



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

张家港市国有资本投资集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00779

大公国际资信评估有限公司通过对张家港市国有资本投资集团有限公司及“20 张家公资 MTN001”、“21 张公 02”、“22 张公 G1”、“22 张公 G2”、“22 张公 G3”和“22 张公 G5”的信用状况进行跟踪评级，确定张家港市国有资本投资集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“20 张家公资 MTN001”、“21 张公 02”、“22 张公 G1”、“22 张公 G2”、“22 张公 G3”和“22 张公 G5”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
22 张公G5	3.50	3	AAA	AAA	2022.12
22 张公G3	8.00	3	AAA	AAA	2022.6
22 张公G2	2.35	3	AAA	AAA	2022.6
22 张公G1	8.00	5	AAA	AAA	2022.6
21 张公02	19.50	3	AAA	AAA	2022.6
20 张家港资MIN001	8.80	3	AAA	AAA	2022.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	983.33	982.61	992.79	976.65
所有者权益	337.49	336.93	325.48	294.52
有息负债合计	577.26	569.58	574.38	533.38
营业收入	15.66	51.83	56.00	52.36
净利润	0.17	1.76	5.59	8.74
经营性净现金流	-6.92	27.56	9.91	-9.98
毛利率	13.52	17.18	18.70	23.48
总资产报酬率	0.30	1.36	1.89	2.03
资产负债率	65.68	65.71	67.22	69.84
债务资本比率	63.11	62.83	63.83	64.43
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.82	1.03	1.25
经营性净现金流/总负债	-1.07	4.20	1.47	-1.54

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：陈洁

评级小组成员：谢鹏

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

张家港市国有资本投资集团有限公司（以下简称“张家港国投”或“公司”）主要从事张家港市公用事业、土地开发、基础设施建设和安置房建设等业务。跟踪期内，张家港市经济和财政实力仍很强，公司发展面临良好的外部环境；公司在张家港市建设发展中发挥重要作用，水务和燃气业务具有垄断性优势，是公司收入和现金流的重要来源，公司继续得到政府在资金拨付、资产划入和政府补助方面的支持；但同时，公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用，存货和在建工程规模仍较大，影响资产流动性，面临较大短期偿债压力，对外担保余额规模较大，且下属担保公司累计代偿总额较大，需关注担保业务的风险管控压力及追偿情况。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，张家港市经济和财政实力仍很强，地区生产总值位居全国百强县（市）前列，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司仍是张家港市重要的基础设施开发建设主体及公用事业运营主体，在张家港市建设发展中发挥重要作用，水务和燃气业务具有垄断性优势，是公司收入和现金流的重要来源；
- 2022 年，公司继续得到政府在资金拨付、资产划入和政府补助方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用；
- 公司存货和在建工程规模仍较大，在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，影响资产流动性；
- 2023 年 3 月末，公司短期有息债务规模仍较大，仍面临较大的短期偿债压力；
- 公司对外担保余额规模较大，下属担保公司为中小企业提供担保服务，累计代偿总额较大，需关注担保业务的风险管控压力及追偿情况。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.91
（一）市场竞争力	6.18
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.74
要素二：偿债来源与负债平衡	4.17
（一）偿债来源	5.29
（二）债务与资本结构	4.20
（三）保障能力分析	3.45
（四）现金流量分析	4.11
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	3
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是张家港市重要的基础设施开发建设主体以及公用事业运营主体，能够获得政府在资金拨付、资产划入和政府补助等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体 评级	债项名称	债项 评级	评级时间	项目组 成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/ 稳定	22 张公 G5	AAA	2022/12/05	陈洁、谢鹏	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.4.0）	点击阅读全文
AAA/ 稳定	22 张公 G2	AAA	2022/06/09	程碧珺、曾凤智	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/ 稳定	22 张公 G1	AAA				
AAA/ 稳定	21 张公 02	AAA				
AAA/ 稳定	20 张家公资 MTN001	AAA				
AAA/ 稳定	22 张公 G3	AAA	2022/06/01	程碧珺、曾凤智	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/ 稳定	22 张公 G2	AAA	2022/03/08			点击阅读全文
AAA/ 稳定	22 张公 G1	AAA	2022/01/18			点击阅读全文
AAA/ 稳定	21 张公 02	AAA	2021/06/03	戚旺、曾凤智、薛爱丽	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AAA/ 稳定	20 张家公资 MTN001	AAA	2021/06/03			点击阅读全文
AA+/ 稳定	20 张家公资 MTN001	AA+	2020/10/14		城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA+/ 稳定	—	—	2017/07/28	未查询到相关公开披露信息	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	未查询到相关公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对张家港市国有资本投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的张家港国投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 张公 G5	3.50	3.50	2022.12.15~2025.12.15	偿还到期公司债券本金	已按募集资金要求使用
22 张公 G3	8.00	8.00	2022.06.09~2025.06.09	偿还到期公司债券	
22 张公 G2	2.35	2.35	2022.03.14~2025.03.14	偿还到期公司债券	
22 张公 G1	8.00	8.00	2022.01.24~2027.01.24	偿还到期公司债券	
21 张公 02	19.50	19.50	2021.06.15~2024.06.15	全部用于偿还到期公司债券	
20 张家港资 MTN001	8.80	8.80	2020.10.21~2023.10.21	全部用于偿还公司本部到期债务融资工具	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

张家港国投于 1997 年 12 月 19 日根据《关于组建张家港市国有资产经营有限公司的批复》（张政组【1997】57 号）批准成立，张家港市政府出资，由张家港市国有资产管理委员会（以下简称“张家港公资委”）履行出资人资格，初始注册资本 1.04 亿元。2022 年 9 月，公司发布《张家港市直属国有资产经营有限公司关于公司控股股东、实际控制人、公司名称、经营范围和总经理变更的公告》称，张家港市国有资产管理中心（下称“张家港国资中心”）成为张家港市国有资产监督管理的职能机构，履行市属国有企业出资人职责，张家港公资委不再履行国有资产监督管理相关职责。经张家港市政府批准，公司控股股东由张家港公资委变更为张家港国资中心，同时将长江文化持有的公司 2.5% 股权划转至张家港国资中心，上述变更完成后，张家港国资中心持有公司 100% 股权；公司名称由“张家港市直属国有资产经营有限公司”变更为“张家港市国有资本投资集团有限公司”；同月，张家港国资中心下发张国资【2022】66 号文件，同意公司经营范围变更为：“以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；股权投资；创业投资（限投资未上市企业）；企业总部管理；企业管理；非居住房地



产租赁；住房租赁；商务代理代办服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 16.46 亿元，张家港市国有资产管理中心（以下简称“张家港国资中心”）持有公司 100.00% 股权，公司控股股东及实际控制人均为张家港国资中心。

2022 年，公司通过设立和划拨的取得方式新纳入合并范围 5 家子公司，因清算，合并范围减少子公司 1 家。截至 2022 年末，公司合并范围一级子公司共 7 家（见附件 1-2）。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设立了董事会、监事会和总经理。部门设置方面，公司根据自身定位以及业务经营的需要，设有综合办公室、财务部、投融资管理部、资产运营部和审计监督部五个部门（见附件 1-1）。

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 2023 年 5 月 9 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均兑付本息，存续期债务融资工具利息均已支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、



促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，张家港市地区生产总值位居全国百强县（市）前列，经济和财政实力仍很强，为公司发展提供良好的外部环境。

苏州市地处江苏省东南部，长江三角洲核心地带，区位优势明显；苏州市下辖 5 个市辖区、代管 4 个县级市，区域总面积 8,657 平方公里。截至 2022 年末，苏州市常住人口 1,291.1 万人。

**表 2 2020~2022 年苏州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	23,958.3	2.0	22,718.3	8.7	20,170.5	3.4
一般公共预算收入	2,329.2	-	2,510.0	9.0	2,303.0	3.7
固定资产投资	5,744.2	1.5	5,660.6	6.6	5,224.4	6.6
规模以上工业总产值（万亿元）	4.36	4.1	4.13	17.2	3.48	4.0
社会消费品零售总额	9,010.7	-0.2	9,031.3	17.3	7,702.0	-1.4
进出口总额	25,721.1	1.6	25,332.0	13.5	3,223.5	1.0
三次产业结构	0.8:48.1:51.1		0.8:47.9:51.3		1.0:46.5:52.5	

数据来源：2020~2022 年苏州市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，苏州市地区生产总值规模继续增长，增速同比有所下降；一般公共预算收入规模有所下降。同期，苏州市固定资产投资和规模以上工业总产值规模同比均有所增长；社会消费品零售总额和增速均同比下降。

根据苏州市人民政府官网，2023 年 1~2 月，苏州市规模以上工业总产值 5879.08 亿元，同比下降 8.2%；社会消费品零售总额 1517.53 亿元，同比增长 0.1%；固定资产投资 790.66 亿元，同比增长 5.3%；进出口总额 495.47 亿美元，同比下降 23.8%。

张家港市位于江苏省东南部，地处长江三角洲腹地，为苏州市所辖县级市，市域总面积 999 平方公里，下辖 10 个区镇，3 个街道，拥有 2 个国家级开发区，1 个省级高新区，1 个省级冶金产业工业园。张家港市拥有长江岸线 80.4 公里、码头泊位 135 个；境内 3 条高速公路（沿江、锡张、疏港）纵横交织，交通便利。

表 3 2022 年苏州市下辖各区县主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
苏州市	23,958.34	2.0	2,329.18
昆山市	5,006.70	1.8	430.18
张家港市	3,302.39	1.3	219.1
常熟市	2,773.97	2.0	220
吴江区	2,331.97	2.3	226.06
虎丘区	1,766.17	3.0	182.06
太仓市	1,653.57	2.2	177.82
吴中区	1,590.17	1.8	210.4
相城区	1,105.32	2.4	145.68
姑苏区	912.50	1.1	61.84

数据来源：苏州市及下辖各区县人民政府公开数据

张家港市经济和财政实力很强，2022 年，张家港市地区生产总值继续增长，其中，2022 年张家港市地区生产总值在全国百强县（市）中排名前列，在苏州市



九个区县中排名第二。2022 年，张家港市规模以上工业总产值总额和进出口总额规模均同比增长，社会消费品零售总额有所下降。同期，张家港市三次产业结构调整为 0.9:50.6:48.5。2022 年末，张家港市常住人口 144.76 万人。

根据张家港市人民政府官网，2023 年 1~4 月，张家港市规模以上工业总产值 1,759.2 亿元，同比下降 7.8%；固定资产投资 162.5 亿元，同比增长 10.6%；社会消费品零售总额 261.7 亿元，同比增长 13.3%；进出口总额 137.2 亿美元，同比下降 7.4%。

表 4 2020~2022 年张家港市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022年		2021年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,302.4	1.3	3,030.2	8.0	2,686.6	3.9
人均GDP（万元）	22.9	0.8	21.1	7.6	-	-
一般公共预算收入	219.1	-	264.1	5.5	250.3	1.3
固定资产投资	545.1	-1.7	554.7	5.4	526.3	20.0
社会消费品零售总额	789.3	-1.3	800.1	16.2	688.5	-
规模以上工业总产值	5,928.1	-	5,842.4	19.7	4,818.6	4.3
进出口总额（亿美元）	466.7	8.0	434.6	29.6	334.9	-2.5
三次产业结构	0.9:50.6:48.5		1.0:51.2:47.8		1.1:50.6:48.3	

资料来源：2020~2022 年张家港市国民经济和社会发展统计公报

财政收支方面，2022 年，张家港市一般预算收入规模同比有所下降，主要系组合式税费支持政策叠加经济下行等多重因素所致。2022 年，张家港市政府性基金收入同比下降，仍是地方财政的重要补充，主要来源于国有土地使用权出让收入，但土地出让收入规模易受国家宏观政策、土地存量、城建规划等外部因素的影响，未来存在一定的不确定性。同期，张家港市政府性基金支出同比有所增加。

表 5 2020~2022 年张家港市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2022 年	2021 年	2020 年
财政收入	一般预算收入	219.07	264.13	250.30
	其中：税收收入	164.79	223.02	208.00
	政府性基金收入	144.36	185.46	168.38
财政支出	一般预算支出	230.15	244.40	233.33
	政府性基金支出	165.36	155.20	181.50

数据来源：关于张家港市 2020~2022 年财政预算执行情况和 2021~2023 年财政预算草案的报告及相关附表

2022 年末，张家港市地方政府债务余额为 213.88¹亿元，其中一般债务余额为 69.60 亿元，专项债务余额为 144.27 亿元。

¹ 一般债务余额和专项债余额合计数与地方政府债务余额数不一致系四舍五入。



财富创造能力

公司仍是张家港市重要的基础设施开发建设主体以及公用事业运营主体，主要从事张家港市公用事业、土地开发、基础设施建设和保障房建设等业务，2022 年，受房屋销售收入下降影响，公司营业收入同比有所下降；综合毛利率同比有所下降。

公司仍是张家港市重要的基础设施开发建设主体以及公用事业运营主体，主要从事张家港市公用事业、土地开发、基础设施建设和保障房建设等业务，在张家港市建设发展中发挥重要作用，公用事业业务是公司收入和利润的主要来源。

2022 年，公司营业收入规模同比有所下降，主要系房屋销售收入同比下降所致。具体来看，公用事业收入包括水务收入和燃气业务收入，2022 年同比增加。2022 年，公司安置房建设收入同比大幅增加，主要系当年结算同比大幅增加所致。随着 2021 年 11 月公司全资子公司金城投资以所持金厦房地产 51.00% 股权对金宏投资进行增资，金厦房地产不再纳入公司合并范围，公司不再产生相应房屋销售收入，2022 年房屋销售收入因此大幅下降；2022 年公司实现房屋销售收入 4.15 亿元，系公司全资子公司金城投资出售自建房沙洲湖大厦收入，不可持续。2022 年，公司土地整理收入同比有所下降。工程施工收入系公司根据中共张家港市委委员会专题会议纪要【2017】3 号，将代建的沙洲湖科创园部分移交给张家港沙洲湖科创园发展有限公司（以下简称“沙洲湖公司”）产生，2022 年同比大幅下降，主要系沙洲湖公司主要款项支付完毕所致。公司其他业务收入主要为餐饮服务收入、物业管理收入、担保业务收入、安保收入、租赁收入等，同比有所增加。

2022 年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系占收入比重较大的公用事业和其他业务毛利率下降所致。具体来看，公用事业毛利率下降主要系上游气源采购成本上升导致燃气业务毛利率下降所致。安置房建设 2022 年毛利率由负转正，主要系 2022 年度安置房项目财政补助同比增加所致；房屋销售方面，房屋销售毛利率同比有所下降。土地整理业务方面，根据公司与张家港市土地储备中心签订的《委托建设协议》，张家港市土地储备中心回收竣工验收合格的项目后，回款金额以双方确认的成本加成约 15% 确认，2022 年公司土地整理毛利率仍为 13.04%。2022 年，工程施工毛利率同比大幅增加，其他业务毛利率同比大幅下降。



表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.66	100.00	51.83	100.00	56.00	100.00	52.36	100.00
公用事业	7.86	50.17	28.23	54.46	23.47	41.91	22.19	42.37
安置房建设	5.58	35.64	8.83	17.04	1.29	2.30	5.83	11.14
其中:安置房代建	5.40	34.46	7.01	13.52	0.89	1.59	4.58	8.75
安置房自建	0.19	1.19	1.82	3.52	0.40	0.71	1.25	2.39
房屋销售	-	-	4.15	8.00	13.58	24.25	13.03	24.88
土地整理	-	-	1.78	3.43	2.57	4.59	-	-
工程施工	0.52	3.31	0.51	0.99	9.04	16.15	6.36	12.15
其他	1.70	10.87	8.34	16.09	6.05	10.80	4.95	9.46
毛利润	2.12	100.00	8.91	100.00	10.47	100.00	12.29	100.00
公用事业	0.87	40.88	4.14	46.47	5.04	48.11	5.43	44.19
安置房建设	0.52	24.43	0.69	7.74	-2.28	-	0.37	3.03
其中:安置房代建	0.50	23.64	0.49	5.55	-1.03	-	0.29	2.36
安置房自建	0.02	0.79	0.20	2.19	-1.25	-	0.08	0.67
房屋销售	-	-	1.04	11.63	4.12	39.38	2.70	21.99
土地整理	-	-	0.23	2.60	0.34	3.20	-	-
工程施工	0.08	3.86	0.11	1.18	0.14	1.34	0.24	1.94
其他	0.65	30.83	2.70	30.37	3.11	29.70	3.55	28.85
毛利率	13.52		17.18		18.70		23.48	
公用事业	11.02		14.66		21.46		24.48	
安置房建设	9.27		7.80		-176.99		6.38	
其中:安置房代建	9.28		7.05		-115.62		6.33	
安置房自建	8.96		10.70		-314.38		6.54	
房屋销售	-		24.99		30.36		20.75	
土地整理	-		13.04		13.04		-	
工程施工	15.75		20.59		1.55		3.75	
其他	38.35		32.43		51.40		71.58	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入 15.66 亿，同比增加，主要系公用事业及安置房建设收入同比增长所致。同期，公司毛利润为 2.12 亿元，同比有所下降；综合毛利率为 13.52%，同比有所下降，主要系在营业收入中占比较高的公用事业和安置房业务毛利率同比下降所致。



（一）公用事业

1、燃气业务

2022 年，子公司张家港港华燃气有限公司在张家港市燃气供给市场仍拥有垄断优势，经营优势显著，燃气业务是公司收入和现金流的重要来源。

公司的燃气业务主要由子公司张家港港华燃气有限公司²（以下简称“港华燃气”）负责运营。2010 年 6 月 22 日，港华燃气和张家港市政府签订《张家港市管道燃气特许经营协议》，协议约定特许经营权的期限为 30 年，特许经营业务范围为在特许经营权地域范围内投资、建设、运营管道燃气的输配管网及相关设施，采购、储存、生产、运输和加工管道燃气，并以管道输送形式向用户供应和销售（包括分销）燃气，特许经营范围为现有及将来张家港市行政管辖区域（含张家港保税区）及日后经港华燃气申请、张家港市政府批准的其他区域。港华燃气在张家港市燃气供应市场拥有垄断地位，经营优势显著。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月港华燃气运营情况（万立方米、公里、万户、亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
天然气销售量	14,178	54,868	54,689	50,013
管网长度	2,251	2,234	2,116	1,818
用户总数	30.42	29.76	27.06	24.33
销售收入	7.22	24.04	20.66	15.91
毛利率（%）	6.81	11.08	16.47	18.61

数据来源：根据公司提供资料整理

港华燃气主要开展管道天然气业务，通过天然气输送管道向居民、工业企业和商业企业供应天然气。2022 年末，管网长度达到 2,234 公里，拥有用户 29.76 万户。气源方面，港华燃气气源主要来自江苏省天然气公司，2022 年西气与川气平均单位成本为 3.28 元/立方米，同比增长 0.86 元/立方米。

2022 年及 2023 年 1~3 月，随着管网长度及用户数量的增长，公司燃气业务收入同比均有所增长，毛利率同比均有所下降，主要系燃气业务上游成本上升所致；燃气业务仍是公司稳定的经营性收入来源，为公司提供稳定的收入和现金流。

综合来看，港华燃气在张家港市燃气供给市场拥有垄断地位，经营优势显著，是公司收入和现金流的重要来源。

² 公司持有港华燃气 50% 的股权，拥有港华燃气的实际控制权，港华燃气另一股东为香港中华煤气（张家港）有限公司。



2、水务业务

2022 年，给排水公司仍是张家港市主要的自来水供应和污水处理企业，水务业务涵盖整个张家港市，具有垄断优势，是公司收入和现金流的重要来源。

公司水务业务由三级子公司张家港市给排水公司(以下简称“给排水公司”)负责运营，业务包括自来水供应、污水处理和给排水施工，供水区域为张家港市全市域。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司供水指标情况

业务指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
日供水能力（万立方米/日）	80	80	80	80
供水管网总长度（公里）	8,080	8,039	8,272	7,961
全年供水量（亿立方米）	0.38	1.66	1.69	1.63
全年售水量（亿立方米）	0.34	1.50	1.52	1.46
漏损率（%）	8.52	8.99	9.93	9.69

数据来源：根据公司提供资料整理

自来水供应方面，给排水公司是张家港市重要的自来水供应企业，其业务涵盖整个张家港市，具有垄断优势。截至 2023 年 3 月末，给排水公司拥有两座运营中的水厂，分别为第三和第四水厂，主要供水区域为张家港市市区和乡镇。同期，给排水公司日供水能力、供水管网总长度、供水量和售水量均有所增长。

表 9 截至 2023 年 3 月末张家港市自来水价格情况（单位：元/立方米）

价格分类	水资源费和城市附加	自来水费	污水处理费	终端水价
居民供水	-	1.61/2.41/4.81	1.3	2.91/3.71/6.11
工业供水	0.2	2.21	1.7	4.11
行政事业供	0.2	2.21	1.7	4.11
商业供水	0.2	2.21	1.7	4.11
特种供水	0.2	3.46	2.0	5.66

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，张家港市自来水价格分类主要包括居民供水、工业用水、行政事业供水、商业供水和特种供水等，自来水价格及污水处理价格同比均未发生变化。

表 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司污水处理情况

业务指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
污水处理能力（万立方米/日）	35.70	35.70	33.40	24.70
污水处理量（万立方米）	2,166.00	8,904.00	7,990.18	7,229.64
污水处理收入（万元）	4,550.07	19,684.14	20,064.08	20,022.60

数据来源：根据公司提供资料整理

污水处理方面，给排水公司是张家港市重要的生活污水处理企业，在张家港市生活污水处理市场处于重要地位。2022 年，给排水公司污水处理能力有所增



加，主要系金港片区污水处理厂二期扩建于 2022 年 7 月份调试运行所致。

综合来看，子公司张家港市给排水公司仍是张家港市主要的自来水供应和污水处理企业，水务业务涵盖整个张家港市，具有垄断优势，是公司收入和现金流的重要来源。

（二）安置房建设

公司安置房建设业务模式包括代建和自建两种；2023 年 3 月末，公司无在建及拟建的代建安置房项目，代建模式安置房建设业务持续性存在一定不确定性。

公司安置房建设业务运营模式包括代建和自建两种，其中安置房代建模式方面，根据张家港市政府的安置房建设计划，公司与张家港市土地储备中心签订安置房相关代建协议，约定项目建设质量、工期、代建成本支付原则等合同要素。公司负责筹措建设资金、通过招拍挂公开取得建设用地并将工程分包给具有相关建设资质的专业建筑施工企业。项目建设期间，公司负责项目建设管理，并遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款。项目建设完工并验收合格后，根据双方签订的《拆迁安置房委托代建协议》，公司向张家港市土地储备中心进行结算并移交工程项目；张家港市土地储备中心向被拆迁户分配安置房，收取房款，并将安置房销售款做为结算款支付给公司。2022 年，公司安置房代建收入为 7.01 亿元，同比大幅增加。2023 年 1~3 月，安置房代建收入 5.40 亿元，同比增加 5.25 亿元。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司已完工代建安置房项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资	已回购金额	累计回款	建设周期
前溪锦苑	5.65	5.76	5.76	2011~2016 年
范庄花苑	12.23	12.74	12.74	2011~2016 年
小菜巷二期	0.89	0.90	0.90	2016~2018 年
港新花苑	4.54	4.33	4.33	2011~2016 年
百家桥	14.42	13.70	13.70	2013~2016 年
七里庙安置房	20.30	16.55	16.55	2011~2014 年
合计	58.03	53.97	53.97	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工的代建安置房项目为前溪锦苑、范庄花苑、小菜巷二期、港新花苑、百家桥和七里庙安置房等项目，项目总投资 58.03 亿元，已回购 53.97 亿元，累计回款 53.97 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司无在建和拟建代建安置房项目，业务持续性存在一定不确定性。

安置房自建模式方面，公司根据市政规划指定项目建设计划，自筹资金并通过土地公开拍卖获得拆迁安置房建设用地。获得建设用地后，公司通过公开招投标的方式把安置房的施工建设外包给符合资质要求的专业建筑施工公司。建设资



金前期均由中标的建筑施工单位进行垫资，工程施工后，公司遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款。安置房建设完工并验收合格后，公司按照销售协议，把安置房定向销售给被拆迁户。销售价格由政府定价，利润来源为土地及建筑安装成本与销售收入的差额。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现自建安置房收入为 1.82 亿元和 0.19 亿元。

表 12 截至 2023 年 3 月末公司主要已完工自建安置房项目情况（单位：亿元、年、平方米）

项目名称	总投资	建设周期	已销售面积	已销售金额	已回款情况
新航花苑	9.42	2013~2017	214,034.66	10.14	10.14
新乘北苑二期	8.09	2014~2019	211,479.66	6.66	6.66
丽新花苑一期	7.50	2013~2018	126,477.67	5.06	5.06
新乘北苑三期	4.20	-	34,590.18	1.37	1.37
合计	29.21	-	586,582.17	23.23	23.23

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司自建安置房项目已销售金额 23.23 亿元，均已全部回款；公司在建安置房项目为新乘北苑四期，项目总投资 18.50 亿元，已投资 6.75 亿元；同期，公司无拟建自建安置房项目。

综合来看，2023 年 3 月末，公司无在建及拟建的代建安置房项目，业务持续性存在一定不确定性。

（三）土地整理

2022 年，公司继续承担张家港市城西新区和东城区域范围内土地开发整理职能，土地整理尚需投资规模仍较大，仍面临较大资金支出压力。

公司主要负责张家港市城西新区（含北延区域）和东城区域的土地整理业务，具体实施方面主要由二级子公司张家港市城市投资发展集团有限公司（以下简称“张家港城投”）负责。城西新区位于张家港市杨舍城区城西片区西二环路以西、张杨公路以南、长安西路以北、规划章卿路以东，规划区总面积约 6.16 平方公里，该区域是以生活居住、商业、文化、商务、办公中心、综合配套等为一体的混合功能区，是城区西侧重要的发展方向和功能组团之一。同时，公司主要承接东城区市政基础设施建设、东城区 3/5/6 号地块整理开发、黄泗浦核心区开发以及高铁新城枢纽区域开发，开发面积约 21.64 平方公里，该区域将配套高铁新城的开发，成为未来张家港市的重点开发区域。

表 13 2020~2022 年公司土地开发整理业务（单位：亿元、万平方米）

业务指标	2022 年	2021 年	2020 年
土地出让面积	5.38	-	13.89
土地出让金额	7.75	-	28.18
应返还金额	4.65	-	21.38

数据来源：根据公司提供资料整理



公司在土地开发整理业务中具体承担土地整理及建设的组织实施工作，资金来源一般是自筹或银行贷款。公司根据收入确认文件做为当年土地整理业务收入确认的依据，家港市土地储备中心回收竣工验收合格的项目后，回款金额以双方确认的成本加成约 15% 确认。2016 年以前，公司土地整理支出计入“在建工程”；财综【2016】4 号文出具后，公司将新增土地整理支出计入“存货”；对于在“在建工程”的土地整理支出，公司将收到的土地整理和基础设施建设资金冲减整理成本后余额计入“资本公积”。

表 14 截至 2023 年 3 月末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

主要在建项目	概算总投资	已投资	预计建设周期
城西新区 10#地块	6.50	4.90	2014~2024 年
城西新区 4#地块	3.00	2.20	2015~2024 年
城西新区 6#地块	6.00	3.23	2014~2024 年
西扩 36#地块	5.00	1.59	2021~2024 年
西扩 38#地块	2.90	0.46	2021~2024 年
城西西扩地块	14.00	13.58	2014~2024 年
东城 3#地块	55.00	34.41	2015~2028 年
东城 5#地块	38.00	26.60	2015~2028 年
东城 6#地块	43.00	12.48	2015~2028 年
合计	173.40	99.52	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司正在整理的土地为 9 块，总投资 173.40 亿元，已投资 99.52 亿元，尚需投资 73.88 亿元，仍面临较大资金支出压力。

（四）基础设施建设

2022 年以来，公司仍是张家港市重要的基础设施开发建设主体，但基础设施建设业务仍未确认收入，项目成本未结转规模较大，资金平衡主要依赖张家港市财政局拨付的基础设施建设资金，公司面临一定资金压力。

公司是仍张家港市重要的基础设施开发建设主体，每年根据张家港市政府城建计划实施项目建设，牵头负责城西新区（含西拓、北延区域）和城东区域开发建设，业务主要由张家港城投负责，资金来源为公司自有资金和财政拨款；由于公司基础设施建设项目尚未签订相关协议，近年来基础设施建设业务未确认收入，资金平衡主要依赖张家港市财政局拨付的基础设施建设资金。公司将基础设施建设成本计入“在建工程”，近年来基础设施建设业务未确认收入。截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设业务仍未确认收入；“在建工程”科目中的道路桥梁成本 46.75 亿元，未结转规模较大。

截至 2023 年 3 月末，公司在建基础设施建设项目概算总投资 4.57 亿元，已投资 3.31 亿元，尚需投资 1.26 亿元；拟建项目概算总投资 1.42 亿元，面临一



定资金压力。

综合来看，公司在张家港市基础设施建设领域的地位突出，但 2022 年以来基础设施建设业务仍未确认收入，项目成本未结转规模较大，资金平衡主要依赖张家港市财政局拨付的基础设施建设资金，公司面临一定资金压力。

表 15 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限 ³
城西污水泵站	700	300	2021.12~2022.10
泗闸路（西二环路至疏港高速）	6,500	2,329	2021.10~2022.10
小河坝路改造	1,823	872	2021.10~2022.06
镇中路、科普路（沙洲东路至暨阳东路）新建工程	2,835	1,586	2021.07~2022.06
沪通铁路张家港站综合体（塔楼）工程	33,855	28,000	2019.03~2022.03
合计	45,713	33,087	-
主要拟建项目	概算总投资	拟建期限	
农乘路（东二环路至蒋乘路）新建工程	2,800	2023.10~2024.06	
蒋农路（沙洲东路至暨阳东路、人民东路至蒋桥路）新建工程	2,640	2023.06~2023.12	
泗新路（人民西路至南庄路）新建工程	1,050	2023.11~2024.6	
五新路（人民西路至泗新路）新建工程	600	2023.11~2024.6	
孙巷河道（暨阳东路至新丰河）新建工程	1,350	2023.10~2024.01	
蒋桥路（道口路至河西路）新建工程	2,700	2023.07~2023.12	
蒋乘路两侧景观绿化工程（沙洲东路至南苑东路）	450	2023.05~2023.10	
张家泾东段北侧道路（蒋乘路-二千河）	365	2023.08~2023.12	
东苑北路（张杨公路-长泾路）	1500	2023.03~2023.12	
张家泾东段河道开挖及周边景观绿化	240	2023.08~2023.12	
孙巷河北段河道新建工程	200	2023.08~2023.12	
朝东圩港西侧绿化带	300	2023.08~2023.12	
合计	14,195	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 按照项目立项建设期间填写，实际项目仍出具建设中。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入与毛利率均同比下降，期间费用率同比增长，对利润形成一定侵蚀；公司利润总额和净利润继续下降，对政府补助依赖仍较大；净资产收益率仍处于较低水平。

2022 年，公司营业收入及毛利率均同比有所下降。同期，公司期间费用率继续增长，同比增加 1.20 个百分点，对利润形成一定侵蚀。2022 年，公司计入其他收益的政府补助资金为 8.71 亿元，同比大幅增加，公司利润总额和净利润对政府补助依赖仍较大。投资收益方面，2022 年投资收益同比下降，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益同比下降所致。公允价值变动收益为负，主要系公司所持股票市场价值下降所致。受投资收益和公允价值变动收益下降影响，公司利润总额和净利润继续下降。2022 年，公司总资产报酬率和净资产收益率继续下降，盈利能力有待提升。

2023 年 1~3 月，公司营业收入 15.66 亿元；毛利率为 13.52%；净利润为负，主要系公司业务毛利率同比下降且期间费用率同比增加所致。同期，公司总资产报酬率为 0.30%，净资产收益率为 0.05%。

表 16 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	15.66	51.83	56.00	52.36
营业成本	13.54	42.93	45.53	40.07
毛利率	13.52	17.18	18.70	23.48
期间费用	4.54	17.21	17.93	14.01
其中：销售费用	0.61	1.95	2.11	2.58
管理费用	1.59	5.64	5.46	4.90
财务费用	2.34	9.62	10.35	6.53
期间费用/营业收入	28.99	33.21	32.01	26.76
其他收益	1.48	8.79	3.19	7.32
投资收益	1.17	5.00	9.77	6.89
公允价值变动收益	0.27	-1.72	3.40	0.07
营业利润	0.32	3.01	7.59	11.36
利润总额	0.33	3.05	7.63	12.20
净利润	0.17	1.76	5.59	8.74
总资产报酬率	0.30	1.36	1.89	2.03
净资产收益率	0.05	0.52	1.72	2.97

数据来源：根据公司提供资料整理



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主。公司银行借款主要为保证借款，期限结构以长期借款为主；截至 2022 年末，公司银行借款余额 253.19 亿元，其中信用借款占比 15.25%。授信方面，2023 年 3 月末，公司在各家银行授信总额为 379.00 亿元，其中已使用授信额度 275.69 亿元，未使用授信额度 103.32 亿元。债券融资方面，2022 年末，公司应付债券及一年内到期的应付债券合计 264.47 亿元，规模较大。债务收入是公司偿债来源的主要构成，对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年末，公司资产规模同比有所下降，资产结构仍以非流动资产为主；应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用；存货和在建工程在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，影响资产流动性。

2022 年末，公司资产规模同比有所下降，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重同比有所提升。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2022 年末，公司货币资金同比小幅增加，受限货币资金为 9.54 亿元，受限原因主要为银行承兑汇票保证金、存出投资款、定期存款和定期存单利息。2022 年末，公司交易性金融资产同比减少 18.64 亿元，主要系结构性存款减少及公允价值下降所致。2022 年末，公司应收账款继续增加，同比增加 1.44 亿元；前五大应收对象分别为应收浦项（张家港）不锈钢股份有限公司 0.47 亿元、张家港市领商智能科技有限公司 0.39 亿元、张家港市水务集团有限公司 0.36 亿元、农商行兆丰支行（仁和老年公寓）0.20 亿元和金生创意公司私募债（江苏金创信用再担保 1590 万元）0.16 亿元，合计 1.57 亿元，占应收账款余额的比重为 25.35%。2022 年末，公司 1 年以内应收账款 6.09 亿元、1~2 年 0.06 亿元、2~3 年 0.02 亿元、3~4 年 86.57 万元、4~5 年 6.96 万元、5 年以上 0.02 亿元；同期，公司坏账准备余额 131.14 万元，均为按账龄组合计提。2022 年末，公司预付款项同比增加 17.25 亿元，主要系新增对金厦房地产 17.00 亿元预付款所致。2022 年末，公司其他应收款继续增加，同比增加 3.75 亿元；前五大应收对象分别为应收张家港市金海港投资开发有限公司 20.98 亿元、张家港市交通控股有限公司 19.40 亿元、金厦房地产 9.57 亿元、张家港双山香山旅游度假区管理委员会 8.00 亿元和张家港保税区企业管理有限公司 7.00 亿元，合计 64.95 亿元，占其他应收款余额的比重为 58.95%；从账龄上看，公司 1 年以内其他应收款 69.27 亿元、1~2 年 6.38 亿元、2~3 年 11.75



亿元、3~4 年 4.82 亿元、4~5 年 8.12 亿元、5 年以上 9.84 亿元；同期，公司坏账准备余额为 0.42 亿元，均为按账龄组合计提。公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用。2022 年末，公司存货同比减少 1.38 亿元，2022 年末主要包括土地整理 115.72 亿元、开发成本 57.47 亿元、开发产品 45.03 亿元、合同履行成本 2.39 亿元、库存商品 0.12 亿元、原材料 0.10 亿元和低值易耗品 5.41 万元。2022 年末，公司其他流动资产同比减少 23.43 亿元，主要系收回百年人寿股权收购款项所致。

表 17 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.42	5.43	62.92	6.40	62.88	6.33	71.58	7.33
交易性金融资产	13.63	1.39	14.87	1.51	33.52	3.38	-	-
应收账款	4.71	0.48	6.18	0.63	4.74	0.48	4.63	0.47
预付款项	18.47	1.88	18.22	1.85	0.97	0.10	29.73	3.04
其他应收款	114.88	11.68	109.75	11.17	106.00	10.68	93.57	9.58
存货	221.84	22.56	220.83	22.47	222.21	22.38	289.84	29.68
其他流动资产	0.69	0.07	0.77	0.08	24.20	2.44	14.06	1.44
流动资产合计	427.72	43.50	433.62	44.13	455.67	45.90	503.88	51.59
长期股权投资	111.66	11.36	109.23	11.12	87.58	8.82	32.85	3.36
其他权益工具投资	90.39	9.19	89.86	9.15	84.30	8.49	-	-
投资性房地产	45.43	4.62	45.43	4.62	45.44	4.58	45.17	4.62
固定资产	57.25	5.82	60.54	6.16	55.11	5.55	58.02	5.94
在建工程	186.77	18.99	182.53	18.58	208.11	20.96	188.99	19.35
非流动资产合计	555.61	56.50	548.99	55.87	537.12	54.10	472.78	48.41
资产总计	983.33	100.00	982.61	100.00	992.79	100.00	976.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2022 年末，公司长期股权投资继续增加，同比增加 21.65 亿元，主要系张家港市高铁投资发展有限公司其他权益变动增加所致。2022 年，公司其他权益工具投资同比有所增加，主要系新增对苏州张靖皋大桥投资有限公司、江苏苏城能源有限公司投资及苏州铁路投资公司-苏南沿江铁路、江苏瑞泰新能源材料有限公司股权投资公允价值增加所致。2022 年末，公司投资性房地产同比变动不大，其中土地使用权 37.70 亿元，房屋、建筑物 7.73 亿元。2022 年末，公司固定资产同比增加 5.43 亿元，主要系房屋建筑物和机器设备同比增加所致。同期，公司在建工程同比减少 25.58 亿元，主要系土地整理减少所致。存货和在建工程规模仍较大，且在总资产中占比较高，影响资产流动性。



2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末有所增加，其中其他应收款较 2022 年末增加 5.13 亿元，长期股权投资较 2022 年末增加 2.43 亿元，在建工程较 2022 年末增加 4.24 亿元。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 72.23 亿元，占总资产的比重为 7.35%，占净资产比重为 21.44%。2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 70.33 亿元，占总资产的比重为 7.15%，占净资产比重为 20.84%。公司受限资产规模较大，影响资产流动性。

表 18 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	27,974.00	银行承兑汇票保证金
	756.83	存出投资款
	39,400.00	定期存款
	2,436.70	定期存单利息
存货	45,321.33	借款抵押
在建工程	29,716.81	借款抵押
固定资产	24,455.73	借款抵押
无形资产	78,879.87	借款抵押
投资性房地产	454,321.50	借款抵押
合计	703,262.78	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债总额同比下降，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比有所下降。

2022 年末，公司负债总额同比下降，债务结构仍以非流动负债为主，非流动负债在总负债中的占比同比有所下降；资产负债率同比有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要为信用借款、保证借款和抵押借款，2022 年末同比增加 3.55 亿元。2022 年末，公司应付账款同比增加 8.14 亿元；前五大应付对象分别为应付张家港市杨舍镇七里庙村股份经济合作社 0.44 亿元、江苏省天然气有限公司 0.34 亿元、张家港市经济技术开发区管理委员会 0.29 亿元、中国电力工程顾问集团华东电力设计院有限公司 0.17 亿元和苏州市特种守押保安服务有限公司张家港分公司 0.15 亿元，合计 1.40 亿元，占应收账款余额的比重为 4.81%，应付对象集中度很低。2022 年末，公司预收款项同比小幅增加。2022 年末，公司合同负债同比大幅下降，主要系预收款项同比大幅下降所致。公司其他应付款主要为往来款、暂借款、预提费用、保证金、押金等，2022 年末，公司其他应付款同比减少 26.10 亿元，主要系往来款大幅减少



所致；前五大应付对象分别为应付污水处理费 1.03 亿元、给排水分公司水费 0.96 亿元、苏州东山精密制造股份有限公司 0.85 亿元、区域重点企业成长发展定向融资担保扶持资金 0.20 亿元和创业基金池 0.18 亿元，合计 3.21 亿元，占其他应收款的比重为 19.92%。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括 74.32 亿元和 48.96 亿元一年内到期的长期借款，同比增加 11.37 亿元，主要系一年内到期的长期借款同比增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。公司长期借款主要为保证借款、保证+质押借款、信用借款和抵押借款等，2022 年末同比减少 12.64 亿元。同期，公司应付债券同比减少 13.99 亿元，主要系 2022 年债券偿还额大于新增发行额所致。2022 年末，公司其他非流动负债同比减少 3.69 亿元，主要系偿付 3.74 亿元信托借款和 0.34 亿元金融租赁所致。

表 19 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.98	3.09	18.80	2.91	15.24	2.28	14.76	2.16
应付账款	21.40	3.31	29.13	4.51	20.98	3.14	28.23	4.14
预收款项	0.28	0.04	0.25	0.04	0.22	0.03	77.21	11.32
合同负债	7.81	1.21	7.91	1.22	21.87	3.28	-	-
其他应付款	16.85	2.61	16.99	2.63	43.09	6.46	30.88	4.53
一年内到期的非流动负债	95.88	14.85	123.28	19.09	111.91	16.77	98.90	14.50
流动负债合计	222.31	34.42	260.06	40.28	250.64	37.56	273.62	40.11
长期借款	200.06	30.98	185.44	28.72	198.08	29.68	201.16	29.49
应付债券	213.28	33.02	190.15	29.45	204.14	30.59	187.49	27.49
其他非流动负债	0.21	0.03	0.26	0.04	3.94	0.59	8.59	1.26
非流动负债合计	423.53	65.58	385.62	59.72	416.68	62.44	408.52	59.89
负债合计	645.84	100.00	645.68	100.00	667.32	100.00	682.13	100.00
短期有息债务	163.93	25.38	193.99	30.04	168.47	25.25	136.14	19.96
长期有息债务	413.34	64.00	375.59	58.17	405.91	60.83	397.23	58.23
总有息债务	577.26	89.38	569.58	88.21	574.38	86.07	533.38	78.19
资产负债率	65.68		65.71		67.22		69.84	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司负债规模较 2022 年末有所增加，其中短期借款较 2022 年末增加 1.18 亿元，长期借款较 2022 年末增加 14.62 亿元，应付债券较 2022 年末增加 23.13 亿元。



2023 年 3 月末，公司短期有息债务规模仍较大，仍面临较大的短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务规模同比有所下降。2023 年 3 月末，公司总有息债务规模 577.26 亿元，其中，短期有息债务 163.93 亿元，规模仍较大，在总有息债务中占比为 28.40%；同期，公司非受限货币资金为 46.36 亿元，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖；未使用授信余额 103.32 亿元。综合来看，公司仍面临较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保余额规模较大，下属担保公司为中小企业提供担保服务，累计代偿总额较大，需关注担保业务的风险管控压力及追偿情况。

截至 2022 末，公司对外担保余额 86.96 亿元⁴，担保比率为 25.81%。截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 87.67 亿元，担保比率为 25.98%，被担保企业主要集中在张家港市，区域集中度较高，前五大被担保企业为张家港市双山综合开发有限公司、金厦房地产、江苏永钢集团有限公司（以下简称“永钢集团”）、张家港市金茂农业开发投资公司和张家港市高铁投资发展有限公司，担保余额分别为 17.30 亿元、11.25 亿元、9.00 亿元、8.85 亿元和 8.80 亿元，合计占担保余额的比重为 62.96%；同期，被担保对象中民营企业为永钢集团，民营企业担保余额占比 10.27%。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

截至 2023 年 3 月末，公司下属担保子公司对外担保余额 27.99 亿元，张家港市金港投融资担保有限公司（以下简称“金港担保”）主要从事融资性担保业务，担保对象主要为中小企业，张家港市信用再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）主要从事融资性再担保和融资性担保业务，主要为担保公司提供再担保业务；公司担保业务主要集中在金港担保。同期，金港担保和再担保公司在保企业合计 307.00 户，共计代偿 200.00 单，累计代偿总额 7.30 亿元，针对被担保人计提的风险准备金和减值准备金合计 1.60 亿元。公司下属担保子公司存在代偿情况，需关注担保业务的风险管控压力及追偿情况。

综合来看，公司对外担保余额规模较大，下属担保公司为中小企业提供担保服务，累计代偿总额较大，需关注担保业务的风险管控压力及追偿情况。

2022 年，公司所有者权益同比有所增长，资本实力进一步增强。

2022 年末，公司所有者权益为 336.93 亿元，同比有所增长，资本实力进一步增强。同期，公司实收资本为 16.46 亿元，盈余公积为 2.60 亿元，同比均未变动；资本公积为 249.67 亿元，同比增加 15.93 亿元，主要系政府注入铁路项目资本金及土地使用权所致；其他综合收益为 22.64 亿元，同比下降，主要系持

⁴ 不含担保子公司对外担保数据，下同。



有上市公司股票公允价值下降所致；未分配利润为 36.25 亿元，同比有所下降。

2023 年 3 月末，公司所有者权益 337.49 亿元，较 2022 年末小幅增加；其中资本公积较 2022 年末增加 0.03 亿元，其他综合收益较 2022 年末增加 0.38 亿元。

公司盈利对利息的保障能力同比有所下降；流动资产对流动负债的覆盖能力有所减弱，存货和在建工程在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响影响。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.82 倍，同比有所减少，盈利对利息的保障能力有所下降。

2022 年，公司流动比率为 1.67 倍，速动比率为 0.82 倍，同比均有所下降，流动资产对流动负债的覆盖能力有所减弱。存货和在建工程在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响影响。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比有所增加；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比有所下降；筹资性现金流由净流入转为净流出。

2022 年，公司经营性现金流仍为净流入，规模同比增加 17.65 亿元，主要系公司购买原材料及劳务支出下降所致。同期，公司投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比下降 35.25 亿元，主要系收到百年人寿项目投资款及结构性存款到期导致投资性现金流入同比增加所致。2022 年，公司筹资性现金流由净流入转为净流出，主要系借款同比下降，且偿还债务及支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流同比由净流入转为净流出，主要系收到往来款同比减少所致。同期，公司投资性现金流同比由净流入转为净流出，主要系收回投资收到的现金同比大幅下降所致。2023 年 1~3 月，公司筹资性现金流同比由净流出转为净流入，主要系借款收到的现金同比大幅增加所致。

表 20 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	-6.92	27.56	9.91	-9.98
投资性净现金流	-4.54	-10.97	-46.22	-10.62
筹资性净现金流	4.76	-19.21	23.21	62.45
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.09	1.26	0.44	-0.52
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.87	10.79	3.78	-4.18
经营性净现金流/总负债（%）	-1.07	4.20	1.47	-1.54

数据来源：根据公司提供资料整理



外部支持

2022 年，公司继续得到政府在资金拨付、资产划入和政府补助方面的支持。

除公司外，张家港市投融资主体主要包括金城投资、张家港城投、张家港保税区金港资产经营有限公司（以下简称“金港资产”）、张家港保税区张保实业有限公司（以下简称“张保实业”）、张家港经开区控股集团有限公司（以下简称“经开控股”）、张家港市东部新城投资发展有限公司（以下简称“东部新城”）和江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司（以下简称“冶金工业园公司”）。公司是张家港市重要的基础设施开发建设主体以及公用事业运营主体，承担张家港市大量的城市基础设施建设项目，包括城市道路的改、扩、建项目，涵盖了张家港市全部城区范围，在张家港市建设发展中发挥重要作用；张家港市政府同时赋予公司土地整理职能，并拨付土地收益，以保证片区开发的资金平衡。2022 年以来，公司继续得到政府在资金拨付、资产划入和政府补助方面的支持。

资金拨付方面，公司将张家港市财政局拨付的土地整理和基础设施建设资金冲减整理成本后余额计入资本公积；2022 年及 2023 年 1~3 月，张家港市财政局分别拨付公司土地开发整理和基础设施建设资金为 5.03 亿元和 0.03 亿元，冲减整理成本后余额计入资本公积。

资产划入方面，2022 年，根据《关于无偿划转张家港市海尔斯体育文化有限公司国有股权的通知》（张财发【2021】24 号），2022 年张家港市财政局、张家港市国资中心将张家港市体育文化有限公司⁵100%股权划至公司。

⁵ 原“张家港市海尔斯体育文化有限公司”。



表21 2022年（末）张家港市主要投融资主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	股东	总资产	净资产	营业收入	业务范围
张家港国投	张家港国资中心	982.61	336.93	51.83	公司是张家港市重要的基础设施开发建设主体以及公用事业运营主体，业务范围覆盖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及市区自来水供应、燃气销售、租赁、餐饮和住宿、担保业务
金城投资	张家港国投	781.70	281.50	50.41	张家港国投一级子公司，业务包括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及市区自来水供应、燃气销售、租赁、餐饮和住宿
张家港城投	金城投资	643.19	212.78	20.94	张家港国投二级子公司，母公司为金城投资，业务包括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及市区自来水供应
金港资产	张家港保税区管委会	567.37	187.18	28.88	张家港保税区（含金港镇）基础设施建设、国有资产运营
张保实业	金港资产	246.62	111.68	8.53	张家港保税区内重要的道路、桥梁和官网等配套设施建设和土地整理开发等
经开控股	张家港经开区管委会	407.60	141.65	13.66	张家港经开区内土地开发整理、基础设施建设和安置房建设
东部新城	张家港铁投	126.61	66.46	3.35	主要负责塘桥镇（高铁新城）土地开发和安置房建设
冶金工业园公司	江苏扬子江国际冶金工业园城市发展集团有限公司	229.47	111.01	16.55	冶金工业园区内安置房建设、土地整理和基础设施建设等业务

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

政府补助方面，公司获得的政府补助主要计入其他收益，2022 年，公司收到政府补助 8.71 亿元。

评级结论

2022 年，张家港市经济和财政实力仍很强，地区生产总值位居全国百强县（市）前列，公司发展面临良好的外部环境；公司仍是张家港市重要的基础设施开发建设主体及公用事业运营主体，在张家港市建设发展中发挥重要作用，水



务和燃气业务是公司收入和现金流的重要来源；2022 年，公司继续得到政府在资金拨付、资产划入和政府补助方面的支持；但同时，公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用；存货和在建工程规模仍较大，在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，影响资产流动性；2023 年 3 月末，公司短期有息债务规模仍较大，仍面临较大的短期偿债压力；公司对外担保余额规模较大，下属担保公司为中小企业提供担保服务，累计代偿总额较大，需关注担保业务的风险管控压力及追偿情况。

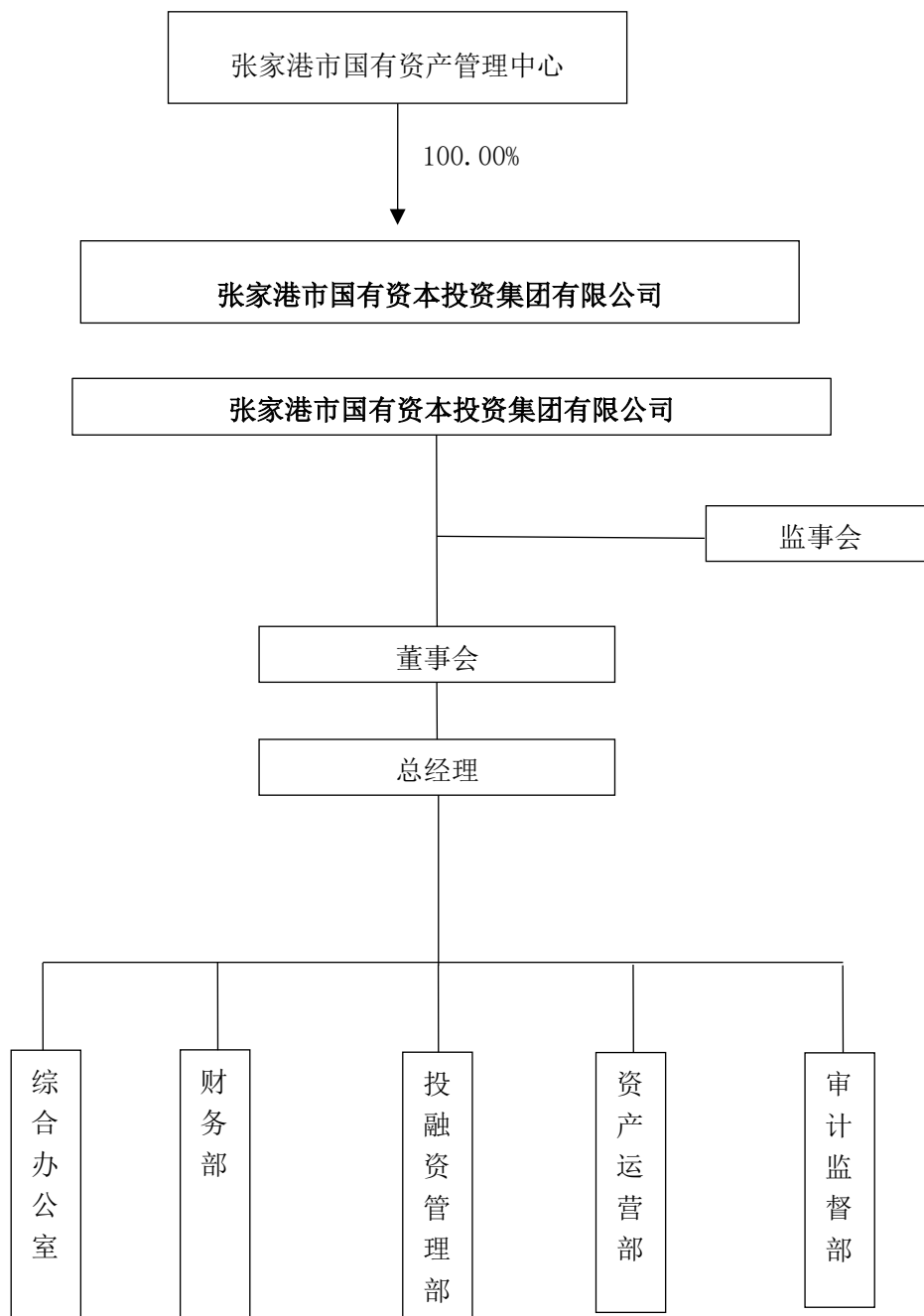
综合分析，大公维持张家港国投信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“20 张家公资 MTN001”、“21 张公 02”、“22 张公 G1”、“22 张公 G2”、“22 张公 G3”和“22 张公 G5”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末张家港市国有资本投资集团有限公司

股权结构图及组织结构图



数据来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末张家港市国有资本投资集团有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	张家港市金城投资发展有限公司	500,000	100.00
2	张家港市金港投融资担保有限公司	89,886	55.00
3	张家港市长江生态保护发展有限公司	72,000	100.00
4	张家港市文旅集团有限公司	50,000	100.00
5	张家港市信用再担保有限公司	10,000	80.00
6	张家港市金盾保安服务有限公司	1,000	100.00
7	张家港市农村产权交易中心有限公司	500	95.00

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2023 年 3 月末张家港市国有资本投资集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
张家港市金泉投资发展有限公司 ⁶	68,400.00	2018.01.02~2032.06.07	保证
	3,600.00	2016.02.29~2031.02.28	保证
江苏永钢集团有限公司 ⁷	90,000.00	2017.11.13~2024.11.13	保证
张家港市金茂农业开发投资有限公司	19,000.00	2022.6.16~2025.6.16	保证
	19,500.00	2022.12.22~2025.12.21	保证
	25,000.00	2022.12.22~2025.12.21	保证
	25,000.00	2023.1.6~2025.12.21	保证
长江润发集团有限公司	7,500.00	2022.06.28~2023.06.23	保证
张家港市金源投资开发有限公司	13,000.00	2022.11.25~2037.11.25	保证+抵押
江苏金茂融资租赁有限公司	9,500.00	2023.2.14~2024.2.7	保证
张家港市高铁投资发展有限公司 ⁸	48,000.00	2019.10.28~2035.1.2	保证
	40,000.00	2020.1.4~2033.12.15	保证
张家港双山宾馆有限公司	7,000.00	2022.11.09~2023.11.08	保证
张家港市金港镇万顷良田生态农业投资发展有限公司	16,000.00	2016.06.16~2023.12.15	保证
张家港市双山综合开发有限公司	12,500.00	2016.10.26~2027.11.29	保证
	12,000.00	2017.06.19~2032.06.19	保证
	12,000.00	2019.01.17~2023.12.27	保证
	4,800.00	2019.03.28~2024.03.27	保证
	8,689.00	2021.05.15~2026.05.15	保证
	9,470.00	2022.11.28~2024.5.28	保证
	14,897.00	2021.05.15~2026.05.15	保证
	24,400.00	2023.02.13~2024.02.12	保证
	39,000.00	2023.03.01~2024.02.09	保证
	1,000.00	2023.03.24~2024.03.23	保证
	10,000.00	2023.03.28~2024.03.27	保证
	10,480.00	2021.02.05~2024.01.31	保证
	3,800.00	2021.03.17~2026.03.15	保证
	10,000.00	2022.06.30~2023.06.30	保证
小计	564,536.00	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁶ 根据公开资料,截至本报告出具日,张家港市金泉投资发展有限公司存在建设工程施工合同纠纷等未决诉讼。

⁷ 根据公开资料,截至本报告出具日,永钢集团存在劳动争议类未决诉讼。

⁸ 根据公开资料,截至本报告出具日,张家港市高铁投资发展有限公司存在劳动合同纠纷和建设工程施工合同纠纷等未决诉讼。



截至 2023 年 3 月末张家港市国有资本投资集团有限公司对外担保情况（续）

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
张家港双山园林绿化有限公司	5,000.00	2022.06.28~2023.06.28	保证
	5,000.00	2022.07.27~2023.07.27	保证
	3,990.00	2021.12.22~2024.12.21	保证
	2,980.00	2021.01.04~2024.01.03	保证
	4,450.00	2021.05.13~2026.04.15	保证
	8,000.00	2022.11.11~2023.11.10	保证
	9,000.00	2022.11.29~2023.11.28	保证
张家港双山农业投资发展有限公司	2,985.00	2021.05.25~2024.05.24	保证
	1,590.00	2021.12.22~2024.12.21	保证
	2,390.00	2022.01.11~2025.01.10	保证
	8,600.00	2023.1.11~2024.1.6	保证
	6,200.00	2022.07.28~2023.07.27	保证
	5,200.00	2022.11.25~2023.11.24	保证
张家港市双山岛投资开发有限公司	13,500.00	2023.02.02~2024.02.01	保证
张家港市金厦房地产开发有限公司 ⁹	45,000.00	2021.07.07~2023.08.18	保证
	67,500.00	2021.07.08~2024.03.09	保证
张家港华兴金城电力有限公司 ¹⁰	73,700.00	2019.09.03~2035.05.29	保证
	5,100.00	2022.07.08~2023.07.07	保证
张家港市双山岛投资开发有限公司	7,000.00	2022.05.12~2023.05.11	保证
张家港双山香山文化旅游发展有限公司	3,200.00	2022.05.12~2023.05.11	保证
	5,000.00	2022.10.28~2023.10.26	保证
	4,000.00	2022.12.16~2025.11.28	保证
张家港市双山旅游度假开发有限公司	5,400.00	2022.05.18~2023.05.17	保证
	7,000.00	2022.11.09~2023.11.08	保证
	3,415.00	2020.03.25~2027.09.25	保证
小计	312,200.00	—	—
合计	876,736.00	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

⁹ 根据公开资料，截至本报告出具日，金厦房地产存在商品房预售合同纠纷、建设工程施工合同纠纷和生命权、身体权、健康权纠纷等未决诉讼。

¹⁰ 根据公开资料，截至本报告出具日，张家港华兴金城电力有限公司存在股权被出质情况，出质人为张家港华兴电力有限公司，质权人为张家港市金城投资发展有限公司，出质股权数为 24,500，状态为“有效”。



附件 3 张家港市国有资本投资集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	534,202	629,232	628,817	715,825
应收账款	47,149	61,833	47,421	46,306
其他应收款	1,148,767	1,097,523	1,059,986	935,693
存货	2,218,397	2,208,288	2,222,112	2,898,428
固定资产	572,470	605,363	551,087	580,170
总资产	9,833,275	9,826,063	9,927,922	9,766,549
短期借款	199,798	187,970	152,447	147,600
其他应付款	168,491	169,914	430,878	308,850
流动负债合计	2,223,103	2,600,631	2,506,351	2,736,160
长期借款	2,000,587	1,854,403	1,980,801	2,011,621
应付债券	2,132,790	1,901,526	2,041,393	1,874,864
非流动负债合计	4,235,261	3,856,159	4,166,814	4,085,178
负债合计	6,458,364	6,456,790	6,673,166	6,821,338
实收资本（股本）	164,550	164,550	164,550	164,550
资本公积	2,497,143	2,496,859	2,337,511	2,038,422
所有者权益	3,374,911	3,369,273	3,254,756	2,945,211
营业收入	156,611	518,329	559,982	523,575
利润总额	3,334	30,474	76,259	121,994
净利润	1,726	17,568	55,921	87,368
经营活动产生的现金流量净额	-69,210	275,631	99,099	-99,765
投资活动产生的现金流量净额	-45,429	-109,731	-462,206	-106,171
筹资活动产生的现金流量净额	47,555	-192,137	232,108	624,478
EBIT	29,537	133,430	188,058	197,883
EBITDA	-	177,804	232,535	241,673
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.82	1.03	1.25
总有息债务	5,772,648	5,695,800	5,743,773	5,333,761
毛利率	13.52	17.18	18.70	23.48
总资产报酬率	0.30	1.36	1.89	2.03
净资产收益率	0.05	0.52	1.72	2.97
资产负债率（%）	65.68	65.71	67.22	69.84
应收账款周转天数（天）	31.31	37.94	30.13	88.28
经营现金流利息保障倍数（倍）	-1.09	1.26	0.44	-0.52
担保比率（%）	25.98	25.81	30.83	29.88



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。

注：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。