



张家港经开区控股集团有限公司 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 1965 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 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	张家港经开区控股集团有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 张经开发债”、“22 张经 01”、 “22 张经控股债 01/22 张控 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。中诚信国际认为张家港经济技术开发区（以下简称“张家港经开区”或“经开区”）保持较好的经济财政实力及增长潜力，张家港经开区控股集团有限公司（以下简称“张经开控股”或“公司”）作为张家港经开区重要的城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务运营主体，业务开展与当地政府维持紧密关系，在业务和资金等方面可获得有力支持。同时，需关注公司债务规模持续增长，资产流动性较弱、资本支出压力较大以及重要子公司股权转让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，张家港经开区控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
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。 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。	

正面

- **区域环境良好。**作为国家级经开区，张家港经开区经济财政实力强，目前已逐步形成半导体、绿色能源、智能装备三大主导产业集群，2023年实现地区生产总值1,250.05亿元，完成一般公共预算收入100.07亿元，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **公司职能定位重要，政府支持力度大。**公司是张家港经开区内重要的土地整理开发、基础设施建设和安置房建设的运营主体，区域地位稳固，能够得到政府在资金补贴、资源倾斜等方面的持续支持。

关注

- **债务规模持续增长，杠杆比率不断攀升。**近年来随着项目建设快速推进以及对外投资规模扩张，公司债务规模增长较快，杠杆比率随之上升。
- **资本支出压力较大。**公司目前储备的安置房项目仍有较大的投资需求，面临较大的资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**公司工程施工业务成本主要沉淀在存货和其他应收款科目，截至2024年3月末，上述科目合计占当期末总资产比重超过四分之一，相关项目的结算和回款受经开区财政安排影响存在不确定性，资产流动性较弱。
- **重要子公司股权转让。**2024年6月，公司将子公司张家港市悦丰金创投资有限公司（以下简称“悦丰金创”）100%股权转让至张家港市悦瑞投资发展有限公司（以下简称“悦瑞投资”），对外投资等职能弱化，且盈利能力有所降低，同时需关注股权转让款项到位情况。

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

张经开控股（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	334.98	407.60	419.36	441.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	140.73	141.65	142.45	138.67
负债合计（亿元）	194.26	265.95	276.92	302.78
总债务（亿元）	177.19	202.35	209.52	213.10
营业总收入（亿元）	10.79	13.66	22.06	2.49
经营性业务利润（亿元）	0.89	1.17	1.73	--
净利润（亿元）	1.16	1.06	0.88	-3.77
EBITDA（亿元）	4.96	5.21	6.13	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.70	11.90	3.89	2.80
总资本化比率（%）	55.73	58.82	59.53	60.58
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.81	0.71	0.81	--

注：1、中诚信国际根据张经开控股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 年财务报表审计报告和 2024 年一季度未经审计的财务报表审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据采用 2023 年财务报表期末数；2、中诚信国际将公司其他流动负债中有息负债调整至短期债务；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	张经开控股	扬经开	淄博高新国投	吴中国太
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	张家港经济开发区	扬州经济开发区	淄博高新技术产业 产业开发区	吴中经济技术 开发区
GDP（亿元）	1,250.05	745.80	378.26	1,213.22
一般公共预算收入（亿元）	100.07	27.80	48.00	105.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	142.45	294.04	161.74	118.52
总资本化比率（%）	59.53	63.86	55.08	66.76
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.81	0.29	1.12	0.29

中诚信国际认为，张家港经开区与扬州经济技术开发区、淄博高新技术产业开发区和吴中经济技术开发区的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模、EBITDA 利息覆盖倍数均处于比较组内较低水平，但财务杠杆低于可比公司平均水平，整体财务融资能力相当。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

注：1、“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，“淄博高新国投”为“淄博高新国有资本投资有限公司”简称，“吴中国太”为“苏州吴中国太发展有限公司”简称；2、张经开控股、吴中国太和扬经开为 2023 年数据，淄博高新国投为 2022 年数据。资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

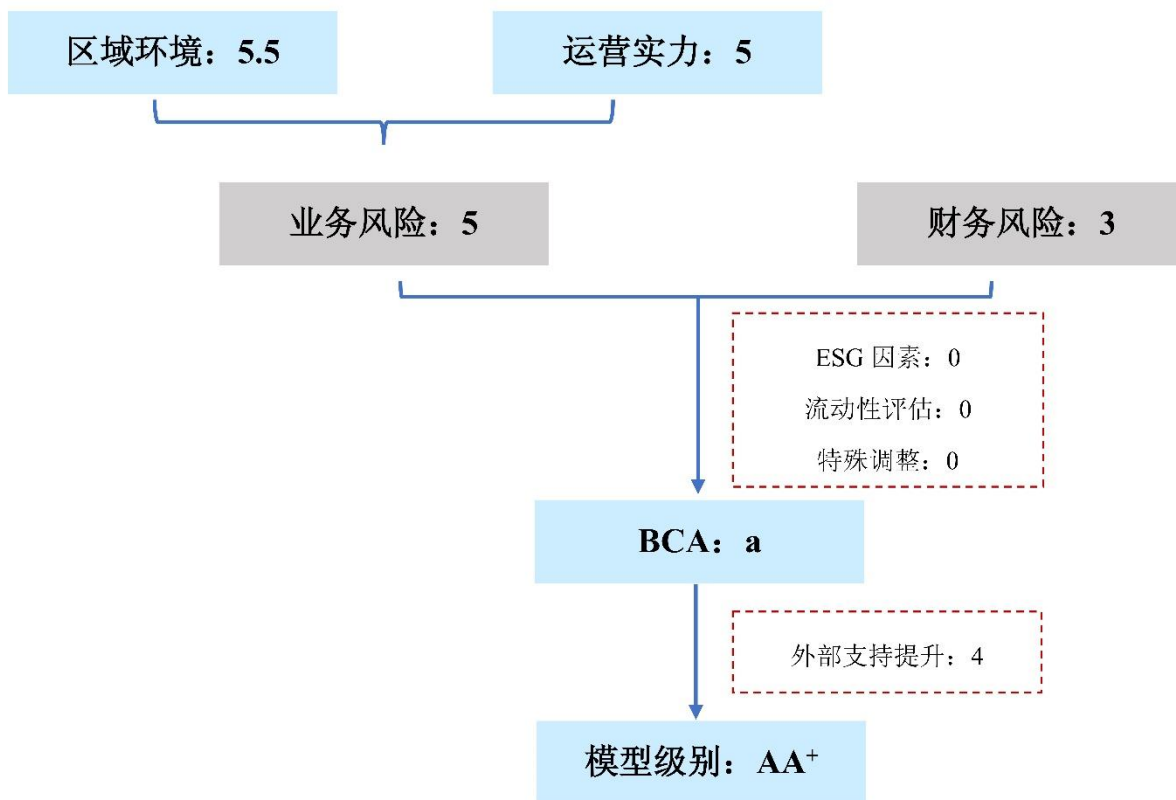
本次跟踪情况

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
18 张经开发债	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至本 报告出具日	12.0/4.8	2018/12/13-2025/12/13	提前偿还
22 张经控股债 01 /22 张控 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至本 报告出具日	7.0/7.0	2022/10/27-2029/10/27	提前偿还
22 张经 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至本 报告出具日	8.0/8.0	2022/02/24-2025/02/24	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
张经开控股	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

张家港经开区控股集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_02)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 张家港经开区政府具备强的支持能力, 同时对公司有强的支持意愿, 主要体现在张家港经开区的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长潜力; 张经开控股系张家港经开区重要的基础设施建设、安置房建设和土地整理业务运营主体, 成立以来持续获得政府在业务资源、资金补贴等方面的大力支持, 具备高的区域重要性及与政府的关联性。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，张家港市综合实力保持全国百强县（市）前列，张家港经开区经济财政实力保持较高水平，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

2023 年张家港市经济财政实力保持增长，2023 年实现地区生产总值 3,365.80 亿元，同比增长约 3.7%，实现一般公共预算收入 237.07 亿元，同比增长 8.2%。同时，随着盛虹储能、锐华科技 2 个超百亿级项目以及安普瑞斯、博腾股份 2 个 50 亿级项目等重大项目相继落地，张家港市全年工业投资增长 10%，综合实力保持全国百强县（市）前列。作为张家港市经济的重要支撑，近年来张家港经开区经济运行良好，2023 年围绕主导产业开展产业链精准招商，引进盛虹储能、协鑫储能、东久国际产业园等超亿元项目 20 个，产业基础不断加强，当年实现地区生产总值 1,250.05 亿元。财政实力方面，2023 年张家港经开区一般公共预算收入增长较快，主要由于 2022 年大规模留抵退税、缓税形成低基数以及经济复苏带动税收恢复性增长，同时财政平衡率始终保持较高水平。此外，经开区每年保持一定的土地出让规模，政府性基金收入为财政实力提供较好的补充。再融资环境方面，张家港经开区广义债务率处于较低水平，同时经开区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：2021~2023 年经开区经济及财政情况（亿元）

	2021	2022	2023
地区生产总值	1,156.08	1,250.69	1,250.05
一般公共预算收入	109.32	81.67	100.07
税收收入	104.63	77.51	95.27
政府性基金收入	13.06	15.85	12.62
公共财政平衡率（%）	256.26	258.20	248.31

资料来源：公司提供

重大事项

1、2023 年 9 月，根据张家港经开区国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“经开国投”）出具的《张家港市悦丰绿能科技有限公司股东决定》及公司子公司张家港市高新投资发展有限公司（以下简称“高新投资”）与经开国投签订的《股权转让协议》，公司将持有的张家港市悦丰绿能科技有限公司（以下简称“绿能科技”）100%股权（价值 1,000 万元）无偿划转至经开国投。2023 年 4 月开始，公司对绿能科技不再并表，考虑到绿能科技在公司资产、营收及利润中占

比不高¹，此次划转对公司职能定位和偿债能力未造成重大不利影响。

2、2024 年 4 月，根据张家港经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）最新规划以及张家港市人民政府国有资产监督管理办公室相关文件批复，公司股东经开国投将所持有公司 23.65% 的股权无偿转让至张家港市悦润投资发展有限公司（以下简称“悦润投资”），公司股东变更为张经开国投（持股 76.35%）和悦润投资²（持股 23.65%），公司性质和控股股东保持不变，经开区管委会仍为公司实际控制人。

3、2024 年 6 月，根据经开区管委会最新规划，公司及子公司张家港市悦丰投资开发有限公司（以下简称“悦丰投资”）将合计持有的悦丰金创 100% 股权按 37.23 亿元对价转让至悦瑞投资³，公司对外股权投资等职能有所弱化。截至 2023 年末，悦丰金创总资产规模 61.77 亿元，净资产规模 40.14 亿元，2023 年实现营业总收入和利润分别为 1.13 亿元和 0.10 亿元。本次股权转让交易对价小于 2023 年末悦丰金创净资产规模，公司预计呈现一定规模亏损。同时，按公司及子公司悦丰投资与悦瑞投资签订的股权转让协议，股权转让款项应于 2028 年 12 月 31 日前分期支付到位，需关注款项回收情况。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为张家港经开区重要的基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务实施主体，保持业务专营优势，竞争力较强；2023 年公司营业收入在贸易和房地产销售业务推动下大幅增长，但相关收入可持续性不足，同时需关注公司安置房建设和土地整理等业务结算依赖财政安排，存在较大波动；此外，悦丰金创出表后，投资业务收入规模将有所下降。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况⁴（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房业务	4.62	42.82	1.03	5.38	39.39	0.86	1.90	8.64	2.75	2.26	90.71	-104.0
工程施工业务	5.05	46.80	2.89	2.69	19.69	2.50	8.61	39.05	2.40	0.00	0.00	--
钢料贸易业务	--	--	--	3.93	28.77	0.46	5.73	25.99	0.50	0.00	0.00	--
房地产销售业务	--	--	--	--	--	--	3.48	15.76	31.15	--	--	--
其他业务	1.11	10.29	91.90	1.66	12.15	52.60	2.33	10.56	57.46	0.23	9.29	-11.89
营业收入/毛利率	10.79	100.00	2.05	13.66	100.00	7.36	22.06	100.00	12.28	2.49	100.00	-95.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发整理（工程施工）板块，跟踪期内公司该业务运营模式稳定，仍由公司本部及子公司张家港生态科技城发展有限公司（以下简称“生态科技城”）、高新投资等负责经开区内拆迁补偿、土地平整、管道线路改造等项目实施。2023 年，随着区域建设不断完善以及受土地市场行情下行影响，经开区放缓土地整理的节奏，公司整理土地面积和支出规模较往年有所下降；

¹ 截至 2023 年 3 月末，悦丰绿能总资产为 2.94 亿元，净资产为 -0.08 亿元，2022 年及 2023 年一季度分别实现贸易收入 3.92 亿元和 5.73 亿元，净利润分别为 -0.06 亿元和 -0.02 亿元。

² 由经开区管委会于 2023 年 11 月全资设立，公司注册资本和实缴资本均为 500 万元，主要在经开区范围内以自有资金开展投资。

³ 由经开区管委会于 2024 年 6 月全资设立，注册资本 500 万元，主要从事创业投资、股权投资等业务。

⁴ 1) 其他业务收入主要包括投资、租金等业务收入，其中 2024 年 1~3 月公司未确认投资业务收入，经营亏损主要系租赁业务垫付水电费等；2) 2023 年公司房地产销售收入主要来自子公司宿迁市悦丰投资开发有限公司出售张家港大厦居住楼和商业楼，目前相关项目已出售完成，该业务收入不具备可持续性。3) 如前所述，钢料贸易业务已于 2023 年二季度剥离；4) 2024 年 1~3 月，公司安置房业务呈现亏损主要系期间未与经开区管委会结算拆迁补偿费用，该部分费用与公司土地整理业务收入一般于年末进行结算。

2024 年 1~3 月，公司土地整理支出规模超过 2023 年全年水平，主要系前期已整理土地成本支付略有滞后，于当期进行集中结算。收入结算方面，2023 年，公司与委托方结算旺西路西延项目等完工项目成本，当期收入大幅增长至 8.61 亿元，且全部实现回款；2024 年 1~3 月，公司未实现土地整理业务收入，主要系该业务一般于年末由公司与相关委托方集中结算。总体看，跟踪期内公司土地整理项目结算和回款情况良好，但业务收入规模受财政资金安排影响呈现较大波动，且存量完工项目成本进程缓慢，截至 2024 年 3 月末，公司计入“在建工程”及“存货”的土地整理成本规模分别为 39.68 亿元和 30.59 亿元，资金沉淀较为严重。

表 3：近三年及一期公司土地整理情况（亩、亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
土地整理面积	1,858	796	426	617
土地整理支出	9.59	4.11	2.20	3.19

注：土地整理面积根据当年账面整理支出成本统计，非当期实际整理情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要在整理地块情况（亿元）

项目名称	建设周期	已投资金额
沙洲湖科创园东侧（51 号地块）	2020-2025	2.62
沙洲湖科创园南侧（55 号地块）	2019-2024	2.15
经开区福新路南侧（29 号地块）	2019-2024	1.23
市二中北校区西侧（60 号地块）	2019-2024	0.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块，公司安置房业务根据经开区城建计划稳步推进，跟踪期内新增多个完工安置房建设项目，其中包括本次跟踪债项“22 张经控股债 01/22 张控 01”募投项目北街花苑、勤星苑二期和振兴花苑三期。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工安置房项目总投资 47.90 亿元，预计总销售额 52.69 亿元，跟踪期内销售并实现回款 4.16 亿元，仍面临较大的去化压力。储备项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建和拟建项目包括泗港花苑一期、福东苑西区二期等，项目储备充足，但也面临一定资金支出压力。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工安置房项目情况（亩、万平方米、套、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	房屋套数	总投资	预计总销售额	已销售额
北海花苑三期	18.0	3.00	170	0.75	0.83	0.46
福新花苑二期	35.0	5.86	378	3.25	3.58	2.83
勤星花苑一期	37.0	6.28	528	3.25	3.58	2.72
西溪花苑三期	50.0	8.88	552	3.15	3.47	2.18
李巷花苑二期	6.0	0.70	50	0.21	0.23	0.13
兴东花苑五期	31.7	5.00	280	1.50	1.65	0.99
福新苑三期	40.0	6.50	424	1.95	2.15	1.62
塘市花苑五期	23.0	4.50	302	1.35	1.49	1.52
新民花苑三期	64.5	9.60	600	2.92	3.21	1.83
振兴花苑二期	81.0	7.57	432	2.02	2.22	1.58
福东苑西区	148.0	17.00	1300	10.02	11.02	2.44
兴东花苑四期	32.0	4.04	300	1.29	1.42	0.31
李巷花苑二期	19.4	2.5	150	0.75	0.83	0.22
南新花苑三期	54	8.4	590	2.49	2.74	0.88
勤星苑二期	63.91	10.44	616	3.70	4.07	0.97
振兴花苑三期	70.6	13.38	836	4.80	5.28	3.06
北街花苑	82.09	12.64	776	4.50	4.95	1.18
合计	774.11	113.65	8,284	47.90	52.69	24.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、套、亿元）

项目名称	建筑面积	房屋套数	总投资	累计投资	预计完工时间
李巷花苑三期	12	769	3.60	1.82	2024.04
新庄花苑二期	9	521	2.43	0.98	2024.11
李巷花苑四期	7.24	474	3.21	1.13	2025.07
泗港花苑一期	7.7	598	8.73	1.72	2026.01
横河花苑	14.2	848	13.0	5.48	2026.12
合计	50.14	3,210	30.97	11.12	--

注：目前李巷花苑三期已完工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司拟建安置房项目情况（万平方米、套、亿元）

项目名称	建设面积	房屋套数	预计总投资	已投资金额	建设周期
福东苑西区二期	25.0	1,472	9.00	4.00	2023.09~2025.07
南新花苑四期	11.9	620	5.00	0.25	2023.09~2025.07
小计	36.9	2,176	15.00	4.25	--

注：南新花苑已投资金额为前期规费，福东苑西区已投资金额为预付土地款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，公司受经开区管委会委托，以自有资金对经开区内的市政工程、道路桥梁、管道电网、水利绿化以及公共设施配套等基础设施开展建设，将在建和完工结算项目成本分别计入在建工程和其他应收款，并于经开区管委会回款后冲减应收款项。跟踪期内，公司完成棋杆路（南湖路-老沙锡路）两侧景观绿化工程等多个基建项目建设，累计投入 9.13 亿元，但尚未实现回款。此外，截至 2024 年 3 月末，公司在建基建项目成本投入规模亦较大，且未来仍有一定出资需求。

表 8：近三年及一期公司主要已完工基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已结算额	竣工时间
加特可厂房改造项目	1.20	0.98	2021.06
汤联白领公寓一期 2.5.6#楼	1.50	1.17	2021.08
环境绿化工程-东莱黎明中心河绿化工程	2.61	2.14	2021.08
道路桥梁工程-新沙河生态廊道景观桥梁等工程	3.54	2.84	2021.12
电力工程-老沙锡公路配电等工程	1.37	1.10	2021.12
给排水工程-国泰北路东侧排水沟等工程	2.27	1.81	2021.1
日本汽车零部件标准型厂房项目	2.09	1.67	2021.12
创业园公寓 3 号楼装修工程	0.60	0.48	2021.12
新沙河（西塘公路-虎泾口）河两侧绿化工程	2.40	1.92	2022.06
张家港市城东区域污水管网工程	1.86	--	2023.12
棋杆路（南湖路-老沙锡路）两侧景观绿化工程	2.91	--	2023.12
易华润东新材料研发中心生产基地迁建项目地块“九通一平”专项工程	1.71	--	2023.06
经开区市政污水管道工程	0.75	--	2023.06
恩斯克 35KV 进线工程	0.45	--	2023.06
2020-2021 年经开区市政道路桥梁养护及道口开设工程	0.26	--	2023.06
2021-2022 年度经开区污水管道疏通工程	1.10	--	2023.12
旺西路及白子港河景观绿化工程	0.03	--	2023.06
东七公路（和尚港-晨丰公路）改造工程	0.02	--	2023.12
棋杆路（南园路-花泾路）排水工程	0.02	--	2023.06
老杨舍镇政府 10KV 线路迁移工程	0.02	--	2023.06
合计	26.71	14.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资金额	建设期间
------	------	-------	------

加特可厂房改造项目二期	5.40	5.39	2020.01-2024.12
新能源汽车产业基地项目	2.30	2.22	2019.12-2023.12
彩虹路北侧 110KV 线路迁改工程	1.44	1.39	2021.04-2023.06
经开区南泾河跃进河整治工程	1.39	1.18	2021.06-2023.06
晨阳太字圩滨河绿化廊带（旧公园改造）工程	0.65	0.59	2021.06-2023.06
杨舍老镇政府改造项目	1.25	0.74	2021.09-2023.12
东横河（国泰路-百桥路）景观廊道工程	0.60	0.54	2021.07-2023.06
东横河（百桥路-西二环）景观廊道工程	0.13	0.11	2021.10-2023.06
金塘路休闲廊带（金港大道-南湖路）景观绿化工程	0.17	0.12	2021.11-2023.06
经开区 2021 年人行道改造提升工程	0.22	0.18	2021.12-2023.08
光束汽车 110KV 进线和保安电源 10KV 新建通道工程	0.48	0.34	2022.03-2023.06
天鹏电源有限公司 35KV 变电站增容工程（外部）	0.72	0.51	2022.04-2023.12
110KV 易华进线工程	1.06	0.85	2022.09-2024.03
晨阳集镇区排水达标区创建排水管网改造工程	0.99	0.21	2022.09-2024.06
新建标准型厂房	0.52	0.47	2020.09-2024.12
老张杨公路（长安北路~杨新公路）DN1200 给水管道工程	0.19	0.02	2023.01-2025.12
勤星路南侧垃圾土方处置项目	0.18	0.13	2023.01-2025.12
路灯（合同能源管理模式）节能改造项目	0.12	0.01	2023.01-2025.12
南城污水厂工业污水输送管道工程	0.10	0.06	2023.01-2025.12
范泾路（九曲路--干河西路）新建工程	0.07	0.02	2023.01-2025.12
棋杆路东延（南园路~村道）及连接线工程	0.06	0.03	2023.01-2025.12
领诺科技新建 10KV 进线土建工程-外部	0.06	0.04	2023.01-2025.12
2023 年区镇污水处理提质增效排水达标区管网精细化排查项目一标段	0.05	0.01	2023.01-2025.12
金港大道东辅道经开区地块绿化改造（新丰路-华塘河）工程	0.05	0.03	2023.06-2026.06
乘河西路（乘航东路-新丰路）景观绿化工程	0.04	0.02	2023.06-2026.06
华昌路中兴路等五个路口信号灯及电子警察工程	0.03	0.03	2023.06-2026.06
创业园公寓 3 号楼装修工程（二标段）	0.03	0.03	2023.06-2026.06
杨舍老镇政府改造项目设计工程	0.03	0.02	2023.06-2026.06
船舶碰撞桥梁隐患整治工程	0.03	0.03	2023.06-2026.06
原亚东高频厂房改造工程	0.03	0.02	2023.06-2026.06
福前教育基地项目工程	0.03	0.02	2023.06-2026.06
合计	18.44	15.32	--

注：合计数误差主要系四舍五入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资板块，公司投资职能主要由原子公司悦丰金创承担，悦丰金创在经开区管委会引导下进行对外投资，目前投资业务已初具规模，具体包括对经开区内招引产业项目的直接投资以及多个市场化基金投资。产业直投方面，跟踪期内悦丰金创主要对存量已投华引芯（武汉）科技有限公司等项目追加出资约 1,000 万元；基金投资方面则主要新增对张家港产荣创业投资合伙企业（有限合伙）出资约 1,000 万元，由于悦丰金创直投和基金项目投资周期较长，跟踪期内均未有项目实现退出，主要投资收益来源为基金的收益分配。悦丰金创前五大产业直投项目的总投资额占其直投总额的比重高达 98.93%，投资对象主要为杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）、苏州晶台光电有限公司，且最大单一投资标的（杉杉集团）在投资组合中的占比超过 50%，集中度较高，存在一定投资风险。2023 年，悦丰金创实现收入 1.13 亿元，净利润 0.10 亿元，对公司收入形成一定补充，但值得注意的是，2024 年 6 月，公司已将持有的悦丰金创股权全部转让，该部分投资收益不具可持续性。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司在投产业直投项目情况（%、万元）

行业	项目名称	投资阶段	持股比例	投资金额	累计减值	退出情况
芯片与集成电路	华引芯（武汉）科技有限公司	A 轮/C 轮	2.56	1,500	--	--
	张家港数字沙洲产业发展有限公司	种子期	50.00	500.00	--	--
	张家港市集成电路产业发展有限公司	种子期	20.00	50.00	--	--

	华引芯（张家港）半导体有限公司	种子期	17.50	1,050.00	-0.84	--
	深圳市巴科光电科技股份有限公司	成长期	14.29	2,000.00	-217.54	--
	苏州锴威特半导体股份有限公司 ⁵	Pre-IPO 轮	0.95	1,000.00	--	--
光电与半导体	苏州恒嘉晶体材料有限公司	种子期	1.34	400.00	--	收回 1,600.00 万元本金，实现收益 245.52 万元
	深圳市晶台股份有限公司	成熟期	3.19	5,240.00	-1,270.93	--
	苏州晶台光电有限公司	成长期	16.13	25,000.00	--	--
	杉杉集团有限公司	成熟期	15.23	350,000.00	--	--
	苏州市氢能产业创新中心有限公司	成长期	55.00	5,500.00	--	--
	中科洁净能源创新研究院苏州有限公司	种子期	13.75	250.00	-204.54	--
氢能源	上海骥翀氢能科技有限公司	Pre-A/A 轮	1.01	1500.00	--	--
	江苏国富氢能技术装备股份有限公司	Pre-IPO 轮	0.29	1,000.00	--	--
	江苏铨德氢能科技有限公司	种子期	14.81	700.00	-122.80	收回 50.00 万元本金，未实现收益
	江苏合志新能源材料技术有限公司	种子期	6.00	165.00	--	--
	张家港悦丰氢能科技有限公司	成长期	100.00	3,750.00	--	--
	合计	--	--	--	399,605.00	-1,816.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年 3 月末公司在投基金项目情况（亿元、%）

基金名称	基金管理人	成立时间	基金期限	实缴规模/总规模	公司认缴比例	公司认缴规模	公司实缴规模
张家港悦金产业投资基金合伙企业（有限合伙）	南京大唐泰科投资管理有限公司	2018/03/21	4+4+1+1	6.00/6.00	75.03	4.50	4.50
义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）	西藏锦凌创业投资管理有限公司	2017/06/02	5+2+1+1	108.02/108.02	7.41	8.00	8.00
张家港博华创业投资合伙企业（有限合伙）	北京博华资本有限公司	2018/06/06	4+4+1+1	20.00/20.00	10.00	2.00	2.00
张家港市惠科股权投资合伙企业（有限合伙）	中信聚信（北京）资本管理有限公司	2020/08/25	4+3+1+1	6.02/6.02	11.62	0.70	0.70
苏州国发苏创科技创业投资企业（有限合伙）	苏州国发资产管理有限公司	2018/04/27	9+1	4.19/4.18	9.91	0.42	0.42
张家港智创高新技术产业基金合伙企业（有限合伙）	南京大唐泰科投资管理有限公司	2019/08/07	3+2	4.00/2.00	24.99	1.00	0.50
韩投（张家港）股权投资合伙企业（有限合伙）	韩投伙伴(上海)创业投资管理有限责任公司	2019/12/16	5+3+1+1	5.00/5.00	45.00	2.25	2.25
苏州芯动能科技创业投资企业（有限合伙）	北京芯动能投资管理有限公司	2020/04/22	4+4+1+1	12.50/12.40	16.00	2.00	2.00
张家港产荣创业投资合伙企业（有限合伙）	苏州股权投资基金管理有限公司	2023/11/21	3+7	5.86/1.58	23.04	1.35	0.36
苏州友雅商务咨询合伙企业（有限合伙）	苏州股权投资基金管理有限公司	2023/6/16	20	0.16/0.07	6.92	0.01	0.00
合计	--	--	--	171.75/165.27	--	22.23	20.73

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，跟踪期内公司所有者权益规模受利润影响小幅波动，资产负债中存货和其他应收款科目规模较大，资产流动性弱，同时业务经营对外部融资依赖程度较高，债务增长带动财务杠杆率攀升，资本结构有待优化；此外，悦丰金创出表后，公司盈利能力及偿债指标表现预计有所弱化。

⁵ 苏州锴威特半导体股份有限公司于 2023 年 8 月 18 日起在上海证券交易所科创板挂牌上市。证券简称为“锴威特”，证券代码为“688693”。

资本实力与结构

作为张家港经开区内重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，公司地位突出，跟踪期内匹配经开区开发规划和产业战略发展，积极参与项目建设和对外投资，资产规模呈快速增长趋势，截至 2024 年 3 月末，公司资产较 2022 年末增长 8.30% 至 441.45 亿元，但随着悦丰金创的出表，预计资产规模有所下降。

公司资产以业务经营形成的工程建设成本、应收类款项和对外投资成本为主，呈现流动资产和非流动资产并重的资产结构，近年来资产结构保持相对稳定。跟踪期内，为支持区域建设和国资发展，公司积极参与区内资金调度，其他应收款增速较快，截至 2024 年 3 月末，公司其他应收款规模较 2022 年末增长 41.56% 至 75.30 亿元，主要应收对象为经开区管委会和其下属国有企业⁶，其中应收张家港市经济开发区财政局款项占其他应收款总额的 62.51%，性质为基建项目款项和其他往来款；此外，随着安置房和基建项目投入成本增加，跟踪期内公司存货和在建工程余额亦呈现上升趋势。公司其他非流动金融资产主要为上述悦丰金创的股权和基金投资，以非上市公司股权和私募基金为主，投资回报周期较长，跟踪期内投资业务收益主要来自基金项目的收益分配，但随着悦丰金创股权的转让，投资业务收益预计有所下滑，资产收益性有所弱化。

公司债务规模在业务发展资金需求的推动下持续增长，财务杠杆率亦不断攀升，资本结构有待优化。公司债务具体以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元，且以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。所有者权益方面，2021~2023 年，利润留存推动公司所有者权益规模持续提升；截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末小幅下降，主要系当期安置房业务亏损造成的未分配利润减少，预计年末业务结算时将有所回升。

表 12：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（%，亿元）

	金额	1 年以内	1~2 年	3 年及以后
银行借款	99.75	29.63	18.00	52.12
债券融资	100.50	34.10	11.80	54.60
非标融资（融资租赁等）	1.00	0.01	0.01	0.98
合计	201.25	63.74	29.81	107.70

注：以上债务统计口径不含应付票据和应付利息。

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

公司经营活动现金流主要为土地整理、安置房等业务经营收支以及与往来款现金收支。跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入状态，但受收到往来款规模减少影响，净流入规模有所收窄；此外，由于公司安置房等业务回款存在一定滞后，销售商品、提供劳务的现金流入无法与营业收入相匹配，收入质量有待改善。投资性活动现金流方面，跟踪期内，公司保持对基建项目投入，投资活动现金延续净流入状态，但对外股权投资进度较往年有所放缓，现金净流出规

⁶ 截至 2024 年 3 月末，公司其他应收款前五大应收对象分别为张家港市经济开发区财政局 47.07 亿元、经开区管委会 10.41 亿元、张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司 7.13 亿元、张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司 3.69 亿元、公司股东张经开投 2.00 亿元，合计占期末其他应收款 93.37%。

模亦有所收窄。筹资活动现金流方面，公司业务经营和对外投资均面临较大的资金需求，业务回款和往来款流入无法对资金缺口形成覆盖，且投资项目贡献收益有限，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要通过银行借款和债券发行来进行资金筹集，2021~2022 年保持较大规模的筹资活动现金净流入，债务规模随之扩张；2023 年以来，公司逐渐控制债务增速，更多使用账面储备资金及经营现金流入用于支付工程款及对外投资，当年筹资活动净现金流由正转负。

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成。近年来利润总额受营业收入和投资收益变化影响呈现波动，利息支出规模则随着债务的扩张快速增长，EBITDA 整体呈逐年增长趋势，但对利息覆盖能力始终较弱。此外，持续流出的经营活动现金流亦无法对利息偿还提供支撑，公司偿债指标表现有待改善。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 18.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 189.97 亿元，尚未使用授信额度为 48.55 亿元，备用流动性尚可。此外，在金融市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，截至 2024 年 3 月末，公司未使用批文额度包括超短期融资券 20 亿元、公司债券 8 亿元等，可对公司到期债务续接提供一定支撑。

表 13：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/1~3
预付款项	14.99	28.21	27.60	27.42
其他应收款	48.18	53.23	61.90	75.30
存货	53.61	64.22	67.66	66.84
其他非流动金融资产	59.65	72.24	72.39	71.67
在建工程	65.06	73.93	79.81	84.77
总资产	334.98	407.60	419.36	441.45
非流动资产占比	53.22	52.47	52.62	50.88
总债务	177.19	202.35	209.52	213.10
短期债务占比（%）	39.35	36.75	35.27	37.05
经调整的所有者权益合计	140.73	141.65	142.45	138.67
资产负债率	57.99	65.25	66.03	68.59
总资本化比率	55.73	58.82	59.53	60.58
经营活动产生的现金流量净额	-3.70	11.90	3.89	2.80
投资活动产生的现金流量净额	-28.87	-23.18	-9.28	-3.37
筹资活动产生的现金流量净额	46.83	18.19	-2.75	-2.38
收现比	1.06	0.77	0.83	0.13
EBITDA	4.96	5.21	6.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	0.71	0.81	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.60	1.63	0.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产规模为 27.34 亿元，主要为 16.86 亿元受限的票据保证金、用于质押借款的 9.41 亿元的应收账款等，合计占同期末总资产 6.19%，此外，公司因质押融资等所有权或使用权受到限制的子公司股权规模为 21.52 亿元⁷，整体看，公司仍有一定的抵质押融资空

⁷ 公司于 2021 年 1 月 27 日将持有的子公司张家港市悦丰金创投资有限公司股权 170,000 万元人民币质押给中国工商银行股份有限公司张家港分行；张家港市高新投资发展有限公司于 2021 年将其持有的子公司张家港华夏再制造产业投资发展有限公司股权 45,169.89538 万元人民币质押给

间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 46.03 亿元，占同期末净资产的比例为 33.19%，被担保企业均为张家港经开区内国有企业，但担保规模较大，需关注或有负债风险；同期末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

表 14：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保截止时间	担保金额
张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司	2024.08	3,975
	2025.12	23,000
	2026.03	9,800
	2030.01	36,565
	2031.12	100,000
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	2024.08	10,975
	2025.05	19,000
	2042.06	135,000
	2043.03	102,000
张家港市南方科技发展有限公司	2026.12	20,000
合计	--	460,315

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务预测方面，2024 年，预计公司仍作为张家港经开区重要的基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务实施主体，除完成悦丰金创股权转让外，公司暂无显著规模的资产划入和划出。业务经营方面，公司不再产生贸易、房地产销售等业务收入，且随着悦丰金创的出表，整体收入和净利润规模同比下降，EBITDA 对债务本息覆盖能力有所削弱。此外，预计公司 2024 年在建及拟建项目投资规模在 10~20 亿元，公司新增债务融资在 10~20 亿元，但受悦丰金创出表影响，债务规模总体保持稳定。

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，张家港经开区发展质量和效益不断提升，2023 年，公司仍作为张家港经开区内重要的安置房建设、土地整理和基础设施建设主体，业务具有非常强的民生属性和较高的不可替代性。公司实控人为张家港经开区管委会，公司根据经开区管委会规划承担安置房项目建设和重大基础设施项目投融资任务，股权结构、公司高管任命和考核以及业务开展均与当地保持高度的关联性，经开区管委会对公司债务亦有明确的偿付监督机制。此外，公司在获得资本金注入、基建项目拨款、运营补贴等方面有良好记录。2021~2023 年，公司收到政府补贴规模分别为 3.42 亿元、4.41 亿元和 3.66 亿元。

跟踪债券信用分析

“18 张经开发债”募集资金 12.00 亿元，其中 7.20 亿元用于安置房建设，4.80 亿元用于补充营运资金，截至目前，均已按募集说明书规定用途使用，涉及募投的安置房均为早期完工安置房，目前去化情况尚可。该债券设置提前了提前偿还条款，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、

第 7 个计息年度末均分别偿付本金的 20%。跟踪期内，公司按时兑付本息，截至 2024 年 3 月末该债券余额为 4.80 亿元。

“22 张经控股债 01/22 张控 01”募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于安置房建设，2.80 亿元用于补充营运资金，截至目前，均已按募集说明书规定用途使用，涉及募投的安置房（上述北街花苑、勤星苑二期和振兴花苑三期）均已完工。该债券亦设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末均偿付本金的 20%，跟踪期内尚未进入提前偿还期限。

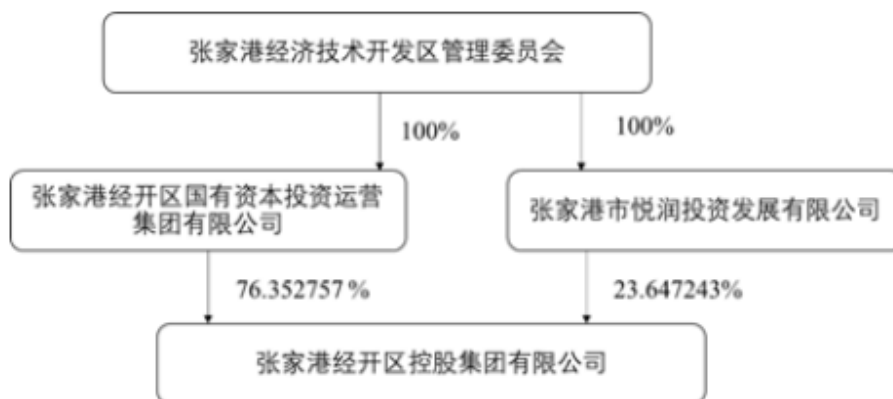
“22 张经 01”募集资金 8.00 亿元，全部用于偿还到期债券本金，截至目前，均已按募集说明书规定用途使用。

此外，“18 张经开发债”、“22 张经控股债 01/22 张控 01”和“22 张经 01”均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。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

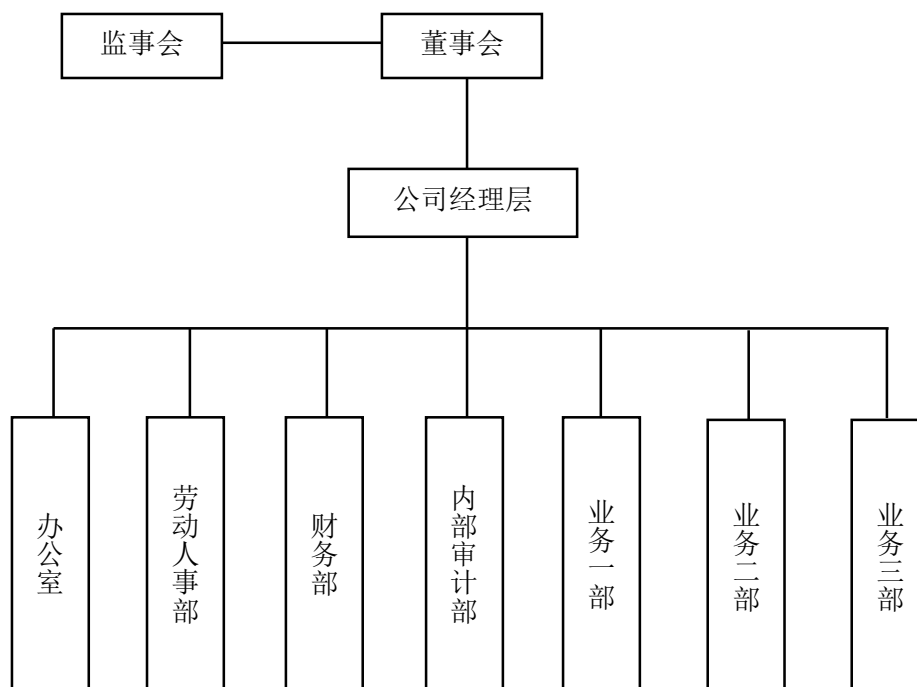
评级结论

综上所述，中诚信国际维持张家港经开区控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“18 张经开发债”、“22 张经控股债 01/22 张控 01”和“22 张经 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：张家港经开区控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 5 月末）



主要一级子公司	持股比例 (%)	业务性质
张家港市悦丰投资开发建设有限公司	100	房地产开发
张家港市悦丰物业管理有限责任公司	100	物业
张家港市悦丰外商投资企业服务中心	100	服务
张家港生态科技城发展有限公司	90	投资建设
张家港市晨丰污水处理有限公司	100	污水处理
宿迁市张家港开发区投资开发建设有限公司	80	房地产开发
张家港市馨苑度假村	100	住宿餐饮
张家港市高新投资发展有限公司	100	投资建设
张家港市科技苑有限公司	100	服务
张家港市高新技术创业服务有限公司	100	服务
张家港市悦丰金创投资有限公司	100	投资
张家港市悦祥新能源科技有限公司	100	研发



资料来源：公司提供

附二：张家港经开区控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	294,780.06	360,807.18	282,567.45	322,155.84
非受限货币资金	225,780.06	294,807.18	213,367.45	183,955.84
应收账款	55,688.94	93,669.61	111,051.84	134,530.96
其他应收款	481,798.87	532,294.88	619,039.96	752,958.81
存货	536,075.34	642,161.41	676,646.41	668,402.59
长期投资	611,183.67	856,430.94	854,701.26	847,243.70
在建工程	650,648.74	739,328.02	798,070.09	847,732.35
无形资产	30,290.04	35,426.72	34,422.69	34,192.94
资产总计	3,349,848.55	4,075,985.13	4,193,619.18	4,414,475.41
其他应付款	129,048.24	294,322.20	348,974.93	575,734.03
短期债务	697,155.34	743,582.89	738,983.30	789,589.79
长期债务	1,074,713.89	1,279,962.67	1,356,172.54	1,341,364.37
总债务	1,771,869.23	2,023,545.56	2,095,155.85	2,130,954.16
负债合计	1,942,594.22	2,659,483.86	2,769,166.13	3,027,750.52
利息支出	61,432.07	73,072.58	75,377.20	--
经调整的所有者权益合计	1,407,254.33	1,416,501.27	1,424,453.05	1,386,724.90
营业总收入	107,883.65	136,617.26	220,561.53	24,911.84
经营性业务利润	8,894.04	11,683.52	17,320.76	--
其他收益	34,199.31	44,074.02	36,575.45	179.51
投资收益	7,158.34	-2,841.35	-1,132.59	111.96
营业外收入	35.51	33.60	23.91	1.76
净利润	11,577.92	10,629.21	8,767.90	-37,728.15
EBIT	41,150.01	42,766.57	49,912.27	--
EBITDA	49,619.05	52,116.34	61,333.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金	114,849.65	105,169.16	183,210.28	3,267.27
收到其他与经营活动有关的现金	682,494.42	870,311.17	580,967.08	224,801.89
购买商品、接受劳务支付的现金	158,722.95	171,923.43	163,395.30	39,957.16
支付其他与经营活动有关的现金	668,838.98	689,520.35	553,539.55	158,226.81
吸收投资收到的现金	5,250.00	0.00	250.00	0.00
资本支出	164,822.20	101,421.21	94,331.38	41,269.30
经营活动产生的现金流量净额	-36,994.54	118,966.51	38,941.82	28,047.14
投资活动产生的现金流量净额	-288,733.69	-231,836.05	-92,832.10	-33,695.89
筹资活动产生的现金流量净额	468,260.01	181,896.66	-27,549.45	-23,762.86
现金及现金等价物净增加额	142,531.78	69,027.12	-81,439.73	-29,411.61
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	5.38	7.36	12.28	-95.91
期间费用率（%）	26.65	29.20	19.09	52.10
应收类款项占比（%）	16.05	15.36	17.41	20.10
收现比（X）	1.06	0.77	0.83	0.13
资产负债率（%）	57.99	65.25	66.03	68.59
总资本化比率（%）	55.73	58.82	59.53	60.58
短期债务/总债务（%）	39.35	36.75	35.27	37.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.60	1.63	0.52	--
总债务/EBITDA（X）	35.71	38.83	34.16	--
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.07	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.81	0.71	0.81	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的 2021~2023 年度财务报表审计报告和 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将公司其他流动负债中有息负债调整至短期债务；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，其中“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+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