



江苏省张家港经济开发区实业总公司

主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年09月26日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	739.00	844.02	1067.22	960.84
一般公共预算收入(亿元)	66.82	76.77	92.83	111.73
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	6.36	16.56	29.37	33.84
资产总额(亿元)	168.73	185.31	221.42	245.15
所有者权益(亿元)	98.96	101.18	103.49	102.95
短期债务(亿元)	11.07	30.19	17.45	27.11
全部债务(亿元)	46.52	70.85	75.98	89.26
营业总收入(亿元)	12.07	6.45	10.81	0.30
利润总额(亿元)	1.19	0.72	0.72	-0.48
EBITDA(亿元)	2.06	2.26	2.31	-
经营净现金流(亿元)	19.18	-1.84	28.95	-4.67
营业毛利率(%)	4.58	19.45	7.82	6.19
EBIT 利润率(%)	14.59	29.47	15.41	-
总资产报酬率(%)	1.03	1.07	0.82	-
资产负债率(%)	41.35	45.40	53.26	58.01
全部债务资本化比率(%)	31.98	41.18	42.34	46.44
流动比率(倍)	2.51	2.35	1.97	1.69
现金类资产/短期债务(倍)	0.57	0.55	1.68	1.25
全部债务/EBITDA(倍)	22.63	31.40	32.83	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.98	0.88	1.31	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

江苏省张家港经济开发区实业总公司(以下简称“张经开”或“公司”)成立于 1994 年 3 月, 截至 2020 年 3 月末, 公司注册资本 17.00 亿元, 其全资股东和实际控制人均为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”)。公司承接了张家港经济技术开发区(以下简称“经开区”)范围内的土地开发整理、安置房及基础设施建设等业务, 短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。公司土地开发整理回款存在滞后, 安置房业务回款情况较好, 未来资本支出压力较大, 考虑业务委托方张家港经开区经济财政实力较强, 整体看, 经营风险较低。公司资产流动性较弱, 经营获现能力较弱, 公司整体债务负担一般, 长短期偿债指标表现一般, 财务风险一般。张家港经开区管委会近年给予公司较大支持力度支持, 外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} , 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是张家港经开区最重要的开发主体, 主要承担区内土地开发、基础设施建设和保障房建设等业务, 具有一定区域专营性。

●土地开发业务: 公司是张家港经开区内唯一的土地开发主体。公司土地开发业务通过土地开发成本返还和利润(开发成本的 10~30%) 返还实现资金平衡, 土地开发业务中不涉及土地所有权转让。近三年一期, 公司土地开发分别投入成本 9.52 亿元、8.06 亿元、7.54 亿元和 2.40 亿元; 公司于 2019 年二季度调整土地整理业务会计处理方式, 将自年初起新投资的土地整理业务回款确认收入 5.52 亿元, 2019 年之前的相关项目回款确认其他应收款 3.71 亿元。截至 2020 年 3 月末, 公司在建工程中仍有 25.61 亿元土地一级开发成本尚未结转至其他应收款中, 回款存在滞后。根据公司 2020~2022 年拟出让土地 5,800 亩猜测, 未来投资压力仍较大。

●安置房业务: 公司与经开区管委会签订安置房委托代建协议, 建成后按照

经开区管委会与拆迁户签订的拆迁补偿协议定向销售给拆迁户。近年公司安置房业务毛利率波动很大,主要是因为安置房的公益性质导致价格弹性较低。2017~2019 年末,公司累计投入 51.69 亿元,建成安置房 10,076 套,已回款 36.81 亿元,回款情况较好,预计在 4 年内完成全部回购。截至 2019 年末,公司在建项目总投资 17.64 亿元,已投资 4.11 亿元,尚需投资 13.54 亿元;拟建项目计划总投资 17.37 亿元,资本支出压力较大。此外,公司还受经开区管委会的委托进行公租房建设,总投入 12.33 亿元,截至 2019 年 3 月末已全部完工,拟回购金额 13.93 亿元,需关注回款情况,后续暂无投资计划。

●基础设施代建业务:公司与管委会签订委托代建协议,负责经开区内基础设施建设,建成后由管委会根据工程决算及项目财务费用进行回购。截至 2020 年 3 月末,公司主要已完工项目总投资 31.18 亿元,已回购 21.62 亿元,需关注剩余回购款到位情况;公司在建项目总投资 7.80 亿元,已完成投资 3.03 亿元,投资压力一般。

●发展和战略:除土地开发业务未披露未来投资情况外,公司未来投资仍集中于安置房建设和基建业务,整体看,面临较大投资压力。

●业务委托方:张家港经开区成立于 1993 年,为国家级经开区,现有中外企业 3,200 多家,上市公司 7 家,2019 年实现地区生产总值 960.84 亿元,一般公共预算收入 111.35 亿元,整体经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●资产质量:截至 2020 年 3 月末,公司资产规模波动增长,主要由代建项目开发成本形成的在建工程、与经开区财政局及管委会等单位之间的往来款形成的其他应收款及安置房项目和土地开发项目开发成本形成的存货构成。截至 2020 年 3 月末,公司受限资产为 19.36 亿元,占总资产的 7.90%。整体看,公司资产流动性较弱,资产质量一般。

●盈利能力和现金流:受安置房业务收入规模大幅下滑影响,公司营业收入呈下滑趋势,经营性业务利润持续为负,利润总额对政府补助依赖较大。受往来款较大波动影响,公司经营净现金流波动较大,经营获现能力较弱。考虑到截至 2020 年 3 月末,公司现金类资产 33.84 亿元,近三年销售商品、提供劳务收到的现金均值为 6.76 亿元,截至 2020 年 3 月末,公司剩余银行授信额度 22.88 亿元,公司短期筹资压力较大。

●资本结构和偿债指标:截至 2020 年 3 月末,公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面,截至 2020 年 3 月末,公司资产负债率和全部债务资本化比率为 58.01%和 46.44%,债务负担处于行业一般水平;从偿债表现来看,2020 年 3 月,公司现金类资产/短期债务为 1.25 倍,公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般,截至 2019 年末,公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 32.83 倍和 1.31 倍,长期偿债指标表现一般。

●对外担保:截至 2019 年末,公司对外担保余额为 8.75 亿元,占净资产比



重 8.45%，公司对外担保规模一般，代偿风险可控。

■ 外部支持

公司全资股东和实际控制人均为张家港经济技术开发区管理委员会，张家港经开区经济、财政实力较强。近年公司获得了股东在货币增资、债务置换和政府补贴等多方面的较大力度支持。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对江苏省张家港经济开发区实业总公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。