



太仓娄城高新集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2013 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对太仓娄城高新集团有限公司提供了 ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	太仓娄城高新集团有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 娄城高新 MTN001”、 “19 娄城高新 MTN002” “21 娄城双创债 01/21 娄高 01”	AA ⁺
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为江苏省太仓高新技术产业开发区（以下简称“太仓高新区”）的经济财政实力不断增强，潜在的支持能力强；太仓娄城高新集团有限公司（以下简称“娄城高新”或“公司”）系太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，对当地政府的重要性很高，与当地政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，娄城高新多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，能维持资本市场认可度，再融资能力较强；同时，需关注土地处置收入的自主性及稳定性、应收款项对资金形成较大占用和债务规模增长较快等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。 可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；或公司地位下降，股东及各方支持意愿大幅减弱；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，导致流动性紧张等。	

正面

- **经济财政实力较强，发展前景较好。**近年来太仓高新区经济及财政实力不断增强，已形成以电子信息、精密机械和生物医药等为主的高新技术产业群，发展潜力较大。
- **政府支持力度大。**作为高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，近年来公司持续获得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”）现金注资和财政补贴。

关注

- **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，公司每年有部分土地使用权被政府收储，但土地处置业务完全由政府统一安排，收入存在不确定性。
- **应收类款项对资金形成较大占用。**截至2022年末，公司应收类款项占总资产的36.22%，规模较大，且部分款项账龄较长，对公司资金形成较大占用。
- **债务规模增长较快，偿债压力加大。**公司在建及拟建项目规模较大，对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，偿债压力加大。

项目负责人：田 聪 ctian@ccxi.com.cn

项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

娄城高新（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	346.26	369.53	414.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	188.56	202.34	196.19
负债合计（亿元）	157.69	167.19	218.02
总债务（亿元）	128.94	140.36	181.96
营业总收入（亿元）	16.92	19.12	20.31
经营性业务利润（亿元）	5.99	8.16	11.92
净利润（亿元）	3.51	6.10	2.44
EBITDA（亿元）	12.08	11.50	17.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.32	-6.42	5.66
总资本化比率(%)	40.61	40.96	48.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.53	1.94	2.50

注：1、中诚信国际根据娄城高新提供的其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 2020~2022 年财务报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；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；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

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+), 19 娄城高新 MTN001 (AA+), 19 娄城高新 MTN002 (AA+)	2022/6/23	田聪、刘冠如	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
	21 娄城双创债 01/21 娄高 01 (AA+)	2021/10/12	田聪、华志鹏	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
AA+/稳定	19 娄城高新 MTN001 (AA+)、19 娄城高新 MTN002 (AA+)	2019/07/04	赵晓曦、赵光香	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
AA/稳定	19 娄城高新 MTN002 (AA)	2019/01/15	孙向南、杨洋、赵光香	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2017_02	阅读全文
AA/稳定	19 娄城高新 MTN001 (AA)	2018/11/23	孙向南、杨洋、赵光香	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2017_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	娄城高新	张经开控股	扬经开	南通高新
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-苏州市-太仓市-高新区	张家港经济开发区	扬州经济技术开发区	南通高新技术产业开发区
GDP（亿元）	669.50	1,250.69	730.20	1,283.22
一般公共预算收入（亿元）	92.51	81.67	24.66	52.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	196.19	141.65	272.95	173.69
总资本化比率（%）	48.12	58.82	59.52	58.42
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.50	0.71	0.22	1.09

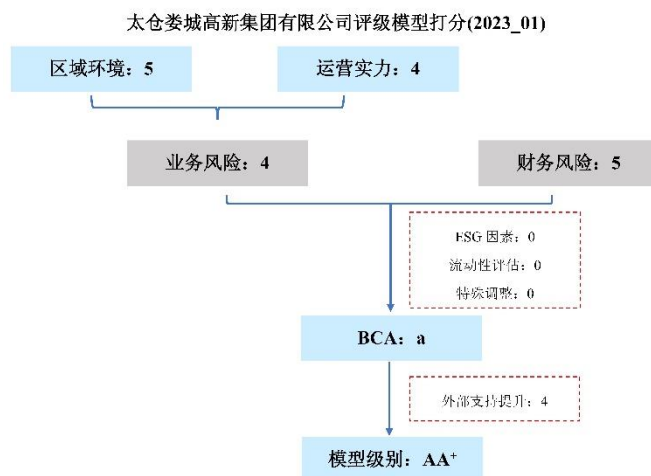
注：张经开控股系“张家港经开区控股集团有限公司”的简称；扬经开系“扬州经济技术开发区开发（集团）有限责任公司”的简称，“南通高新”为“南通高新控股集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 娄城高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/23	6.00	6.00	2019/01/14~2024/01/14	交叉违约
19 娄城高新 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/23	4.00	4.00	2019/01/22~2024/01/22	交叉违约
21 娄城双创债 01/21 娄高 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/23	10.00	10.00	2021/06/11~2028/06/11	回售,票面利率选 择权,提前偿还

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司为太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体,职能定位明确且重要性突出,具备较强的业务稳定性和持续性。但是,公司在建和拟建项目尚需较大投入,面临较大的资金支出压力;同时土地处置业务完全由政府统一规划,市政设施建设代建业务回款亦根据财政结算安排,公司收入确认和项目回款对政府的依赖性较高。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,公司近年来所有者权益整体呈增长趋势,资本实力尚可,同时 EBITDA 利息保障倍数处于良好水平。但是近期公司债务规模增长较快,即期偿债压力加大。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对娄城高新个体基础信用等级无影响,娄城高新具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,太仓高新区政府支持能力强,对公司的支持意愿强,主要体现在太仓高新区的区位优势,以及较强的经济财政实力和增长能力;公司作为太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体,能够持续获得资金注入、政府补助等方面的政策支持,具备强的区域重要性和强的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”的募集资金 10.00 亿元，截至本报告出具之日，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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023

年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

太仓市隶属江苏省苏州市管辖，位于江苏省东南部，长江口南岸，东濒长江，与崇明岛隔江相望，南临上海市宝山区、嘉定区，西连昆山市，北接常熟市。太仓市地域面积 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，太仓市常住人口 83.90 万人，同比增加 0.78 万人，城镇化率为 70.82%。截至 2022 年末，太仓市常住人口 84.36 万人，同比增加 0.46 万人，城镇化率为 71.03%。

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十位。太仓市是长三角最具发展活力的地区之一，太仓港为长江外贸第一大港，是江苏省重点发展的南北两大港口（太仓港和连云港）之一。太仓市工业门类较齐全，近年来精密机械、汽车零部件、石油化工等主导产业优化升级，新材料、新能源、高端装备制造、生物医药等新兴产业发展较快，成为推动地区经济发展重要驱动力。依托较好的区位优势 and 经济发展条件，近年太仓市地区生产总值保持增长，2022 年实现地区生产总值 1,653.57 亿元（位列全市相对靠后位置），按可比价格计算，比上年增长 2.2%，受国内外宏观经济环境影响，增速有所放缓。

表 1：2022 年苏州市下辖区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
苏州全市	23,958.34	-	18.65	-	2,329.18	-
昆山市	5,006.66	1	23.71	2	430.18	1
工业园区	3,515.61	2	30.56	1	387.40	2
张家港市	3,302.40	3	22.93	3	219.07	3
常熟市	2,773.97	4	16.45	6	220.00	5
吴江区	2,331.97	5	14.96	7	226.06	4
苏州高新区（虎丘区）	1,766.17	6	21.03	4	182.06	7
太仓市	1,653.57	7	19.71	5	177.80	8
吴中区	1,590.17	8	11.35	9	210.39	6
相城区	1,105.32	9	12.27	8	145.68	9
姑苏区	912.50	10	9.58	10	61.84	10

注：部分区县（市）的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

主要受留抵退税等政策影响，2022 年太仓市一般公共预算收入有所下滑，扣除退税影响后，同口径同比增长 2.1%，当年税收占比保持在较好水平；尽管公共财政平衡率下滑至 99.37%，但自给度仍高。政府性基金收入是太仓市地方政府财力的重要补充，受土地出让节奏影响，政府性基金

收入有所波动；目前土地市场行情波动较大，需持续关注未来的土地出让情况。近年来，太仓市财政平衡情况总体平稳，收入质量维持较高标准。再融资环境方面，太仓市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来太仓市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP（亿元）	1,386.09	1,574.05	1,653.57	346.76
GDP 增速（%）	3.9	9.7	2.2	1.9
人均 GDP（万元）	16.68	18.85	19.65	--
固定资产投资增速（%）	16.4	7.0	-4.6	3.8
一般公共预算收入（亿元）	171.12	190.03	177.80	--
政府性基金收入（亿元）	149.39	159.23	129.04	--
税收收入占比（%）	86.03	86.32	81.96	--
公共财政平衡率（%）	113.28	113.41	99.37	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：太仓市财政局、太仓市统计局，中诚信国际整理

太仓高新区地处太仓主城区，于 2012 年 6 月经省政府批复筹建，2013 年 11 月和 2017 年 5 月，经历了“区街合一”与“区域合一”两次管理体制变革，现与科教新城和娄东街道实施区域（街）合一管理，共涵盖 33 个村社区，常住人口 21 万。

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。

太仓高新区连续多年位居全省高新区综合评价省级高新区第二位。2022 年，太仓高新区实现地区生产总值 669.50 亿元，同比增长 5.7%；完成社会固定资产投资 233.56 亿元，同比增长 3.5%。太仓高新区高新技术企业众多，发展较好，近年来太仓高新区财政实力不断增强，一般公共预算收入呈增长趋势。基金收入随土地市场行情略有波动，仍为区域财政实力的重要构成；受宏观外部环境影响，2022 年民生支出增加，当期一般公共预算支出较往年大幅增长，当年财政平衡率略有下降。

表 3：近年来太仓高新区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
地区生产总值（亿元）	552.50	633.40	669.50
固定资产投资（亿元）	157.26	225.70	233.56
一般公共预算收入（亿元）	78.37	90.64	92.51
其中：税收收入（亿元）	75.01	83.37	83.85
一般公共预算支出（亿元）	34.60	40.82	44.13
政府性基金收入（亿元）	38.97	48.68	34.91
政府性基金支出（亿元）	38.97	48.68	34.91
财政平衡率（%）	226.50	222.07	209.75

注：公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，公司仍承担了太仓高新区政府交付的重大基础设施建设和关系民生的重大任务，区域专营性强，具有很强的业务竞争力；在建及拟建项目规模较大，主要业务运营模式和对手方保持稳定，业务持续性和稳定性较好；此外，公司租赁资产继续增长，租赁收入稳步提升。但公司在建及拟建项目尚需投入规模较大，面临较大的资金支出压力；同时土地处置业务完全由政府统一规划，市政设施建设代建业务回款亦根据财政结算安排，公司收入确认和项目回款对政府的依赖性较高。

表 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政设施建设	3.74	22.10	9.90	2.55	13.33	12.82	--	--	--
保障房建设	--	--	--	--	--	--	--	--	--
资产租赁及管理	1.38	8.16	-22.68	1.87	9.77	-4.12	2.06	10.16	-17.21
污水处理	0.14	0.83	-49.66	0.13	0.69	-83.63	0.14	0.68	-92.80
房屋拆迁、搬迁	0.07	0.41	68.04	-	--	--	--	--	--
项目管理	0.05	0.30	100.00	-	--	--	0.05	0.25	--
其他业务	11.54	68.20	66.66	14.59	76.14	57.18	18.04	88.83	70.97
其中：投资性房地产处置	11.44	67.62	67.15	14.44	75.54	56.94	18.03	88.80	70.99
合计	16.92	100.00	45.94	19.12	100.00	44.32	20.31	100.00	19.60

注：1、公司其他业务包括代建业务、水电费业务和通信业务等；2、小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市政设施建设业务

公司市政设施建设项目稳步推进，因承接项目尚未竣工决算，2022 年暂未确认收入；此外，苏锡常城际铁路太仓先导段项目投资规模较大，给公司带来了一定的资金压力。

公司市政设施建设业务主要由全资子公司太仓恒通和太仓高新建设项目管理有限公司（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“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，由区国资局按审核后的实际投资额加一成比例回购（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 2022 年末，公司完工市政设施建设项目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 59.91 亿元，累计收到工程款 49.60 亿元。公司市政设施建设业务根据财政结算安排回款，2022 年公司收到回款 5.71 亿元。但因承接项目尚未竣工决算，2022 年公司市政设施建设业务未确认收入。

截至 2022 年末，公司在建的代建项目主要有 2 个，分别为滨河公园东延工程和岳鹿路城市化改造项目，总投资合计 3.28 亿元，已投资 1.44 亿元，计划在 2023 年底前完工；拟建项目主要为广州新路（发达路-白云渡大道）工程，计划总投资 1.50 亿元，预计在 2023 年 12 月底之前开工建设。

项目管理公司系 2017 年新设成立，主要采取收取管理费模式，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。2022 年，项目公司取得项目管理费收入 0.05 亿元。

此外，公司还参与了苏锡常城际铁路太仓先导段项目的投资，该项目线路全长 10.3 公里，由太仓站引出，在太仓境内设太仓站、白云渡路站、十八港路站 3 个车站及一个车辆段，未来将与上海嘉闵线北延伸段贯通运营，是深入贯彻长三角一体化发展国家战略、推进虹桥国际开放枢纽建设、实现沪苏同城化发展的典范项目。该项目总投资预计 101.08 亿元，建设周期 6 年，计划于 2027 年年底完工。截至 2022 年末，公司已支付前期费用 1.20 亿元。

保障房建设业务

跟踪期内，公司拥有一定规模的保障房建设项目储备，业务稳定性及可持续性较强；已完工保障房项目结转进度仍较慢，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”）、德丰一体化和太仓市浩民城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“浩民一体化”）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、德丰一体化和浩民一体化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 2022 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确认。

已完工项目中定向销售的仅恒通佳苑安置房项目，建筑面积 51.48 万平方米，投资 19.47 亿元，截至 2022 年末，该项目预售了 12.84 万平方米（其中房屋 12.38 万平方米，阁楼 0.47 万平方米）；累计实现回款 8.24 亿元，其中 2022 年回款 2.37 亿元。由于部分产证未办妥，该项目近几年未确

认收入。

表 5：截至 2022 年末公司主要已完工安置房建设项目情况（万平方米、亿元）

项目	建筑面积	总投资	已确认收入金额	已回款金额
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	--	8.24
合计	103.06	33.68	13.04	21.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	建筑面积	总投资	已投资	2023 年 投资计划
锦绣东方二期	2018.01~2022.12	18.19	10.00	8.22	1.78
五洲路南、四通路西安置房项目	2019.05~2023.05	1.91	1.00	0.30	0.70
合计	--	20.100	11.00	8.52	2.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在建保障房项目 2 个，均采用定向销售模式，总投资 11.00 亿元，已投资 8.52 亿元。同期末，公司拟建保障房项目 2 个，其中张桥安置房项目建筑面积 20.77 万平方米，计划总投资 12.7 亿元；四通路（西侧）安置房项目建筑面积 4.11 万平方米，计划总投资 1.83 亿元。

租赁业务

跟踪期内，公司资产租赁收入稳步上升，在建及拟建基建项目储备较多，业务稳定性及可持续性较强；但在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，公司投融资压力较大。

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 0.80 元/平方米/天。

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 2022 年末，公司已对外租赁物业面积为 75.01 万平方米，同比增长 10.63%；2022 年平均出租率为 87.47%，同比增加 3.47 个百分点。租金收入亦稳步提升，2022 年公司资产租赁及管理收入为 2.06 亿元，同比增长 10.41%。

表 7：截至 2022 年末公司对外租赁项目情况（万平方米、元/平方米/天）

租赁资产	已租赁面积	出租率	平均租金
中德三期（厂房）	9.83	78.80%	0.98
中德一期（厂房）	8.99	100.00%	0.76
中德二期（厂房）	8.96	100.00%	0.91
中昱科技园（厂房）	6.61	100.00%	0.71

百家好	5.27	100.00%	0.92
高亚机械厂房	3.20	100.00%	1.05
天镜湖商业广场	2.64	91.32%	0.12
集宿二区(集宿楼)	2.58	95.56%	0.51
软件园（办公楼）	2.30	52.89%	0.7
仓能新建厂房	1.74	100.00%	0.74
仓能科技坊	1.71	100.00%	0.75
原正润童车厂房(厂房)	1.68	63.52%	0.72
管委会大楼（主辅楼）	1.66	100.00%	1.16
青岛路 30 厂房（博纳厂房）	1.33	100.00%	0.92
爱科厂房	1.32	100.00%	0.69
万达写字楼	1.26	52.58%	1.21
点金广场 2 幢 2-22 层	1.21	100.00%	1.59
南京东路 6 号厂房	1.00	82.64%	1.05
其他租赁资产	11.72	0.21~100.00%	0.03~2.47
合计	75.01	87.47%	0.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公主要在建自持物业项目合计总投资为 243.76 亿元，已投资 20.53 亿元；拟建项目主要包括中德五期、中德六期和中德创新城城市生活广场等，合计总投资约 75.26 亿元。未来随着在建项目的完工，相关收入将获得进一步充实，但同时在建拟建项目后续的投资压力也需持续关注。

表 8：截至 2022 年末公司主要在建自持物业情况（万平方米、亿元）

项目名称	计划 建设周期	建筑 面积	计划 总投资	已投资	投资计划	
					2023	2024
中德（太仓）先进制造技术创新园	2018~2022	13.74	20.00	6.93	7.85	5.22
陆渡邻里中心	2021~2023	2.10	4.80	0.81	1.57	2.42
菁英公寓	2021~2023	3.02	4.80	0.62	1.20	2.98
高新区人才服务中心	2021~2023	0.93	3.40	0.46	1.80	1.14
陆渡便民服务中心	2021~2023	0.67	2.60	0.42	0.82	1.36
瑞金医院太仓分院	2021~2024	27.00	40.00	3.71	13.00	23.06
东郊菜场	2022~2023	0.66	2.00	0.89	0.70	0.41
中德创新城医养中心	2022~2025	6.03	5.70	0.39	3.02	2.27
新建智能消费设备项目	2022~2025	28.60	15.00	0.40	5.00	5.97
横沥二期商业体	2022~2023	0.30	0.35	0.13	0.08	--
太仓高新区提质更新项目	2022~2027	39.56	30.12	4.87	5.15	6.00
高新区高质量融合更新驱动绿色发展项目	2022~2027	800.00	45.34	0.50	2.70	8.00
长三角协同创新示范区提质增效绿色发展项目	2022~2027	17.19	69.65	0.40	1.75	10.00
合计	--	939.80	243.76	20.53	44.64	68.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

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；多元化业务丰富了公司的收入结构，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，公司主营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。2022 年，城东污水处理厂处理污水 1,891.65 万吨，同比增加 60.51 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% 返还至太仓高新区财政局，最后再由高新区返还至城东污水处理厂。收入确认模式上，公司系根据太仓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。2020~2022 年，该板块收入分别为 0.14 亿元、0.13 亿元和 0.14 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，总投资 3.82 亿元，截至 2022 年末已完成投资 2.55 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。

此外，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。2022 年，公司处置土地 14.02 万平方米；实现投资性房地产处置收入 18.03 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 2022 年末，公司投资性房地产账面价值为 48.72 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，土地面积为 61.56 万平方米，性质为出让地，均由政府注入。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险较低，跟踪期内，公司对股东分配股利，导致所有者权益略有下降；公司资产流动性不足，收益性较弱；财务杠杆率虽有所提升但仍处于适中水平；受业务扩张影响，近年来债务规模增长较快；经营获现能力一般，经营性净现金流对利息的保障能力不甚稳定。

资本实力与结构

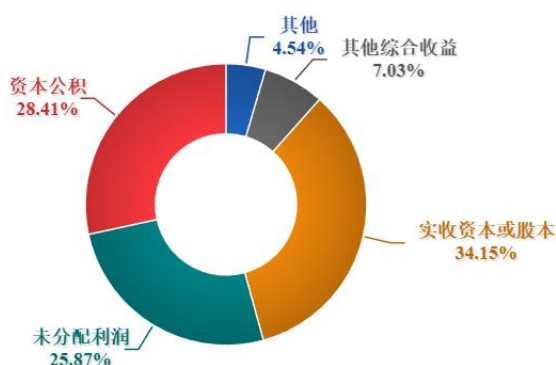
公司的平台地位突出，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长趋势；公司资产流动性不足，收益性较弱，整体资产质量一般；财务杠杆率虽有所提升但仍处于适中水平。

作为太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，公司地位重要，近年来匹配政府战略，资产规模保持快速增长态势，2022 年末公司总资产为 414.20 亿元，同比增长 12.09%。其中，存货、应收账款、在建工程和固定资产规模大幅增长，分别较 2021 年末增加 17.31 亿元、

10.64 亿元、12.51 亿元和 9.07 亿元。

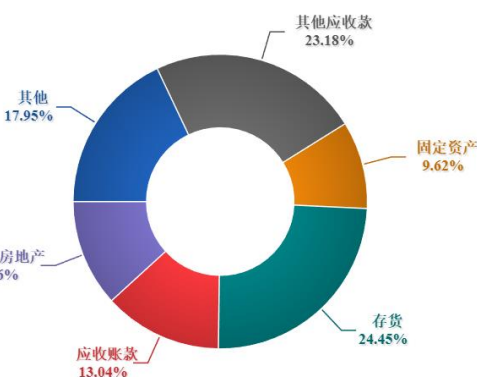
公司目前业务主要聚焦于基础设施建设、安置房建设、资产租赁等领域，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产、固定资产和在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 60%~70%之间，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。截至 2022 年末，公司应收账款主要系应收区国资局的投资性房地产处置业务及市政设施建设项目结算款，占比 92.86%，账龄在 3 年内的比重为 86.65%，已计提坏账准备 0.27 亿元；其他应收款主要系与太仓高新区财政局、区国资局等政府机构往来款，整体规模相对稳定，但规模较大，对资金形成较大占用，账龄在 3 年以上的比重为 95.26%，已计提坏账准备 0.48 亿元；投资性房地产主要系政府注入的土地使用权，土地性质多数为出让地，位置在太仓高新区，具备一定的收益性；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；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。此外，公司长期股权投资主要系对联营和合营企业的投资，大部分难以在短期内变现，投资回收期较长。2022 年公司对太仓市溁瑞房地产开发有限公司、太仓市溁通房地产开发有限公司等新设立的联营企业投资，因成立时间较短，尚未盈利，公司投资收益为-0.18 亿元。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张呈现下降趋势。总体来看，公司资产收益性较弱，且流动性不足。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司对股东分配股利 7.00 亿元，年末未分配利润减少 4.65 亿元至 50.75 亿元；同期，股东高新区管委会现金注资 5.00 亿元，公司实收资本增至 67.00 亿元。此外，2022 年末公司资本公积减少 0.68 亿元，系收购子公司太仓软件园有限公司少数股东 31.875%股权收购价款与账面净资产的差额冲减资本公积所致。2022 年末，公司所有者权益减少 6.16 亿元至 196.19 亿元。预期随着盈余利润的积累，公司所有者权益或将回升。

受债务规模快速增长，所有者权益规模下降影响，2022 年末公司资产负债率和总资本化比率明显上升，但仍处于合理区间；随着项目建设的逐步推进，未来公司将主要依赖于外部融资满足资金缺口，在未获得政府资金支持的情况下，财务杠杆率或将进一步上升。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总计	346.26	369.53	414.20
非流动资产占比	37.07	32.88	33.46
经调整的所有者权益合计	188.56	202.34	196.19
资产负债率	45.54	45.24	52.64
总资本化比率	40.61	40.96	48.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，跟踪期内经营活动现金流入净流入，但持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在一定的依赖性。

受益于业务的扩张及多元化发展，公司 2022 年收入保持较快增长，但主要收入板块中基础设施建设、安置房及土地处置项目回款仍较为缓慢，销售商品、提供劳务收到的现金规模不能与营业收入相匹配，收现比比率仍小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受其他与经营活动有关的现金收支影响较大。公司与太仓高新区政府机构及国有企业之间资金往来频繁，2022 年收到的往来款规模远大于支付的往来款，使得公司经营活动现金流入净流入状态。

2022 年公司投资建设项目较多，且大部分投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模较小，而流出规模较大，投资活动现金流呈净流出状态且缺口进一步加大。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

公司主要依赖于银行借款和债券发行弥补资金缺口。同时，受益于股东的持续支持，近三年公司吸收投资收到的现金合计 22.58 亿元，亦为其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部融资叠加政府拨款等方式筹集资金，加之自有资金的储备，基本可以覆盖资金缺口。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	6.32	-6.42	5.66
投资活动产生的现金流量净额	-5.03	-11.12	-37.97
筹资活动产生的现金流量净额	-5.78	20.19	29.66
现金及现金等价物净增加额	-4.48	2.65	-2.64
收现比	0.56	0.62	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 可对利息形成有效覆盖，但经营活动净现金流尚不能完全覆盖利息。

随着经营业务的持续发展、投资支出的增长以及合并范围的增加，公司外部债务融资需求不断推升，2022 年末公司总债务为 181.96 亿元，较 2021 年末增加 41.60 亿元。公司债务以银行借款为主，债券发行为辅，债务类型及渠道较多元；公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	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	90.59	16.55	43.57	30.47
债券融资	信贷资产支持证券/公司债/超短期融资券等	84.09	30.74	25.30	21.05
其他融资	融资租赁、租赁负债等	3.44	1.23	0.72	1.49
合计	--	178.12	48.52	69.59	53.01

注：表中不包含应付票据；

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，2022 年投资性房地产公允价值变动收益波动较大，使得公司 EBITDA 大幅增长，对利息的覆盖程度有所加强。此外，2022 年来公司经营活动净现金流规模一般，尚不能完全覆盖利息。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	128.94	140.36	181.96
短期债务占比	33.56	31.47	28.77
EBITDA	12.08	11.50	17.67
EBITDA 利息覆盖倍数	1.53	1.94	2.50
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.80	-1.08	0.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 9.66%，资产受限规模不大，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 17.58 亿元，占同期末净资产的比例为 8.96%，被担保单位为太仓市国有企业，或有负债风险较小。此外，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍为太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无明显变化。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入水平和盈利能力保持相对稳定。

——2023 年，公司预计经营类资本支出和股权类资本支出规模均与以前年度持平，但根据市场环境变化会略有波动。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年预计新增权益类融资约 5~10 亿元、新增债务类融资约 50~60 亿元。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	40.96	48.12	44.48~53.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.94	2.50	1.31~1.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年末公司非受限货币资金为 13.51 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 326.02 亿元，尚未使用授信额度为 157.70 亿元，备用流动性较充足。此外，太仓高新区经济基础较好，区域内企业流动性尚可，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为公司是太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，可持续获得政府的资金支持。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，已获批的债券融资注册额度和尚未使用额度分别为 65.00 亿元和 52.20 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程项目建设及股权投资，资金需求较大，同时，公司债务以长期债务为主，但仍存在一定的短期偿债压力。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 52.35 亿元。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任，治理结构尚可，但在 ESG 方面仍有一定的提升空间。

环境方面，公司市政设施建设及安置房建设等业务存在一定排放需求，可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚；公司在可持续发展、环境管理和环境争议事件管理方面表现优于行业平均水平，但在资源管理和排放物管理方面仍需加强。

社会方面，公司积极履行社会责任，通过健全员工管理，加强安全生产，近年来未发生重大安全事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略规划较为清晰，已建立了较为完善合理的内部管控机制，在高管行为、经营行为、治理结构和运营及公司治理争议事件管理方面表现较好，但信息披露等方面仍有一定的提升空间。

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

中诚信国际认为，太仓高新区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

太仓高新区拥有良好的产业基础及区位优势，近年来保持较强的经济实力，财政收入质量较高，财政平衡率保持较高水平，连续多年位居全省高新区综合评价省级高新区第二位。近三年对太仓市 GDP 贡献约 40%、一般公共预算收入贡献约 50%，为其经济、财政实力增长提供了有力支撑。太仓高新区政府债务率远低于国际 100%警戒标准，但仍存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，太仓高新区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司为太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，资产规模在高新区国资委管理资产中占比位居前列，且授权管理太仓市科教文化发展有限公司等高新区区域内太仓市政府控股的国资企业，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由高新区国资委直接控股，根据高新区政府意图承担着城市建设和国有资产经营管理责任，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资本金注入、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

综上，中诚信国际认为，太仓高新区政府支持能力强，对公司具有强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，娄城高新与张经开控股、扬经开、南通高新等可比公司的业务风险并无显著差异，同时财务风险略小于可比对象；当地政府均有强的支持能力，并对上述公司具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，太仓高新区作为省级高新区，其行政地位略低于张家港经济技术开发区、扬州经济技术开发区和南通高新技术产业开发区三家国家级开发区，从经济财政实力、债务压力和市场融资环境等方面综合来看，上述区域对当地平台企业的支持能力无显著差异。同时，可比公司均为所在区域重要的基础设施建设和国有资产投资及运营主体，具有较高的职能重要性，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，娄城高新与张经开控股、扬经开、南通高新等可比公司的业务风险并无显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，同时公司的基础设施建设和安置房建设业务发展突出，但也存在未来投资压力较大，项目资金平衡等问题。

最后，娄城高新的财务风险在同业中处于偏低水平。公司资产、权益和债务规模均处于比较组中等水平，财务杠杆比率和债券融资余额处于比较组较低水平；EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组较高水平；此外，公司即期偿债压力较大，但可用银行授信规模对债务覆盖能力处于可比组中等偏高水平，公司收到的股东资金注入和公司本身畅通的再融资渠道可为降低财务风险提供一定

支撑。

表 14：2022 年同行业对比表

	娄城高新	张经开控股	扬经开	南通高新
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	太仓高新区	张家港经济开发区	扬州经济开发区	南通高新技术产业开发区
GDP（亿元）	669.50	1,250.69	730.20	1,283.22
GDP 增速（%）	5.7	2.0	8.00	3.2
人均 GDP（万元）	--	22.25	--	16.04
一般公共预算收入（亿元）	92.51	81.67	24.66	52.73
公共财政平衡率（%）	209.75	258.20	--	100.00
政府债务余额（亿元）	--	8.43	--	48.73
控股股东及持股比例	江苏省太仓高新技术产业开发区管理委员会 100.00%	张家港经开区国有资本投资运营集团有限公司 100.00%	扬州市政府 100%	南通市人民政府（南通高新技术产业开发区管理委员会履行出资人职责） 100.00%
职能及地位	太仓高新区重要的基础设施及安置房建设和资产运营主体，主要承担了高新区（除科教新城）基础设施及安置房项目的投资与建设任务。	张家港经开区唯一的土地开发和基础设施建设主体，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。	定位为城市综合运营商。除传统土地平整和配套基建、道路、地下管网及安置房建设之外，重点聚焦工业地产、商业地产、科创地产和房地产开发等业务。	公司作为南通高新区最重要的开发建设和投融资主体，负责南通高新区内的土地综合开发、基础设施建设、安置房开发建设等业务。
核心业务及收入占比	资产租赁及管理 10.16%、投资性房地产处置 88.80%、其他 1.04%	安置房建设 39.40%、工程施工 19.70%	园区开发 73.78%、房屋开发 5.41%、商品销售 15.86%	土地整理 41.78%、基础设施建设 40.19%、不动产租赁 8.64%、贸易业务 8.06%、安置房销售 0.47%
总资产（亿元）	414.20	407.60	754.17	445.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	196.19	141.65	272.95	173.69
总债务（亿元）	181.96	177.85	401.26	244.51
总资本化比率（%）	48.12	58.82	59.52	58.54
营业总收入（亿元）	20.31	13.66	23.55	20.38
净利润（亿元）	2.44	1.06	1.76	2.01
EBITDA（亿元）	17.67	5.21	5.14	8.12
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.50	0.71	0.22	1.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.66	11.90	-61.08	-11.44
可用银行授信余额（亿元）	157.70	78.03	349.30	103.53
债券融资余额（亿元）	71.37	98.70	209.28	116.33

注：娄城高新债券融资余额为 2023 年 5 月末；扬经开可用银行授信余额和债券融资余额为 2023 年 3 月末数据。

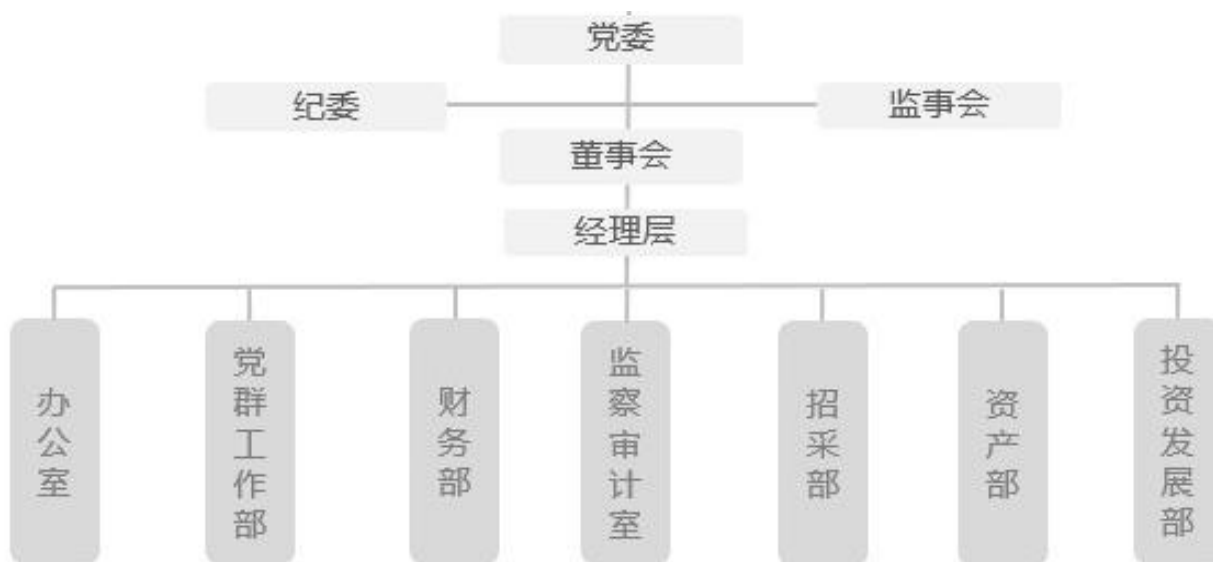
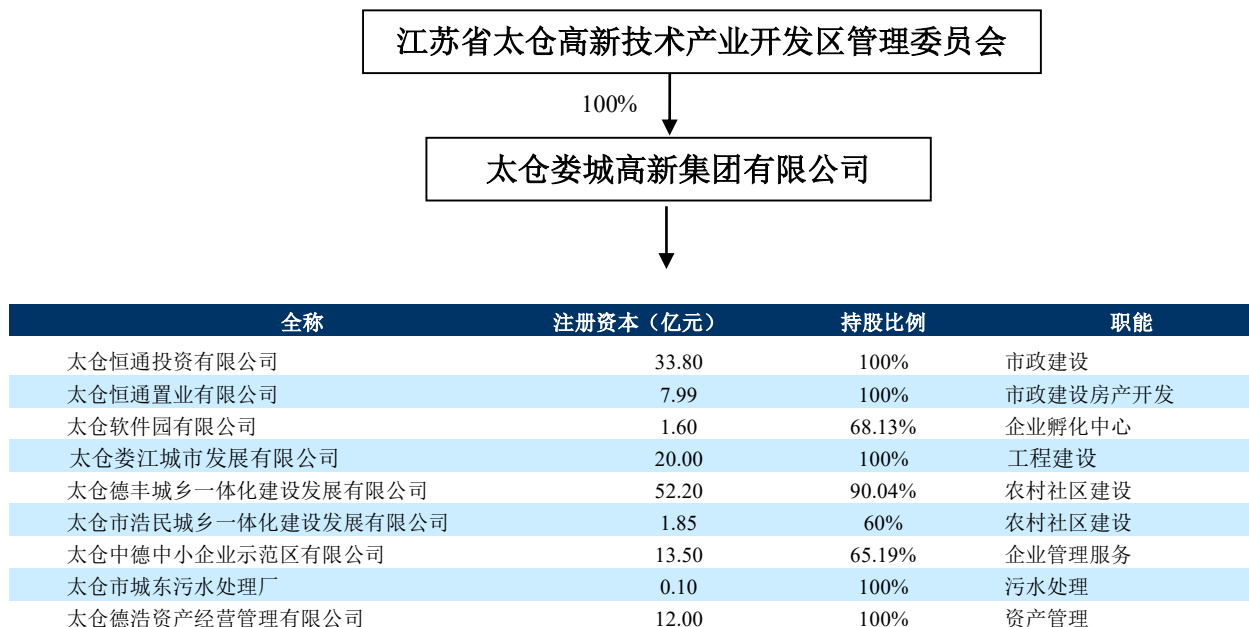
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 娄城高新 MTN001”、“19 娄城高新 MTN002”和“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 2023 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）	2020	2021	2022
货币资金	13.50	16.15	13.51
非受限货币资金	13.50	16.15	13.51
应收账款	35.72	43.36	54.00
其他应收款	98.00	97.07	96.03
存货	65.41	83.94	101.26
长期投资	7.18	10.71	20.14
在建工程	3.04	3.81	16.33
无形资产	7.01	8.13	8.37
资产总计	346.26	369.53	414.20
其他应付款	19.21	14.51	22.48
短期债务	43.27	44.17	52.35
长期债务	85.67	96.19	129.61
总债务	128.94	140.36	181.96
负债合计	157.69	167.19	218.02
利息支出	7.91	5.93	7.06
经调整的所有者权益合计	188.56	202.34	196.19
营业总收入	16.92	19.12	20.31
经营性业务利润	5.99	8.16	11.92
其他收益	4.63	3.82	4.74
投资收益	0.06	-0.84	-0.18
营业外收入	0.02	0.05	0.11
净利润	3.51	6.10	2.44
EBIT	10.20	9.37	15.11
EBITDA	12.08	11.50	17.67
销售商品、提供劳务收到的现金	9.40	11.76	12.07
收到其他与经营活动有关的现金	5.28	41.59	34.34
购买商品、接受劳务支付的现金	3.48	17.41	17.55
支付其他与经营活动有关的现金	2.31	41.00	18.28
吸收投资收到的现金	5.00	12.00	5.58
资本支出	7.83	7.26	28.86
经营活动产生的现金流量净额	6.32	-6.42	5.66
投资活动产生的现金流量净额	-5.03	-11.12	-37.97
筹资活动产生的现金流量净额	-5.78	20.19	29.66
现金及现金等价物净增加额	-4.48	2.65	-2.64
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	45.94	44.32	60.86
期间费用率（%）	30.91	18.99	21.37
应收类款项占比（%）	38.62	38.00	36.22
收现比（X）	0.56	0.62	0.59
资产负债率（%）	45.54	45.24	52.64
总资本化比率（%）	40.61	40.96	48.12
短期债务/总债务（%）	33.56	31.47	28.77
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.80	-1.08	0.80
总债务/EBITDA（X）	10.67	12.21	10.30
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.26	0.34
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.53	1.94	2.50

注：中诚信国际根据公司 2020~2022 年审计报告整理；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。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn