤项目	1.06	1.09
长城宝马项目	0.49	0.51
110kv 新民输电线路工程	0.08	0.09
旺西二号地块项目	0.13	0.13
振兴花苑	0.58	0.6
安全隐患整改建设项目	0.18	0.19
塘市花苑项目	0.01	0.01
旺西花苑项目	0.04	0.04
西溪花苑项目	0.38	0.39
新庄花苑项目	0.16	0.17
兴东花苑项目	0.28	0.28
其他零星项目	3.57	3.67
<b>合计</b>	<b>12.14</b>	<b>12.47</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年以及 2022 年 1~3 月，公司整理开发完成的土地面积分别为 1,460 亩、1,630 亩、1,858 亩和 455 亩，土地开发投入的成本分别为 7.54 亿元、8.42 亿元、9.59 亿元和 2.35 亿元。收入确认方面，2019 年二季度开始，公司调整土地整理业务的会计处理方式，将自当年起新投资的土地整理业务（工程施工）回款确认收入，2019~2021 年确认收入分别为 5.52 亿元、1.93 亿元和 5.05 亿元，已全部实现回款。

**表 8：近年公司土地整理情况（亩、亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
土地整理面积	1,460	1,630	1,858	455
土地整理支出	7.54	8.42	9.59	2.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司土地整理（工程施工）业务主要在建项目包括沙洲湖科创园东侧地块、沙洲湖科创园南侧地块、经开区福新路南侧地块以及市二中北校区西侧地块等，总计已投规模 6.29 亿元。

**表 9：截至 2022 年 3 月末公司主要土地整理开发项目情况（亿元）**

项目名称	已投资金额
沙洲湖科创园东侧（51 号地块）	2.62
沙洲湖科创园南侧（55 号地块）	2.15
经开区福新路南侧（29 号地块）	1.23
市二中北校区西侧（60 号地块）	0.29
<b>合计</b>	<b>6.29</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地整理开发业务与经开区土地规划相关度较高，根据经开区土地规划确认在建及拟建项目推进节奏。2022~2024 年，经开区拟整理的土地面积合计 5,800 亩，按照公司前三年及一期土地每亩开发成本估算，公司未来土地开发整理面临的投资需求约为 29 亿元，资本支出压力较大。

**表 10：2022~2024 年经开区土地出让计划**

	出让土地面积（亩）
2022 年	1,900
2023 年	2,000
2024 年	1,900
<b>合计</b>	<b>5,800</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**受财政结算进度影响，公司安置房收入规模整体呈现波动，但在拟建项目数量较多，未来资本支出压力较大**

公司根据经开区管委会建设规划确定安置房投资建设计划承担区域内安置房建设任务。根据公司和经开区管委会签订的《委托投资建设拆迁安置房协议书》，公司下属子公司悦丰投资按照出让程序通过招投标形式从土地储备中心取得土地，并负

责安置房项目的投资建设。按照悦丰投资与经开区管委会签订的协议，悦丰投资负责实施安置房建设，建成后按照经开控股与被拆迁户签订的拆迁补偿协议定向销售给拆迁户。

业务模式方面，经开区管委会对被拆迁户的拆迁补偿主要实行房屋产权调换或货币补偿模式，其中，房屋产权调换即经开区管委会以合法认定的被拆迁房屋的建筑面积对被拆迁人补偿安置房，互结差价。安置房销售价格和拆迁补偿安置费用的差额部分由被拆迁户自行承担并上缴至公司，剩余部分即拆迁补偿安置费用由经开区管委会承担，并委托

经开区财政局于当期足额拨付给公司。

已完工项目方面，2019年~2022年3月，公司累计投资36.83亿元，完成安置房建设6,264套，总建筑面积93.30万平方米，截至2022年3月末，上述安置房项目计划总销售额45.62亿元，已销售15.12亿元。近三年及一期，公司分别实现安置房业务收入4.58亿元、7.18亿元、4.62亿元和0.17亿元，主要是受安置结算进度影响，收入规模呈现波动。公司安置房业务回款情况尚可，2019年以来，共实现回款15.12亿元，截至2022年3月末，公司应收账款中未回收安置房项目款项为5.20亿。

表 11：2019 年~2022 年 3 月公司完工安置房项目销售情况（亩、万平方米、套、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	房屋套数	总投资	预计总销售额	已销售额
北海花苑三期	18.00	3.00	170	0.75	0.83	0.27
福新花苑二期	35.00	5.86	378	3.25	3.58	2.01
勤星花苑一期	37.00	6.28	528	3.25	3.58	1.91
西溪花苑三期	50.00	8.88	552	3.15	4.45	1.20
李巷花苑二期	6.00	0.70	50	0.21	0.23	0.08
兴东花苑五期	31.70	5.00	280	1.50	1.65	0.60
北海花苑四期	24.40	6.02	420	2.17	2.83	2.26
学府花苑二期	54.00	8.35	528	3.00	3.87	2.79
福新苑三期	40.00	6.50	424	1.95	2.15	1.13
塘市花苑五期	23.00	4.50	302	1.35	1.81	1.23
新民花苑三期	64.5.00	9.60	600	2.92	4.59	0.82
振兴花苑二期	81.00	7.57	432	2.02	3.63	0.77
福东苑西区	148.00	17.00	1300	10.02	11.02	0.04
兴东花苑四期	32.00	4.04	300	1.29	1.42	0.01
<b>合计</b>	<b>644.60</b>	<b>93.30</b>	<b>6,264</b>	<b>36.83</b>	<b>45.62</b>	<b>15.12</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司在建的安置房小区共7个，总建筑面积68.36万平方米，计划总投资22.27亿元，已完成投资7.13亿元，尚需投资15.14亿元。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司在建安置房概况（亩、万平方米、套、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	房屋套数	总投资	累计投资
振兴花苑三期	70.6	13.4	836	4.80	1.57
新庄花苑二期	61.5	9.0	521	2.43	0.84
李巷花苑二期	19.4	2.5	150	0.75	0.30
李巷花苑三期	82.0	12.0	769	3.60	0.89
北街花苑	82.1	12.6	776	4.50	1.28

勤星苑二期	63.9	10.4	616	3.70	1.06
南新花苑三期	54.0	8.4	590	2.49	1.20
<b>合计</b>	<b>433.5</b>	<b>68.3</b>	<b>4,258</b>	<b>22.27</b>	<b>7.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至2022年3月末，公司拟建安置房项目3个，总建筑面积44.20万平方米，计划总投资17.92亿元。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建安置房项目（万平方米、亩、亿元、套）

项目名称	建筑面积	用地面积	工程概算	开工时间	房屋套数
李巷花苑四期	7.3	40	2.92	2022.07	452
福东苑西区二期	25	127.6	10.00	2022.07	1,556

南新花苑四期	11.90	60.60	5.00	2022.07	620
<b>合计</b>	<b>44.20</b>	<b>228.20</b>	<b>17.92</b>	<b>--</b>	<b>1,072</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司存货规模 57.40 亿元，其中安置房项目的开发成本 23.39 亿元，安置房业务存货规模较大，后续收入结转情况值得关注。

总体来看，公司安置房收入规模受安置进度影响呈现波动，安置房的获利空间很低，且在建和拟建项目仍存在一定的投资压力。

### 公司负责经开区内所有的基础设施建设项目，业务量较多且较为分散，整体承接较有保障

根据公司与经开区管委会的协商，由经开区管委会委托公司对经开区内的市政工程、道路桥梁、管道电网、水利绿化以及公共设施配套等基础设施开展建设。根据双方签订的《委托代建回购协议书》，经开区内所有基础设施建设业务都由公司承担。因经开区内基础设施项目具有较多、零碎和分散的特点，双方就经开区内基础设施建设签订总的代建协议，不再就单个项目签订协议。

在工程项目实际执行中，公司将基础设施建设成本计入在建工程科目，于每年年末根据财政支付计划转入其他应收款，作为对经开区管委会的应收款项。当经开区管委会支付公司项目款项后，公司冲减其他应收款。结算方面，每年初由经开区管委会预付给公司一部分资金进行基础设施项目建设，每年末经开区管委会根据公司“其他应收款-张家港经济技术经开区财政局”科目进行结算，经开区管委会按照实际建设情况及工程验收决算情况按年予以结算，结算金额按照工程决算及项目财务费用合计而定。公司基础设施建设项目的结算资金和财政补贴均由经开区管委会列入当年度基本建设支出预算。

公司基础设施建设项目数量较多，金额分散，截至 2022 年 3 月末，主要已完工基建项目累计完成投资 49.17 亿元，已结算回款 35.01 亿元，剩余

14.16 亿元尚未回款，2022 年~2024 年，每年预计回款金额分别为 5.95 亿元、6.23 亿元和 1.97 亿元。

**表 14：截至 2022 年 3 月末公司已完工基建项目情况（亿元）**

工程名称	账面净值	总投资额	已结算额
西马克建设工程	2.45	2.45	2.45
新乘花苑建设工程	2.38	2.38	2.38
商务中心建设工程	0.68	0.68	0.68
华园项目建设工程	1.10	1.10	1.10
给排水工程-东莱等片区管道敷设改造工程	3.47	3.47	3.09
环境绿化工程-绿地养护、树木移植等绿化工程	2.24	2.24	1.85
道路桥梁工程-道路桥梁延伸改造、路灯安装等工程	3.90	3.90	3.90
电力工程-老沙锡路、福新路等路段配电、电力线路迁移	1.52	1.52	1.52
其他基建工程-新光汽配、澳洋呢绒等项目片区配套工程	5.80	5.80	5.80
新乘花苑二期工程	2.00	2.00	1.50
福新桥及连接线工程	1.15	1.15	1.15
塘市中小学（中学部）	1.50	1.50	1.50
塘市中小学（小学部）	1.19	1.19	1.19
华灿光电厂区二期土地平整	0.79	0.79	0.79
彩虹蓝领公寓	1.00	1.00	0.95
创业园公寓 1-4#	1.30	1.30	1.30
福前小学工程	1.50	1.50	1.50
加特可厂房改造项目	1.20	1.20	0.39
汤联白领公寓一期 2.5.6#楼	1.50	1.50	0.35
环境绿化工程-东莱黎明中心河绿化工程	2.61	2.61	0.64
道路桥梁工程-新沙河生态廊道景观桥梁等工程	3.54	3.54	0.35
电力工程-老沙锡公路配电等工程	1.37	1.37	0.14
给排水工程-国泰北路东侧排水沟等工程	2.27	2.27	0.23
日本汽车零部件标准型厂房项目	2.09	2.09	0.21
创业园公寓 3 号楼装修工程	0.60	0.60	0.01
<b>合计</b>	<b>49.17</b>	<b>49.17</b>	<b>35.01</b>

注：合计数误差主要系四舍五入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目包括新沙河生态廊道景观桥梁、加特可厂房改造项目等，总投资额 25.95 亿元，已完成投资额 16.50 亿元，未来仍需投资 9.45 亿元。

**表 15：截至 2022 年 3 月末公司在建基建项目情况**

(亿元)

项目名称	建设期间	总投资额	已完成投资
加特可厂房改造项目二期	2020.1-2022.12	5.40	5.33
新能源汽车产业基地项目	2019.12-2022.12	2.30	1.85
新沙河(西塘公路-虎泾口)河两侧绿化工程	2021.01-2022.06	2.40	2.1
张家港市城东区域污水管网工程	2021.01-2023.08	1.86	0.88
棋杆路(南湖路-老沙锡路)两侧景观绿化工程	2020.12-2022.12	2.91	1.99
彩虹路北侧110KV线路迁改工程	2021.04-2022.10	1.44	0.88
“九通一平”专项工程	2021.06-2023.06	1.71	0.64
经开区南泾河跃进河整治工程	2021.06-2023.06	1.39	0.52
晨阳太阳圩滨河绿化廊带(旧公园改造)工程	2021.06-2022.12	0.65	0.32
杨舍老镇政府改造项目	2021.09-2023.12	1.25	0.32
东横河(国泰路-百桥路)景观廊道工程	2021.07-2022.12	0.60	0.30
经开区市政污水管道工程	2021.07-2023.06	0.75	0.27
恩斯克35KV进线工程	2021.09-2022.12	0.45	0.20
“科堡项目配套工程(东升路)”	2021.10-2023.05	0.03	0.01
下穿南沿江城际通道(晨阳、东莱4个通道,总面积13166平方米)	2021.07-2022.12	0.39	0.11
下穿南沿江城际通道(智慧科学城5个通道,总面积18087平方米)	2021.07-2022.12	0.75	0.21
公厕革命	2021.11-2022.12	0.42	0.27
东横河(百桥路-西二环)景观廊道工程	2021.10-2023.06	0.13	0.04
金塘路休闲廊带(金港大道-南湖路)景观绿化工程	2021.11-2023.06	0.17	0.06
经开区2021年人行道改造提升工程	2021.12-2023.08	0.22	0.06
光束汽车110KV进线和保安电源10KV新建通道工程	2022.03-2023.06	0.48	0.14
2020-2021年经开区市政道路桥梁养护及道口开设工程	2022.01-2023.06	0.26	0.02
<b>合计</b>	--	<b>25.95</b>	<b>16.50</b>

注: 合计数误差主要系四舍五入

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至2022年3月末, 公司在建工程中有26.33亿元的基础设施建设成本尚未结转至其他应收款。

总体来看, 公司作为经开区基础设施建设最重要的主体, 在园区建设中发挥了重要作用, 基建项目承接较有保障。

## 战略规划及管理

### 公司未来仍将以服务区镇经济发展为目标, 积极开展土地开发整理、安置房建设和基础设施建设等业务

战略发展方面, 公司以服务区镇经济发展和优化产业结构为目标, 进一步巩固资产经营与管理优势, 进一步强化特色业务与项目运作优势, 成为政府调控国有经济的重要工具。

经营职能目标方面, 1、公司将国有资本集中到土地前期整理开发、基础设施建设、安置房建设等领域, 以促进国有经济布局优化; 2、公司计划盘活区属国有未处置和闲置国有资产, 拓宽公司授权经营国有资产范围; 3、公司将进一步发挥融资桥梁作用, 适时扩充国有资本, 保持国有控股地位, 满足区镇融资贷款担保需求。

未来规划方面, 公司未来将逐步完善综合性资产经营管理功能, 加大产业投资力度, 通过多元化的投资运营, 吸收优质资产, 增强自身的抗风险能力和盈利水平; 加大经营性的市政重点工程项目的建设、投资和开发; 继续和各金融机构保持良好的合作关系, 准确把握金融政策走势, 加大对各种新型金融产品的尝试, 通过多样化的融资手段, 拓展资本营运空间。

### 公司法人治理结构完善, 定位明确, 并结合自身情况, 制定了较为合理的管理制度, 能够保证公司的良好运营

公司不设股东会, 由经开区管委会履行出资人职责。公司设董事会, 董事会对出资人负责。董事会由3名董事组成, 其中1名为职工董事, 由公司

职工代表大会选举产生，其余 2 名董事由出资人委派。董事会设董事长 1 名，董事长由出资人从董事会成员中指定。公司设总经理 1 名，副总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，如董事兼任经理，须经出资人同意，总经理对董事会负责，主持公司日常经营管理工作。公司设监事会。监事会由 5 名监事组成，其中 2 名为职工监事，由公司职工代表大会选举产生，其余 3 名由出资人委派。监事会主席由出资人从监事会成员中指定。

组织机构设置方面，公司根据职能定位、业务特点和业务需要设置了办公室、劳动人事部、财务部、内审部、业务一部（基础建设部）、业务二部（土地开发部）、业务三部（资产管理部）等 7 个职能部门。

为了保证公司各项管理工作的规范化、流程化和制度化运作，公司制度体系建设，在财务管理、资金管理、投资管理、对下属子公司管理、对外担保制度的执行管理及对公司重大事项进行决策和管理等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

资金管理方面，公司制定资金管理制度，明确了资金审批权限及监控、现金、银行存款、货币资金和印章等方面的管理细则。权限审批和监控方面，公司所有资金收支必须由财务负责人审核把关，1,000 万元以下由各部门负责人签字后报财务负责人审批；1,000 万元以上报总经理审批。

## 财务分析

以下分析基于经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，财务数据均采用期末数。

## 盈利能力

**公司收入规模保持稳定，但土地整理和安置房销售业务获利空间较为有限，加之期间费用对经营所得**

## 影响，盈利对政府补助依赖较大

2019~2021 年，公司营业总收入分别为 10.81 亿元、11.61 亿元和 10.79 亿元，收入规模保持稳定，以主营业务安置房销售和工程施工收入为主。公司其他业务收入包含利息收入、租金、房屋拆迁残值及基础设施费、投资收益等。近三年一期公司其他业务收入分别为 0.71 亿元、2.50 亿元和 1.11 亿元，2020 年增加部分主要来源于当年新并表子公司悦丰金创的股权投资收益 1.79 亿元，主要系义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）投资项目达到退出条件，按照协议约定产生收益分配。2021 年，悦丰金创实现投资收益 0.33 亿元，当期其他业务以租金收入为主（0.64 亿元），主要系馨苑度假村和产业园租赁收入。

毛利率方面，公司近三年一期安置房建设业务毛利率分别为 0.45%、0.60%、1.03%和-69.67%，受项目收入及成本时点错配影响存在波动，此外人工工资、建筑材料的普遍上涨使得公司近年来安置房成本逐年提升，但销售价格受相关政策限制明显，业务毛利率水平较低；2022 年 1~3 月，业务毛利率呈现暂时性亏损主要系安置房业务结算时点一般为年终。公司土地整理业务自 2019 年二季度重新确认收入后，加成比例调整为土地整理成本的 3%，2019 年以来业务毛利率为保持稳定。公司其他业务收入主要为利息收入和租金等，业务毛利率较高。近三年及一期，公司营业毛利率分别为 7.82%、21.85%、2.05%和-69.13%，毛利率波动明显，主要系其他业务毛利率较高，其收入占比的变动带来盈利水平波动。

表 16：近年来公司毛利率情况分析（%）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
安置房建设业务	0.45	0.60	1.03	-69.67
工程施工业务	2.79	2.75	2.89	-
<b>主营业务毛利率</b>	<b>1.71</b>	<b>1.06</b>	<b>2.00</b>	<b>-69.67</b>
其他业务毛利率	94.14	97.42	91.90	27.99
<b>综合毛利率</b>	<b>7.82</b>	<b>21.85</b>	<b>2.05</b>	<b>-69.13</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财

务费用为主，其中管理费用主要由折旧、摊销构成，财务费用主要是利息支出。近三年一期公司期间费用合计分别为 1.47 亿元、2.19 亿元、2.88 亿元和 1.03 亿元。同期，公司期间费用占收入比重分别为 13.58%、18.87%、26.55%和 184.15%，受营业总收入影响波动较大。

利润方面，近三年一期公司利润总额分别为 0.72 亿元、2.08 亿元、1.65 亿元和 -0.65 亿元，2020 年增幅较大，主要系当期新增爱康科技(002610.SZ)股票交割处置收益 1.21 亿元，该项收入不具有持续性。2021 年公司实现投资收益 0.72 亿元，主要系获得投资分红款 0.68 亿元；近三年一期公司经营业务利润为 -0.80 亿元、0.11 亿元和 0.89 亿元，营业外收入（2019 年~2020 年）和其他收益（2021 年~2022 年一季度）中的政府补贴分别为 1.16 亿元、1.08 亿元、3.42 亿元和 0.04 亿元，整体盈利对补贴依赖程度较高。

**表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	0.76	0.85	0.44	0.13
财务费用	0.71	1.34	2.43	0.90
期间费用合计	1.47	2.19	2.88	1.03
期间费用率(%)	13.58	18.87	26.65	184.15
经营性业务利润	-0.80	0.11	0.89	-1.00
资产减值损失	0.03	0.21	-	-
公允价值变动收益	0.07	-0.43	-	-
投资收益	0.32	1.23	0.72	0.00
营业外损益	1.16	1.36	0.00	0.00
其他收益	-	-	3.42	0.04
利润总额	0.72	2.08	1.65	-0.65
EBITDA 利润率(%)	21.41	37.97	46.49	-
总资产收益率(%)	0.82	1.50	1.37	0.27*

注：带“\*”为年化数据

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**公司总资产规模随项目建设推进和融资力度加大不断增加，但存货和其他应收款规模较大，资产流动性不足**

2019~2021 年末，公司所有者权益合计分别为 103.49 亿元、148.76 亿元和 140.73 亿元，主要由实

收资本、资本公积和未分配利润构成。资本公积方面，2019 年，江苏省张家港高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）新增对公司的资金注入 1.75 亿元，计入资本公积。2020 年，高新区管委会将债权 35.94 亿元转为注入资本，计入其他资本公积，加之将悦丰金创纳入合并范围带动少数股东权益增长，使得当年自有资本实力大幅提升。实收资本方面，2021 年 10 月，公司改制更名的同时将注册资本增加至 84.00 亿元，并通过资本公积转实收资本 55.16 亿元，盈余公积转实收资本 1.12 亿元，未分配利润转实收资本 10.72 亿元，注册资本 84 亿元全部实缴到位。

**表 18：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	17.00	17.00	84.00	84.00
资本公积	71.33	107.27	50.36	50.30
未分配利润	13.17	14.15	4.58	3.89
少数股东权益	0.97	9.21	1.77	1.77
<b>所有者权益</b>	<b>103.49</b>	<b>148.76</b>	<b>140.73</b>	<b>139.96</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆率方面，随着融资需求的增加，公司近年负债规模持续增加，但 2020 年受益于自有资本的增强，当期公司负债率有所下滑。2021 年以来，受项目融资持续增加影响，公司财务杠杆率明显上升。近三年及一期公司资产负债率分别为 53.26%、45.97%、57.99%和 60.08%，总资本化比率分别为 42.34%、43.40%、55.73%和 56.50%。

**表 19：近年来公司主要资产情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	28.64	9.17	29.48	24.89
存货	37.53	44.85	53.61	57.40
预付款项	2.23	13.39	14.99	15.11
其他应收款	30.57	44.88	48.18	54.02
应收账款	13.33	6.07	5.57	5.73
<b>流动资产</b>	<b>113.79</b>	<b>119.30</b>	<b>156.72</b>	<b>162.47</b>
投资性房地产	9.40	8.87	16.41	16.41
固定资产	9.77	9.65	11.86	11.92
可供出售金融资产	15.22	51.24	-	-
其他非流动金融资产	--	--	59.65	63.93
在建工程	43.49	54.36	65.06	69.33
其他非流动资产	26.66	28.16	18.80	18.80
<b>非流动资产</b>	<b>107.64</b>	<b>156.01</b>	<b>178.26</b>	<b>188.14</b>
<b>总资产</b>	<b>221.42</b>	<b>275.31</b>	<b>334.98</b>	<b>350.60</b>

注：1、近三年及一期其他应收款包括应收利息和应收股利；2、2021 年年报及 2022 年一季度报表中公司将可供出售金融资产科目转入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

2019 年~2022 年 3 月末，公司总资产规模分别为 221.45 亿元、275.31 亿元、334.98 亿元和 350.60 亿元。受并表子公司增加和业务不断推进影响，近年来公司资产规模呈现较大幅度增长。资产结构方面，截至 2021 年末，公司流动资产占资产总额的比重为 46.78%，主要包括其他应收款、存货、货币资金和应收账款等。其中，其他应收款为 48.18 亿元，主要是与经开区财政局、张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司往来款；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款中，账龄分析法组合账面余额 0.17 亿元，年末坏账准备为 176.43 万元，单项金额不重大但单独计提的坏账准备的其他应收款 0.16 亿元，已全部计提坏账准备；公司与经开区财政局的往来款账龄多在一年以内，为土地整理开发款和代建工程款，经开区财政实力雄厚，能够按照协议约定支付相关款项。存货主要是尚未结转的安置房项目开发成本 23.39 亿元、土地开发和基础设施建设等成本 34.01 亿元。货币资金 29.48 亿元中受限金额为 6.90 亿元，系银行承兑汇票保证金，对流动性造成一定影响。应收账款主要为应收经开区财政局、张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司安置房销售款。2021 年末，公司预付款项主要系支付购置张家港沙洲湖科创园发展有限公司持有的沙洲湖科创园的建设用地及房屋所有权的预付款项。截至 2022 年 3 月末，公司流动资产规模小幅增长，主要系随业务推进，存货中项目建设成本规模增加以及对经开区财政局往来款增加。

**表 20：2021 年末公司其他应收款前五大对象情况（亿元、%）**

前五大客户	金额	占比	性质
经开区财政局	15.93	32.93	往来款
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	13.76	28.45	往来款
合力房屋拆迁有限公司	4.50	9.30	往来款
张家港市南方科技发展有限公司	3.50	7.24	往来款
张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司	2.22	4.60	往来款

合计	39.22	82.52	--
----	-------	-------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，2021 年末，公司非流动资产为主要包括在建工程、其他非流动资产、其他非流动金融资产、投资性房地产和固定资产。公司在建工程 65.06 亿元主要为尚未结转的基础设施建设和土地一级开发成本 62.17 亿元。公司其他非流动资产中，包括经开区管委会注入的 13.65 亿元房屋建筑物资产和 3.38 亿元土地使用权。公司投资性房地产（全部按公允价值计量）为馨苑度假村和华夏再制造产业园。华夏再制造产业园内以再制造企业为主，出租情况良好；公司其他非流动金融资产规模为 59.65 亿元，该部分投资全部为对参股企业的权益性投资，主要包括对杉杉集团有限公司 25 亿元、义乌和谐锦弘投资合伙企业（有限合伙）7.35 亿元、张家港悦金产业投资基金合伙企业（有限合伙）4.47 亿元、张家港爱康新能源产业并购基金（有限合伙）3.90 亿元等。2022 年 3 月末，公司非流动金融资产增加 4.28 亿元，主要系增加对杉杉集团有限公司、深圳市晶台股份有限公司等投资。

**表 21：截至 2021 年末公司主要可供出售金融资产明细（%，亿元）**

被投资对象	占比	期末账面价值
江苏能华微电子科技发展有限公司	13.83	1.18
张家港爱康新能源产业并购基金（有限合伙）	30.75	3.89
天津天兵航天科技有限公司	5.41	2.00
张家港智创高新技术产业基金合伙企业（有限合伙）	74.98	1.69
苏州晶台光电有限公司	17.24	2.50
张家港悦金产业投资基金合伙企业（有限合伙）	75.03	4.47
义乌和谐锦弘投资合伙企业（有限合伙）	9.26	7.35
张家港博华创业投资合伙企业（有限合伙）	10.00	2.00
杉杉集团有限公司	12.54	25.00
韩投（张家港）股权投资合伙企业（有限合伙）	45.00	2.25
苏州芯动能科技创业投资合伙企业（有限公司）	16.74	1.40
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>53.74</b>

注：上表仅列示主要投资对象，账面价值为期末余额减去减值准备。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，近三年及一期末公司总负债分别为117.93亿元、126.55亿元、194.26亿元和210.65亿元，其中非流动负债分别为60.29亿元、94.39亿元、109.14亿元和125.52亿元，主要由应付债券和长期借款构成。2019年以来，随着项目建设资金投入不断增加以及对外股权投资增加，公司加大融资力度，非流动负债规模较大且持续增长。

流动负债方面，2021年末公司流动负债主要由短期借款、一年内到期非流动负债、其他流动负债和其他应付款构成。2021年末，公司短期借款余额11.92亿元，全部为担保借款。同期末应付票据余额为8.80亿元，主要系用于支付安置房、土地整理业务款项的银行承兑汇票。2019年末，公司其他应付款主要是子公司张家港市高新投资发展有限公司（以下简称“高新投资”）对高新区管委会的应付款，根据相关文件2020年该笔应付款调入高新投资形成资本公积。2021年末，公司其他应付款主要为应付的往来款和拆借款，账龄大部分集中在一年之内。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款10.10亿元和一年内到期的应付债券22.80亿元，随着债务到期，公司短期偿付压力增大。同期末，公司其他流动负债主要为公司发行的两期短期公司债各8亿元。2022年3月，公司对第一期短期公司债进行偿付并发行一期额度为3.10亿元的超短期融资券，公司其他流动负债规模降至13.20亿元。

截至2022年3月末，公司流动负债较期初保持稳定，非流动负债增加主要系用以项目投资及承接存量债务。

**表 22：近年来公司主要负债情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	1.20	5.09	11.92	12.70
应付票据	0.05	1.70	8.80	12.20
其他应付款	38.55	9.05	12.90	12.77
一年内到期的非流动负债	10.75	14.52	32.90	31.67
其他流动负债	5.00	--	16.10	13.20
<b>流动负债</b>	<b>57.64</b>	<b>32.17</b>	<b>85.12</b>	<b>85.12</b>
长期借款	20.33	42.68	50.87	63.67
应付债券	38.20	50.10	56.60	60.20

非流动负债	60.29	94.39	109.14	125.53
-------	-------	-------	--------	--------

注：近三年及一期其他应付款包括应付利息和应付股利

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019~2021年及2022年3月末，公司总债务分别为75.98亿元、114.08亿元、177.19亿元和186.76亿元。2022年3月末，公司债务中债券等直接融资占比为53.10%，银行借款占比46.90%。2019年以来，公司发行多期债券，债务规模增长较快。从债务结构上看，2019~2021年及2022年3月末，公司短期债务在总债务中的占比分别为22.97%、18.67%、39.53%和31.85%，以长期债务为主的债务结构与公司土地整理和安置房建设投入回报周期较长的特点相匹配。

## 现金流及偿债能力

### 公司经营活动现金流受政府回款及往来款影响存在较大波动，债务规模较大且持续扩张，EBITDA对债务本息的保障能力不足

受项目建设支出以及往来的影响，公司经营活动净现金流呈现较大波动。2019~2021年及2022年1~3月，公司经营活动净现金流分别为28.95亿元、-28.85亿元、-3.70亿元和-10.21亿元。投资活动现金流方面，2019~2021年及2022年1~3月，公司投资活动净现金流分别为-19.65亿元、-31.96亿元、-28.87亿元和-8.89亿元。近年来公司投资新建工业厂房及配套办公楼等资产规模较大，投资活动净现金流呈持续的净流出。筹资活动现金流方面，2019~2021年及2022年1~3月，公司筹资活动净现金流分别为2.94亿元、40.99亿元、46.83亿元和11.12亿元，持续为正，主要系偿还债务规模小于融入资金规模所致，2020年以来净流入规模较大主要系公司受投资和项目建设需求加大融资力度。

**表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	28.95	-28.85	-3.70	-10.21
投资活动净现金流	-19.65	-31.96	-28.87	-8.89
筹资活动净现金流	2.94	40.99	46.83	11.12
经营活动净现金流/利息支出	16.34	-5.67	-0.60	-5.06
收现比	0.32	1.67	1.06	0.80

EBITDA	2.31	4.41	5.02	-
总债务/EBITDA	32.83	25.88	35.33	-
EBITDA 利息保障倍数	1.31	0.87	0.82	-
货币资金/短期债务	1.64	0.43	0.42	0.43

注：公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故 EBITDA 等相关指标失效。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债指标方面，2019~2021 年末及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 75.98 亿元、114.08 亿元、177.19 亿元和 181.76 亿元。从 EBITDA 偿债指标来看，2019~2021 年公司总债务/EBITDA 分别为 32.83 倍、25.88 倍和 35.33 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 1.31 倍、0.87 倍和 0.82 倍，EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱。经营活动净现金流偿债指标方面，受公司经营活动净现金流波动影响，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力不稳定。

从债务到期情况看，2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后，公司需分别偿还债务 51.17 亿元、33.39 亿元、39.31 亿元和 58.42 亿元（不含应付票据和应付利息），公司近两年面临较大偿债压力，2022 年到期债务主要通过债券承接、银行续贷和财政化债资金进行偿付。

### 公司外部授信备用流动性充足，对外担保规模较小，代偿风险较为可控

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司授信额度 164.51 亿元，已使用授信 85.49 亿元，尚可使用额度 59.68 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 21.26 亿元，占总资产的 6.06%，包括货币资金、应收账款等。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司担保余额 16.90 亿元，占公司当期末所有者权益合计的 12.07%。公司无对民营企业担保，整体代偿风险可控。

表 24：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保截止日	担保余额	企业性质
张家港市杨舍镇城乡一	2025.12.18	3.30	国企

体化开发有限公司	2030.01.16	4.50	国企
	2022.06.29	0.70	国企
	2024.08.30	0.40	国企
	2031.12.30	5.00	国企
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	2022.07.18	0.70	国企
	2022.07.30	0.50	国企
	2024.08.30	1.10	国企
张家港沙洲湖科创园发展有限公司	2022.08.12	0.70	国企
<b>合计</b>	-	<b>16.90</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况**，根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 6 月 15 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。同时，根据公开资料显示，截至本报告出具之日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 公司土地整理和安置房建设业务在张家港经开区内具备一定垄断性，业务发展能够持续得到地方政府的较大支持

公司是经开区内土地开发整理、基础设施建设和安置房建设的唯一主体，能够在资金注入、债务置换和政府补助等方面持续得到经开区管委会和高新区管委会的较大支持。资金注入方面，2018 年及 2019 年，江苏省张家港高新技术产业开发区管理委员会分别向公司注入资金 1.50 亿元和 1.75 亿元。2020 年，高新区管委会将债权 35.94 亿元转为注入资本，计入其他资本公积。2021 年 10 月，公司完成更名改制，实收资本增至 84.00 亿元，自有资金实力增强。政府补助方面，2019~2021 年以及 2022 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 1.16 亿元、1.08 亿元、3.41 亿元和 0.04 亿元。

综上所述，公司区域职能定位重要，能够获得地方政府在资产注入、财政补助等方面较大支持，整体保持了很强的竞争和抗风险能力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定张家港经开区控股

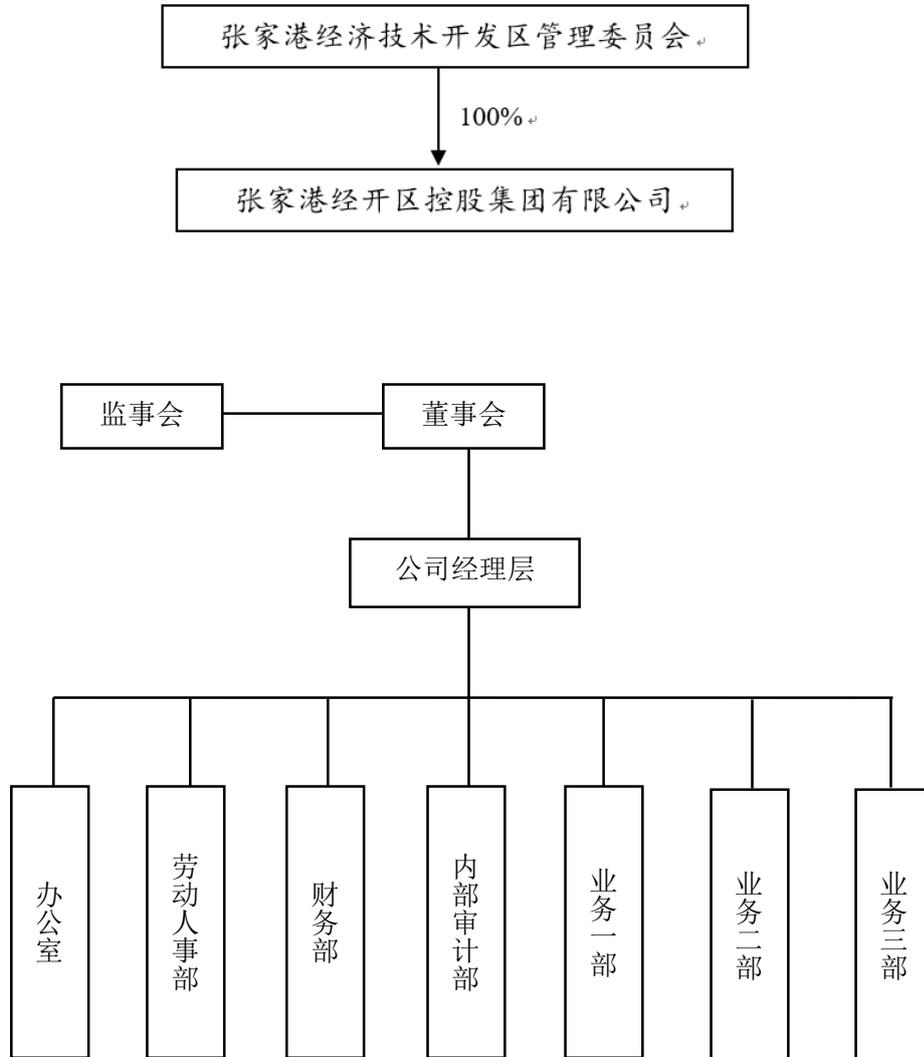
集团有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期张家港经开区控股集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 中诚信国际关于 2022 年第一期张家港经开区控股集团有限公司公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本次债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本次债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

# 附一：张家港经开区控股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：张家港经开区控股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	2022.3
货币资金	286,413.48	91,748.28	294,780.06	248,892.77
应收账款	133,269.18	60,726.99	55,688.94	57,290.33
其他应收款	305,714.27	448,755.19	481,798.87	540,194.96
存货	375,295.52	448,473.68	536,075.34	573,996.46
长期投资	157,150.90	523,287.75	611,183.67	663,958.86
在建工程	434,929.78	543,569.97	650,648.74	693,337.56
无形资产	24,113.19	23,277.71	30,290.04	32,074.08
总资产	2,214,210.20	2,753,122.01	3,349,848.55	3,506,048.10
其他应付款	385,506.57	90,544.17	129,048.24	127,650.55
短期债务	174,531.81	213,013.53	697,155.34	578,865.34
长期债务	585,295.65	927,755.53	1,074,713.89	1,238,714.81
总债务	759,827.46	1,140,769.05	1,771,869.23	1,817,580.16
总负债	1,179,279.53	1,265,545.39	1,942,594.22	2,106,484.80
费用化利息支出	9,453.74	16,370.75	25,190.11	8,799.28
资本化利息支出	8,260.85	34,522.88	36,241.96	11,372.33
实收资本	170,000.00	170,000.00	840,000.00	840,000.00
少数股东权益	9,664.91	92,076.75	17,727.67	17,651.83
所有者权益合计	1,034,930.67	1,487,576.61	1,407,254.33	1,399,563.30
营业总收入	108,125.55	116,078.31	107,883.65	5,591.23
经营性业务利润	-8,014.28	1,141.58	8,894.04	-9,955.22
投资收益	3,200.00	12,337.88	7,158.34	0.73
净利润	6,477.54	14,016.45	11,577.92	-7,039.95
EBIT	16,658.89	37,134.65	41,682.86	2,309.99
EBITDA	23,146.22	44,075.13	50,151.91	-
销售商品、提供劳务收到的现金	34,379.56	193,632.64	114,849.65	4,450.09
收到其他与经营活动有关的现金	492,838.66	692,956.32	682,494.42	42,903.88
购买商品、接受劳务支付的现金	125,194.03	117,753.93	158,722.95	30,249.90
支付其他与经营活动有关的现金	108,599.49	1,050,937.88	668,838.98	117,390.69
吸收投资收到的现金	17,500.00	250.00	5,250.00	0.00
资本支出	82,546.97	190,554.83	164,822.20	44,103.71
经营活动产生现金净流量	289,502.76	-288,489.02	-36,994.54	-102,142.83
投资活动产生现金净流量	-196,499.75	-319,607.60	-288,733.69	-88,910.06
筹资活动产生现金净流量	29,366.89	409,931.42	468,260.01	111,165.60
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	7.82	21.85	5.38	15.73
期间费用率(%)	13.58	18.87	26.65	184.15
应收类款项/总资产(%)	19.83	18.51	16.05	17.04
收现比(X)	0.32	1.67	1.06	0.80
总资产收益率(%)	0.82	1.50	1.37	0.27
资产负债率(%)	53.26	45.97	57.99	60.08
总资本化比率(%)	42.34	43.40	55.73	56.50
短期债务/总债务(X)	0.23	0.19	0.39	0.32
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.02	-0.22
FFO 利息倍数(X)	1.07	0.60	0.63	-5.06
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	16.34	-5.67	-0.60	-5.06
总债务/EBITDA(X)	32.83	25.88	35.33	-
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.21	0.07	-
货币资金/短期债务(X)	1.64	0.43	0.42	0.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.31	0.87	0.82	-

注：1、公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中付息债务调整至短期债务；3、公司未提供 2022 年一季度补充现金流量表数据，故相关指标失效；4、带“\*”为年化数据。

### 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+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
	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
盈利能力	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。