



张家港市金城投资发展集团有限公司 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 0779 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 2024 年 6 月 19 日至 2025 年 4 月 23 日。主体评级有效期内，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 6 月 19 日

本次跟踪主体及评级结果	张家港市金城投资发展集团有限公司	AA+/稳定
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	<p>本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为张家港市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在苏州市下辖区县中领先，潜在的支持能力很强；张家港市金城投资发展集团有限公司（以下简称“金城投资”或“公司”）在推进张家港市城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对张家港市政府的重要性高，与张家港市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，金城投资将凭借良好的区域环境、重要的平台地位以及业务竞争优势，持续稳定开展业务，维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注债务增长、投融资压力以及资产流动性弱对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，张家港市金城投资发展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	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **区域环境良好。**张家港市综合实力连续多年位居全国百强县（市）前列，同时张家港市不断推进产业结构优化升级，持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性高。**跟踪期内，公司仍作为张家港市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，对张家港市人民政府的重要性高，在基建项目拨款、运营补贴等方面保持良好记录，得到了当地政府的有力支持。
- **经营性业务具备竞争优势。**公司承担的燃气及水务业务在张家港市长期居于垄断地位，能够为公司带来稳定的经营性收入及现金流。

关注

- **债务规模增长较快，财务杠杆偏高。**跟踪期内，随着公司业务的持续发展，公司外部融资需求进一步提升，债务规模快速扩张，财务杠杆随之攀升，资本结构有待优化。
- **主营业务的资金需求量较大。**目前公司储备基建类项目仍面临较大的投资需求，加之前期垫付资金回笼缓慢，给公司带来一定投融资压力。
- **资产流动性弱。**存货及在建工程在公司资产中合计占比较高，主要为尚未结转的基建项目成本，一定程度上影响了公司的资产流动性。

项目负责人：唐 晨 chtang@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

金城投资（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	808.02	781.70	817.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	274.78	281.50	285.43
负债合计（亿元）	533.24	500.20	531.91
总债务（亿元）	376.19	375.37	415.95
营业总收入（亿元）	54.73	50.41	44.23
经营性业务利润（亿元）	-2.64	0.20	-1.54
净利润（亿元）	5.03	2.33	2.19
EBITDA（亿元）	13.42	11.62	12.32
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.77	6.45	-2.97
总资本化比率（%）	57.79	57.15	59.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.64	0.72	0.71

注：1、中诚信国际根据金城投资提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告，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、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”和“其他应付款”科目中有息债务调整至短期债务，将“其他非流动负债”科目中有息债务调整至长期债务；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	金城投资	常熟城投	太仓城投	吴中城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	苏州市-张家港市	苏州市-常熟市	苏州市-太仓市	苏州市-吴中区
GDP（亿元）	3,365.80	2,870.00	1,734.94	1,638.00
一般公共预算收入（亿元）	237.07	237.39	189.42	222.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	285.43	127.90	111.56	136.89
总资本化比率（%）	59.30	50.72	46.00	69.71
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.71	2.26	0.98	0.24

中诚信国际认为，张家港市与常熟市、太仓市、吴中区均作为苏州市下辖区县，行政地位相当，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主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但财务杠杆偏高、利息覆盖能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：1、“常熟城投”系“常熟市城市经营投资有限公司”的简称；“太仓城投”系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称；“吴中城投”系“苏州市吴中城市建设投资集团有限公司”的简称；2、常熟城投、太仓城投和吴中城投财务数据均为 2022 年度/截至 2022 年末口径。

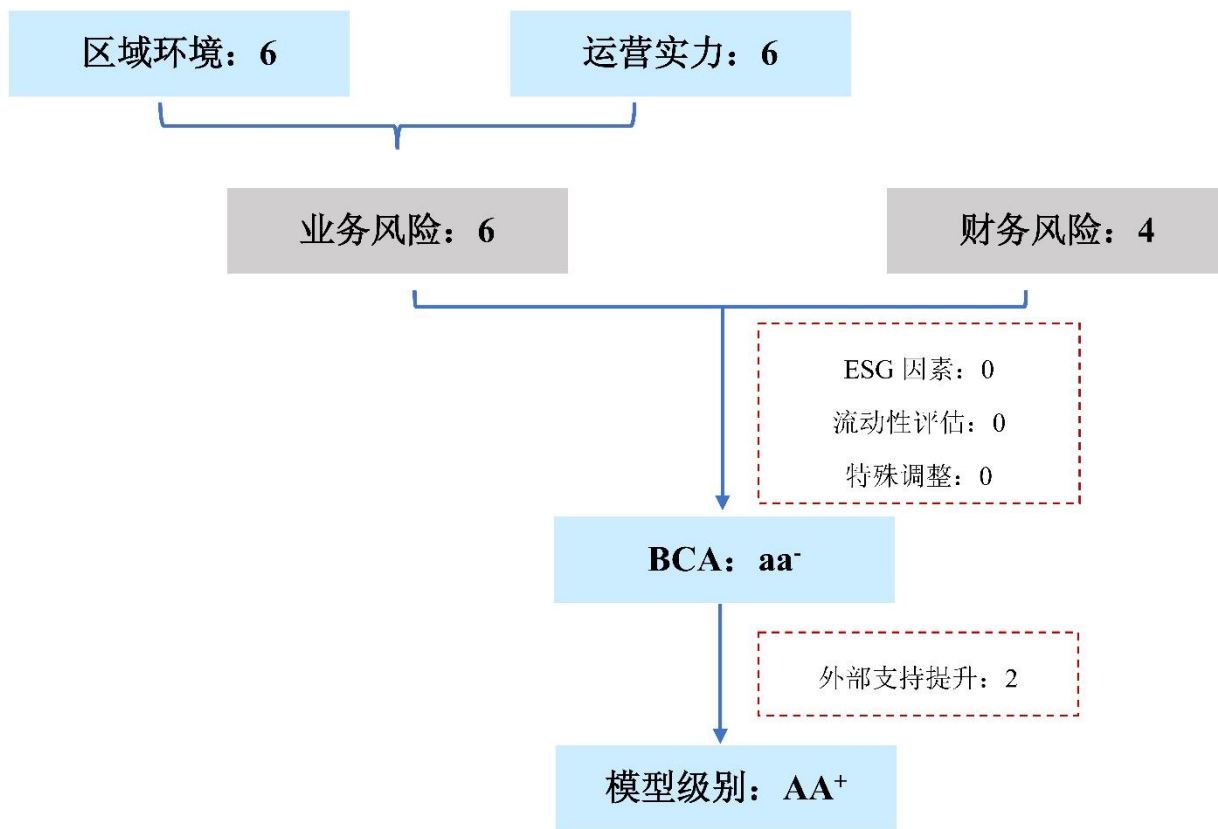
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
金城投资	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

张家港市金城投资发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：中诚信国际认为，张家港市政府具备很强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在张家港市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；金城投资作为张家港市重要的基础设施建设开发与公用事业运营主体，成立以来持续获得政府在基建项目拨款、运营补贴等方面的大力支持，区域重要性高，同时股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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。

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 年基建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，基建企业流动性压力阶段性缓释，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，张家港市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力在全国百强县中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

张家港市凭借良好的区位、港口优势，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续位居全国百强县（市）前列。2023 年张家港市经济发展稳中有进，全年地区生产总值按可比价增长 3.7%，完成规上工业总产值超 5,600 亿元，其中高新技术产业产值占比近 40%，高于同期 0.5 个百分点，同时编制发布《张家港市调高调优产业结构三年行动计划（2023~2025 年）》，加快推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，“4+4”产业链现代化水平持续提升。稳定的经济增长和合理的产业结构为张家港市财政实力形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入同比增长 8.2%，自给度及税比较高，政府性基金收入亦作为政府财力的重要补充，但受土地市场遇冷影响，近年呈现下滑趋势。再融资环境方面，张家港市政府债务率处于苏州市中上游水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来张家港市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	3,030.21	3,302.40	3,365.80
GDP 增速（%）	8.0	1.3	3.7
人均 GDP（万元）	21.08	22.81	23.37
固定资产投资增速（%）	8.0	-1.7	0.4
一般公共预算收入（亿元）	264.13	219.07	237.07
政府性基金收入（亿元）	185.46	144.36	109.28
税收收入占比（%）	84.44	79.79	80.50
公共财政平衡率（%）	108.07	95.19	101.12

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：张家港市人民政府官方网站及企业提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内金城投资仍作为张家港市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，地位保持不变，具有很强的业务竞争力；稳固的职能地位及充足的基建储备项目增强了公司整体业务稳定性和可持续性，但需关注公司在建项目投融资压力及安置房业务量不足等情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况¹（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
土地整理	2.57	4.70	13.04	1.77	3.52	13.04	--	--	--
安置房开发	1.29	2.36	-176.99	8.83	17.52	7.80	8.53	19.29	10.04
房产销售	13.58	24.81	25.01	4.14	8.22	24.99	0.24	0.55	33.55
项目转让	8.15	14.89	3.75	--	--	--	--	--	--
公用事业	23.47	42.88	21.46	28.23	55.99	14.66	29.10	65.79	15.06
物业租赁	1.53	2.79	49.14	1.07	2.13	61.84	1.49	3.37	39.78
其他	2.52	4.61	45.37	6.36	12.62	20.37	4.87	11.00	64.03
营业收入/毛利率合计	54.73	100.00	17.56	50.41	100.00	15.98	44.23	100.00	18.02
投资收益		7.28			3.89			5.08	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设及土地整理板块，跟踪期内公司仍为张家港市基础设施建设及土地整理项目的重要建设主体，根据片区建设方案自筹资金进行项目建设，后续市财政局根据总体资金状况结合公司项目进度和需求拨付资金，其中土地整理项目的成本加成比例一般不低于 15%。从业务开展情况来看，公司目前储备基建项目规模较小，但在整理土地项目量较充足，且公司未来仍将根据相关规划承接新的项目建设，业务可持续性良好。值得关注的是，公司尚未结转的基础设施建设及土地整理成本规模较大（详见后文），资金沉淀严重。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施项目概况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	计划建设周期
在建项目：			
长泾路（戴巷路至华昌路改造工程）	1,800.00	1,118.00	2022.10-2024.06
长华路（城北派出所至人民路）新建工程	550.00	342.00	2022.10-2024.06
东苑北路（张杨公路-长泾路）	1,500.00	197.00	2023.09-2024.05
蒋桥路（道口路至河西路）新建工程	2,700.00	2.00	2024.03-2024.12
合计	6,550.00	1,659.00	--
拟建项目：			
张家泾东段北侧道路（蒋乘路-二干河）	365.00	--	2024.12-2026.10
张家泾东段河道开挖及周边景观绿化	240.00	--	2024.12-2026.10
孙巷河北段河道新建工程	200.00	--	2024.12-2026.10
朝东圩港西侧绿化带	300.00	--	2024.12-2026.10
蒋农路（沙洲东路至暨阳东路、人民东路至蒋桥路）新建工程	2,640.00	--	2024.06-2025.03
孙巷河道（暨阳东路至新丰河）新建工程	1,350.00	--	2024.07-2026.03
农乘路（东二环路至蒋乘路）新建工程	2,800.00	--	2024.09-2026.04
合计	7,895.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司在整理土地情况（亩、万元）

序号	地块名称	面积	整理期间	总投资额	已投资额
1	城西新区 10#地块	207.38	2017-2026	65,000.00	50,736.69
2	城西新区 4#地块	100.22	2017-2026	30,000.00	22,028.86
3	城西新区 6#地块	191.77	2017-2026	60,000.00	32,385.17

¹、受土储中心结算安排调整影响，公司近一年以来未确认土地整理收入；2、公司 2021 年房产销售收入来自原子公司张家港市金厦房地产开发有限公司（于 2021 年 11 月不再纳入公司合并范围）开发的商品房项目，2022 年收入来自出售自建沙洲湖大厦，2023 年收入来自出售零散自持房产；3、公司物业租赁收入主要来自旗下张家港购物公园（截至 2023 年末可租面积 7.30 万平方米、出租率近 85%）和暨阳湖金融街（截至 2023 年末可租面积 3.42 万平方米、出租率达 88%）的运营；4、公司其他收入主要来自自来水安装、报装以及餐饮、住宿、服务等业务，其中 2022 年收入还包含公司投资百年人寿保险股份有限公司实现的利息收入；5、公司 2023 年投资收益主要来自其他非流动金融资产、其他权益工具投资持有期间取得收益合计 2.63 亿元以及权益法核算的长期股权投资收益 1.63 亿元。

4	西扩 36#地块	136.56	2018-2026	50,000.00	16,071.32
5	西扩 38#地块	77.78	2018-2026	29,000.00	4,604.11
6	城西西扩地块	394.46	2018-2026	140,000.00	135,844.01
7	东城 3#地块	1535.91	2019-2028	550,000.00	451,044.41
8	东城 5#地块	1020.95	2019-2028	380,000.00	276,251.10
9	东城 6#地块	1142.50	2019-2028	430,000.00	127,466.69
合计		4,807.53	--	1,734,000.00	1,116,432.35

注：截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟整理土地。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房开发板块，跟踪期内公司仍为张家港安置房项目的主要开发主体，根据相关规划开展项目建设计划，采用自建模式自筹资金、外包施工，项目建成后以政府指导价定向销售给被拆迁户，若出现成本倒挂情况，政府将予以补贴，一并计入安置房开发收入。从业务开展情况来看，公司主要完工安置房项目（包括代建和自建项目）已确认收入部分已全部收到回款，目前储备项目均以自建模式开展，随着张家港市的发展趋于完善、区域内拆迁安置需求逐渐减少，截至 2024 年 3 月末在建安置房项目仅为新乘北苑四期，业务可持续性较弱。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工代建安置房项目（万元）

项目名称	销售周期	拟确认收入	已确认收入	累计回款金额
前溪锦苑	2016-2018	57,626.39	57,626.39	57,626.39
范庄花苑	2016-2018	167,259.41	128,010.33	128,010.33
小菜巷二期	2018-2020	9,027.00	9,027.00	9,027.00
港新花苑	2016-2019	46,330.74	43,299.45	43,299.45
百家桥	2017-2020	180,502.82	136,975.85	136,975.85
七里庙安置房	2014-2022	207,060.00	165,858.02	165,858.02
合计	--	667,806.36	540,797.03	540,797.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工自建安置房项目情况（平方米、万元）

项目名称	已销售面积	已销售总额	已回款情况	预计后续回款金额	后续销售安排
新航花苑	216,632.63	101,926.52	101,926.52	15,288.12	预计 2026 年完成销售
新乘北苑二期	212,393.29	66,694.53	66,694.53	7,803.30	预计 2026 年完成销售
丽新花苑一期	127,332.90	50,756.32	50,756.32	17,976.80	预计 2026 年完成销售
新乘北苑三期	36,773.13	14,091.61	14,091.61	15,380.83	预计 2026 年完成销售
合计	593,131.95	233,468.98	233,468.98	56,449.06	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建安置房项目情况（平方米、亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	计划投资额		
			2024.4-12	2025	2026
新乘北苑四期	185,000.00	96,650.41	25,379.06	40,000.00	22,970.53

注：截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建安置房项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公用事业板块，公司在张家港市占据垄断地位，能够带来稳定的经营性收入及现金流，主要涉及燃气、水务业务，跟踪期内业务运营主体均未发生变化，铺设燃气、供水管网在张家港市主城区覆盖程度进一步深化。

燃气业务：公司仍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。随着张家港市燃气管网不断向乡镇延伸，张家港港华燃气有限公司（以下简称“港华燃气”）的用户总数持续增加，2023 年天然气销售量同比增长 12.19%，销售收入和毛利率水平均有所提升。气价方面，跟踪期内张家港市居民用户的天然气销售价格未作调整，非居民

用户的天然气销售价格自 2023 年 11 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日（采暖季）调整由 3.953 元/立方米²上调至 4.273 元/立方米。

表 8：近年公司天然气销售业务经营指标

业务指标	2021	2022	2023	2024.1-3
天然气销售量（万立方米）	54,689	54,868	61,559	14,799
管网长度（公里）	2,116	2,234	2,342	2,381
用户总数（万户）	27.06	29.59	32.93	33.66
销售收入（亿元）	20.66	24.04	24.48	6.20
毛利率（%）	16.47	11.08	12.10	12.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务业务：自来水销售方面，近年来公司供水能力、张家港市水价（含污水处理价格）均未调整，2023 年供水量和售水量略有增长，相关收入同比增加 7.86%，但业务毛利率下降近 13 个百分点，主要系供水管网等固定资产折旧增加，加之公司实行自来水深度处理改造后制水成本上涨。污水处理方面，近年来公司污水处理能力、污水处理费收缴模式均未调整，2023 年污水处理量同比增加 12.60%，带动相关收入增长约 2%，同时业务毛利率上升约 11 个百分点，主要系公司污水处理业务的固定成本占比较高，跟踪期内污水处理量增加对整体成本的影响不大。

表 9：近年公司自来水业务经营指标

业务指标	2021	2022	2023	2024.1-3
日供水能力（万立方米/日）	80	80	80	80
供水管网总长度（公里）	8,272	8,039	8,383	8,410
供水量（亿立方米）	1.69	1.66	1.67	0.40
售水量（亿立方米）	1.52	1.50	1.51	0.36
漏损率（%）	9.93	8.99	9.25	10.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年公司污水处理业务经营指标

业务指标	2021	2022	2023	2024.1-3
污水处理能力（万立方米/日）	33.20	35.70	35.70	35.70
污水处理量（万立方米）	7,990	8,896	10,017	2,510
污水处理收入（亿元）	2.01	1.97	2.01	0.47

注：2022 年起，公司污水处理费收缴模式转变为政府购买服务模式，上缴流程不变，下拨时系每年初由财政局将上一年完成成本监审的污水处理费通过张家港市水务局、张家港市水务环保集团有限公司逐级拨付予公司并开票，故公司近年确认污水处理收入与上表列示污水处理费（实际收取口径）存在一定出入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆随之攀升，资本结构有待优化，且经营获现能力及 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司资产由基建业务形成的应收类款项及存货、在建工程等构成，同时有一定规模的长期股权投资和投资性房地产等收益性较好的资产，非流动资产占比相对较高。近年来公司匹配政府战略加快张家港市城镇化建设，资产规模呈波动增长态势，跟踪期内投资性房地产和在建工程规

² 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 10 月 31 日（非采暖季）期间售价。

模略有下降，前者主要系在公允价值计量模式下账面价值小幅波动，后者主要系港华燃气建设燃气工程完工投运转入固定资产；其他主要资产科目均保持增长，其中长期股权投资同比增长 10.51%，主要由于联营公司张家港市高铁投资发展有限公司³当年收到大规模政府投入资本导致其他权益变动新增 9.07 亿元，固定资产同比增长 20.86%主要来自前述在建工程中项目转入。总体来看，公司资产具有一定收益性，但基建项目成本结转缓慢⁴，流动性不足，资产质量较低。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，主要因储备项目推进需要新增较多长期借款，但短期债务占比有所下降，债务期限结构仍控制在合理水平。由于公司将关于基础设施建设及土地整理业务的财政拨款冲减相应成本后余额计入资本公积，跟踪期内受益于政府的持续支持，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益⁵增长，但受债务扩张影响，财务杠杆水平随之攀升，其中资产负债率超过 65%、总资本化比率接近 60%，资本结构有待优化。

表 11：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	合计	占比
公司信用类债券	35.78	14.78	112.15	162.71	39.60%
银行贷款	15.93	19.87	212.40	248.20	60.40%
合计	51.70	34.65	324.55	410.91	100.00%

注：上述债务统计口径不包含应付票据及应付利息。

资料来源：《张家港市金城投资发展集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，随着公司加大存货中在建项目的建设投资力度，公司经营活动净现金流由正转负，对利息无法形成有效覆盖，经营获现能力有待提升；公司投资活动主要为基础设施建设等投资支出，现金流持续大规模净流出；为弥补经营活动和投资活动形成的资金缺口，2023 年公司加大融资力度，当年筹资活动净现金流呈大幅净流入状态。公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成，跟踪期内费用化利息支出、折旧规模均有所增加，EBITDA 小幅增长，但对利息支出的覆盖程度仍处于较低水平。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 367.72 亿元，尚未使用授信额度为 89.21 亿元，备用流动性较为充足；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，截至 2024 年 3 月末，本部在手可用批文有 12 亿元公司债券，子公司张家港市城市投资发展集团有限公司在手可用批文包括公司债券 5.5 亿元、PPN14.8 亿元和 9.2 亿元超短期融资券。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	47.11	31.40	33.37
其他应收款	72.41	68.53	73.30
存货	175.06	181.44	184.31
长期股权投资	84.66	105.81	116.92
投资性房地产	45.44	45.43	45.37
固定资产	50.10	52.10	62.97

³注册资本 35.00 亿元，分别由张家港交通控股有限公司、公司、张家港市国有资产管理中心（以下简称“市国资中心”）、张家港高新区投资控股有限公司持有 46.07%、32.50%、11.43%和 10%股份，实际控制人为市国资中心，公司出资部分系代市国资中心出资。

⁴截至 2023 年末，公司在建工程 182.84 亿元，主要为尚未结转的基建成本；同期末，存货中尚未结转的土地整理成本为 115.72 亿元。

⁵经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

在建工程	210.11	184.53	182.84
资产总计	808.02	781.70	817.34
经调整的所有者权益合计	274.78	281.50	285.43
总债务	376.19	375.37	415.95
短期债务占比	21.87	30.74	20.77
资产负债率	65.99	63.99	65.08
总资本化比率	57.79	57.15	59.30
经营活动产生的现金流量净额	11.77	6.45	-2.97
投资活动产生的现金流量净额	-34.99	-10.81	-18.47
筹资活动产生的现金流量净额	14.99	-11.41	24.36
收现比	1.00	0.99	1.10
EBITDA	13.42	11.62	12.32
EBITDA 利息覆盖倍数	0.64	0.72	0.71
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.56	0.40	-0.17

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 7.15%，主要为用于借款抵押的投资性房地产、无形资产、固定资产及在建工程等长期资产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额占同期末净资产的比例 19.90%⁶，担保对象主要为张家港市内其他国企，仍需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

财务预测方面，2024 年，公司主营业务整体稳定开展，预计营业收入同比增长、毛利率水平较往年变化不同；公司在项目建设、股权投资方面仍存在较大资本性支出需求，较依赖外部融资，债务规模将持续扩大，预计带动财务杠杆进一步推升，财务风险维持在中等水平。

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 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。

外部支持

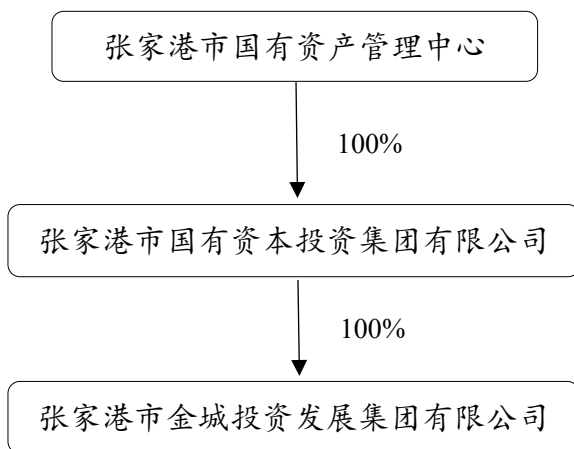
跟踪期内，张家港市综合实力在全国百强县（市）排名中稳居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为市国资中心，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得基建项目拨款、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑，2023 年获得张家港市财政局拨付的基建项目拨款和政府补助分别为 2.90 亿元和 1.18 亿元。综上，跟踪期内张家港市政府仍具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

评级结论

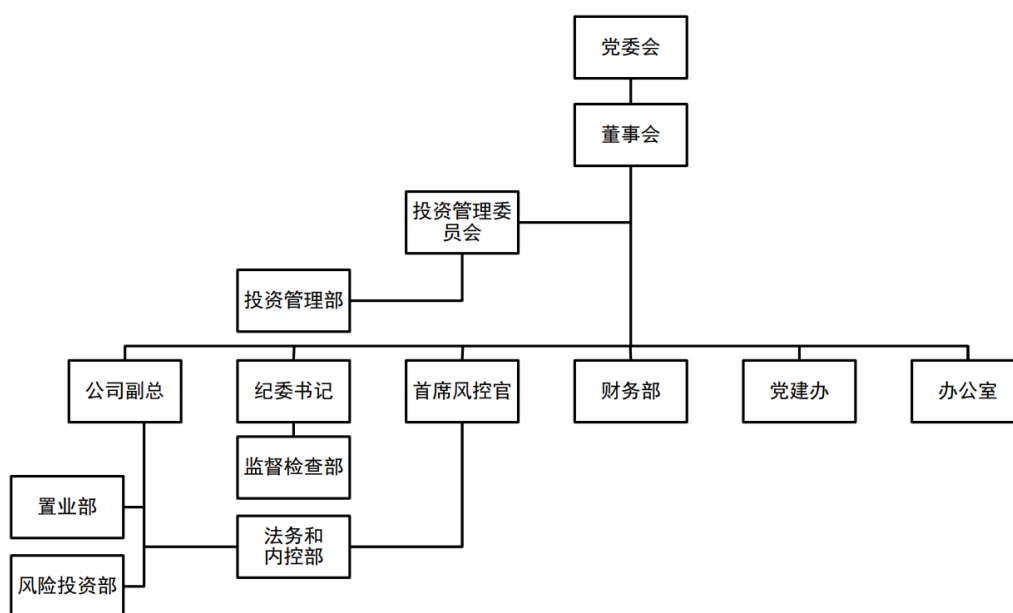
综上所述，中诚信国际维持张家港市金城投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

⁶ 公司对外担保具体情况见附三。

附一：张家港市金城投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	张家港市金城物联智慧城市开发运营有限公司	1,000.00	100.00
2	张家港市金兴企业管理有限公司	100.00	100.00
3	张家港市城市投资发展集团有限公司	500,000.00	100.00
4	张家港市金城创融投资管理有限公司	10,000.00	100.00
5	张家港市燃气总公司	1,350.00	100.00
6	北京兴港科技咨询服务有限公司	200.00	100.00
7	苏州姑苏金颐松茂居酒店管理有限公司	4000.00	65.00
8	张家港市沙洲宾馆有限公司	57,000.00	62.70
9	张家港沙工东力机电设备制造有限公司	200.00	57.50
10	张家港金源环保科技有限公司	5,000.00	56.00
11	张家港市金城物业管理有限公司	247.28	55.00
12	张家港港华燃气有限公司	10,000.00	50.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：张家港市金城投资发展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	471,091.18	313,979.95	333,722.50
非受限货币资金	456,807.11	299,110.54	328,294.73
应收账款	29,682.62	43,170.47	27,474.93
其他应收款	724,117.83	685,276.78	732,955.30
存货	1,750,609.23	1,814,366.36	1,843,095.89
长期投资	1,306,069.81	1,574,621.48	1,686,233.36
在建工程	2,101,130.34	1,845,348.83	1,828,384.05
无形资产	189,667.05	199,625.22	194,778.15
资产总计	8,080,238.39	7,817,004.93	8,173,363.96
其他应付款	1,239,003.50	715,001.46	737,923.08
短期债务	822,680.07	1,153,965.85	863,931.07
长期债务	2,939,216.86	2,599,743.21	3,295,579.25
总债务	3,761,896.92	3,753,709.06	4,159,510.32
负债合计	5,332,438.63	5,001,971.24	5,319,109.01
利息支出	211,006.26	161,650.82	173,342.52
经调整的所有者权益合计	2,747,799.75	2,815,033.69	2,854,254.95
营业总收入	547,294.11	504,146.36	442,260.14
经营性业务利润	-26,368.65	2,020.55	-15,407.84
其他收益	1,117.76	29,483.56	12,878.14
投资收益	72,762.59	38,875.55	50,838.99
营业外收入	1,163.17	943.39	503.37
净利润	50,296.30	23,333.80	21,865.28
EBIT	98,589.45	79,685.80	81,983.16
EBITDA	134,203.74	116,167.46	123,233.15
销售商品、提供劳务收到的现金	545,889.61	500,679.37	486,567.53
收到其他与经营活动有关的现金	292,717.12	257,959.27	122,017.67
购买商品、接受劳务支付的现金	546,831.37	390,474.37	423,110.00
支付其他与经营活动有关的现金	85,115.49	226,998.74	148,494.28
吸收投资收到的现金	12,283.50	16,950.00	14,000.00
资本支出	190,428.46	253,819.75	121,757.08
经营活动产生的现金流量净额	117,690.00	64,533.21	-29,717.81
投资活动产生的现金流量净额	-349,856.47	-108,144.81	-184,719.78
筹资活动产生的现金流量净额	149,912.78	-114,084.76	243,621.57
现金及现金等价物净增加额	-82,253.69	-157,696.57	29,184.19
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	17.56	15.98	18.02
期间费用率（%）	19.61	19.89	23.34
应收类款项占比（%）	9.33	9.32	9.30
收现比（X）	1.00	0.99	1.10
资产负债率（%）	65.99	63.99	65.08
总资本化比率（%）	57.79	57.15	59.30
短期债务/总债务（%）	21.87	30.74	20.77
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.56	0.40	-0.17
总债务/EBITDA（X）	28.03	32.31	33.75
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.10	0.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.64	0.72	0.71

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 审计报告整理；2、其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他非流动负债中的带息债务调入长期债务。

附三：张家港市金城投资发展集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	张家港市双山综合开发有限公司	国有企业	145,625.00
2	张家港双山园林绿化有限公司	国有企业	90,505.00
3	张家港双山香山文化旅游发展有限公司	国有企业	56,800.00
4	张家港市金厦房地产开发有限公司	国有企业	67,000.00
5	张家港华兴金城电力有限公司	国有企业	73,763.00
6	江苏金茂融资租赁有限公司	集体企业	25,000.00
7	张家港市长江生态保护发展有限公司	国有企业	33,100.00
8	张家港市高铁投资发展有限公司	国有企业	76,150.00
	合计	--	567,943.00

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