

太仓娄城高新集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0421 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 31 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	“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”	AA ⁺
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。	
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”）具备良好的经济财政实力，潜在的支持能力很强；太仓娄城高新集团有限公司（以下简称“娄城高新”或“公司”）作为太仓高新控股有限公司（以下简称“高新控股”）的重要子公司，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较高，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、应收类款项对资金形成较大占用、债务规模增长较快、偿债压力加大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

- **区域发展前景较好。**太仓高新区已形成以电子信息、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，连续多年位居江苏省高新区综合评价省级高新区第二位。2023年，太仓高新区实现地区生产总值710.35亿元，同比增长6.03%，良好的区域环境为公司发展提供了有力支撑。
- **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2023年末，公司应收类款项占总资产的30.63%，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：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄华悦 hyhuang@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	369.53	414.20	562.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	202.34	196.19	210.94
负债合计（亿元）	167.19	218.02	351.87
总债务（亿元）	140.36	181.96	272.74
营业总收入（亿元）	19.12	20.31	22.16
经营性业务利润（亿元）	8.16	11.92	2.16
净利润（亿元）	6.10	2.44	1.47
EBITDA（亿元）	11.50	17.67	7.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.42	5.66	-30.48
总资本化比率(%)	40.96	48.12	56.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.94	2.50	1.69

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 2021~2023 年财务报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将中诚信国际将长期应付款中的有息负债纳入长期债务核算，将其他流动负债、其他应付款中的有息借款纳入短期债务核算；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	娄城高新	苏高新国资	吴中经发
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	苏州市-太仓市-太仓高新区	苏州市-苏州高新区	苏州市-吴中区-吴中经开区
GDP（亿元）	710.35	1,826.75	1,213.22
一般公共预算收入（亿元）	91.39	193.14	105.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	210.94	283.45	219.45
总资本化比率（%）	56.39	66.39	71.43
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.69	0.58	0.34

中诚信国际认为，太仓高新区与苏州高新区、吴中经开区的经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力较弱，但财务杠杆偏低且偿债指标表现较好，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：1、苏高新国资系“苏州高新国有资产经营管理集团有限公司”的简称；吴中经发系“江苏省吴中经济技术开发区集团有限公司”的简称；2、苏高新国资、吴中经发的财务指标系 2022 年数据。

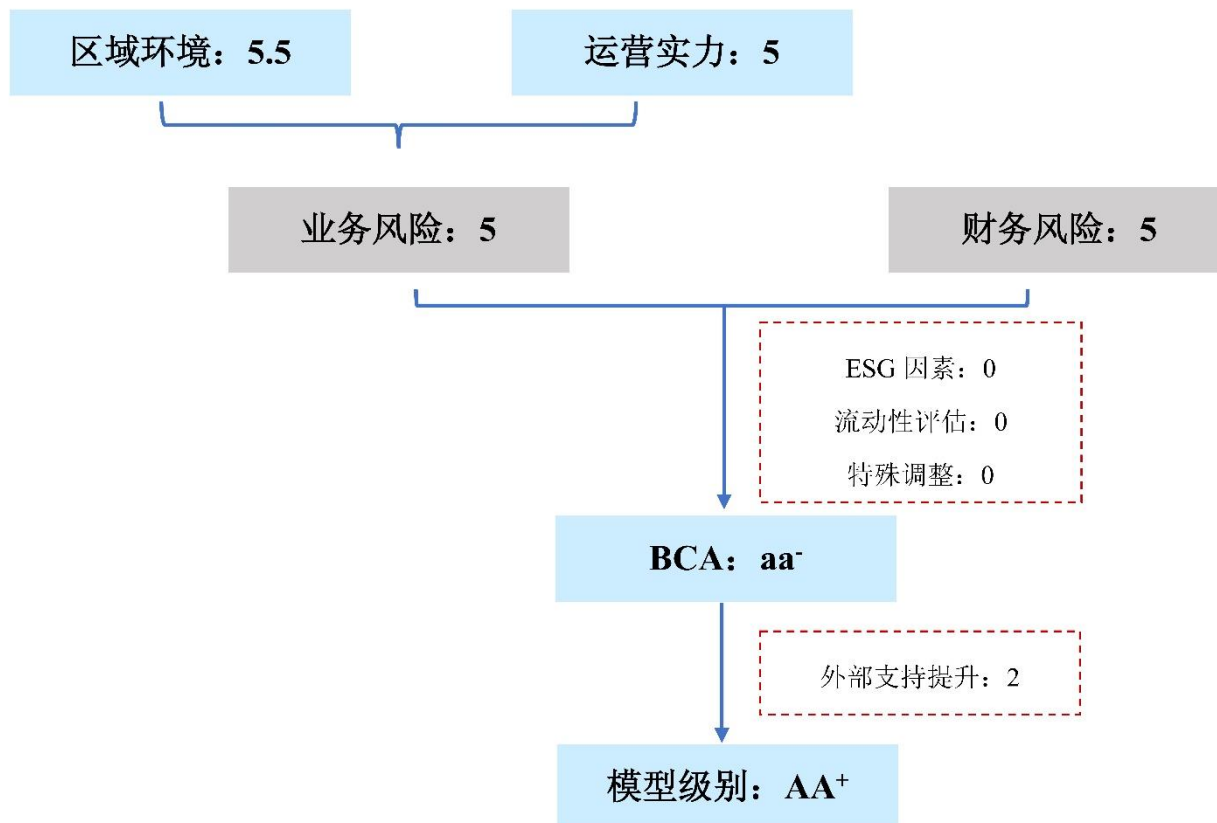
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 娄城双创债 01/21 娄高 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至 本报告出具日	10/10	2021/06/11~2028/06/11	回售,票面利率选择 权,提前偿还
主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期			
娄城高新	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/28 至本报告出具日			

● 评级模型

太仓娄城高新集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为, 太仓高新区管委会有很强的支持能力, 同时对公司有较强的支持意愿, 主要体现在太仓高新区的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力; 娄城高新系太仓高新区重要的基础设施建设、保障房建设和国有资产运营主体, 成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持, 对当地政府的重要性较高, 与当地政府维持高度的紧密关系。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，太仓高新区区位优势明显，连续多年位居全省高新区综合评价省级高新区第二位，具备良好的经济财政实力，潜在的支持能力很强。

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。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。2023 年，太仓高新区实现地区生产总值 710.35 亿元，同比增长 6.03%；完成社会固定资产投资 257.43 亿元，同比增长 10.2%。2023 年太仓高新区实现一般公共预算收入 91.26 亿元，同比有所下滑；基金收入作为区域财政实力的重要构成部分随土地市场行情略有波动，2023 年较上年有所增长。近年来，太仓高新区财政平衡率虽逐年降低，但一般公共预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍较高，财政平衡情况良好。

表 1：近年来太仓高新区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	633.40	669.50	710.35
GDP 增速（%）	14.60	5.70	6.03
人均 GDP（万元）	30.16	30.43	33.83
固定资产投资增速（%）	43.5	3.5	10.20
一般公共预算收入	90.64	92.51	91.26
政府性基金收入（亿元）	48.68	34.91	47.51
税收收入占比（%）	91.98	90.64	89.93
公共财政平衡率（%）	222.07	209.75	202.01

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，作为高新控股的重要子公司，公司主要承担太仓高新区重要的基础设施、安置房建设和资产运营业务，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，公司租赁资产不断增长，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 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 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	2.55	13.33	12.82	--	--	--	--	--	--
保障房建设	--	--	--	--	--	--	10.65	48.08	17.80
资产租赁及管理	1.87	9.77	-4.12	2.06	10.16	-17.21	2.82	12.75	-10.62
污水处理	0.13	0.69	-83.63	0.14	0.68	-92.80	0.18	0.83	18.39
投资性房地产处置	14.44	75.54	56.94	18.03	88.80	70.99	4.69	21.20	49.48
贸易	--	--	--	--	--	--	1.90	8.59	0.12
保理业务	--	--	--	--	--	--	0.11	0.52	74.66
蒸汽销售	--	--	--	--	--	--	1.29	5.83	2.33
酒店业务	--	--	--	--	--	--	0.22	1.00	75.79
其他	0.13	0.68	85.15	0.07	0.37	54.47	0.27	1.20	71.16
营业收入/毛利率合计	19.12	100.00	44.32	20.31	100.00	19.60	22.16	100.00	19.99

注：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：跟踪期内，公司市政设施建设项目稳步推进，运营主体及业务模式未发生变化。公司市政设施建设业务仍主要由全资子公司太仓恒通和太仓高新建设管理有限公司（以下简称“项目管理公司”）负责。其中，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成一定比例回购（一般为 10.18%）。项目竣工决算后，公司每年按政府批复的金额确认收入，建设期间不确认收入。

截至 2023 年末，太仓恒通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 52.06 亿元。公司市政设施建设业务根据财政结算安排回款，受承接项目未达到收入确认条件影响，公司近两年未确认市政设施建设业务收入。

截至 2023 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 1.81 亿元；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 2026 年 6 月完工。

项目管理公司仍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。跟踪期内，项目管理公司取得项目管理费收入 1,106.14 万元。

此外，公司还参与投资苏锡常城际铁路太仓先导段项目建设，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 1 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，该项目计划总投资 96.55 亿元，资金来源为自筹（通过银团融资等方式），建设周期 6 年，预计 2027 年年底完工，截至 2023 年末，公司已支付前期费用 1.81 亿元。

保障房建设业务：跟踪期内，公司保障房建设业务运营主体未发生变化，仍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，合计投资 53.99 亿元。截至 2023 年末，上述已完工代建项目合计确认收入 18.64 亿元，实现回款 43.98 亿元。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 2023 年末，该项目预售了 19.79 万平方米（其中房屋 18.77 万平方米，阁楼 1.02 万平方米）；累计实现回款 10.63 亿元，其中 2023 年回款 2.39 亿元。

表 3：截至 2023 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	0.00	0.00
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	--	10.63
锦绣东方一期	--	20.31	5.60	20.31
合计	--	53.99	18.64	43.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 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
锦绣东方二期	2018.01~2022.12	18.19	10.00	8.22
五洲路南、四通路西安置房项目	2019.05~2024	1.91	1.00	0.72
合计	--	20.100	11.00	8.94

注：锦绣东方二期项目已完工，剩余部分尾款未支付。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司在建保障房项目 2 个，均采取定向销售模式，总投资 11.00 亿元，已投资 8.94 亿元。同期末，公司拟建保障房为张桥安置房项目，计划建筑面积 20.77 万平方米，计划总投资 14.00 亿元。

此外，公司根据规划在高新区内开展市场化房产开发业务，由子公司恒通置业负责运营。截至 2023 年末，恒通置业开发商品房华盛花园项目总投资 3.34 亿元，总建筑面积 6.77 万平方米，可售房屋 437 套，江苏省太仓高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）购买 191 套，销售价格合计 3.54 亿元，截至 2023 年末已确认收入 3.25 亿元，计入保障房建设收入。公司在建市场化房产项目 1 个，总投资 24.50 亿元，已投资 14.14 亿元；拟建项目共 4 个，均在高新区范围内，计划总投资 61.00 亿元。

总体看，跟踪期内公司保障房建设业务稳定性及可持续性较强，但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；此外，需关注当前房地产行情下商品房的去化情况。

租赁业务：跟踪期内，随着租赁资产的投建完工，公司可供租赁面积及租赁收入持续增长。租赁业务运营主体及运营模式未发生变化，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与各租赁方签订合同，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。目前租赁资产主要为高新区公寓楼、厂房和办公楼租赁年限大部分集中在 3 年，平均租金价格为 1.06 元/平方米/天。

跟踪期内，公司已对外租赁物业面积同比增长 6.11%，平均出租率增至 88.19%，同期租金收入亦稳步提升，2023 年公司资产租赁及管理收入为 2.82 亿元，同比增长 36.89%。

表 5：截至 2023 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）	12.66	98.64%	0.94
中德一期（厂房）	9.33	99.54	0.83
中德二期（厂房）	8.98	96.85%	0.89
中昱科技园（厂房）	5.79	89.87%	0.77
苏州五台山路厂房	5.32	100.00%	1.50
仓能工业园	3.43	100.00%	0.79
高亚机械厂房	3.20	100.00%	1.05
天镜湖商业广场	2.84	98.80%	0.25
板桥菁英公寓（集宿二区）	2.66	92.74%	0.53
软件园	2.34	72.71%	0.55
管委会大楼（主辅楼）	1.66	100.00%	1.98
原昊诚 1#厂房	1.53	100.00%	1.40
博纳厂房	1.33	100.00%	0.92
爱科厂房	1.32	100.00%	0.69
雅鹿写字楼 3 层、5-20 层	1.26	72.29%	1.24
点金广场 2 幢 2-22 层	1.21	100.00%	1.59
万达写字楼	1.20	55.94%	1.18
南京东路 6 号厂房	1.14	68.53%	1.05
其他租赁资产	12.39	--	--
合计	79.59	88.19%	1.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司要在建自持物业项目合计总投资为 238.52 亿元，已投资 40.94 亿元；拟建项目主要包括中德七期、海运堤四期和中德创新城城市生活广场等，合计总投资约 76.30 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，但同时在在建拟建项目后续的投资压力也需持续关注。

表 6：截至 2023 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	2024 年计 划投资额
中德（太仓）先进制造技术创新园	2018~2023	13.74	20.00	6.93	5.22
陆渡邻里中心	2021~2024.5	2.10	4.80	1.50	1.46
菁英公寓	2021~2025	3.02	4.80	0.75	0.60
高新区人才服务中心	2021~2024.6	0.93	3.40	0.95	0.45
陆渡便民服务中心	2021.11~2024.6	0.67	2.60	0.85	0.74

东郊菜场	2022~2023	0.66	2.00	1.13	0.37
瑞金医院太仓分院	2021.10~2024.12	27.00	40.00	8.68	8.64
中德创新城医养中心	2022.3~2024.12	6.03	5.70	1.09	1.64
横沥二期商业体	2022~2023	0.30	0.35	0.20	0.018
太仓高新区提质更新项目	2022~2027	39.56	30.12	5.62	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	1.69	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	10.83	10.00
新建博泽项目	2023~2024	2.90	3.50	0.42	1.50
联合电子三期	2023.06~2024.06	7.80	6.26	0.3	1.76
合计	--	921.90	238.52	40.94	46.40

注：中德（太仓）先进制造技术创新园、东郊菜场、横沥二期商业体项目存在部分尾款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务，公司污水处理业务由子公司太仓德恒污水处理有限公司（以下简称“德恒污水”）负责运营。德恒污水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 2023 年末，德恒污水污水处理能力为 7 万立方米/日。跟踪期内，德恒污水处理污水 2,218.25 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德恒污水。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，2023 年该板块收入为 0.18 亿元。

同时，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，业务运营模式未发生变化。2023 年，公司处置土地 8.37 万平方米，实现投资性房地产处置收入 4.70 亿元。截至 2023 年末，公司投资性房地产账面价值为 99.20 亿元，其中土地使用权账面价值 47.65 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，性质为出让地，均由政府注入。

跟踪期内，公司新增贸易、蒸汽销售、保理业务等。贸易业务。公司贸易业务主要通过子公司太仓德洋开发管理有限公司开展江苏区域内贸易业务，贸易品种均为乙二醇。公司贸易业务选择了风险较低的结算策略，结算模式为即收即付，无账期且无垫资风险，使用第三方专用平台交割货权，公司贸易业务合作客户均为苏州市内企业，贸易业务收入目前占比较低且处于微利状态，利润贡献有限，且供应商和销售客户集中度较高可能使其面临一定的业务波动风险。

表 7：2023 年贸易业务主要供应商采购、客户销售情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比	采购品种
供应商一	2,024.73	10.65	乙二醇
供应商二	9,332.52	49.09	乙二醇
供应商三	7,652.21	40.26	乙二醇
合计	19,009.46	100.00	--
客户名称	销售金额	占比	销售品种
客户一	3,897.96	20.48	乙二醇
客户二	8,026.59	42.17	乙二醇
客户三	382.30	2.01	乙二醇
客户四	6,725.62	35.34	乙二醇

合计	19,032.47	100.00	--
----	-----------	--------	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

蒸汽销售方面，主要通过子公司太仓德鑫能源有限公司开展热力生产和供应，按照太仓市物价局定价标准以 242.40 亿元/吨销售给高新区范围内的化工、建材、食品加工、服装及酒店等企业，目前高新区内市场占有率超 50%，暂无在建及拟建管线计划。2023 年，公司实现蒸汽销售业务收入 1.29 亿元，对公司收入形成了一定补充。

保理业务方面，由太仓娄城合创商业保理有限公司负责运营，该公司于 2023 年 1 月正式成立，是太仓市首家商业保理公司，主要产品为工程保理、贸易保理及供应链保理，投放对象为南通市、太仓市、昆山市、常熟市等江苏省内的建筑施工类民营企业，2023 年实现保理收入 0.11 亿元，暂未产生不良资产。

整体来看，跟踪期内公司新增贸易、蒸汽销售、保理等多元化业务丰富了公司的收入结构，但投资性房地产处置业务自主性及稳定性较弱，需持续关注该业务后期开展情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的财务风险较低，受益于政府的支持，2023 年公司所有者权益有所增长，资产规模呈增长态势；但受业务扩张影响，近年来债务规模增长较快，财务杠杆率持续提升，资本结构有待优化；此外，公司经营获现能力一般，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

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，2021~2023 年公司总资产复合增长率为 15.05%。其中，2023 年末公司总资产为 562.81 亿元，同比增长 35.88%，主要系基建项目及租赁资产的持续投建。。

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 2023 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，约占 92%，账龄在 3 年以内的比重为 84.17%，已计提坏账准备 0.19 亿元；其他应收款主要系与区财政局、区国资局等政府机构往来款，随着往来支出的增加，公司其他应收款规模增长，账龄在 3 年以上的比重为 76.93%，已计提坏账准备 0.46 亿元，对资金形成较大占用；2023 年公司存货较期初增长 59.95%，主要系尚未结转的市政设施、保障房开发产品及拟开发的土地增加所致；投资性房地产主要系政府注入的土地使用权及房屋、建筑物等租赁资产，其中土地性质多数为出让地，租赁资产业态丰富，区位优势，具有一定收益性；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，2023 年在建工程规模较上年增长 164.23%，主要系长三角协同创新示范区提质增效项目、太仓高新区提质更新项目、中德创新城医养中心项目等房屋及建筑物投入大幅增加。2023 年公司投资收益为 0.07 亿元，主要系处置长期股权投资产生；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。总体来看，公司资产收益性一般，且流动性不足，整体资产质量一般。

跟踪期内，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，近年来债务规模整体呈增长趋势，其中，2023 年末公司总债务为 272.74 亿元，较 2022 年末增加 90.78 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；公司短期债务占比有所波动，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

近年来，随着股东的持续增资，公司实收资本保持增长；但受投资性房地产公允价值变动影响，年末未分配利润及其他综合收益亦有所变动。总体看，公司近三年经调整的所有者权益¹规模有所波动，预期随着政府的持续注资及盈余利润的积累，公司所有者权益或将进一步增厚，资本实力将继续提升。

如前所述，公司可持续获得政府支持且资本实力持续增长，但受债务规模快速增长影响，2023 年末公司资产负债率和总资本化比率明显上升；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，公司净债务规模预计将有所增长，财务杠杆率或将进一步上升。

表 8：截至 2023 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 年以上到期
银行贷款	保证借款/信用借款/质押借款	143.86	34.83	109.03
债券融资	公司债/中期票据/超短期融资券等	66.80	27.00	39.80
非银行金融 机构贷款	融资租赁、应收账款融资等	40.75	8.73	32.02
其他	--	13.00	4.04	8.96
合计	--	264.41	74.60	198.81

注：上述统计口径不包含应付利息及应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，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，使得公司经营活动净现金流呈波动状态，其中 2023 年大幅净流出主要系公司收到的往来款规模持续降低，加之项目投资支付的现金大幅增加。近年来公司投资建设项目较多，且大部分投资尚未进入回报周期，投资活动现金流仍呈净流出状态。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 24.39 亿元，亦为其资金补充的重要渠道，近年筹资活动现金流持续大幅净流入。

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，投资性房地产公允价值波动较大使得公司 EBITDA 呈现一定的波动，但可对利息形成有效覆盖。此外，近年来公司经营活动净现金流波动较大，对利息的保障程度不甚稳定。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

财务数据	2021	2022	2023
货币资金	16.15	13.51	26.12
应收账款	43.36	54.00	57.16

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

其他应收款	97.07	96.03	115.21
存货	83.94	101.26	161.96
长期投资	10.71	20.14	25.36
在建工程	3.81	16.33	43.14
资产总计	369.53	414.20	562.81
经调整的所有者权益合计	202.34	196.19	210.94
短期债务/总债务	31.47	28.77	30.60
总债务	140.36	181.96	272.74
资产负债率（%）	45.24	52.64	62.52
总资本化比率（%）	40.96	48.12	56.39
经营活动产生的现金流量净额	-6.42	5.66	-30.48
投资活动产生的现金流量净额	-11.12	-37.97	-34.58
筹资活动产生的现金流量净额	20.19	29.66	77.56
EBITDA	11.50	17.67	7.36
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.08	0.80	-7.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.94	2.50	1.69

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 9.42%，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 2023 年末，公司对外担保金额²为 23.75 亿元，占同期末净资产的比例为 11.26%，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 2024 年 4 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。

外部支持

跟踪期内，太仓高新区连续位居全省高新区综合评价省级高新区第二位，经济财政情况良好。公司维持区域重要性，实际控制人为高新区管委会，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，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。2023 年，公司获得高新区管委会增资 3.00 亿元。综上，跟踪期内高新区管委会具备很强的支持能力，同时保持强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”募集资金 10.00 亿元，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 亿元用补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关，公司职能定位重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然公

² 对外担保明细见附三。

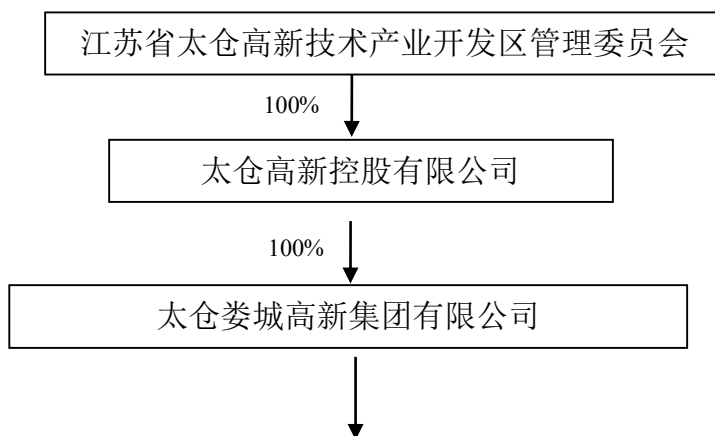
司新增借款规模较大，但考虑到外部支持有力，且可动用货币资金及备用流动性³充足，对债务本息的保障程度高，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

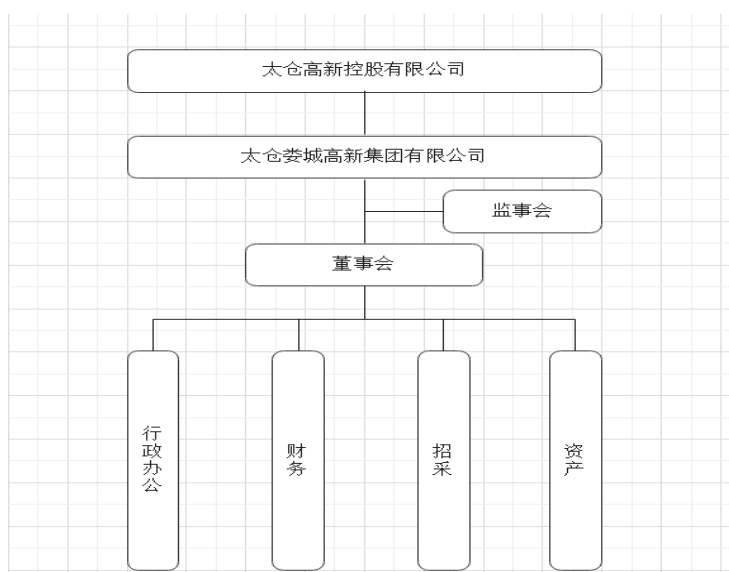
综上所述，中诚信国际维持太仓娄城高新集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 娄城双创债 01/21 娄高 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

³ 2023 年末，公司银行及非银行金融机构授信总额为 449.62 亿元，尚未使用授信额度为 207.31 亿元。

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 2024 年 3 月末）



全称	注册资本（亿元）	持股比例（%）	职能
太仓德丰城乡一体化建设发展有限公司	52.20	90.03	农村基础设施建设
太仓恒通投资有限公司	33.80	100	基础建设投资
太仓娄城资产投资管理有限公司	25.00	100	基础设施投资建设
太仓市城市轨道交通发展有限公司	20.00	100	城市公共交通
太仓德浩资产经营管理有限公司	16.00	100	资产管理
太仓中德中小企业示范区有限公司	13.50	77.78	招商引资咨询服务
太仓高新科创发展有限公司	10.50	100	科技中介服务
太仓软件园有限公司	7.00	100	高新技术开发
太仓德融城市发展有限公司	10.00	51	建设工程施工
太仓德恒污水处理有限公司	2.60	100	污水处理
太仓高新产业投资发展有限公司	1.50	100	股权投资、创业投资
苏州德太创新发展有限公司	1.50	100	人工智能双创服务平台
太仓高新建设项目管理有限公司	1.20	100	建设工程项目管理
太仓高科建设开发有限公司	0.50	100	基础设施投资



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）	2021	2022	2023
货币资金	161,460.70	135,076.51	261,162.23
非受限货币资金	161,460.70	135,076.51	259,992.23
应收账款	433,637.64	540,041.81	571,593.29
其他应收款	970,737.60	960,279.60	1,152,084.91
存货	839,430.13	1,012,569.14	1,619,591.39
长期投资	107,089.28	201,392.34	253,621.61
在建工程	38,132.84	163,253.96	431,361.06
无形资产	81,323.04	83,700.31	33,329.51
资产总计	3,695,318.54	4,142,047.49	5,628,102.68
其他应付款	145,102.92	224,790.61	390,679.30
短期债务	441,690.67	523,515.11	834,453.45
长期债务	961,876.79	1,296,068.05	1,892,897.52
总债务	1,403,567.46	1,819,583.16	2,727,350.96
负债合计	1,671,872.87	2,180,175.69	3,518,712.48
利息支出	59,308.51	70,616.43	43,535.90
经调整的所有者权益合计	2,023,445.67	1,961,871.80	2,109,390.19
营业总收入	191,209.96	203,064.53	221,581.80
经营性业务利润	81,593.64	119,197.54	21,554.00
其他收益	38,220.62	47,418.66	24,979.10
投资收益	-8,442.36	-1,797.27	697.31
营业外收入	489.71	1,084.48	1,999.82
净利润	61,015.40	24,361.94	14,741.87
EBIT	93,664.87	151,137.69	45,743.18
EBITDA	114,967.37	176,703.74	73,588.26
销售商品、提供劳务收到的现金	117,634.92	120,709.72	173,081.63
收到其他与经营活动有关的现金	415,900.33	343,363.23	135,824.13
购买商品、接受劳务支付的现金	174,112.11	175,503.28	527,534.54
支付其他与经营活动有关的现金	409,964.14	182,751.87	26,754.83
吸收投资收到的现金	119,954.55	55,849.00	68,085.00
资本支出	72,594.18	288,599.45	280,136.59
经营活动产生的现金流量净额	-64,192.57	56,624.86	-304,835.67
投资活动产生的现金流量净额	-111,208.39	-379,653.27	-345,821.21
筹资活动产生的现金流量净额	201,893.36	296,623.98	775,602.24
现金及现金等价物净增加额	26,492.41	-26,384.19	124,915.71
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	44.32	60.86	19.99
期间费用率（%）	18.99	21.37	16.58
应收类款项占比（%）	38.00	36.22	30.63
收现比（X）	0.62	0.59	0.78
资产负债率（%）	45.24	52.64	62.52
总资本化比率（%）	40.96	48.12	56.39
短期债务/总债务（%）	31.47	28.77	30.60
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.08	0.80	-7.00
总债务/EBITDA（X）	12.21	10.30	37.06
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.34	0.09
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	2.50	1.69

注：中诚信国际根据公司 2021~2023 年审计报告整理；中诚信国际将长期应付款中的有息负债纳入长期债务核算，将其他流动负债、其他应付款中的有息借款纳入短期债务核算。

附三：太仓娄城高新集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	担保余额（万元）
1	太仓市科教文化发展有限公司	29,913.00
2	太仓兰海文化商旅有限公司	18,000.00
3	太仓市科教新城创业投资有限公司	10,000.00
4	太仓高新控股有限公司	980.00
5	太仓市育民城乡一体化建设发展有限公司	29,950.00
6	太仓市丰民城乡一体化建设发展有限公司	33,200.00
7	太仓市顺民城乡一体化建设发展有限公司	111,373.47
8	太仓国信娄城产业投资有限公司	1,376.01
9	太仓市溁通房地产开发有限公司	2,740.70
合计		237,533.18

注：上述被担保对象均为太仓高新区内国有企业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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
盈利能力	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
现金流	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。

附五：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