



2024 年度张家港经开区控股集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241887M-01

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 27 日至 2025 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

评级对象	张家港经开区控股集团有限公司
主体评级结果	AA ⁺ /稳定
评级观点	<p>中诚信国际认为，作为国家级经开区，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，张家港经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）对区域内国资企业潜在的支持能力强；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经营主体，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、资本支出压力或进一步推高公司杠杆水平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。</p>
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	<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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出；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。</p>
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 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，区域地位稳定，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	
<ul style="list-style-type: none">■ 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，杠杆比率有所增加。■ 资本支出压力较大。公司目前在建及拟建的安置房项目仍有较大的投资需求，公司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

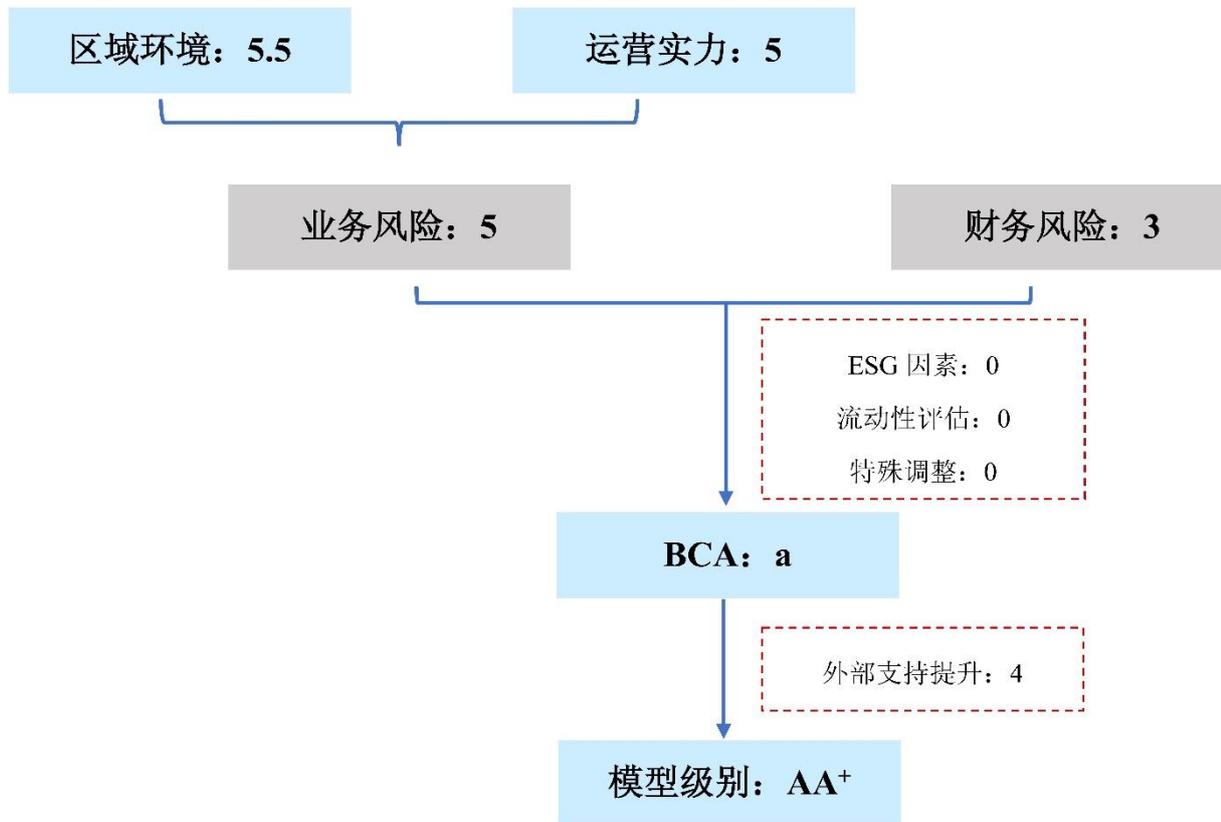
中诚信国际认为，张家港经开区与扬州经济技术开发区、淄博高新技术产业开发区和吴中经济技术开发区的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模、EBITDA 利息覆盖倍数均处于比较组内较低水平，但财务杠杆低于可比公司平均水平，整体财务融资能力相当。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

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

● 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, 张家港经开区政府有强的支持能力, 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

评级对象概况

张家港经开区控股集团有限公司（原名江苏省张家港经济开发区实业总公司，以下简称“张经开控股”或“公司”）成立于 1994 年，前身为经张家港市人民政府《关于同意建立江苏省张家港经济开发区实业总公司的批复》批准设立的全民所有制企业。2021 年 10 月 11 日，公司改制为有限责任公司（国有独资），并更为现名。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 84.00 亿元，张家港经开区国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“张经开国投”）持有公司 100% 股权，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”）为公司实际控制人。2024 年 4 月，根据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委员会相关文件批复，公司股东张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¹（持股 23.65%），经开区管委会仍为公司实际控制人。

公司是张家港经开区内重要的基础设施建设投融资及国有资本运营主体，具体承担基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务职能。此外，公司于 2022 年 3 月设立张家港市悦丰再生资源有限公司（现已更名为“张家港市悦丰绿能科技有限公司”，以下简称“悦丰绿能”）从事废钢等材料的贸易业务；受经开区管委会对下属国资公司进行业务资源调整规划影响，公司于 2023 年 4 月将悦丰绿能全部转让至张经开国投，后期不再从事贸易业务，该公司资产和业务收入规模较小²，剥离后对公司的职能定位和盈利能力未造成重大影响。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³对价转让至悦瑞投资⁴，公司对外股权投资等职能有所弱化。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。

表 1：截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	直接持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
张家港市悦丰投资开发有限公司	悦丰投资	100.00	63.85	20.77	67.47	8.70	0.12
张家港市悦丰金创投资有限公司	悦丰金创	72.22	59.25	39.67	33.05	1.03	0.30
张家港市高新投资发展有限公司	高新投资	100.00	93.22	46.88	49.71	0.10	-0.06
张家港生态科技城发展有限公司	生态科技城	100.00	19.26	8.87	53.93	1.90	0.65

注：2024 年 6 月悦丰金创已从公司剥离。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

¹ 由经开区管委会于 2023 年 11 月全资设立，该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。

² 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。

³ 对价小于 2023 年末悦丰金创净资产规模，预计形成一定亏损。

⁴ 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。

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

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>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型

中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

张家港市为苏州市所辖县级市，以境内天然良港——张家港而命名，张家港是首批对外开放的国家一类口岸，拥有 63.6 公里的沿江岸线、65 个万吨级以上泊位，是全国首个货物吞吐量超亿吨的县域口岸，在江苏省率先开通电子口岸，并成为全球首个国际卫生港口。全市总面积 999 平方公里，其中陆域面积 777 平方公里，下辖 7 镇 3 街道、1 个现代农业示范园区、1 个双山香山旅游度假区，拥有 2 个国家级开发区——张家港保税区（金港街道、后塍街道、德积街道）、张家港经济技术开发区（杨舍镇），1 个省级高新区——张家港高新区和 1 个省级产业工业园——扬子江冶金工业园（锦丰镇）等一批重点功能区。根据苏州市第七次全国人口普查结果，截至 2023 年末，张家港市常住人口 144.02 万人，城镇化率为 75.08%。

凭借良好的区位、港口优势，张家港市不断推进产业结构优化升级，明确以冶金新材料、智能装备、化工新材料、高端纺织 4 条特色优势产业链，以及新能源、数字经济、生物医药及高端医疗器械、先进特色半导体 4 条新兴领域产业链为重点，建立产业链“链长制”推进体系。从 1994 年至今，张家港市综合实力一直位居全国百强县（市）前列。2023 年，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，张家港市全年张家港市工业投资增长 10%，实现地区生产总值 3,365.80 亿元，同比增长约 3.7%。

表 2：2023 年苏州市及下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
苏州全市	24,653.40	-	19.03	-	2,456.81	-
昆山市	5,140.60	1	23.93	2	456.59	1
工业园区	3,686.00	2	31.51	1	411.11	2
张家港市	3,365.80	3	23.37	3	237.07	5
常熟市	2,870.00	4	17.05	6	237.39	4
吴江区	2,377.28	5	15.12	7	239.90	3
苏州高新区（虎丘区）	1,826.75	6	21.46	4	193.14	7
太仓市	1,734.94	7	20.46	5	189.42	8
吴中区	1,638.00	8	11.61	9	222.64	6
相城区	1,147.80	9	12.65	8	155.16	9
姑苏区	950.04	10	10.26	10	64.60	10

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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及税收占比同步提升，财政自给度保持良好水平；政府性基金收入是张家港市政府财力的重要补充，近年来受房地产及土地市场行情影响持续下滑。再融资环境方面，张家港市广义债务

率处于苏州市中上游水平，但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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：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	22.87	23.37
固定资产投资增速 (%)	5.4	-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：张家港财政局，中诚信国际整理

张家港经开区成立于 1993 年，于 2008 年 9 月与张家港市杨舍镇实行一体化管理，2011 年升级为国家级经开区，区域面积 153 平方公里，总人口 53 万人，户籍人口 28 万。经过多年的开发建设，经开区初步形成了以半导体、绿色能源、智能装备三大主导产业为核心，以国际商贸、服务外包、软件动漫、总部经济等现代服务业为特色的现代产业体系，区内引进以彩虹玻璃基板、骏马钢帘线等为主的“新材料”企业，以爱康集团、张家港永能光电为主的新能源企业，以光束汽车、采埃孚为主的汽车制造企业，形成了较好的产业聚集优势。

依托区位优势和较好的产业基础，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，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。总体来看，得益于经开区内骨干企业的稳定发展，经开区经济和财力仍保持较强活力，为公司发展提供了良好外部环境。再融资环境方面，张家港经开区广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，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 4：2021~2023 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

运营实力

中诚信国际认为，公司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，业务竞争优势突出；近年来随着经开区加快建设开发，安置房和工程施工（土地整理）业务构成公司主要的收入和盈利来源；此外，对外投资等业务亦对收入形成较好补充，但随着悦丰金创的转让出表，公司股权投资

职能有所弱化。同时值得注意的是，公司工程业务面临较大的资金支出压力，回款进度取决于财政安排，存在一定不确定性。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（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	-104.07
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

注：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开发建设有限公司出售张家港大厦居住楼和商业楼，目前相关项目售罄，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安置补偿费用，该部分费用与公司土地整理业务（工程施工）收入一般于年末进行结算。

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

公司作为经开区内主要的土地整理业务实施主体，业务开展与区域未来规划紧密度较高，区域垄断优势明显，但资金沉淀较为严重，资金回收进度较慢。

公司土地整理业务实施主体为公司本部及子公司生态科技城、高新投资等，根据与经开区管委会或张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司（以下简称“新型城镇化公司”）等其他委托方签订的《土地整理开发协议书》，按照经开区经济发展情况及规划建设的总体要求，对区域内的相关土地进行整理开发，包括但不限于拆迁补偿、土地平整、管道线路改造等。

业务模式方面，公司根据经开区管委会的年度土地开发计划和协议进行土地整理开发，相应土地整理开发收入为经核定的土地整理开发成本的基础上加成一定比例进行确认。根据相关协议，可进入土地开发成本的名目包括拆迁补偿费、材料费、人工费、财务成本和项目建设管理费等，业务中不涉及土地所有权转让，土地整理完成后，相关成本金额经经开区财政局审计科审计，并由经开区管委会发函确认，公司按照土地整理的实际成本以及 3% 委托开发费用与经开区管委会或新型城镇化公司结算确认工程施工业务收入，同时结转相应的开发成本。资金结算方面，考虑到土地整理业务涉及资金量较大，相关子公司的土地拆迁补偿、清障整理等项目资金暂由公司本部代为统一支付，在结算收入时，再将结算项目支出转入各业务主体⁵与经开区管委会或其他对手方结算。

业务经营方面，作为张家港市内最重要的经济发展片区之一，近年来经开区的建设保持着较大规模的用地需求，公司土地整理业务亦积累了较大规模的资金投入。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。具体来看，2021 年~2024 年 3 月，公司累计确认土地整理业务收入 15.35 亿元，对应结算项

⁵ 张经开控股本部建设项目成本计入“存货”，将子公司建设的项目成本计入“在建工程”，子公司项目完工后与对手方进行结算。

目主要包括张家港新能源产业园、旺西路西延项目等，其中近三年及一期内完工项目累计投资 9.38 亿元，累计确认收入及实现回款均为 9.65 亿元，已经完成结算；2021 年之前完工项目累计确认收入及实现回款均为 6.70 亿元，剩余待结算成本规模仍较大，结算及回款进度较为滞后，加之公司项目结算取决于财政资金安排，未来回款仍存在一定不确定性。

公司土地整理业务与经开区土地规划紧密相关，业务运营根据经开区规划确认项目的推进节奏，目前主要负责城北新城和沙洲湖科创园地块的开发。2022 年以来，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；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。此外，在区内土地整理节奏放缓趋势下，预计公司土地整理业务储备项目规模将维持在相对较低水平。

表 6：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，存在一定滞后。

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）	2020.05-2025.05	2.62
沙洲湖科创园南侧（55 号地块）	2019.08-2024.08	2.15
经开区福新路南侧（29 号地块）	2019.03-2024.03	1.23
市二中北校区西侧（60 号地块）	2019.05-2024.05	0.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块

受安置进度影响，公司安置房业务收入规模整体呈现波动，储备项目量充足，业务持续性较好，但同时需关注未来资金支出压力。

公司承担区域内安置房建设任务，根据经开区管委会建设规划确定投资建设计划，实施主体为子公司悦丰投资。根据公司和委托方签订的相关协议，由公司按照出让程序通过招投标形式从土地储备中心取得土地，并负责安置房项目的投资建设。

业务模式方面，经开区管委会对被拆迁户的拆迁补偿主要实行房屋产权调换或货币补偿模式，其中，房屋产权调换即经开区管委会以合法认定的被拆迁房屋的建筑面积对被拆迁人补偿安置房，互结差价。公司就各安置房建设项目与经开区管委会核定相关成本，在总成本控制的基础上确定安置房销售价格，并按公司与被拆迁人签订的拆迁补偿协议以较低价格销售给被拆迁户。安置房销售价格和拆迁补偿安置费用的差额部分由被拆迁户自行承担并支付至公司，剩余部分（即拆迁补偿安置费用）由经开区管委会委托经开区财政局或其下属企业于当期足额拨付给公司。

业务运营方面，在开发建设规划持续推进背景下，张家港经开区内仍保持着较大的拆迁安置需求。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，

销售进度受拆迁安置规划影响存在一定不确定性，面临较大的去化压力。2021年~2024年3月，公司累计实现安置房销售收入24.92亿元，已全部完成回款。储备项目方面，截至2024年3月末，公司主要在建项目包括泗港花苑一期、横河花苑等，仍需投入资金规模19.85亿元；同期末公司，拟建安置房项目为福东苑西区二期、南新花苑四期等，总投资14亿元。整体看，公司安置房业务项目储备充足，但也带来一定的资金支出压力。

表 8：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 9：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 10：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	14.00	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

公司负责经开区内基础设施项目建设，业务量较多且较为分散，承接较有保障，但项目沉淀资金较多，需关注后续回款情况。

经开区管委会委托公司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。根据双方签订的《委托代建回购协议书》，经开区内所有基础设施建设业务都由公司承担。因经开区内基础设施项目多而零散，双方就经开区内基础设施建设签订总的代建协议，不再就单个项目签订协议。

在工程项目实际执行中，公司将基础设施建设成本计入在建工程科目，于每年末根据财政支付计划转入其他应收款，作为对经开区管委会的应收款项。当经开区管委会支付公司项目款项后，公司冲减其他应收款。结算方面，每年初由经开区管委会预付给公司一部分资金进行基础设施项目建设，每年末经开区管委会按照实际建设情况及工程验收决算情况按年予以结算，结算金额按照工程决算及项目财务费用、补贴等合计数而定。公司基础设施建设项目的结算资金和财政补贴均由经开区管委会列入当年度基本建设支出预算。

业务运营方面，截至2024年3月末，公司主要已完工基建项目总投资26.71亿元，已结算回款14.10亿元，剩余款项预计于未来三年内回款到位；同期末，公司在建项目以厂房改造、污水管网工程等为主，未来仍需投资3.13亿元。此外，2022年，根据公司与股东张经开国投、经开区管委会签订的《关于“张家港市新能源产业基地”项目的委托代建协议》，公司负责“光束汽车”项目为主的新能源产业基地的基础设施建设，经开区管委会已于当年末将前期向该项目支付的扶持资金27亿元移交至张经开国投，张经开国投将该部分出资转入公司作为项目建设款项，公司账面相应计入预付账款和合同负债。

总体看，公司作为经开区内基础设施建设主体，在区域建设中发挥重要作用，业务经营与区域规划关联度较高，但项目回款取决于财政资金安排，存在一定不确定性，形成较大规模的资金沉淀。

表 11：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 12：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—千河西路）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

公司原子公司悦丰金创在经开区管委会引导下进行对外投资，目前已初具规模，所投项目集中于非上市公司股权和私募基金，报告期内实现投资收益为公司收入提供一定补充，但公司已于 2024 年 6 月将其转让，该收入不具可持续性。

悦丰金创为张家港经开区最重要的国有科技创新型投资平台，系经开区管委会为了便于区（镇）招商引资、对外投资工作的开展而专门成立的投资公司，主要从事股权投资、支持落地项目以及提供其他企业经济服务，通过政府引导、市场机制和金融创新等一系列举措，实现国有资本平台运作的市场化和专业化，推动国有资本的高效配置和流动，战略地位显著。

业务运营方面，悦丰金创建立了较为完善的投资管理和风险控制机制，主要通过直接投资和基金投资两种形式开展股权投资业务，围绕张家港经开区重点培育的“3+4”⁶现代产业体系开展投资。产业直投方面，悦丰金创依托区域内信息优势和项目资源优势，通过与基金投资联动、政府指导

6 “3”是智能装备、新能源汽车和光电半导体，“4”是航空航天、氢能、新经济及医药产业。

以及自主挖掘等方式发现潜在项目，以自有资金主要投资于区域内企业，后续通过被投资企业未来上市、被上市公司并购、转让第三方、股东回购等方式实现退出，目前产业直投对象主要为种子期或成长期项目，被投资企业展业区域集中于张家港经开区。基金投资方面，悦丰金创参与了不同阶段和产业方向的市场化基金出资，在基金投资的项目实现退出后按出资份额获得收益分配。

具体投资看，悦丰金创在投资项目集中于芯片、集成电路、光电与半导体以及氢能源等行业，投资阶段以种子期和成长期为主，对所投资项目持股比例均未超过 50%，且单笔投资金额低于 2,000.00 万元的投资笔数超过 80%；但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⁷（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。值得注意的是，公司对杉杉集团的投资预计于 2024 年开始逐步退出，需关注该项目退出收益实现和资金回收情况。公司基金投资主要作为 LP 对市场化基金进行出资，截至 2024 年 3 月末，悦丰金创投资基金大部分处于投资期，累计实现收益 4.04 亿元，主要系投资对象义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）、张家港博华创业投资合伙企业（有限合伙）等项目的收益分配。2021~2023 年，悦丰金创实现收入规模分别为 0.33 亿元、0.63 亿元和 1.13 亿元，净利润分别为 0.49 亿元、0.17 亿元和 0.10 亿元，为公司收入提供了较好补充，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 13：截至 2024 年 3 月末公司在投产业直投资项目情况（%、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	--	--
光电与半导体	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	--
	苏州镡威特半导体股份有限公司	Pre-IPO 轮	0.95	1,000.00	--	--
	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	--	--
氢能源	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	--
	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	--	--
	江苏铎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	--

7 公司第一大产业直投对象，其与张家港经开区、全球偏光片头部企业韩国 LG 化学合资合作的 LCD 偏光片生产基地项目已完成总投资 35.00 亿元，投资方式为公司入股杉杉集团，杉杉集团将该资金定向增资宁波杉杉股份有限公司（以下简称“杉杉股份”），杉杉股份再对项目公司杉金光电（苏州）有限公司（以下简称“杉金光电”）增资，并通过该方式取得 LG 化学所持杉金光电的全部股权。截至 2023 年末，杉金光电为杉杉股份全资子公司，投资资金最终用于上述项目的建设。该项目总投资 30 亿元，用地约 154 亩，投建 1 条全新 1,490mm 宽幅和 1 条全新 2,250mm 超宽幅 LCD 用偏光片生产线，已于 2023 年 6 月投产，目前产能正在爬坡中，完成爬坡后预计将年产偏光片 5,000 万平方米，占全球市场份额约 8%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：截至 2024 年 3 月末公司在投资基金项目情况（亿元、%）

基金名称	基金管理人	成立时间	基金期限	总规模/实缴规模	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，公司所有者权益规模受利润影响小幅下降；基建类项目资金沉淀较严重，资产流动性不足；公司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。

资本实力与结构

工程项目建设推进和对外投资增加推动公司资产规模持续增长，但工程投入成本结算和款项回收进度缓慢，加之对外投资资产已剥离，资产流动性较弱，整体资产质量较低；近年来公司加大项目建设融资力度，财务杠杆率随之攀升。

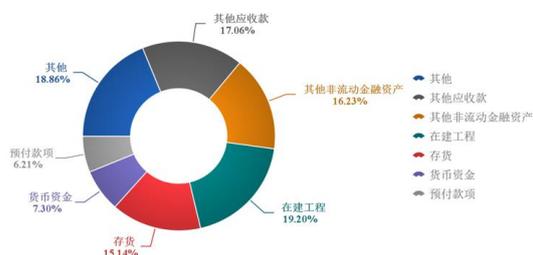
作为张家港经开区内重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，公司地位突出，近年来匹配经开区开发规划和产业战略发展，积极参与项目建设和对外投资，资产规模呈快速增长趋势。2021~2023 年，公司资产规模年化复合增长率达 11.89%。2024 年 1~3 月，经开区内国有企业资金调度频繁，往来款规模增加推动公司资产继续增长至 441.45 亿元，但随着悦丰金创的出表，预计资产规模有所下降。

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。流动资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司存货规模 66.84 亿元，主要系安置房建设和土地整理成本，整体随着经开区开发进程的推进呈持续增长趋势；公司其他应收款主要应收对象为经开区管委会和其下属国资企业⁸，其中应收张

⁸ 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、新型城镇化

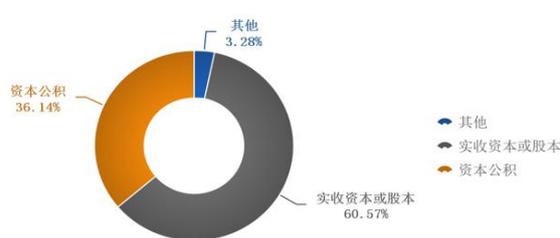
家港市经济开发区财政局款项占其他应收款总额的 62.51%，具体为基建项目款项和其他往来款，资金回收具有一定保障，但回款节奏取决于财政资金安排，形成较大的资金占用；公司预付款项规模 27.42 亿元，系上述新能源基地代建项目款；此外，公司保有一定规模的货币资金用于日常经营和债务偿付，同期末余额规模为 32.22 亿元，其中 8.90 亿元作为银行承兑汇票保证金而受限。非流动资产方面，公司将部分垫付基建业务成本计入在建工程科目，规模较大且回款滞后，对流动性造成一定影响；近年来公司对外投资规模快速扩张，截至 2024 年 3 月末，公司其他非流动金融资产规模为 71.67 亿元，以悦丰金创投资的非上市公司股权和私募基金为主，投资回报周期较长，目前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；除股权投资外，公司还拥有经开区内馨苑度假村、华夏再制造产业园等多个租赁物业资产，资产经营情况良好，租金收入呈上升趋势⁹。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，近年来规模保持稳定。2024 年 3 月末，公司所有者权益规模小幅下降至 138.67 亿元，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。负债方面，如前所述，由于近年来安置房等业务进入集中建设期，悦丰金创投资业务规模亦不断扩展，公司保持较大规模的资金支出需求，持续加大债务融资力度，公司负债规模呈快速增长趋势，财务杠杆率亦不断攀升。基于后续安置房等业务仍存在较大的投资需求，预计公司净债务规模将持续增长。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
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
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

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

7.13 亿元、张家港市场杨舍镇城乡一体化开发有限公司 3.69 亿元、公司股东张经开国投 2.00 亿元，合计占同期末其他应收款 93.37%。

⁹ 截至 2024 年 3 月末，公司以公允价值计量的投资性房地产规模 16.43 亿元，2021~2023 年公司分别实现租金收入 0.64 亿元、0.78 亿元和 0.86 亿元。

现金流分析

公司经营获现能力尚可，但主营业务项目建设推进对外部融资的依赖程度较高，需关注融资监管政策变化等因素对其融资能力的影响。

2021~2023年，公司工程类业务收入受结算周期影响呈现波动，期间贸易和房地产销售业务推动整体收入规模保持增长，但该部分业务收入不具可持续性，未来营业收入规模或将有所下降。此外公司安置房等业务回款存在一定滞后，导致销售商品、提供劳务的现金流入无法与营业收入相匹配，收现比降至1以下，收入质量有待改善。

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。近年来在项目建设推动下公司每年保持一定规模的购买商品、接受劳务的现金支付，销售商品、提供劳务收到的现金则根据业务回款情况存在一定波动。此外，由于经开区内国企资金调度频繁，公司每年形成较大规模的与其他与经营活动有关的现金收支，收支净额根据资金往来情况亦呈现波动。2022年以来，公司经营活动现金流延续净流入状态，但净流入规模有所收窄。

近年来公司积极发展投资业务，加之计入在建工程的基建项目投入不断增加，公司投资活动现金流呈现持续净流出状态。根据公司建设计划，预计短期内公司投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，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，进一步提高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。整体看，公司再融资能力尚可，且根据业务规划，公司仍面临一定的融资需求，需关注融资监管政策变化等因素对其融资能力的影响。

表 16: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
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
现金及现金等价物净增加额	14.25	6.90	-8.14	-2.94
收现比	1.06	0.77	0.83	0.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模呈上升趋势，债务负担持续加重，但结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配；公司EBITDA和经营活动净现金流对利息的覆盖水平较低，整体偿债保障能力有待提升。

公司债务规模在业务发展资金需求的推动下持续增长，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。此外，公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 17: 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	2 年以内	3 年及以上
----	-------	-------	--------

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

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 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
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
EBITDA	4.96	5.21	6.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	0.71	0.81	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	-0.60	1.63	0.52	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 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¹⁰，整体看，公司仍有一定的抵质押融资空间。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，面临一定的或有负债风险；同期末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

表 19：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

¹⁰ 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 万元人民币质押给中国工商银行股份有限公司张家港支行。截至报告出具日，悦丰金创股权已解除质押。

	2024.08	10,975
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	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

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。

假设与预测¹¹

假设

——2024 年，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。

——2024 年，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。

——2024 年，公司在建及拟建项目投资规模预计在 10~20 亿元，无重大股权类投资项目投入。

——公司新增债务融资 10~20 亿元，受悦丰金创出表影响，公司债务规模总体保持稳定。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	58.82	59.53	53.02~64.80
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.71	0.81	0.49~0.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

外部支持

中诚信国际认为，张家港经开区政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

张家港经开区于 1993 年经江苏省人民政府批准设立，2011 年升级为国家级开发区，与张家港城关镇杨舍镇实行“区镇一体”管理体制，近年来不断优化产业空间布局，先后引进了一系列世界级企业，发展质量和效益不断提升。2023 年以来，张家港经开区综评跻身全省开发区前八强，杨舍镇蝉联全国千强镇第二位。同时，张家港经开区整体债务状况良好，政府显性债务率远低于国际 100%警戒标准，但考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方直接债务，未来仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

¹¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

同时，张家港经开区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性强：公司是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不可替代性。
- 2) 区域关联度高：公司实控人为张家港经开区管委会，并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政府具有高度的关联性。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。

表 21：张家港经开区平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
张家港经开区国有资本投资运营集团有限公司	张家港经开区管委会 100%	张家港经开区内唯一的安置房建设、土地整理主体，同时负责对外投资、物业管理和人力资源等业	--	--	--	--	--	--
子公司：张经开控股	张经开国投 76.35%	具体负责张家港经开区内安置房建设、土地整理和对外投资等业务	419.36	142.45	66.03	22.06	0.88	89.60
孙公司：悦丰金创	张经开控股 72.22%	张家港经开区内最重要的国有投资主体，开展股权、基金投资等业务	61.77	40.14	35.02	1.13	0.10	1.70
张家港市杨舍镇资产经营公司	张家港市杨舍镇集体资产管理委员会 100%	负责经开区内拆迁安置资金归集，国有资产运营等	--	--	--	--	--	--

注：1、上表列示 2023 年财务数据；2、债券余额为 2024 年 5 月末本部口径。

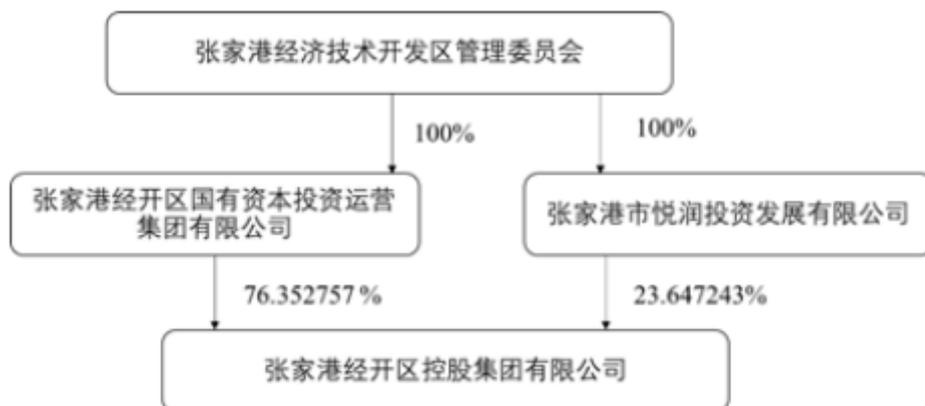
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，张家港经开区管委会对公司具有强的支持能力和强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

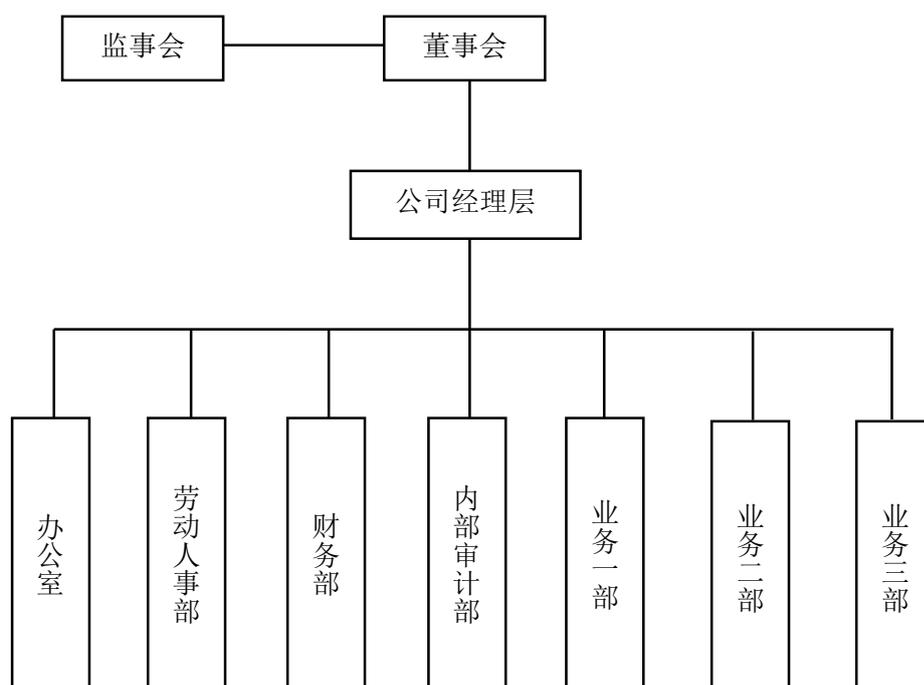
评级结论

综上所述，中诚信国际评定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。

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