

江苏省张家港经济开发区实业总公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：王璐 lwang01@ccxi.com.cn

项目组成员：田聪 ctian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 11 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0621号

江苏省张家港经济开发区实业总公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“16 张经开发债/PR 港经开”、“18 张经开发债”、“19 张家经开 MTN001”、“19 张家经开 MTN002”、“19 张家经开 MTN003”、“20 张家经开 MTN001”、“21 张家经开 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十一日

评级观点：中诚信国际维持江苏省张家港经济开发区实业总公司（以下简称“实业总公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 张经开发债/PR 港经开”、“18 张经开发债”、“19 张家经开 MTN001”、“19 张家经开 MTN002”、“19 张家经开 MTN003”、“20 张家经开 MTN001”、“21 张家经开 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了不断增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部条件、公司在区域内职能定位重要、政府支持力度较大、土地整理业务可持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模增长较快、资产流动性一般、盈利对政府补助依赖程度较高、资本支出压力或进一步推高负债水平等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

实业总公司（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	185.31	221.42	275.31	296.72
所有者权益合计（亿元）	101.18	103.49	148.76	148.04
总负债（亿元）	84.13	117.93	126.55	148.68
总债务（亿元）	70.85	75.98	114.08	133.76
营业总收入（亿元）	6.45	10.81	11.61	1.49
经营性业务利润（亿元）	-0.64	-0.80	0.11	-0.84
净利润（亿元）	0.72	0.65	1.40	-0.92
EBITDA（亿元）	2.26	2.31	4.41	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.84	28.95	-28.85	-1.80
收现比(X)	0.94	0.32	1.67	0.39
营业毛利率(%)	19.45	7.82	21.85	8.48
应收类款项/总资产(%)	27.03	19.83	18.51	16.42
资产负债率(%)	45.40	53.26	45.97	50.11
总资本化比率(%)	41.18	42.34	43.40	47.47
总债务/EBITDA(X)	31.40	32.83	25.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.88	1.31	0.87	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告以及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、将公司“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供 2021 年一季度补充现金流量表，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

江苏省张家港经济开发区实业总公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-0.31	6
	收现比(X)*	1.12	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.43	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	148.76	8
	总资本化比率(X)	0.43	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a ⁺
支持评级调整			5
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **不断增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部条件。**作为张家港市唯一的国家级经开区，张家港经济技术开发区发展态势良好，2020 年实现地区生产总值 1,019.90 亿元，同比增长 6.15%，税收收入占比稳定，保障了经开区财政收入的稳定增长，较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部条件。

■ **保持重要的区域内职能定位，政府支持力度大。**公司是张家港经济技术开发区内土地整理开发、基础设施建设和安置房建设唯一的运营主体，区域地位稳定，能够得到政府持续的支持。

■ **土地整理业务可持续性较强。**公司土地开发整理业务与张家港经济技术开发区规划相关度较高，未来三年内经开区拟出让土地面积合计 5,800 亩，该业务可持续性较强。

关注

■ **债务规模持续增长，偿债压力较大。**2018~2020 年，公司总债务规模分别为 70.85 亿元、75.98 亿元和 114.08 亿元，债务规模增长较快，公司整体偿债压力较大。

■ **资产流动性一般。**公司存货和其他应收款规模较大，截至 2021 年 3 月末，公司存货和其他应收款合计占当期总资产比重 67.93%，公司资产流动性一般。

■ **盈利对政府补助依赖程度较高。**2018~2020 年，公司经营性业务利润分别为-0.64 亿元、-0.80 亿元和 0.11 亿元，同期取得政府补贴 1.30 亿元、1.16 亿元和 1.08 亿元，盈利主要依靠于政府补助。

■ **资本支出压力或进一步推高公司的负债水平。**公司土地开发整理业务未来三年投资金额约为 28 亿元；在建及拟建的安置房建设项目投资缺口为 22.86 亿元，面临较大的资本支出压力，或进一步推高公司的负债水平。

评级展望

中诚信国际认为，江苏省张家港经济开发区实业总公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**张家港经济技术开发区经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；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。

评级历史关键信息

江苏省张家港经济开发区实业总公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	21 张家经开 MTN001 (AA+)	2021/01/15	郭世瑶、邓晓洁	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	——	
AA+/稳定	20 张家经开 MTN001 (AA+)	2020/10/26	郭世瑶、邓晓洁	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA+/稳定	19 张家经开 MTN003 (AA+) 19 张家经开 MTN002 (AA+) 19 张家经开 MTN001 (AA+) 18 张经开发债 (AA+) 16 张经开发债/PR 港经开 (AA+)	2020/06/23	张晨奕、郭世瑶	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA+/稳定	19 张家经开 MTN003 (AA+)	2019/11/15	晏逸鸣、孙元帅	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA+/稳定	19 张家经开 MTN002 (AA+)	2019/08/01	晏逸鸣、刘建平	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA+/稳定	19 张家经开 MTN001 (AA+)	2018/07/25	杨晨晖、晏逸鸣、刘婉茹	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文	
AA+/稳定	18 张经开发债 (AA+)	2018/06/12	晏逸鸣、刘婉茹	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文	
AA+/稳定	16 张经开发债/PR 港经开 (AA+)	2016/05/12	夏里鹏、袁雨晴、魏兰兰	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文	
AA/稳定	16 张经开发债/PR 港经开 (AA)	2015/12/14	安云、夏里鹏	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文	

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昆山国创投资集团有限公司	904.07	261.11	71.12	52.30	4.95	-13.47
昆山高新集团有限公司	337.43	159.50	52.73	9.35	1.25	2.67
张家港保税区张保实业有限公司	230.30	104.39	54.67	7.70	3.42	-0.90
江苏省张家港经济开发区实业总公司	275.31	148.76	45.97	11.61	1.40	-28.85

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 张经开发债/PR 港经开	AA+	AA+	2020/06/23	7	2.8	2016/03/22-2023/03/22	债券提前偿还
18 张经开发债	AA+	AA+	2020/06/23	12	12	2018/12/13-2025/12/13	债券提前偿还
19 张家经开 MTN001	AA+	AA+	2020/06/23	3	3	2019/04/04-2022/04/04	交叉保护, 事先约束
19 张家经开 MTN002	AA+	AA+	2020/06/23	5	5	2019/08/08-2022-08/08	交叉保护, 事先约束
19 张家经开 MTN003	AA+	AA+	2020/06/23	6	6	2019/11/28-2022/11/28	交叉保护, 事先约束
20 张家经开 MTN001	AA+	AA+	2020/10/26	4.7	4.7	2020/11/04-2023/11/04	交叉保护, 事先约束
21 张家经开 MTN001	AA+	AA+	2021/01/15	4.5	4.5	2021/02/05-2024/02/05	交叉保护, 事先约束

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 张经开发债/PR 港经开”募集资金 7.00 亿元，均已按照募集资金规定用途使用完毕。跟踪期间，公司按时兑付本息，截至 2021 年末该债券余额为 2.8 亿元。

“18 张经开发债”募集资金 12.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，已按照募集资金规定用途使用完毕。该债券尚未开始还本，跟踪期间，正常偿付利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务

会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

张家港市经济总量和财政实力不断增强，在苏州市内乃至全国县（市）中一直排名前列

张家港市为苏州市所辖县级市，市域总面积 999 平方公里，其中陆域面积 777 平方公里，下辖 10 个区镇，3 个街道，拥有 2 个国家级开发区，1 个省级高新区，1 个省级冶金产业工业园，总人口 167 万，其中户籍人口 93 万。凭借良好的区位、港口优势，不断推进产业结构的优化升级。张家港市依靠园区产业大力发展现代服务业，形成了张家港保税区、张家港经济技术开发区、扬子江冶金工业园等一批重点工业园区。

2020 年，张家港市完成地区生产总值 2,686.6 亿元，按可比价格计算，同比增速为 3.9%；虽然受新冠疫情的影响，当年经济增速有所放缓，但地区生产总值仍在江苏省各县（市）以及全国 GDP 百强县保持第 3，仅次于昆山市和江阴市。

表 1：2018~2020 年张家港市经济发展情况

	2018	2019	2020
地区生产总值（亿元）	2,720.18	2,547.26	2,686.60
地区生产总值增速(%)	6.7	6.1	3.9
固定资产投资（亿元）	389.79	--	526.25
固定资产投资增速(%)	--	12.5	20.0

资料来源：2018~2020 年张家港市国民经济和社会发展统计公报

财政实力方面，2020 年张家港市一般公共预算收入为 263.00 亿元，较上年增长 6.5%，增速较上年提升 0.7 个百分点。其中税收收入 227.00 亿元，同比增长 6.67%，占一般公共预算收入的 86.31%。同期，财政平衡率为 111.30%，始终保持较高水平。2020 年受益于土地出让市场的良好发展，张家港市政府性基金收入达 154.20 亿元，较上年增长 14.97%。

表 2：2018~2020 年张家港市财政收支情况（亿元）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	233.43	247.00	263.00
其中：税收收入	210.00	212.81	227.00
政府性基金收入	190.19	134.12	154.20
一般公共预算支出	211.97	222.03	236.30
财政平衡率(%)	110.12	111.25	111.30

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：2018~2019 年财政决算草案及 2020 年财政预算草案

总体来看，张家港市地处长三角，具有较好的区位优势，不断推进产业结构的优化升级，经济及地方综合财政实力不断增强。

张家港经开区内骨干型企业发展较为稳定，保证了区域经济稳定增长，但受疫情影响，2020 年财政收入同比有所下降

张家港经济技术开发区于 1993 年经省政府批准设立，2011 年升级为国家级开发区。近年来，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。

经济实力方面，2020 年，经开区实现地区生产总值 1,019.90 亿元，同比增长 6.15%，其中工业增加值 640.71 亿元，服务业增加值 308.96 亿元。

经开区外资企业方面，2020 年，经开区新批外商投资企业 30 个，实际使用外资额 1.88 亿美元，

其中工业企业 7 个，实际使用外资额 1.73 亿美元。2001~2020 年，外商投资企业注册合计 566 个，其中建成投产项目合计 455 个，其中工业项目合计 348 个。外商实际使用外资额合计 37.12 亿美元，其中工业项目使用外资额合计 29.21 亿美元。

经开区内资企业方面，2020 年，经开区新增内资企业 4,219 个，新增注册资本 518.21 亿元，其中工业企业 312 个，新增注册资本 12.05 亿元。2001~2020 年，内资企业合计注册 4.22 万个，其中建成投产项目合计 3.12 万个，其中工业项目合计 5,199 个。内资企业注册资本额合计 3,077.34 亿元，其中工业项目注册资本额合计 293.91 亿元。截至 2020 年末，经开区内有 11 家上市企业。

经开区财政实力方面，2020 年，经开区一般公共预算收入为 101.47 亿元，同比减少 8.87%，主要受疫情影响。其中税收收入 97.28 亿元，占比 95.87%。

表 3：2018~2020 年经开区经济及财政情况（亿元）

	2018	2019	2020
地区生产总值	906.72	960.84	1,019.90
固定资产投资	212.25	241.95	298.02
一般公共预算收入	92.83	111.35	101.47
税收收入	88.37	106.62	97.28

资料来源：公司提供

总体来看，得益于经开区内骨干企业的稳定发展，经开区经济和财力保持较强活力，为公司发展提供了良好外部环境。

公司在经开区的业务排他性强，但近年土地整理业务的账务处理调整使得收入规模及结构存在波动

公司是张家港经开区内城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务的唯一运营主体，区域地位及业务架构均较稳固，但土地业务近年账务处理方式有所调整。2016 年一季度开始，公司不再将土地整理收入计入营业收入；2019 年二季度开始，为了更合理的反映土地整理业务的经营情况，公司根据《土地整理开发协议书》，再次调整土地整理业务的会计处理方式，将当年土地整理业务的开

¹ 合并前公司对张家港市悦丰金创投资有限公司持股 25%，纳入可供出售金融资产列报，2020 年购买 47.22% 股权后，

发成本及加成（3%）合计数确认为营业收入。2020 年，受财政结算进度影响，公司土地整理和安置房建设收入分别为 1.93 亿元和 7.17 亿元，占当期营业收入的比例分别为 16.60% 和 61.83%。其他业务收入同比增加 1.79 亿元，主要是当年公司将原参股子公司张家港市悦丰金创投资有限公司¹（以下简称“悦丰金创”）纳入合并范围，该公司主要以股权投资为主，其收入主要系投资收益。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.49 亿元，其中安置房建设收入 0.94 亿元，占比 63.15%。

表 4：近年公司营业收入构成情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
安置房建设	5.24	4.58	7.17	0.94
土地整理	--	5.52	1.93	--
主营业务小计	5.24	10.10	9.10	0.94
其他业务	1.21	0.71	2.50	0.55
合计	6.45	10.81	11.61	1.49
占比	2018	2019	2020	2021.3
安置房建设	81.20	42.33	61.83	63.15
土地整理	-	51.06	16.60	-
主营业务小计	81.20	93.39	78.43	63.15
其他业务	18.80	6.61	21.57	36.85
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司是经开区内唯一的土地开发整理主体，业务开展与园区未来规划紧密度较高，项目承接较有保障，但将长期面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司的土地开发业务模式未有改变。根据 2007 年 12 月与经开区管委会签订的《土地整理开发协议书》，公司按照经开区经济发展情况及规划建设的总体要求，对区域内的土地进行整理开发。完成后按经核定的开发成本加成一定比例与管委会结算。2016 年一季度开始，该业务不确认收入，2019 年二季度开始，公司按实际开发成本加成 3% 的委托开发费进行结算，每年根据回款确认主营业务收入。

持股 72.22%，于 2020 年 8 月 31 日纳入合并范围。

2020年和2021年1~3月，公司整理开发完成的土地面积分别为1,630亩和804亩，土地开发投入的成本分别为8.42亿元和4.15亿元。

表 5：近年公司土地整理情况（亩、亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
土地整理面积	1,560	1,460	1,630	804
土地整理支出	8.06	7.54	8.42	4.15

资料来源：公司提供

2021~2023年，经开区拟整理的土地面积合计5,800亩，按照公司前三年及一期土地每亩开发成本估算，公司未来土地开发整理面临的投资需求约为28亿元，资本支出压力较大。

表 6：2021~2023年经开区土地出让计划

	出让土地面积（亩）
2021年	1,900
2022年	1,900
2023年	2,000
合计	5,800

资料来源：公司提供

跟踪期内，受财政结算进度影响，公司安置房收入规模有所提升，但在拟建项目数量较多，未来资本支出压力较大

公司根据经开区管委会规划进行区域内安置房建设，建成后按照经开区管委会与被拆迁户签订的拆迁补偿协议定向销售给拆迁户。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，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上缴至公司，剩余部分即拆迁补偿安置费用由经开区管委会承担，并委托经开区财政局于当期足额拨付给公司。

2020年和2021年1~3月，公司实现安置房业务收入7.17亿元和0.94亿元，2020年同比增加56.55%，主要是受结算进度影响影响，收入规模有所提升。

已完工项目方面，2018年~2021年3月，公司累计投资58.73亿元，完成安置房建设11,808套，总建筑面积195.56万平方米，截至2021年3月末，上述安置房项目总销售额64.93亿元，已销售44.93亿元。

表 7：2018年~2021年3月公司安置房项目完工情况（亩、万平方米、套、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	房屋套数	实际总投资	总销售额	已销售额
塘市花苑三期	180	12	730	3.00	3.30	3.27
西溪花苑二期	87	5.8	264	1.45	1.60	1.59
塘市花苑四期	175.05	11.67	436	3.50	3.85	3.81
福东苑一期	349.5	23.3	498	6.51	7.16	7.15
新庄花苑	338.85	22.59	1,274	6.30	6.93	6.91
南新花苑二期	97.5	6.5	418	1.67	1.84	1.82
包基花苑	273.9	18.26	1,072	5.32	5.85	5.79
庆桥花苑二期	23.1	1.54	88	0.33	0.36	0.36
庆桥花苑三期	22.5	1.5	110	0.44	0.48	0.48
兴旺花苑	38.7	2.58	142	0.42	0.46	0.46
福东苑（二期）	50.49	7.76	1,412	2.17	2.39	0.86
北海花苑三期	18	3	170	0.75	0.83	0.17
福新花苑二期	35	5.86	378	3.25	3.58	1.64
勤星花苑一期	37	6.28	528	3.25	3.58	1.52
西溪花苑三期	50	8.88	552	3.15	3.47	0.69
李巷花苑二期	6	0.7	50	0.21	0.23	0.05

兴东花苑五期	31.7	5	280	1.50	1.65	0.39
北海花苑四期	24.4	6.02	420	2.17	2.39	2.10
学府花苑二期	54	8.35	528	3.00	3.30	2.53
福新苑三期	40	6.5	424	1.95	2.15	0.90
塘市花苑五期	23	4.5	302	1.35	1.81	1.07
新民花苑三期	64.5	9.6	600	2.92	3.21	0.29
振兴花苑二期	81	7.57	432	2.02	2.22	0.41
南新花苑三期	40	4.8	360	0.99	1.09	0.39
善港花苑	38	5	340	1.10	1.21	0.28
合计	2,179.19	195.56	11,808	58.73	64.93	44.93

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建的安置房小区共 11 个，总建筑面积 90.84 万平方米，计划总投资 29.03 亿元，已完成投资 11.14 亿元，尚需投资 17.89 亿元。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司在建安置房概况（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	累计投资
福东苑西区	148	17	1,300	7.13	3.91
兴东花苑四期	32	4.04	300	1.29	0.69
振兴花苑三期	80	11.7	830	3.51	1.24
新庄花苑二期	61.5	9	521	2.43	0.70
李巷花苑二期	19.4	2.5	150	0.75	0.23
李巷花苑三期	82	12	769	3.60	0.65
北街花苑	83	11.2	800	3.36	1.18
勤星苑二期	64.4	10.1	616	3.00	1.06
南新花苑三期	54	8.4	590	2.49	0.88
塘市花苑	9	2.1	134	0.63	0.33
章卿花苑二期	16	2.8	200	0.84	0.27
合计	649.3	90.84	6,210	29.03	11.14

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司拟建安置房项目 2 个，总建筑面积 14.20 万平方米，计划总投资 4.97 亿元。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司主要拟建安置房项目（万平方米、亩、亿元、套）

项目名称	建筑面积	用地面积	总投资	开工时间	房屋套数
善港花苑一期	4.2	27.7	1.47	2021.12-2024.07	256
南新花苑四期	10	60.6	3.50	2021.12-2024.07	620
合计	14.2	88.3	4.97	--	876

资料来源：公司提供

总体来看，2020 年受益于项目结算进度加快，公司安置房建设业务收入规模有所提升，但安置房的获利空间很低，且在建和拟建项目仍存在一定的投资压力。

公司负责经开区内所有的基础设施建设项目，业务量较多且较为分散，整体承接较有保障

跟踪期内，公司的基础设施建设业务正常推进，根据与经开区管委会签订的《委托代建回购协议书》，公司受托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，未来由政府按成本价进行回购。成本支出计入在建工程科目，于每年年末根据财政支付计划转入其他应收款。当经开区管委会支付项目款项后，公司冲减其他应收款。公司基础设施建设项目回购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。

截至 2021 年 3 月末，主要已完工基建项目累计完成投资 33.98 亿元，已回购 31.30 亿元，剩余 2.68 亿元尚未回款。具体情况如下表所示：

表 10：截至 2021 年 3 月末公司已完工基建项目情况（亿元）

工程名称	账面净值	总投资额	已回购额
西马克建设工程	2.45	2.45	2.45
新乘花苑建设工程	2.38	2.38	2.38
商务中心建设工程	0.68	0.68	0.68
华园项目建设工程	1.10	1.10	1.10
给排水工程-东莱等片区管道敷设改造工程	3.47	3.47	2.65
环境绿化工程-绿地养护、	2.24	2.24	1.37

树木移植等绿化工程			
道路桥梁工程-道路桥梁延伸改造、路灯安装等工程	3.90	3.90	3.90
电力工程-老沙锡路、福新路等路段配电、电力线路迁移	1.52	1.52	1.52
其他基建工程-新光汽配、澳洋呢绒等项目片区配套工程	5.80	5.80	5.80
新乘花苑二期工程	2.00	2.00	1.13
福新桥及连接线工程	1.15	1.15	1.15
塘市中小学（中学部）	1.50	1.50	1.50
塘市中小学（小学部）	1.19	1.19	1.19
华灿光电厂区二期土地平整	0.79	0.79	0.79
彩虹蓝领公寓	1.00	1.00	0.89
创业园公寓 1-4#	1.30	1.30	1.30
福前小学工程	1.50	1.50	1.50
合计	33.98	33.98	31.30

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目包括汤联白领公寓一期 2.5.6#楼、加特可厂房改造项目等，总投资额 30.06 亿元，已完成投资额 17.80 亿元，未来尚需投资 12.26 亿元。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司在建基建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已完成投资
汤联白领公寓一期 2.5.6#楼	2017.03-2021.08	1.50	1.30
加特可厂房改造项目	2019.12-2021.06	1.20	0.97
加特可厂房改造项目二期	2020.1-2022.12	5.40	5.05
新能源汽车产业基地项目	2019.12-2022.12	2.30	1.24
道路桥梁工程-新沙河生态廊道景观桥梁等工程	2020.01-2021.12	3.54	2.81
电力工程-老沙锡公路配电等工程	2019.12-2021.12	1.37	1.03
给排水工程-国泰北路东侧排水沟等工程	2020.01-2021.10	2.27	1.40
环境绿化工程-东莱黎明中心河绿化工程	2020.01-2021.08	2.61	2.07
日本汽车零部件标准型厂房项目	2021.01-2021.12	2.09	0.49
创业园公寓 3 号楼装修工程	2021.01-2021.12	0.60	0.13
新沙河（西塘公路-虎泾口）河两侧绿化工程	2021.01-2022.06	2.40	0.49
张家港市城东区域污水管	2021.01-	1.86	0.28

网工程	2023.08		
棋杆路（南湖路-老沙锡路）两侧景观绿化工程	2020.12-2022.12	2.91	0.55
合计	--	30.06	17.80

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为经开区基础设施建设最重要的主体，在园区建设中发挥了重要作用，基建项目承接较有保障。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2018 年审计报告、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 2019~2020 年审计报告，以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

跟踪期内，公司整体收入略有提升，但土地整理和安置房销售业务获利空间较为有限，加之期间费用对经营所得影响，盈利对政府补助依赖较大

2020 年，公司营业总收入 11.61 亿元，同比增加 7.36%；受结算进度影响影响，安置房和土地整理收入有所波动，其中安置房业务收入 7.17 亿元，同比增长 56.82%；土地整理收入 1.93 亿元，较上年下滑 65.10%。公司其他业务收入包含利息收入、租金、房屋拆迁残值及基础设施费、投资收益等，其他业务收入每年波动较大，2020 年其他业务收入为 2.50 亿元，同比增长 250.32%，主要系当期投资收益增加 1.79 亿元所致。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.49 亿元。

毛利率方面，受人工工资、建筑材料普遍上涨等因素影响，公司近年来安置房成本逐年提升，但销售价格受相关政策限制明显，业务毛利率有限；公司土地整理业务自 2019 年二季度重新确认收入后，加成比例调整为土地整理成本的 3%，2020 年业务毛利率仍为 2.75%。公司其他业务收入主要为利息收入、租金等，业务毛利率较高，且当期投资

收益金额较大，因此带动 2020 年综合毛利率攀升至 21.85%。2021 年 1~3 月，公司安置房收入规模较小且存在成本倒挂，导致当期安置房毛利率为负，从而拉低综合毛利率水平至 8.48%

表 12：近年来公司毛利率情况分析

项目	2018	2019	2020	2021.3
安置房建设业务	1.42%	0.45%	0.60%	-42.99%
土地整理业务	--	2.75%	2.75%	--
主营业务毛利率	1.42%	1.71%	1.06%	-42.99%
其他业务毛利率	97.35%	94.14%	97.42%	96.71%
综合毛利率	19.45%	7.82%	21.85%	8.48%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用主要由折旧、摊销构成，财务费用主要是利息支出。2020 年，公司期间费用合计 2.19 亿元，受财务费用增长影响，当期期间费用收入占比增加至 18.87%。2021 年 1~3 月，公司期间费用合计 0.91 亿元，受当期营业总收入较少影响，期间费用收入占比攀升为 61.29%。由于公司营业毛利率较低，期间费用对其经营性业务利润侵蚀较为严重。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
管理费用	0.50	0.76	0.85	0.22
财务费用	1.23	0.71	1.34	0.69
期间费用合计	1.73	1.47	2.19	0.91
期间费用率(%)	26.81	13.58	18.87	61.29
经营性业务利润	-0.64	-0.80	0.11	-0.84
资产减值损失	0.01	0.03	0.21	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.07	-0.43	--
投资收益	0.07	0.32	1.23	0.00
营业外损益	1.30	1.16	1.36	0.00
利润总额	0.72	0.72	2.08	-0.84
EBITDA 利润率(%)	34.98	21.41	37.97	--
总资产收益率(%)	1.07	0.82	1.50	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司利润总额为 2.08 亿元，较上年增幅较大，主要系当期新增爱康科技（002610.SZ）股票交割处置收益 1.21 亿元，该项收入不具有持续性；经营性业务利润为 0.11 亿元，营业外收入中的政府补贴为 1.08 亿元。2021 年 1~3 月，公司实现利润总额-0.84 亿元，主要系经营性业务利润。

跟踪期内，公司总债务规模上升较快，但得益于股东对公司注资，公司自有资本实力大幅提升，财务杠杆水平较为稳定

公司实收资本规模稳定，2020 年，江苏省张家港高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）将债权 35.94 亿元转为注入资本，计入其他资本公积，加之将悦丰金创纳入合并范围带动少数股东权益增长，使得当年自有资本实力大幅提升。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 148.04 亿元。

表 14：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	17.00	17.00	17.00	17.00
资本公积	69.58	71.33	107.27	107.27
未分配利润	12.59	13.17	14.15	13.18
少数股东权益	0.89	0.97	9.21	9.46
所有者权益	101.18	103.49	148.76	148.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆率方面，2020 年及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 45.97%和 50.11%，2020 年同比减少 7.29 个百分点，总资本化比率分别为 43.40%和 47.47%，2020 年同比增加 1.06 个百分点，财务杠杆水平较为适中。

表 15：近年来公司财务杠杆情况（%）

项目	2018	2019	2020	2021.3
资产负债率	45.40	53.26	45.97	50.11
总资本化比率	41.18	42.34	43.40	47.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	16.50	28.64	9.17	20.28
存货	28.75	37.53	44.85	48.24
其他应收款	40.04	30.57	44.88	41.64
应收账款	10.05	13.33	6.07	7.08
流动资产	97.89	113.79	119.30	132.31
可供出售金融资产	10.08	15.22	51.24	--
其他权益工具投资	--	--	--	50.30
在建工程	38.96	43.49	54.36	63.88
其他非流动资产	18.89	26.66	28.16	28.16
非流动资产	87.42	107.64	156.01	164.42

注：1、近三年及一期其他应收款包括应收利息和应收股利；2、2021 年一季度公司将可供出售金融资产科目转入其他权益工具投资科目。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，截至 2020 年末，公司流动资产占资产总额的比重为 43.33%，主要包括其他应收款、存货、货币资金和应收账款等。公司年末其他应收款主要是与经开区财政局、张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司、张家港市杨舍镇资产经营公司往来款；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款中，无坏账风险的账款合计 44.76 亿元，账龄分析法组合账面余额 0.13 亿元，年末坏账准备为 129.39 万元，单项金额不重大但单独计提的坏账准备的其他应收款 0.25 亿元，已全部计提坏账准备；公司与经开区财政局的往来款账龄多在一年以内，为土地整理开发款和代建工程款，经开区财政实力雄厚，能够按照协议约定支付相关款项。公司年末存货主要是尚未结转的安置房项目开发成本。货币资金中受限金额为 0.85 亿元，系银行承兑汇票保证金，受限规模较小。应收账款主要为应收经开区财政局、张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司安置房销售款。截至 2021 年 3 月末，公司流动资产包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产，其中货币资金较上年末增长 121.16%，主要系当期发行中期票据；存货和其他应收款规模随着投资项目的推进持续增长。

表 17：2020 年末公司其他应收款前五大客户情况（亿元、%）

前五大客户	金额	占比	性质
经开区财政局	17.73	39.29	往来款
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	9.33	20.67	往来款
张家港市杨舍镇资产经营公司	6.24	13.82	往来款
张家港华夏再制造产业投资发展有限公司	4.43	9.82	往来款
高新区管委会	2.00	4.44	往来款
合计	39.73	88.04	--

注：张家港市杨舍镇资产经营公司主要负责镇级资产的管理和出租；张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司主要负责镇级项目的开发建设。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，2020 年末，公司非流动资产为主要包括在建工程、其他非流动资产、可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产。公司在建工程主要为尚未结转的基础设施建设和土地一级开发成本，当年末在建工程同比增长 24.98%，主要系

在建项目投资增加所致。公司年末其他非流动资产中，包括经开区管委会注入的 15.52 亿元房屋建筑物资产和 3.38 亿元土地使用权，9.27 亿元系对张家港市悦丰金创投资有限公司的投资，该公司经营范围为利用自有资金从事股权投资、投资管理和投资咨询，因相关手续尚未办理，暂时计入其他非流动资产科目。公司年末可供出售金融资产为按成本计量的可供出售权益工具，包括对杉杉集团有限公司 25 亿元、张家港爱康新能源产业并购基金（有限合伙）3.90 亿元，张家港悦金产业投资基金合伙企业（有限合伙）4.50 亿元，其余企业投资账面余额多在 3 亿元以下。公司年末投资性房地产为馨苑度假村（按公允价值计量）。公司年末固定资产同比增长减少 1.20%。2021 年 3 月末，公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产，其中，其他权益工具投资系公司会计账务处理上将可供出售金融资产科目转入所致；随着在建项目的投入，在建工程余额增至 63.88 亿元。

表 18：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	--	1.20	5.09	5.35
其他应付款	9.05	38.55	9.05	11.94
一年内到期的非流动负债	16.24	10.75	14.52	18.28
其他流动负债	13.50	5.00	--	8.00
流动负债	41.72	57.64	32.17	47.64
长期借款	17.66	20.33	42.68	43.23
应付债券	23.00	38.20	50.10	56.20
非流动负债	42.41	60.29	94.39	101.04

注：近三年及一期其他应付款包括应付利息和应付股利

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，2020 年末公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成，两者均有较大幅度增长，分别增加 31.15%和 109.92%，主要系当期新发债券以及增加借款所致。截至 2021 年 3 月末，公司非流动负债较期初增长 7.05%，主要系当期发行中期票据所致。

流动负债方面，2020 年末公司流动负债主要由短期借款、一年内到期非流动负债和其他应付款构

成，其中其他应付款主要是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”）对高新区管委会的应付款，根据相关文件 2020 年该笔应付款调入高新投资形成资本公积。公司年末一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。公司年末其他应付款主要为应付的往来款和拆借款，账龄大部分集中在一年之内，期末同比减少 76.51%，主要系公司偿还往来款所致。截至 2021 年 3 月末，公司流动负债较期初增长 48.10%，主要系当期一年内到期的非流动负债和发行 1 年期私募债所致。

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总债务分别为 114.08 亿元和 133.76 亿元，2019 年以来，公司发行多期债券，债务规模增长较快。从债务结构上看，2020 年末和 2021 年 3 月末，公司短期债务在总债务中的占比分别为 18.67%和 25.67%，以长期债务为主的债务结构与公司土地整理和安置房建设投入回报周期较长的特点相匹配。

公司经营活动现金流受政府回款及往来款影响存在较大波动，2020 年公司债务规模增加较多，EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化

受项目建设支出以及往来的影响，公司经营活动净现金流呈现较大波动。2020 年及 2021 年一季度，公司经营活动净现金流分别为-28.85 亿元和-1.80 亿元。2020 年公司安置房项目支出以及支付财政局的往来款较多，经营活动净现金流呈现大幅流出态势。

投资活动现金流方面，2020 年以来，公司基础设施建设和土地整理项目的投入有所增长，加之新增对其他企业的权益投资，导致投资活动净现金流呈持续的净流出。2020 年及 2021 年一季度，公司投资活动净现金流分别为-31.96 亿元和-10.27 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年及 2021 年一季度，公司筹资活动净现金流分别为 40.99 亿元和 20.52 亿元。2020 年以来，受在建项目投入增加影响，公司外部融资规模相应增长。公司筹资活动现

金流入主要来自银行借款和发行债券，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-1.84	28.95	-28.85	-1.80
投资活动净现金流	-11.71	-19.65	-31.96	-10.27
筹资活动净现金流	23.75	2.94	40.99	20.52
经营活动净现金流/利息支出	-0.72	16.34	-5.67	-1.30
EBITDA	2.26	2.31	4.41	--
总债务/EBITDA	31.40	32.83	25.88	--
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.31	0.87	--
货币资金/短期债务	0.55	1.64	0.43	0.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债指标方面，2020 年末，公司总债务为 114.08 亿元，EBITDA 为 4.41 亿元。从 EBITDA 偿债指标来看，同期总债务/EBITDA 为 25.88 倍，EBITDA 利息保障倍数为 0.87 倍。经营活动净现金流偿债指标方面，受公司经营活动净现金流波动影响，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力不稳定。

从债务到期情况看，2021 年 4~12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后，公司需分别偿还债务 15.46 亿元、42.76 亿元、29.30 亿元和 11.87 亿元，公司近年面临较大偿债压力。

公司外部授信备用流动性一般，对外担保规模较小，代偿风险较为可控

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司授信额度 86.70 亿元，已使用授信 71.27 亿元，尚可使用额度 15.43 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 22.36 亿元，占总资产的 7.54%，包括货币资金、固定资产、应收账款等。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司担保余额 10.00 亿元，占公司年末所有者权益合计的 5.07%，其中，对江苏联峰实业股份有限公司的担保责任已于 2021 年 4 月 8 日随借款偿还而终止，因此公司对民营企业担保。

表 20：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保截止日	担保余额	企业性质
江苏联峰实业股份有限公司	2021.04.08	7.50	民企
张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司	2027.12.18	1.50	国企
张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司	2030.01.16	1.00	国企
合计	-	10.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况，根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 25 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年及以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

公司土地整理和安置房建设业务在张家港经开区内具备一定垄断性，业务发展能够持续得到地方政府的较大支持

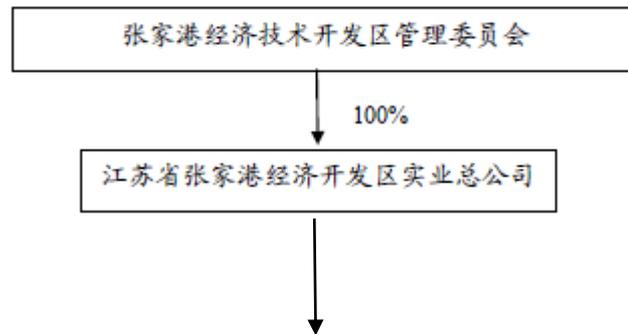
公司是经开区内土地开发整理、基础设施建设和安置房建设的唯一主体，能够在资金注入、债务置换和政府补助等方面持续得到经开区管委会和高新区管委会的较大支持。资金注入方面，2020 年，高新区管委会将债权 35.94 亿元转为注入资本，计入其他资本公积。政府补助方面，2020 年，公司获得政府补助 1.08 亿元。

综上所述，公司区域职能定位重要，能够获得地方政府在资产注入、财政补助等方面较大支持，整体保持了很强的竞争和抗风险能力。

评级结论

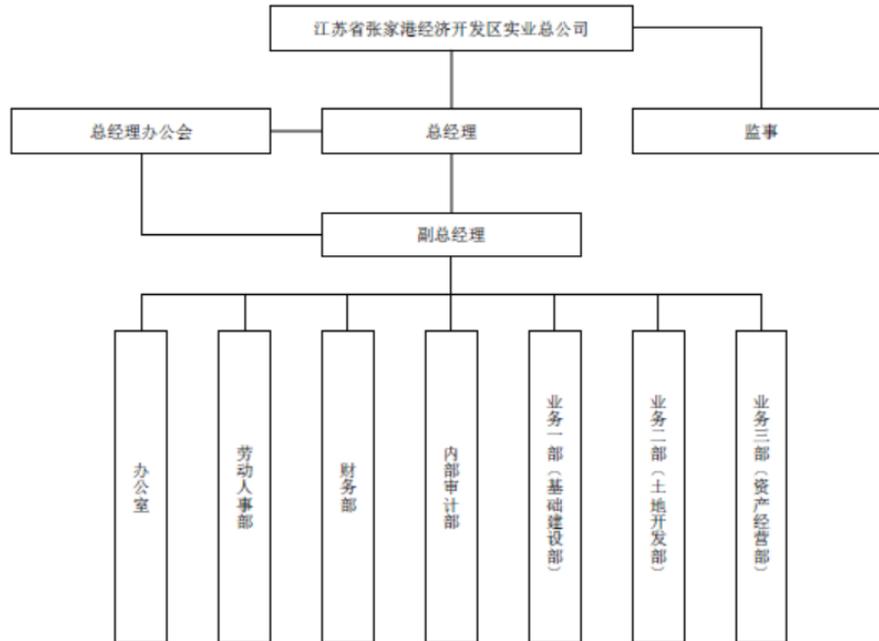
综上所述，中诚信国际维持江苏省张家港经济开发区实业总公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16 张经开发债/PR 港经开”、“18 张经开发债”、“19 张家经开 MTN001”、“19 张家经开 MTN002”、“19 张家经开 MTN003”、“20 张家经开 MTN001”、“21 张家经开 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏省张家港经济开发区实业总公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	公司名称	全资/控股	控股比例	注册资本	公司级别	是否并表
1	张家港市悦丰投资开发建设有限公司	全资	100.00	130,000.00	一级	是
2	张家港市悦丰物业管理有限责任公司	全资	100.00	12,000.00	一级	是
3	张家港市悦丰外商投资企业服务中心	全资	100.00	50.00	一级	是
4	张家港生态科技城发展有限公司	控股	90.00	30,000.00	一级	是
5	张家港市晨丰污水处理有限公司	全资	100.00	1,000.00	一级	是
6	宿迁市张家港开发区投资开发建设有限公司	控股	80.00	19,250.00	一级	是
7	张家港市馨苑度假村	全资	100.00	8,000.00	一级	是
8	张家港经开区人力资源开发有限公司	全资	100.00	200.00	一级	是
9	张家港市高新投资发展有限公司	全资	100.00	100,000.00	一级	是
10	张家港市高新技术创业服务有限公司	全资	100.00	30.00	一级	是
11	张家港市科技苑有限公司	全资	100.00	50.00	一级	是
12	宿迁市悦丰开发建设有限公司	控股	80.00	6,000.00	二级	是
13	张家港市沙洲湖创业投资有限公司	全资	100.00	200,000.00	二级	是
14	张家港市悦丰金创投资有限公司	控股	72.22	270,000.00	一级	是
15	张家港悦丰氢能科技有限公司	控股	72.22	3,750.00	二级	是
16	张家港市悦杨产业投资企业（有限合伙）	控股	71.50	150,100.00	二级	是
17	张家港市悦科投资合伙企业（有限合伙） ²	控股	36.11	4,000.00	三级	是
18	苏州市氢能产业创新中心有限公司	控股	72.22	10,000.00	二级	是
19	上海悦漾信息科技有限公司	全资	100.00	200,000.00	二级	是

² 截至 2021 年 3 月 31 日，发行人合计持有张家港市悦科投资合伙企业（有限合伙）36.11% 股权。根据《张家港市悦科投资合伙企业（有限合伙）协议》，发行人并表子公司张家港悦丰氢能科技有限公司（持股 72.22%）持有该合伙企业 50% 股权，并为单一普通合伙人（执行事务合伙人）。由于发行人对张家港悦丰氢能科技有限公司能够实施控制，故纳入合并报表范围。



资料来源：公司提供

附二：江苏省张家港经济开发区实业总公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	164,993.58	286,413.48	91,748.28	202,751.18
应收账款	100,502.71	133,269.18	60,726.99	70,819.69
其他应收款	400,354.70	305,714.27	448,755.19	416,408.89
存货	287,481.62	375,295.52	448,473.68	482,364.08
长期投资	100,764.40	157,150.90	523,287.75	513,949.41
在建工程	389,576.30	434,929.78	543,569.97	638,822.26
无形资产	14,849.73	24,113.19	23,277.71	23,113.73
总资产	1,853,066.30	2,214,210.20	2,753,122.01	2,967,239.58
其他应付款	90,503.93	385,506.57	90,544.17	119,390.43
短期债务	301,884.55	174,531.81	213,013.53	343,308.53
长期债务	406,565.45	585,295.65	927,755.53	994,305.53
总债务	708,450.00	759,827.46	1,140,769.05	1,337,614.05
总负债	841,311.32	1,179,279.53	1,265,545.39	1,486,813.41
费用化利息支出	11,759.56	9,453.74	16,370.75	7,061.96
资本化利息支出	13,927.13	8,260.85	34,522.88	6,791.45
实收资本	170,000.00	170,000.00	170,000.00	170,000.00
少数股东权益	8,927.79	9,664.91	92,076.75	94,593.33
所有者权益合计	1,011,754.98	1,034,930.67	1,487,576.61	1,480,426.17
营业总收入	64,486.78	108,125.55	116,078.31	14,918.60
经营性业务利润	-6,405.87	-8,014.28	1,141.58	-8,425.29
投资收益	658.19	3,200.00	12,337.88	2.48
净利润	7,157.11	6,477.54	14,016.45	-9,150.45
EBIT	19,003.37	16,658.89	37,134.65	-1,335.08
EBITDA	22,558.77	23,146.22	44,075.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	60,460.30	34,379.56	193,632.64	5,789.62
收到其他与经营活动有关的现金	428,910.08	492,838.66	692,956.32	64,835.14
购买商品、接受劳务支付的现金	94,562.50	125,194.03	117,753.93	23,247.04
支付其他与经营活动有关的现金	403,232.85	108,599.49	1,050,937.88	63,253.10
吸收投资收到的现金	0.00	17,500.00	250.00	27,500.00
资本支出	88,893.22	82,546.97	190,554.83	86,572.87
经营活动产生现金净流量	-18,375.64	289,502.76	-288,489.02	-17,954.84
投资活动产生现金净流量	-117,146.03	-196,499.75	-319,607.60	-102,732.05
筹资活动产生现金净流量	237,498.07	29,366.89	409,931.42	205,189.79
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	19.45	7.82	21.85	8.48
期间费用率(%)	26.81	13.58	18.87	61.29
应收类款项/总资产(%)	27.03	19.83	18.51	16.42
收现比(X)	0.94	0.32	1.67	0.39
总资产收益率(%)	1.07	0.82	1.50	-0.19*
资产负债率(%)	45.40	53.26	45.97	50.11
总资本化比率(%)	41.18	42.34	43.40	47.47
短期债务/总债务(%)	42.61	22.97	18.67	25.67
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	-0.05
FFO 利息倍数(X)	0.85	1.07	0.60	-1.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.72	16.34	-5.67	-1.30
总债务/EBITDA(X)	31.40	32.83	25.88	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.13	0.21	--
货币资金/短期债务(X)	0.55	1.64	0.43	0.59
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.88	1.31	0.87	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告以及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供 2021 年一季度补充现金流量表数据，故相关指标失效；4、带*指标已经年化处理。

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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。