



2025 年度太仓娄城高新集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20251592M-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 2025 年 6 月 6 日至 2026 年 6 月 6 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

2025 年 6 月 6 日

受评主体及评级结果 太仓娄城高新集团有限公司 **AA⁺/稳定****评级观点**

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保障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，需关注投资性房地产处置业务收入存在不确定性、资产流动性不足、债务规模增长较快、即期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：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，股东及相关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

- **区域发展前景良好。**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，2024 年，太仓高新区实现地区生产总值 862.96 亿元，同比增长 5.83%，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保障房建设主体、国有资产运营主体，公司地位重要，近年来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”）财政补贴和业务资源倾斜。

关注

- **投资性房地产处置业务收入存在不确定性。**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，但该业务完全取决于政府安排，收入存在不确定性。
- **资产流动性不足。**截至 2024 年末，应收类款项及存货占总资产的比重达 54.90%，其中往来款项及尚未结转的工程建设成本规模较大，一定程度上影响了公司的资产流动性。
- **债务规模增长较快，即期偿债压力加大。**随着项目建设持续推进，公司对外融资需求不断推升，债务规模呈增长趋势，且短期债务占比持续提升，面临一定的即期债务偿付压力。

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：86(10) 6642 8877

传真：86(10) 6642 6100

● 财务概况

娄城高新（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	414.20	562.81	630.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	196.19	210.94	211.69
负债合计（亿元）	218.02	351.87	418.90
总债务（亿元）	181.96	272.74	333.07
短期债务（亿元）	52.35	83.45	112.03
营业总收入（亿元）	20.31	22.16	16.89
经营性业务利润（亿元）	11.92	2.16	3.35
净利润（亿元）	2.44	1.47	1.52
EBITDA（亿元）	17.67	7.36	8.71
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.66	-30.48	-40.65
总资本化比率（%）	48.12	56.39	61.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.50	1.69	0.79

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 2023 年度审计报告、及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 同行业比较（2024 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）	862.96	1,826.75	1,213.22
一般公共预算收入（亿元）	85.85	193.14	105.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	211.69	193.78	219.45
总资本化比率（%）	61.14	67.95	71.43
短期债务/总债务（X）	33.64	33.42	32.65
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.79	0.71	0.34

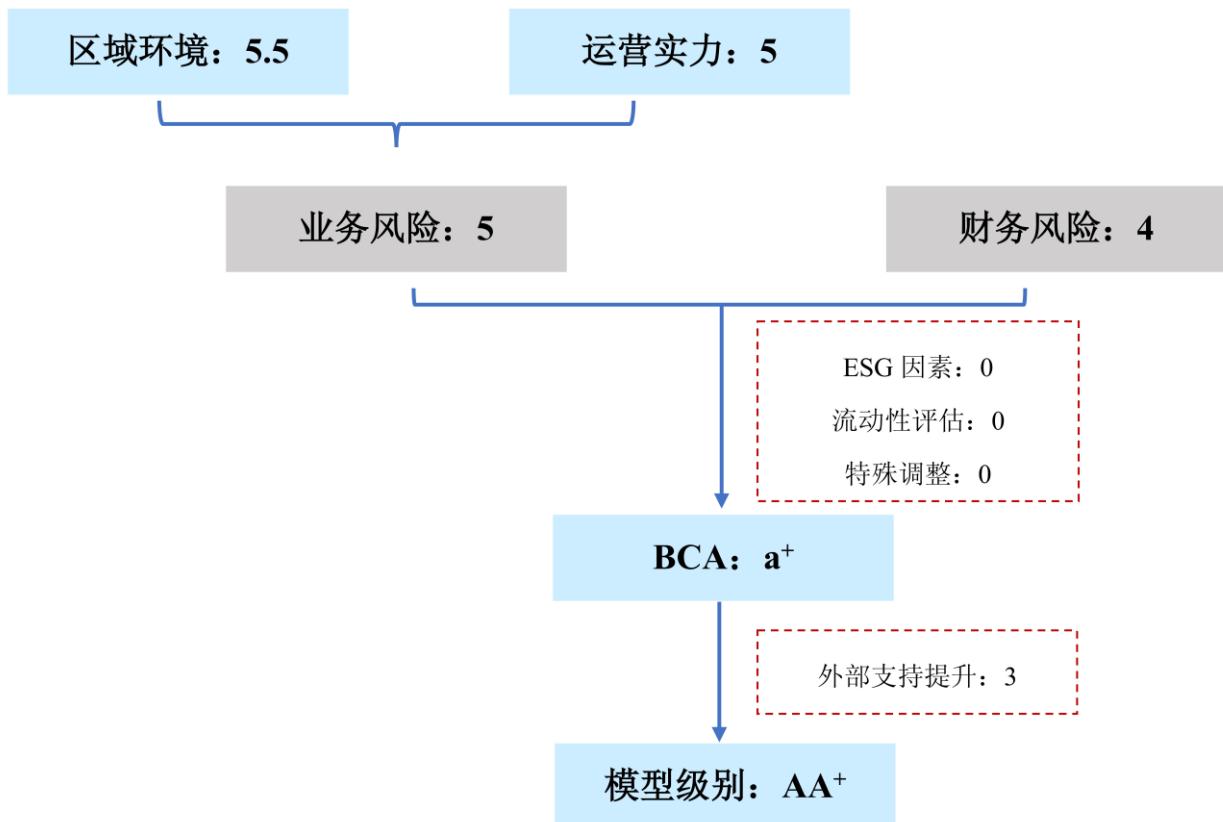
中诚信国际认为，太仓高新区与苏州高新区、吴中经开区的经济、财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当，公司权益规模处于比较组平均水平，财务杠杆率处于偏低水平，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：1、苏高新国资系“苏州国有资产管理集团有限公司”的简称；吴中经发系“江苏省吴中经济技术发展集团有限公司”的简称；2、苏高新国资、吴中经发的财务指标系 2023 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

太仓娄城高新集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

个体信用状况（BCA）：公司项目建设有序推进导致资金需求持续攀升，债务规模呈逐年递增态势，2024 年财务杠杆水平明显上升，导致财务风险得分由 5 分下降至 4 分，公司个体信用状况由 aa⁻调整至 a⁺。

外部支持：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资本金注入、运营补贴等方面的大力支持，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

评级对象概况

公司前身为太仓经济开发区东洋咨询服务公司，成立于 1993 年 4 月。2017 年，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），实际控制人和控股股东均为高新区管委会。2023 年 2 月末，经过股东多轮增资，公司注册资本及实收资本均增至 70.00 亿元。2023 年 6 月，太仓高新区组建太仓高新控股有限公司（以下简称“高新控股”），其唯一股东及实际控制人均为高新区管委会，同时高新区管委会将持有的公司 100% 股权作价 70.00 亿元出资至高新控股，至此公司股东变更为高新控股，实际控制人仍为高新区管委会。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 70.00 亿元。

公司是太仓高新区重要的基础设施及保障房建设和资产运营主体，主要承担了高新区（除科教新城）基础设施及保障房项目的投资与建设任务及国有资产运营业务。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司共 70 家，均具有实际控制力。

表 1：截至 2024 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
太仓恒通投资有限公司	太仓恒通	100.00	225.77	128.23	43.20	2.00	-1.94

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

2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义 GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。供需两端均呈现积极改善，工业生产总体维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业维持两位数增长；“两新两重”政策效应持续释放，消费市场延续回暖，消费电子、汽车、家电支撑社零表现；投资开局良好，广义基建投资同比增长 11.5%，制造业投资增速维持在 9% 以上，地产投资降幅收窄。尽管近期中美关税博弈升级对我国出口形成较大冲击，但一季度出口增速超预期反弹、贸易伙伴多点开花，凸显外贸韧性。

中诚信国际认为，在中美关税博弈升级下，外部环境不确定性显著上升，出口或持续承压，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、重点领域风险化解仍在推进、供需失衡下价格水平整体低迷等问题尚存，全年实现 5% 左右的增长目标压力有所加大。但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是创新动能不断增强。今年以来，以 DeepSeek 为代表的多项科技创新成果涌现，中国在量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。二是内需潜力不断释放。随着“两新两重”政策效应持续释放、提振消费专项行动加快落地落实、服务消费供给不断完善，终端消费的改善将得到有力推动。三是政策空间充足、政策工具箱储备丰富。二季度是重要的政策窗口期，或将出台更多增量政策以对冲关税冲击。财政政策方面，2025 年中国预算赤字率首度提高至 4%，广义赤字规模接近 14 万亿，后续赤字、专项债、特

别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，适度宽松的基调下，降准降息、结构性货币政策等工具仍有充分调整余地，后续还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。四是高水平对外开放稳步推进。近年来，通过优化外贸结构、提升贸易便利化水平以及深化与“一带一路”沿线国家的合作，中国的外贸朋友圈持续扩大并日渐稳固，应对短期冲击的能力显著增强。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年二季度中国 GDP 增速将在 4.9% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](#)

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资、发行审核端协同配合等政策支持基投企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

“一揽子化债”政策背景下，化债为基调，发展为导向，基投企业掀起转型潮流，专项债支持基投企业项目投资和处置低效资产，释放流动性。2025 年一季度以来，化债资金持续到位，基投企业短期偿债压力有所缓解，同时基投债净融资规模有所收缩，非标逐渐被银行借款置换，融资渠道持续调整优化。基投企业边际流动性持续改善，债券融资成本延续下降趋势。但部分省份非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务置换进度。

展望未来，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控。“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

太仓市隶属江苏省苏州市管辖，位于江苏省东南部，长江口南岸，东濒长江，与崇明岛隔江相望，南临上海市宝山区、嘉定区，西连昆山市，北接常熟市。太仓市地域面积 809.93 平方公里，辖国家级太仓港经济技术开发区、省级高新区、科教新城、城厢镇、沙溪镇、长江口旅游度假区（浏河镇）、浮桥镇、璜泾镇、双凤镇、娄东街道和陆渡街道。截至 2024 年末，太仓市常住人口 84.70 万人，城镇化率为 71.56%。

太仓市是长三角最具发展活力的地区之一，经济综合实力在全国百强县市中一直名列前十位，作为长三角共建世界级产业集群、优化区域经济布局不可或缺的战略节点，太仓以 400 余家德企为引领，优化升级精密机械、汽车零部件、石油化工等主导产业，加快发展新材料、新能源、高端装备制造、生物医药等新兴产业；同时区域内的太仓港作为长江外贸第一大港，高效承接上海国际航运中心北翼货运分流，是长三角世界级港口群的重要组成部分。此外，沪苏锡常城际铁路太仓先导段于 2024 年 12 月正式开工，建成后将与上海嘉闵线北延伸贯通运营。依托较好的区位优势和经济发展条件，近年太仓市地区生产总值保持增长，2024 年实现地区生产总值 1,880.06 亿元（位列全市相对靠后位置），按可比价格计算，比上年增长 6.8%。

表 2：2024 年苏州市下辖区县经济财政概况

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	26,727.0		20.63		2,459.10	
昆山市	5,380.17	1	25.04	2	458.61	1
工业园区	4,002.43	2	29.21	1	415.32	2
张家港市	--	--	--	--	220.54	5
常熟市	3,079.10	3	18.30	5	238.60	4
吴江区	--	--	--	--	241.09	3
苏州高新区（虎丘区）	1,912.00	5	22.46	3	194.51	7
太仓市	1,880.06	6	22.18	4	191.69	8
吴中区	2,005.70	4	14.15	7	219.58	6
相城区	1,385.04	7	15.27	6	157.31	9
姑苏区	1,012.03	8	10.93	8	64.77	10

注：1、张家港市、吴江区未公布 GDP 数据；2、部分地区人均 GDP 数据根据 2023 年常住人口数测算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来太仓市一般公共预算收入持续增长，2024 年一般公共预算收入为 191.69 亿元，其中税收收入占比达 80.31%，收入质量较好，且财政平衡率处于较高水平。政府性基金收入是太仓市地方政府财力的重要补充，受土地及房地产市场行情影响，近年来有所波动，当前房地产行业仍处于周期性调整阶段，需持续对后续土地出让情况保持关注。再融资环境方面，太仓市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：近年来太仓市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,653.57	1,734.94	1,880.06
GDP 增速（%）	2.2	5.30	6.80
人均 GDP（万元）	19.65	20.46	22.18
固定资产投资增速（%）	-4.6	15.6	6.7
一般公共预算收入（亿元）	177.80	189.42	191.69
政府性基金收入（亿元）	129.04	92.68	119.50
税收收入占比（%）	81.96	84.63	80.31
公共财政平衡率（%）	99.37	103.10	107.56

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：太仓市财政局、太仓市统计局，中诚信国际整理

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“区城合一”两次管理体制改革，现与科教新城和娄东街道实施区城（街）合

一管理，共涵盖 33 个村社区，常住人口 21 万。

高新区（不含科教新城）位于太仓中心城区东侧，规划面积 116 平方公里，紧邻上海，东靠太仓港，区位优势明显。高新区按照一区四核空间格局，分别打造中部田园城市核心区、北部智能制造区、南部文旅创意区和东部娄江新城国际社区。目前太仓市政府、财政、国税局等均在高新区中央商务区集中办公。招商引资方面，高新区引进了来自德、美、日等国的知名跨国企业，超过 360 家德资企业入驻，形成了以德资企业为主的欧美企业群；积极进行高新区转型升级，引进技术含量高、经济效益好的高附加值企业，形成了以电子信息、精密机械、汽车配件和新材料、新能源、生物医药为主的高新技术产业群。

科教新城于 2010 年设立，位于太仓、上海、昆山三成交汇的中心地带，是连接上海和江苏的重要门户，总面积 13.6 平方公里。园区建设方面，科教新城已建成天境湖文化科技产业园、太仓大学科技园和太仓传媒中心。产业发展方面，科教新城大力发展以科技文化为核心的现代服务业，以电子竞技、金融服务、科技研发、文化教育发展为重点。目前入驻科教新城科技园区的企业主要包括中国科学院计算技术研究所、中兴通讯亚太区实训总部、西北工业大学长三角研究院、水晶石教育、新视线文化、江南大学数字媒体学院等企事业单位。

2024 年，太仓高新区实现地区生产总值 862.96 亿元，同比增长 5.83%；实现规上工业产值 1,434.24 亿元，同比增长 6.2%；完成全社会固定资产投资 257.46 亿元，经济发展势能强劲。财政指标方面，受税收政策及房地产行业持续调整等因素影响，一般公共预算收入略有下滑，但财政平衡率仍维持较高水平，财政自给能力较强，同时政府性基金收入能够对区域财力形成良好补充。

表 4：近年来太仓高新区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	669.50	710.35	862.96
GDP 增速（%）	5.70	6.03	5.83
人均 GDP（万元）	30.43	33.83	41.10
固定资产投资增速（%）	3.5	10.20	0.00
一般公共预算收入	92.51	91.26	85.85
政府性基金收入（亿元）	34.91	47.51	80.56
税收收入占比（%）	90.64	89.93	92.75
公共财政平衡率（%）	209.75	202.01	213.93

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，公司作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体、国有资产运营主体，承担了太仓高新区政府交付的重大基础设施建设和关系市计民生的重大任务，地位重要；同时公司还开展资产租赁、污水处理、保理等市场化业务，多元化业务丰富了公司的收入结构。

但公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临一定的资金支出压力；同时投资性房地产处置业务完全由政府统一规划，市政设施建设代建及保障房建设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。此外，公司于 2024 年 9 月划出蒸汽销售及贸易业务，后续将不再产生相关业务收入。

表 5：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房建设	--	--	--	10.65	48.08	17.80	5.68	34.61	1.24
资产租赁及管理	2.06	10.16	-17.21	2.82	12.75	-10.62	2.92	17.77	50.73
污水处理	0.14	0.68	-92.80	0.18	0.83	18.39	--	--	--
投资性房地产处置	18.03	88.80	70.99	4.69	21.20	49.48	4.53	27.62	24.07
贸易	--	--	--	1.90	8.59	0.12	1.47	8.93	0.11
保理业务	--	--	--	0.11	0.52	74.66	0.26	1.55	64.86
蒸汽销售	--	--	--	1.29	5.83	2.33	1.02	6.19	1.72
酒店业务	--	--	--	0.22	1.00	75.79	0.34	2.04	54.06
其他	0.07	0.37	54.47	0.27	1.20	71.16	0.21	1.29	88.82
营业收入/毛利率合计	20.31	100.00	19.60	22.16	100.00	19.99	16.41	100.00	19.47

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

公司市政设施建设项目稳步推进，因承接项目未达到收入确认条件，近年来未确认收入；此外，苏锡常城际铁路太仓先导段项目投资规模较大，公司面临较大的资本性支出压力。

公司市政设施建设业务主要由全资子公司太仓恒通和太仓高新建设项目建设管理有限公司（以下简称“项目管理公司”）负责。

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 2024 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 64.27 亿元，累计确认收入 59.91 亿元，累计收到工程款 59.91 亿元。公司市政设施建设业务根据财政结算安排回款，近三年受承接项目未达到收入确认条件影响，公司未确认市政设施建设业务收入。同期末，公司暂无在建及拟建的代建项目。

项目管理公司系 2017 年新设成立，主要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。近三年，项目公司取得项目管理费收入规模较小。

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 2024 年末，已投资 2.05 亿元，目前项目进度为临时用地办理完成，正开展小零设施建设，并申报主线正式用地，未来随着该项目的持续推进，公司将面临较大的资本性支出压力，项目建成后拟通过出租或出售平衡资金，后续的项目运营情况亦需关注。

保障房建设及商品房开发业务

公司具有一定规模的保障房建设项目储备，业务稳定性及可持续性较强；已完工保障房项目结转进度较慢，未来收入确认和回款情况值得关注；此外，需关注房地产市场行情下行对公司商品房开发业务的影响。

公司保障房建设业务由太仓恒通置业有限公司（以下简称“恒通置业”）、太仓德丰城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“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 63.99 亿元。截至 2024 年末，上述已完工代建项目合计确认收入 26.05 亿元，实现回款 46.18 亿元，其中已完工项目中定向销售的仅恒通佳苑保障房项目，建筑面积 51.48 万平方米，投资 19.47 亿元，截至 2024 年末，该项目预售面积 21.39 万平方米（其中房屋 20.27 万平方米，阁楼 1.12 万平方米），累计实现回款 10.63 亿元，2024 年回款 0 亿元。2024 年公司保障房建设收入来源主要为锦绣东方一期、二期保障房项目，盈利空间有限，当期毛利率下降较多。

表 6：截至 2024 年末公司主要已完工保障房建设项目情况（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
城北花园四期保障房	18.36	4.96	4.63	4.63
城北花园六期保障房	2.50	0.82	0.83	0.83
城北花园七期保障房	15.88	3.89	4.38	4.38
恒通花园保障房	9.26	2.19	2.48	2.48
花南小区保障房	2.33	1.08	0.00	0.00
惠阳新园保障房	3.25	1.27	0.78	0.78
恒通佳苑保障房（定向销售）	51.48	19.47	--	10.63
锦绣东方一期	--	20.31	10.68	20.94
锦绣东方二期	18.19	10.00	2.27	1.51

合计	--	63.99	26.05	46.18
----	----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 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
五洲路南、四通路西保障房项目	2019.05~2024	1.91	1.00	0.84
张桥保障房	2024~2027	24.77	12.70	0.59
合计	--	26.68	13.70	1.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司在建保障房 2 个，采取定向销售模式，总投资 13.70 亿元，已投资 1.43 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。

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。截至 2024 年末，公司在建市场化房产项目 6 个，总投资 104.56 亿元，已投资 61.96 亿元，尚需投资 42.60 亿元（截至当年末已回款金额少）；同期末暂无拟建项目。综合来看，公司房产开发业务待投资规模较大，面临一定的资本支出压力，同时房地产行业正处于周期性调整阶段，需对后续去化情况保持关注。

租赁业务

随着租赁面积的增长，公司资产租赁收入稳步上升，但在建及拟建项目较多，需对后续资金支出压力保持关注。

公司资产租赁及管理业务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管理有限公司负责运营。公司对外租赁资产主要为高新区内公寓楼、厂房和办公楼。

业务运营模式方面，负责运营的各子公司与租赁方签订租赁合同，根据合同约定向入驻企业及商户收取租金，租金大部分按季预收。目前租赁年限大部分集中在 3 年，平均租金价格为 0.90 元/平方米/天。截至 2024 年末，公司对外租赁面积 85.63 万平方米，同比增长 7.59%，平均出租率为 77.38%，随着租赁面积的增长，公司租赁业务收入保持增长。同时业务毛利率大幅提升，主要系公司于 2023 年 10 月将以固定资产计量的租赁资产转为投资性房地产并采用公允价值计量，2023 年 10 月后采用公允价值计量不再产生折旧成本。

截至 2024 年末，公司主要在建自持物业项目合计总投资 271.86 亿元，已投资 61.80 亿元，2025 年计划投资 36.15 亿元；拟建项目为滑雪场二期、新建智能生产装备项目（舍弗勒特殊装备），计划总投资约 54 亿元。未来随着在建项目的完工，公司相关收入规模有望获得进一步充实，但同时需对后期资金支出压力保持关注。

表 8：截至 2024 年末公司主要在建自持物业情况（万平方米、亿元）

资产名称	建筑周期	建筑面积	计划总投资	已投资规模	2025 年计划投资额
瑞金医院太仓分院	2021.10~2024.12	27.00	40.00	15.94	9.6
中德创新城医养中心	2022.3~2024.12	6.03	5	2.06	1

太仓高新区提质更新项目	2022~2027	39.56	30.12	9.8	2.3
高新区高质量融合更新驱动绿色发展项目(西片区)	2022~2027	800.00	45.34	5.6	1.41
长三角协同创新示范区提质增效绿色重点项目	2022~2027	17.19	69.65	20.34	1.3
博泽项目	2023.6~2024.3	2.69	3.5	2.9	0.45
新建灌包装设备项目(克朗斯)	2024-2026	5.86	6.93	0.37	3.3
大飞机产业园(96亩+156亩)	2024-2026	21.88	20.00	0.24	3.14
慕贝尔项目	2024-2025	1.7	1.41	0.182	0.2742
中德七期	2024-2026	17.1	17.63	0.76	4.08
麦格纳扩建	2024.6-2024.9	5.2666	2.3	0.4	0.1
中德六期	2024-2025	6.6	3.9	0.31	2.7
太仓万象汇	2024-2026	24.8	26.08	2.9	6.5
合计	--	975.68	271.86	61.80	36.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

投资性房地产处置业务系公司重要的收入来源，根据高新区管委会规划需要进行，自主性及稳定性较弱；同时公司于2024年9月划出蒸汽销售及贸易业务，后续将不再产生相关收入。

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2024年末，德恒污水污水处理能力为7万立方米/日。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。2024年，德恒污水处理污水1,893.52万吨，2024年末实现污水处理收入，主要系受政府财力影响，当期太仓高新区返还的金额与运营成本持平，同时收入规模由总额法变更为净额法确认。

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及高新区管委会规划，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。2024年，公司实现投资性房地产处置收入4.53亿元，但受当前土地及房地产市场行情低迷及土地性质、区位等因素影响，业务毛利率大幅下降。截至2024年末，公司投资性房地产账面价值为109.39亿元，其中土地使用权账面价值44.64亿元，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。

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（以下简称“德洋开发”）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。2024年9月，公司将德

洋开发转让给高新控股，自转让日起不纳入合并范围，后续将不再产生贸易收入。

蒸汽销售方面，主要通过子公司太仓德鑫能源有限公司（以下简称“德鑫能源”）开展热力生产和供应，2024 年仍按照太仓市物价局定价标准以 242.40 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。2024 年 9 月末，公司将持有的德鑫能源全部股份转让给高新控股，自转让日起不纳入合并范围，当年度蒸汽销售收入同比有所下降，后续将不再产生该部分业务收入。

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，2024 年实现保理收入 0.26 亿元，同比增长 136.36%。

财务风险

中诚信国际认为，公司的平台地位突出，受益于利润留存，权益规模略有增加，资产规模保持增长态势；随着业务持续推进，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；且短期债务占比持续提升，面临一定的即期债务偿付压力；同时 EBITDA 对利息的覆盖能力较弱，经营活动净现金流无法对利息形成覆盖，偿债指标表现一般。

资本实力与结构

公司的平台地位突出，受益于利润留存，权益规模略有增加，资产规模保持增长态势，但资产流动性不足，收益性一般；且公司财务杠杆率持续提升，资本结构有待优化。

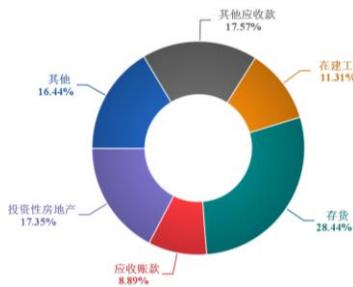
作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体和资产运营主体，公司地位重要，近年来匹配政府战略，资产规模保持快速增长态势，2022~2024 年末公司总资产复合增长率为 15.04%。2024 年末公司总资产规模达 630.58 亿元，同比增长 12.04%，主要系房地产开发及自营项目的投资建设增加。

公司业务聚焦于基础设施建设、房地产开发及物业租赁等领域，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产和在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。截至 2024 年末，公司保有货币资金规模 20.66 亿元，受限比例较小，可用于日常经营周转和债务偿付；同期末，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款项及市政设施建设项目结算款，规模较上年无较大变化，账龄均在 5 年以内，已计提坏账准备 0.22 亿元；其他应收款¹主要系与太仓高新区政府部门及国有企业的往来款，账龄均在 5 年以内，其中 3 年以上的占比达 75.48%，负面影响资产流动性；2024 年末公司存货规模为 179.31 亿元，同比增长 10.71%，主要系房地产项目开发成本增加。投资性房地产采用公允价值模式计量，主要为公司自持的租赁资产、政府注入和作价出资的土地资产，其中土地使用权性质多为出让地且租赁资产出租情况良好，具备一定

¹ 前五大应收对象及余额分别是：江苏省太仓高新技术产业开发区财政局 56.52 亿元、太仓市丰民城乡一体化建设发展有限公司 13.47 亿元、江苏省太仓高新技术产业开发区国有资产管理局 11.92 亿元、江苏省太仓高新技术产业开发区管理委员会 7.30 亿元、太仓铭证投资有限公司 4.51 亿元。

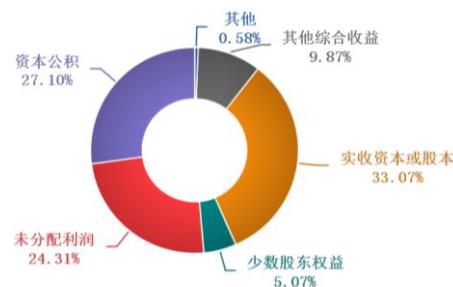
收益性，随着在建项目的陆续完工转入及合并范围的扩大，投资性房地产规模有所增长；同期末，在建工程主要为在建自营项目，较去年同比增长 65.37%，主要系长三角协同创新示范区提质增效绿色项目、瑞金医院太仓分院及高新区高质量融合更新绿色发展项目的投资增加。总体看，公司资产收益性一般，流动性不足。

图 1：截至 2024 年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 年末公司所有者权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于利润留存，2024 年末公司经调整的所有者权益²略有增长，预期随着盈余利润的积累，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，公司项目建设有序推进导致资金需求持续攀升，债务规模呈逐年递增态势，2024 年财务杠杆水平明显上升，资产负债率和总资本化比率处于 60%~70% 之间，资本结构有待优化，预计随着项目建设的持续投入，公司债务规模仍将保持增长，财务杠杆率或将进一步上升。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
资产总额	414.20	562.81	630.58
流动资产占比	66.54	65.44	60.73
经调整的所有者权益合计	196.19	210.94	211.69
资产负债率	52.64	62.52	66.43
总资本化比率	48.12	56.39	61.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，经营活动现金流资金缺口进一步扩大，经营获现能力较为一般，且持续大规模的自营项目建设加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强的依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司收入主要由保障房建设、投资性房地产处置和资产租赁等板块构成，受安置进度、土地及房地产行情低迷影响，2024 年保障房建设收入有所下降，导致整体收入下滑，同时主要板块收入回款较为缓慢，销售商品、提供劳务收到的现金规模不能与营业收入相匹配，收现比始终小于 1，公司收入质量一般。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

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，2024 年受往来款净流出规模持续扩大影响，公司经营活动现金流资金缺口进一步增加。

公司投资活动现金流持续呈净流出态势，主要系近年来持续按照政府及自身规划推进自营项目建设，支付的现金规模较大，且大部分投资尚未进入回报周期，资金流入规模相对较小，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营活动及投资活动净现金流呈净流出态势，加之债务偿还金额逐年增长，加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行等来弥补资金缺口，筹资活动现金流持续为净流入。受监管政策变化，2024 年公司债券发行规模减少，银行借款金额增加，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。总体看，公司通过外部融资叠加自有资金储备，基本可以覆盖资金缺口。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	5.66	-30.48	-40.65
投资活动产生的现金流量净额	-37.97	-34.58	-43.16
筹资活动产生的现金流量净额	29.66	77.56	76.71
现金及现金等价物净增加额	-2.64	12.49	-7.15
收现比	0.59	0.78	0.90

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

融资及偿债能力

公司债务规模呈增长趋势，且短期债务占比持续提升，面临一定的即期债务偿付压力；2024 年 EBITDA 规模略有增加，但对利息的覆盖能力较弱，且经营活动现金流呈净流出态势，无法对利息形成覆盖。

随着业务的持续开展，公司外部融资需求不断推升，近年来债务规模呈增长态势，2022~2024 年末总债务复合增长率达 22.33%。公司债务以银行借款为主，债券发行为辅，并存在一定规模的非标融资，债务类型及渠道较为多元；期限结构上以长期为主，但近年来短期债务规模持续增长，2024 年短期债务占比达 33.64%，面临一定的短期偿债压力。

表 11：截至 2024 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	197.97	69.07	128.90
债券融资	公司债/中期票据/超短期融资券等	70.16	18.83	51.33
非银行金融机构贷款	融资租赁等	58.29	18.10	40.19
合计	--	326.42	106.00	220.42

注：上述统计口径不包含应付票据及租赁负债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 受利润总额、费用化利息支出及折旧的影响较大，2024 年受非经常性损失及折旧费用增加的影响，公司利润总额有所下降，剔除上述非经营性因素，其主营业务盈利能力保持稳健，

EBITDA 同比略有增长，但债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，EBITDA 对利息的保障能力较弱。此外，公司经营活动现金流呈净流出态势，无法对利息形成有效覆盖。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 18.85 亿元，可为日常经营及债务偿付提供直接资金来源；同期末，公司银行及非银行金融机构授信总额为 544.11 亿元，尚未使用授信额度为 225.97 亿元，备用流动性较为充足，预计公司未来再融资渠道将保持畅通。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
总债务	181.96	272.74	333.07
短期债务占比	28.77	30.60	33.64
EBITDA	17.67	7.36	8.71
EBITDA 利息覆盖倍数	2.50	1.69	0.79
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.80	-7.00	-3.71

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 年末，公司受限资产占当期末总资产的 15.78%，资产受限规模不大，存在一定的抵质押融资空间。

表 13：截至 2024 年末公司受限资产情况（万元）

序号	受限资产	受限金额	受限原因
1	货币资金	18,119.60	银行承兑汇票保证金、定期存单
2	存货	426,621.28	用于抵押担保的开发项目
3	投资性房地产	427,738.36	用于抵押担保的投资性房地产
5	固定资产	8,934.33	用于抵押担保的房屋建筑物
6	无形资产	23,039.19	用于抵押担保的土地
7	使用权资产	9,981.87	租入资产
合计		994,834.62	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 28.25 亿元，占同期末净资产的比例为 13.37%，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。

表 14：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	担保余额
1	太仓德洋开发管理有限公司	1,330.00
2	太仓市丰民城乡一体化建设发展有限公司	37,917.12
3	太仓高新控股有限公司	50,000.00
4	太仓国信娄城产业投资有限公司	3,213.22
5	太仓市淏瑞房地产开发有限公司	5,971.848
6	太仓市淏通房地产开发有限公司	3,379.68
7	太仓市科教新城创业投资有限公司	8,500.00
8	太仓市顺民城乡一体化建设发展有限公司	85,042.08
9	太仓兰海文化商旅有限公司	27,000
10	太仓市科教文化发展有限公司	36,713

11	太仓市育民城乡一体化建设发展有限公司	23,450
	合计	282,516.94

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 2025 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。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司近年债务规模持续增长，同时短期债务占比仍较高，面临一定即期偿付压力。截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 18.85 亿元，尚未使用授信额度为 225.97 亿元，备用流动性较为充足，可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

中诚信国际认为，太仓高新区政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

太仓高新区拥有良好的产业基础及区位优势，近年来保持较强的经济实力，财政收入质量较高，财政平衡率保持较高水平。近三年对太仓市 GDP、一般公共预算收入贡献超 40%，为公司发展提供良好的外部环境。太仓高新区政府债务率远低于国际 100% 警戒标准，但仍存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，太仓高新区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 2 个方面：

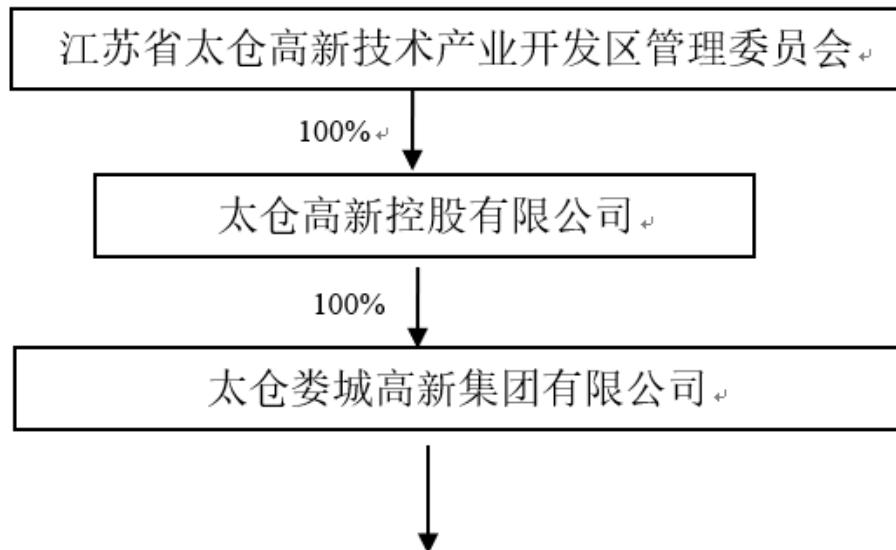
- 1) 区域重要性较强：公司为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设和资产运营主体，与区域内其他国有企业之间分工明确，具有很强的民生属性和一定的不可替代性。
- 2) 区域关联度高：公司的实际控制人为高新区管委会，根据政府政策规划参与片区开发、重大项目建设等，股权结构、人员任命和考核以及业务开展均与高新区管委会具有高度关联性。同时，作为太仓高新区内重要的国有企业，公司若发生信用风险事件，对当地融资环境影响恶化的可能性高，高新区管委会对公司债务有明确的监督管理机制。此外，公司在资本金注入、运营补贴等方面有良好记录。

综上，中诚信国际认为，太仓高新区政府对公司很强的支持能力和较强的 support 意愿可为公司带来很强的外部支持。

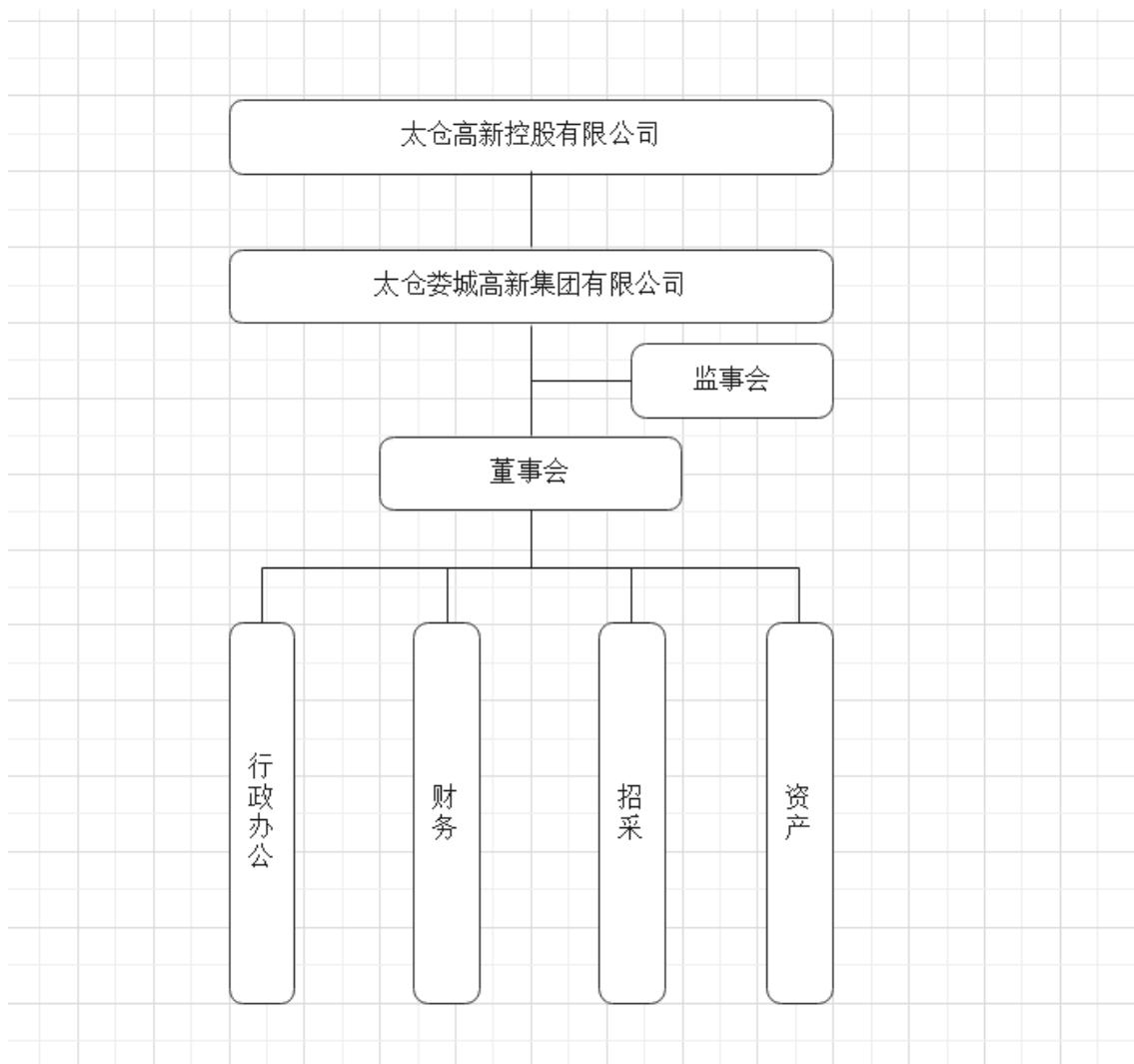
评级结论

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。

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 2025 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	90.04	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
太仓娄城投资发展有限公司	50.00	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
太仓高新科发发展有限公司	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，中诚信国际整理

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)	2022	2023	2024
货币资金	135,076.51	261,162.23	206,655.03
非受限货币资金	135,076.51	259,992.23	188,535.43
应收账款	540,041.81	571,593.29	560,456.21
其他应收款	960,279.60	1,152,084.91	1,108,077.87
存货	1,012,569.14	1,619,591.39	1,793,089.41
长期投资	201,392.34	253,621.61	384,750.78
在建工程	163,253.96	431,361.06	713,405.34
无形资产	83,700.31	33,329.51	73,281.79
资产总计	4,142,047.49	5,628,102.68	6,305,804.38
其他应付款	224,790.61	390,679.30	432,403.28
短期债务	523,515.11	834,453.45	1,120,340.54
长期债务	1,296,068.05	1,892,897.52	2,210,377.20
总债务	1,819,583.16	2,727,350.96	3,330,717.74
负债合计	2,180,175.69	3,518,712.48	4,188,952.72
利息支出	70,616.43	43,535.90	109,663.84
经调整的所有者权益合计	1,961,871.80	2,109,390.19	2,116,851.66
营业总收入	203,064.53	221,581.80	168,889.83
经营性业务利润	119,197.54	21,554.00	33,502.61
其他收益	47,418.66	24,979.10	58,893.79
投资收益	-1,797.27	697.31	3,010.03
营业外收入	1,084.48	1,999.82	272.24
净利润	24,361.94	14,741.87	15,150.61
EBIT	151,137.69	45,743.18	51,509.73
EBITDA	176,703.74	73,588.26	87,109.88
销售商品、提供劳务收到的现金	120,709.72	173,081.63	152,512.84
收到其他与经营活动有关的现金	343,363.23	135,824.13	43,710.23
购买商品、接受劳务支付的现金	175,503.28	527,534.54	210,056.39
支付其他与经营活动有关的现金	182,751.87	26,754.83	312,010.82
吸收投资收到的现金	55,849.00	68,085.00	1,950.00
资本支出	288,599.45	280,136.59	364,239.92
经营活动产生的现金流量净额	56,624.86	-304,835.67	-406,539.46
投资活动产生的现金流量净额	-379,653.27	-345,821.21	-431,577.43
筹资活动产生的现金流量净额	296,623.98	775,602.24	767,133.92
现金及现金等价物净增加额	-26,384.19	124,915.71	-71,456.80
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	60.86	19.99	21.61
期间费用率 (%)	21.37	16.58	30.08
应收类款项占比 (%)	36.22	30.63	26.46
收现比 (X)	0.59	0.78	0.90
资产负债率 (%)	52.64	62.52	66.43
总资本化比率 (%)	48.12	56.39	61.14
短期债务/总债务 (%)	28.77	30.60	33.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.80	-7.00	-3.71
总债务/EBITDA (X)	10.30	37.06	38.24
EBITDA/短期债务 (X)	0.34	0.09	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.50	1.69	0.79

注：中诚信国际根据公司 2023、2024 年审计报告整理；中诚信国际分析时将其他应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算。

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
现金流偿债能力	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
	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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	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很小, 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很小, 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	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	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