

张家港经开区控股集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：张晨奕 cyzhang@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

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果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，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1702 号

张家港经开区控股集团有限公司：

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 MTN002”、“19 张家经开 MTN003”、“20 张家经开 MTN001”和“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

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持张家港经开区控股集团有限公司（以下简称“经开控股”或“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 MTN002”、“19 张家经开 MTN003”、“20 张家经开 MTN001”和“21 张家经开 MTN001”的债项信用等级为 **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

经开控股（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	221.42	275.31	334.98	350.60
所有者权益合计（亿元）	103.49	148.76	140.73	139.96
总负债（亿元）	117.93	126.55	194.26	210.65
总债务（亿元）	75.98	114.08	177.19	181.76
营业总收入（亿元）	10.81	11.61	10.79	0.56
经营性业务利润（亿元）	-0.80	0.11	0.89	-1.00
净利润（亿元）	0.65	1.40	1.16	-0.70
EBITDA（亿元）	2.31	4.41	5.02	-
经营活动净现金流（亿元）	28.95	-28.85	-3.70	-10.21
收现比(X)	0.32	1.67	1.06	0.80
营业毛利率(%)	7.82	21.85	5.38	15.73
应收类款项/总资产(%)	19.83	18.51	16.05	17.04
资产负债率(%)	53.26	45.97	57.99	60.08
总资本化比率(%)	42.34	43.40	55.73	56.50
总债务/EBITDA(X)	32.83	25.88	35.33	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.31	0.87	0.82	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及 2022 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、因公司未提供一季度现金流量补充表，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)

张家港经开区控股集团有限公司打分卡结果

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)*	0.32	6
	收现比(X)*	1.10	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.42	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.06	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	140.73	8
	总资本化比率(X)	0.56	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**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，2021 年实现地区生产总值 1,156.08 亿元，同比增长 13.35%，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，近三年一期累计获得股东注资 37.69 亿元，获得政府补贴 5.69 亿元。

■ **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整理土地面积合计 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。**2021 年末，公司总债务规模为 177.19 亿元，同比增长 55.32%，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 2022 年 3 月末，公司存货和其他应收款合计占当期流动资产比重为 31.78%，资产流动性一般。

■ **盈利对政府补助依赖程度较高。**2021 年及 2022 年 1~3 月，公司经营性业务利润分别为 0.89 亿元和 -1.00 亿元，同期取得政府补贴 3.41 亿元和 0.04 亿元，盈利主要依靠政府补助。

■ **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 29 亿元；在建及拟建的安置房建设项目投资缺口为 33.06 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，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。

■ **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。

■ **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

张家港经开区控股集团有限公司					
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+) 20 张家经开 MTN001 (AA+) 19 张家经开 MTN003 (AA+) 19 张家经开 MTN002 (AA+) 18 张经开发债 (AA+) 16 张经开发债/PR 港经开 (AA+)	2021/06/11	王璐、田聪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
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+)	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	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

2021年张家港市平台企业主要指标对比表 (亿元、%)						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现金流
直属公有	992.79	325.48	67.22	56.00	5.59	9.91
金城投资	808.02	274.78	65.99	54.73	5.03	11.77
张家港城投	656.93	204.53	68.87	19.38	2.57	0.05
经开控股	334.98	140.73	57.99	10.79	1.16	-3.70
金港资产	545.99	171.10	68.66	33.65	5.10	7.22
张保实业	240.88	108.13	55.11	8.16	3.43	0.17
冶金工业园	164.64	95.27	42.13	11.97	1.15	-3.04

注：“直属公有”为“张家港市直属公有资产经营有限公司”简称；“金城投资”为“张家港市金城投资发展有限公司”简称；“张家港城投”为“张家港市城市投资发展集团有限公司”简称；“金港资产”为“张家港保税区金港资产经营有限公司”简称；“张保实业”为“张家港保税区张保实业有限公司”简称；“冶金工业园”为“扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司”简称；

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 ⁺	2021/06/11	7	1.4	2016/03/22-2023/03/22	债券提前偿还
18 张经开发债	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/11	12	9.6	2018/12/13-2025/12/13	债券提前偿还
19 张家经开 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/11	5	5	2019/08/08-2022-08/08	交叉保护, 事先约束
19 张家经开 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/11	6	6	2019/11/28-2022/11/28	交叉保护, 事先约束
20 张家经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/11	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 ⁺	2021/06/11	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 2022 年 3 月末该债券余额为 1.40 亿元，所涉及安置房建设项目均已完工。

“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。跟踪期间，公司按时兑付本息，截至 2022 年 3 月末该债券余额为 9.60 亿元，所涉及安置房建设项目均已完工。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专

营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

张家港市是港口工业强市，经济总量和财政实力持续增强，连续多年位居全国百强县第三位

张家港市为苏州市所辖县级市，全市总面积 999 平方公里，其中陆域面积 777 平方公里。张家港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。根据苏州市第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日，张家港市常住人口 143 万人，占苏州市全市常住人口的比重为 11.23%。目前张家港市下辖 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、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。

图 1：张家港市地图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从 1994 年至今，张家港市综合实力一直位居全国百强县（市）前三，冶金、纺织、机电、化工和食品五大行业产值占规模以上工业总产值比重达到 90% 以上。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。2021 年，张家港市聚力做强“4+4”重点产业链，全年新引投超 10 亿元重要节点项目 28 个，167 个三级重大项目完成投资 420 亿元，同时企业质态持续提升，龙头企业沙钢集团连续 13 年入围“世界 500 强”，荣获“省长质量奖”；4 家企业入围“中国企业 500 强”，9 家企业入围“中国民营企业 500 强”；14 家企业入围“中国服务业企业 500 强”，列全国县（市）第一；新增上市企业 8 家，直接融资超 183 亿元。

经济运行方面，2021 年，张家港市实现地区生产总值 3,030.21 亿元，成为全国第 3 个县级 GDP 总量突破 3000 亿元的县市，按可比价计算同比增长 8.0%，人均地区生产总值达 21.08 万元。其中，第一产业增加值 29.75 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 1,550.88 亿元，同比增长 6.3%；第三产业增加值 1,449.58 亿元，同比增长 9.8%。同期，全社会固定资产投资完成 554.67 亿元，同比增长 5.4%；实现社会消费品零售总额 800.06 亿元，同比增长 16.2%；累计完成进出口总额 434.60 亿美元，同比

增长 29.6%。

表 1: 2019~2021 年张家港市经济发展情况

项目	2019	2020	2021
地区生产总值(亿元)	2,547.26	2,686.60	3,030.21
地区生产总值增速(%)	6.1	3.9	8.0
固定资产投资(亿元)	--	526.25	554.67
固定资产投资增速(%)	12.5	20.0	5.4

资料来源: 2019~2021 年张家港市国民经济和社会发展统计公报, 中诚信国际整理

财政实力方面, 2021 年, 张家港市完成一般公共预算收入 264.13 亿元, 在苏州市下辖区县中排名第三, 同比增长 5.5%, 其中税收收入占比为 84.44%; 同期一般公共预算支出为 244.40 亿元, 同比增长 4.8%, 财政平衡率为 108.07%, 财政平衡情况良好。政府性基金收支情况方面, 当年全市完成政府性基金收入 185.46 亿元, 同比增长 10.1%; 政府性基金支出 155.20 亿元, 同比下降 14.5%。

表 2: 2019~2021 年张家港市财政收支情况(亿元)

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	247.00	250.30	264.13
其中: 税收收入	212.81	208.00	223.02
政府性基金收入	134.12	168.38	185.46
一般公共预算支出	222.03	233.30	244.40
财政平衡率(%)	111.25	107.29	108.07

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: 2019~2020 年财政决算草案及 2022 年财政预算草案, 中诚信国际整理

债务情况方面, 2021 年, 张家港市政府债务限额 199.93 亿元, 其中一般债务和专项债务限额分别为 72.53 亿元和 127.40 亿元; 当年末, 全市政府债务余额 181.86 亿元, 其中一般债务和专项债务余额分别为 66.50 亿元和 115.35 亿元, 均在限额以内。

总体来看, 近年来张家港市凭借其良好的区位优势 and 前瞻性的产业结构调整, 经济及地方综合财政实力不断增强。

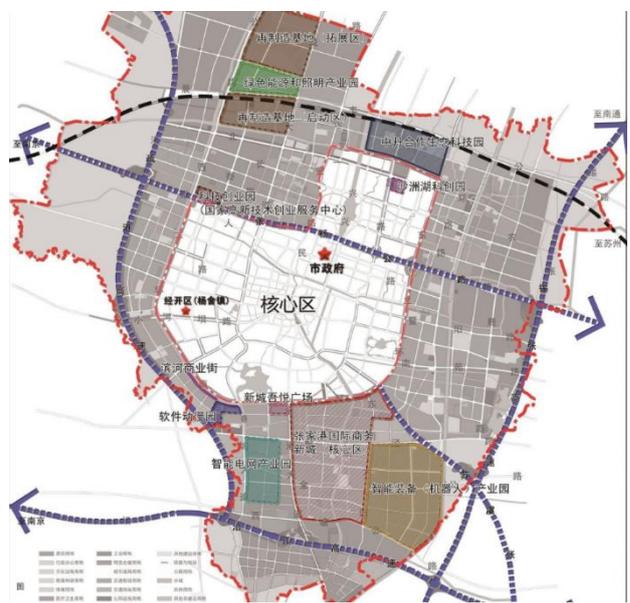
张家港经开区内骨干型企业发展较为稳定, 保证了区域经济稳定增长, 跟踪期内财政收入规模实现回升

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, 2021 年, 经开区实现地区生产总值 1,156.08 亿元, 同比增长 13.35%, 其中工业增加值 739.54 亿元, 服务业增加值 347.37 亿元。

图 2: 张家港经济技术开发区位图



资料来源: 《张家港市城市总体规划》(2011-2030)

经开区外资企业方面, 2021 年, 经开区新批外商投资企业 25 个, 实际使用外资额 3.22 亿美元, 其中工业企业 10 个, 实际使用外资额 2.86 亿美元。2001~2021 年, 外商投资企业注册合计 566 个, 其中建成投产项目合计 460 个, 包括工业项目合计 358 个。外商实际使用外资额合计 40.34 亿美元, 其中工业项目使用外资额合计 32.07 亿美元。

经开区内资企业方面, 2021 年, 经开区新增内资企业 4,646 个, 新增注册资本 302.63 亿元, 其中工业企业 328 个, 新增注册资本 12.44 亿元。2001~2021 年, 内资企业合计注册 3.32 万个, 其中

建成投产项目合计 2.83 万个，工业项目合计 5,653 个。内资企业注册资本额合计 3,766.39 亿元，其中工业项目注册资本额合计 567.43 亿元。截至 2021 年末，经开区内有 14 家上市企业。

经开区财政实力方面，2019~2021 年，经开区一般公共预算收入为 111.35 亿元、101.47 亿元和 109.32 亿元。2020 年，受疫情影响，当年经开区一般公共预算收入规模有所降低，2021 年，财政收入情况有所回升，一般公共预算收入同比增加 7.74%。近三年，税收收入占一般公共预算收入比值分别为 95.75%、95.87%和 95.71%，维持 95%以上并小幅上涨，财政收入质量较高。

表 3：2019~2021 年经开区经济及财政情况（亿元）

	2019	2020	2021
地区生产总值	960.84	1,019.90	1,156.08
固定资产投资	241.95	298.02	312.62
一般公共预算收入	111.35	101.47	109.32
税收收入	106.62	97.28	104.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

跟踪期内，公司发生改制更名，董监高变动等，但未对公司日常经营产生实质影响

2021 年 10 月 15 日，公司发布了《江苏省张家港经济开发区实业总公司关于改制并更名为张家港经开区控股集团有限公司的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，根据江苏省张家港市人民政府《关于同意江苏省张家港经济开发区实业总公司实施公司制改制的批复》，江苏省张家港经济开发区实业总公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），公司名称由“江苏省张家港经济开发区实业总公司”变更为“张家港经开区控股集团有限公司”，并相应修改公司章程。公司已于 2021 年 10 月 11 日完成工商登记变更手续并领取新的营业执照。

《公告》还称，根据公司股东（出资人）张家

港经济技术开发区管理委员会出具的《出资人决定》，改制后公司设董事会，委派席国平、石丽娟为非职工董事，另 1 名职工董事为任亮，由公司职工大会选举产生，指定席国平担任董事长，聘用席国平担任总经理，聘用石丽娟担任副总经理。公司设监事会，委派朱逸慧、何夏莹、王潇、钱华和谢冰担任公司的监事（其中钱华和谢冰由公司职工大会选举产生），指定朱逸慧担任监事会主席。

股权结构方面，公司注册资本增加至 84.00 亿元，自有资本实力得到增强。公司唯一股东和实控人仍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”）。

本次公司改制更名和董监高变动并未对公司管理模式和制度产生重大影响。

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，区域垄断优势明显，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。

2021 年和 2022 年 1~3 月，公司整理开发完成的土地面积分别为 1,858 亩和 455 亩，土地开发投入的成本分别为 9.59 亿元和 2.35 亿元。

表 4：近年公司土地整理情况（亩、亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
土地整理面积	1,460	1,630	1,858	455
土地整理支出	7.54	8.42	9.59	2.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司土地整理（工程施工）业务主要在建项目包括沙洲湖科创园东侧地

块、沙洲湖科创园南侧地块、经开区福新路南侧地块以及市二中北校区西侧地块等，总计已投规模6.29亿元。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要土地整理开发项目情况（亿元）

项目名称	已投资金额
沙洲湖科创园东侧（51号地块）	2.62
沙洲湖科创园南侧（55号地块）	2.15
经开区福新路南侧（29号地块）	1.23
市二中北校区西侧（60号地块）	0.29
合计	6.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022~2024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29亿元，资本支出压力较大。

表 6：2022~2024 年经开区土地出让计划

	出让土地面积（亩）
2022年	1,900
2023年	2,000
2024年	1,900
合计	5,800

资料来源：公司提供

表 7：2019 年~2022 年 3 月公司完工安置房项目销售情况（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	18.00	3.00	170	0.75	0.83	0.27
福新花苑二期	35.00	5.86	378	3.25	3.58	2.01
勤星花苑一期	37.00	6.28	528	3.25	3.58	1.91
西溪花苑三期	50.00	8.88	552	3.15	4.45	1.20
李巷花苑二期	6.00	0.70	50	0.21	0.23	0.08
兴东花苑五期	31.70	5.00	280	1.50	1.65	0.60
北海花苑四期	24.40	6.02	420	2.17	2.83	2.26
学府花苑二期	54.00	8.35	528	3.00	3.87	2.79
福新苑三期	40.00	6.50	424	1.95	2.15	1.13
塘市花苑五期	23.00	4.50	302	1.35	1.81	1.23
新民花苑三期	64.5.00	9.60	600	2.92	4.59	0.82
振兴花苑二期	81.00	7.57	432	2.02	3.63	0.77
福东苑西区	148.00	17.00	1300	10.02	11.02	0.04
兴东花苑四期	32.00	4.04	300	1.29	1.42	0.01
合计	644.60	93.30	6,264	36.83	45.62	15.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的安置房小区

受财政结算进度影响，公司安置房收入规模整体呈现波动，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。

2021 年和 2022 年 1~3 月，公司实现安置房业务收入 4.62 亿元和 0.17 亿元，2021 年同比下滑 35.65%，主要是受结算进度影响影响，收入规模呈现波动。

已完工项目方面，2019 年~2022 年 3 月，公司累计投资 36.83 亿元，完成安置房建设 6,264 套，总建筑面积 93.30 万平方米，截至 2022 年 3 月末，上述安置房项目计划总销售额 45.62 亿元，已销售 15.12 亿元。

共 7 个，总建筑面积 68.36 万平方米，计划总投资

22.27 亿元，已完成投资 7.13 亿元，尚需投资 15.14 亿元。

表 8：截至 2022 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
振兴花苑三期	70.6	13.4	836	4.80	1.57
新庄花苑二期	61.5	9.0	521	2.43	0.84
李巷花苑二期	19.4	2.5	150	0.75	0.30
李巷花苑三期	82.0	12.0	769	3.60	0.89
北街花苑	82.1	12.6	776	4.50	1.28
勤星苑二期	63.9	10.4	616	3.70	1.06
南新花苑三期	54.0	8.4	590	2.49	1.20
合计	433.5	68.3	4,258	22.27	7.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建安置房项目 3 个，总建筑面积 44.20 万平方米，计划总投资 17.92 亿元。

表 9：截至 2022 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	工程概算	开工时间	房屋套数
李巷花苑四期	7.3	40	2.92	2022.07	452
福东苑西区二期	25	127.6	10.00	2022.07	1,556
南新花苑四期	11.90	60.60	5.00	2022.07	620
合计	44.20	228.20	17.92	--	1,072

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司存货规模 57.40 亿元，其中安置房项目的开发成本 23.39 亿元，安置房业务存货规模较大，后续收入结转情况值得关注。

总体来看，公司安置房收入规模受安置进度影响呈现波动，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

根据公司与经开区管委会的协商，由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具有较多、零碎和分散的特点，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根据公司“其他应收款-张家港经济技术开发区财政局”科目进行结算，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合计而定。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。

公司基础设施建设项目数量较多，金额分散，截至 2022 年 3 月末，主要已完工基建项目累计完成投资 49.17 亿元，已结算回款 35.01 亿元，剩余 14.16 亿元尚未回款，2022 年~2024 年，每年预计回款金额分别为 5.95 亿元、6.23 亿元和 1.97 亿元。

表 10：截至 2022 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	已结算额
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	3.09
环境绿化工程-绿地养护、树木移植等绿化工程	2.24	2.24	1.85
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	1.50
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	0.95
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
加特可厂房改造项目	1.20	1.20	0.39
汤联白领公寓一期 2.5.6#楼	1.50	1.50	0.35
环境绿化工程-东莱黎明中心 河绿化工程	2.61	2.61	0.64
道路桥梁工程-新沙河生态廊 道景观桥梁等工程	3.54	3.54	0.35
电力工程-老沙锡公路配电等 工程	1.37	1.37	0.14
给排水工程-国泰北路东侧排 水沟等工程	2.27	2.27	0.23
日本汽车零部件标准型厂房项 目	2.09	2.09	0.21
创业园公寓 3 号楼装修工程	0.60	0.60	0.01
合计	49.17	49.17	35.01

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

截至 2022 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目包括新沙河生态廊道景观桥梁、加特可厂房改造项目等，总投资额 25.95 亿元，已完成投资额 16.50 亿元，未来仍需投资 9.45 亿元。

**表 11：截至 2022 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
加特可厂房改造项目二期	2020.1-2022.12	5.40	5.33
新能源汽车产业基地项目	2019.12-2022.12	2.30	1.85
新沙河（西塘公路-虎泾口）河两侧绿化工程	2021.01-2022.06	2.40	2.1
张家港市城东区污水管网工程	2021.01-2023.08	1.86	0.88
棋杆路（南湖路-老沙锡路）两侧景观绿化工程	2020.12-2022.12	2.91	1.99
彩虹路北侧 110KV 线路迁改工程	2021.04-2022.10	1.44	0.88
“九通一平”专项工程	2021.06-2023.06	1.71	0.64
经开区南泾河跃进河整治工程	2021.06-2023.06	1.39	0.52
晨阳太字圩滨河绿化廊带（旧公园改造）工程	2021.06-2022.12	0.65	0.32
杨舍老镇政府改造项目	2021.09-2023.12	1.25	0.32
东横河（国泰路-百桥路）景观廊道工程	2021.07-2022.12	0.60	0.30

经开区市政污水管道工程	2021.07-2023.06	0.75	0.27
恩斯克 35KV 进线工程	2021.09-2022.12	0.45	0.20
"科堡项目配套工程(东升路)"	2021.10-2023.05	0.03	0.01
下穿南沿江城际通道（晨阳、东莱 4 个通道，总面积 13166 平方米）	2021.07-2022.12	0.39	0.11
下穿南沿江城际通道（智慧科学城 5 个通道，总面积 18087 平方米）	2021.07-2022.12	0.75	0.21
公厕革命	2021.11-2022.12	0.42	0.27
东横河（百桥路-西二环）景观廊道工程	2021.10-2023.06	0.13	0.04
金塘路休闲廊带（金港大道-南湖路）景观绿化工程	2021.11-2023.06	0.17	0.06
经开区 2021 年人行道改造提升工程	2021.12-2023.08	0.22	0.06
光束汽车 110KV 进线和保安电源 10KV 新建通道工程	2022.03-2023.06	0.48	0.14
2020-2021 年经开区市政道路桥梁养护及道口开设工程	2022.01-2023.06	0.26	0.02
合计	--	25.95	16.50

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

截至 2022 年 3 月末，公司在建工程中有 26.33 亿元的基础设施建设成本尚未结转至其他应收款。

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 2019~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 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，财务数据均采用期末数。

跟踪期内，公司收入规模小幅下降，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

2021 年，公司营业总收入 10.79 亿元，同比小

幅下降 7.06%；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 4.62 亿元，同比增长 35.65%；土地整理收入 5.05 亿元，较上年增长 161.66%。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，公司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（以下简称“悦丰金创”）纳入合并范围，该公司以股权投资为主，其收入主要系投资收益。2021 年，悦丰金创实现投资收益规模 0.33 亿元。当期其他业务以租金收入为主（0.64 亿元），主要系馨苑度假村和产业园租赁收入。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.17 亿元，主要为安置房销售收入。

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%，2021 年业务毛利率为 2.89%。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，维持在 90%以上，但收入规模存在波动，对综合毛利率影响明显。2022 年 1~3 月，业务毛利率呈现暂时性亏损主要系安置房业务结算时点一般为年终。

表 12：公司营业收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
安置房销售	4.58	7.18	4.62	0.17
工程施工	5.52	1.93	5.05	-
主营业务小计	10.10	9.10	9.68	0.17
其他业务	0.71	2.50	1.11	0.001
合计	10.81	11.61	10.79	0.17
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
安置房建设业务	0.45	0.60	1.03	-69.67
工程施工业务	2.79	2.75	2.89	-
主营业务毛利率	1.71	1.06	2.00	-69.67
其他业务毛利率	94.14	97.42	91.90	27.99
综合毛利率	7.82	21.85	2.05	-69.13

资料来源：公司提供，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。2021 年，公司期间费用

合计 2.88 亿元，受财务费用增长影响，当期期间费用收入占比增加至 26.65%。2022 年 1~3 月，公司期间费用收入占比攀升幅度较大主要系受结算周期影响当期确认收入规模较小。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。

利润总额方面，2021 年公司利润总额为 1.65 亿元，同比下降 20.67%，主要由经营性业务利润和投资收益构成。2020 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。2021 年公司实现投资收益 0.72 亿元，主要系获得投资分红款 0.68 亿元；2021 年，公司实现经营性业务利润 0.89 亿元，收到政府补贴规模 3.42 亿元，经营性业务利润对政府补贴依赖程度较高。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	0.76	0.85	0.44	0.13
财务费用	0.71	1.34	2.43	0.90
期间费用合计	1.47	2.19	2.88	1.03
期间费用率(%)	13.58	18.87	26.65	184.15
经营性业务利润	-0.80	0.11	0.89	-1.00
资产减值损失	0.03	0.21	-	-
公允价值变动收益	0.07	-0.43	-	-
投资收益	0.32	1.23	0.72	0.00
营业外损益	1.16	1.36	0.00	0.00
其他收益	-	-	3.42	0.04
利润总额	0.72	2.08	1.65	-0.65
EBITDA 利润率(%)	21.41	37.97	46.49	-
总资产收益率(%)	0.82	1.50	1.37	0.27*

注：带“*”号为年化数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司总资产规模随项目建设推进和融资力度加大增加，但存货和其他应收款规模较大，流动性较弱

2021 年 10 月，公司改制更名的同时将注册资本增加至 84.00 亿元，并通过资本公积转实收资本 55.16 亿元，盈余公积转实收资本 1.12 亿元，未分配利润转实收资本 10.72 亿元，注册资本 84 亿元全部实缴到位。

表 14：近年公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	17.00	17.00	84.00	84.00
资本公积	71.33	107.27	50.36	50.30
未分配利润	13.17	14.15	4.58	3.89
少数股东权益	0.97	9.21	1.77	1.77
所有者权益	103.49	148.76	140.73	139.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆率方面，随着融资需求的增加，公司近年负债规模持续增加。截至 2021 年末，公司资产负债率为 57.99%，总资本化比率为 55.73%，较 2020 年末分别上升 12.02 个百分点和 12.33 个百分点。2022 年一季度，公司因项目建设需求加大融资力度，财务杠杆率继续提升，资产负债率和总资本化比率分别升至 60.08% 和 56.50%。

表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	28.64	9.17	29.48	24.89
存货	37.53	44.85	53.61	57.40
预付款项	2.23	13.39	14.99	15.11
其他应收款	30.57	44.88	48.18	54.02
应收账款	13.33	6.07	5.57	5.73
流动资产	113.79	119.30	156.72	162.47
投资性房地产	9.40	8.87	16.41	16.41
固定资产	9.77	9.65	11.86	11.92
可供出售金融资产	15.22	51.24	-	-
其他非流动金融资产	--	--	59.65	63.93
在建工程	43.49	54.36	65.06	69.33
其他非流动资产	26.66	28.16	18.80	18.80
非流动资产	107.64	156.01	178.26	188.14
总资产	221.42	275.31	334.98	350.60

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 年年报及 2022 年一季度报表中公司将可供出售金融资产科目转入其他非流动金融资产科目。

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 2021 年末，公司流动资产占资产总额的比重为 46.78%，主要包括其他应收款、存货、货币资金和应收账款等。其中，其他应收款为 48.18 亿元，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，账龄分析法组合账面余额 0.17 亿元，年末坏账准备为 176.43 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 0.16 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。存货主要是尚未结转的安置房项目开发成本 23.39 亿元、土地开发和基础设施建设等成本 34.01 亿元。货币资金 29.48 亿元中受限金额为 6.90 亿元，系银行承兑汇票保证金，对流动性造成一定影响。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。2021 年末，公司预付款项主要系支付购置张家港沙洲湖科创园发展有限公司持有的沙洲湖科创园的建设用地及房屋所有权的预付款项。截至 2022 年 3 月末，公司流动资产规模小幅增长，主要系随业务推进，存货中项目建设成本规模增加以及对经开区财政局往来款增加。

表 16：2021 年末公司其他应收款前五大对象情况（亿元、%）

前五大客户	金额	占比	性质
经开区财政局	15.93	32.93	往来款
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	13.76	28.45	往来款
合力房屋拆迁有限公司	4.50	9.30	往来款
张家港市南方科技发展有限公司	3.50	7.24	往来款
张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司	2.22	4.60	往来款
合计	39.22	82.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

非流动资产方面，2021 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、其他非流动金融资产、投资性房地产和固定资产。公司在建工程 65.06 亿元主要为尚未结转的基础设施建设和土地一级开发成本 62.17 亿元。公司其他非流动资产中，包括经开区管委会注入的 13.65 亿元房屋建筑物资产和 3.38 亿元土地使用权。公司投资性房地产（全部按公允价值计量）为馨苑度假村和华夏再制造产业园。华夏再制造产业园内以再制造企业为主，出租情况良好；公司其他非流动金融资产规模为 59.65 亿元，该部分投资全部为对参股企业的权益性投资，主要包括对杉杉集团有限公司 25 亿元、义乌和谐锦弘投资合伙企业(有限合伙)7.35 亿元、张家港悦金产业投资基金合伙企业(有限合伙)4.47

亿元、张家港爱康新能源产业并购基金（有限合伙）3.90 亿元等。2022 年 3 月末，公司非流动金融资产增加 4.28 亿元，主要系增加对杉杉集团有限公司、深圳市晶台股份有限公司等投资。

表 17：截至 2021 年末公司主要可供出售金融资产明细（%，亿元）

被投资对象	占比	期末账面价值
江苏能华微电子科技发展有限公司	13.83	1.18
张家港爱康新能源产业并购基金(有限合伙)	30.75	3.89
天津天兵航天科技有限公司	5.41	2.00
张家港智创高新技术产业基金合伙企业(有限合伙)	74.98	1.69
苏州晶台光电有限公司	17.24	2.50
张家港悦金产业投资基金合伙企业(有限合伙)	75.03	4.47
义乌和谐锦弘投资合伙企业(有限合伙)	9.26	7.35
张家港博华创业投资合伙企业(有限合伙)	10.00	2.00
杉杉集团有限公司	12.54	25.00
韩投(张家港)股权投资合伙企业(有限合伙)	45.00	2.25
苏州芯动能科技创业投资合伙企业(有限公司)	16.74	1.40
合计	--	53.74

注：上表仅列示主要投资对象，账面价值为期末余额减去减值准备
 资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，2021 年末，公司总负债为 194.26 亿元，同比增长 53.50%，其中非流动负债为 109.14 亿元，主要由应付债券和长期借款构成。2019 年以来，随着项目建设资金投入不断增加以及对外股权投资增加，公司加大融资力度，非流动负债规模较大且持续增长。

流动负债方面，2021 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、其他流动负债和其他应付款构成。2021 年末，公司短期借款余额 11.92 亿元，全部为担保借款。同期末应付票据余额为 8.80 亿元，主要系用于支付安置房、土地整理业务款项的银行承兑汇票。2019 年末，公司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。2021 年末，公司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。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 10.10 亿元和一年内到期的应付债券 22.80 亿元，随着债务到期，公司短期偿付压力增大。同期末，公司其他流动负债主要为公司发行的两期短期公司债各 8 亿元。2022 年 3 月，公司对第一期短期公司债进行偿付并发行一期额度为 3.10 亿元的超短期融资券，公司其他流动负债规模降至 13.20 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司流动负债较期初保持稳定，非流动负债增加主要系用以项目投资及承接存量债务。

表 18：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	1.20	5.09	11.92	12.70
应付票据	0.05	1.70	8.80	12.20
其他应付款	38.55	9.05	12.90	12.77
一年内到期的非流动负债	10.75	14.52	32.90	31.67
其他流动负债	5.00	--	16.10	13.20
流动负债	57.64	32.17	85.12	85.12
长期借款	20.33	42.68	50.87	63.67
应付债券	38.20	50.10	56.60	60.20
非流动负债	60.29	94.39	109.14	125.53

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

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 177.19 亿元和 186.76 亿元，2019 年以来，公司发行多期债券，债务规模增长较快。2022 年 3 月末，公司债务中债券等直接融资占比为 53.10%，银行借款占比 46.90%。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，2021 年及 2022 年 3 月末，公司短期债务在总债务中的占比分别为 39.53%和 31.85%，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，债务规模较大且持续扩张，EBITDA 对债务本息的保障能力不足

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。2021 年及 2022 年一季度，公司经营活动净现金流分别为-3.70 亿元和-10.21 亿元。2022 年一季度，公司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。

投资活动现金流方面，2021 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。2021 年及 2022 年一季度，公司投资活动净现金流分别为-28.87 亿元和-8.89 亿元。

筹资活动现金流方面，2021 年及 2022 年一季度，公司筹资活动净现金流分别为 46.83 亿元和 11.12 亿元。2021 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。

偿债能力方面，跟踪期内公司债务规模大幅增长，2021 年末，公司总债务/EBITDA 增至 35.33 倍，EBITDA 利息覆盖倍数减少至 0.82 倍，EBITDA 对债务本息覆盖能力减弱。公司货币资金/短期债务为 0.42，短期偿债压力较大。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	28.95	-28.85	-3.70	-10.21
投资活动净现金流	-19.65	-31.96	-28.87	-8.89
筹资活动净现金流	2.94	40.99	46.83	11.12
经营活动净现金流/利息支出	16.34	-5.67	-0.60	-5.06
收现比	0.32	1.67	1.06	0.80
EBITDA	2.31	4.41	5.02	-
总债务/EBITDA	32.83	25.88	35.33	-
EBITDA 利息保障倍数	1.31	0.87	0.82	-
货币资金/短期债务	1.64	0.43	0.42	0.43

注：公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故 EBITDA 等相关指标失效。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期情况看，2022 年 4-12 月、2024 年、2023 年和 2024 年及以后，公司需分别偿还债务 51.17 亿元、33.39 亿元、39.31 亿元和 58.42 亿元（不含应付票据和应付利息），公司近两年面临较大偿债压力，2022 年到期债务主要通过债券承接、

银行续贷和财政化债资金进行偿付。

公司外部授信备用流动性充足，对外担保规模较小，代偿风险较为可控

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司授信额度 164.51 亿元，已使用授信 85.49 亿元，尚可使用额度 59.68 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 21.26 亿元，占总资产的 6.06%，包括货币资金、应收账款等。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司担保余额 16.90 亿元，占公司当期末所有者权益合计的 12.07%。公司无对民营企业担保，整体代偿风险可控。

表 20：截至 2022 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
张家港市杨舍镇城乡一体化开发有限公司	2025.12.18	3.30	国企
	2030.01.16	4.50	国企
	2022.06.29	0.70	国企
	2024.08.30	0.40	国企
	2031.12.30	5.00	国企
张家港市杨舍镇新型城镇化建设投资有限公司	2022.07.18	0.70	国企
	2022.07.30	0.50	国企
	2024.08.30	1.10	国企
张家港沙洲湖科创园发展有限公司	2022.08.12	0.70	国企
合计	-	16.90	-

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 2022 年 6 月 15 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。同时，根据公开资料显示，截至本报告出具之日，公司在公开市场无信用违约记录。

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

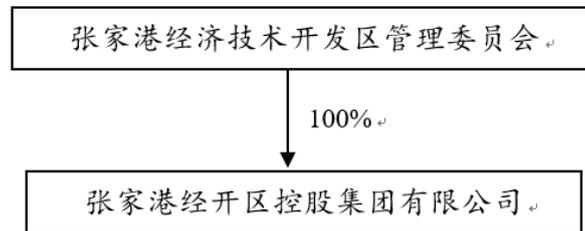
和安置房建设的唯一主体，能够在资金注入、债务置换和政府补助等方面持续得到经开区管委会和高新区管委会的较大支持。资金注入方面，2018年及2019年，江苏省张家港高新技术产业开发区管理委员会分别向公司注入资金1.50亿元和1.75亿元。2020年，高新区管委会将债权35.94亿元转为注入资本，计入其他资本公积。2021年10月，公司完成更名改制，实收资本增至84.00亿元，自有资金实力增强。政府补助方面，2021年以及2022年1~3月，公司分别获得政府补助3.41亿元和0.04亿元。

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。

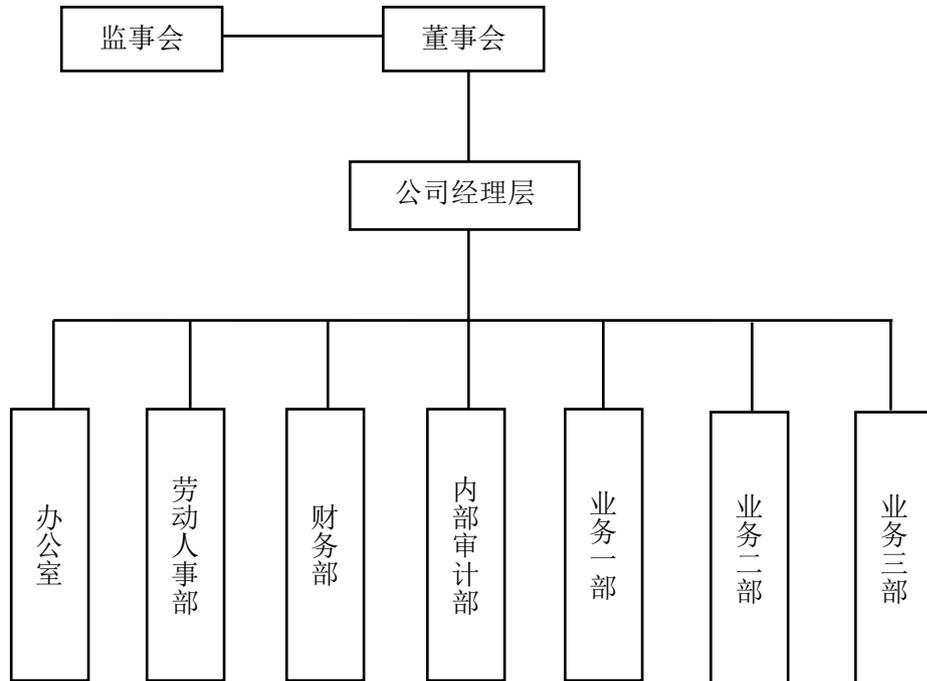
评级结论

综上所述，中诚信国际维持张家港经开区控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“16张经开发债/PR港经开”、“18张经开发债”、“19张家经开MTN002”、“19张家经开MTN003”、“20张家经开MTN001”和“21张家经开MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：张家港经开区控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



子公司名称	持股比例	展业区域	职能定位
张家港市悦丰投资开发建设有限公司	100.00%	张家港经开区	主要负责开发区城乡一体化及新农村建设过程中拆迁农户的安置房开发建设的职能
张家港市悦丰物业管理有限责任公司	100.00%	张家港经开区	主要从事园区内办公楼、标准型厂房出租等物业管理服务，名下主要出租物业处于在建状态，未形成相关收入
张家港市悦丰外商投资企业服务中心	100.00%	张家港经开区	提供政策、法规咨询，劳务服务，人才中介，各种会议等服务
张家港生态科技城发展有限公司	90.00%	张家港经开区中丹生态科技城	主要业务为中丹生态科技城的基础设施建设、房地产经营与开发，目前处于项目设计及科研阶段，暂未形成收入
张家港市晨丰污水处理有限公司	100.00%	张家港经开区	负责经开区内污水处理，尚未开展业务
宿迁市张家港开发区投资开发建设有限公司	80.00%	宿豫张家港共建园区	负责宿豫张家港共建园区内的基础设施建设，目前正处于项目建设阶段，尚未形成收入
张家港市馨苑度假村	100.00%	张家港经开区	提供住宿、饮食、文化娱乐服务，理发、美容、沐浴、茶座，食品、百货、日用杂品、非酒精饮料、烟、酒、书刊零售，会议服务
张家港经开区人力资源开发有限公司	100.00%	张家港经开区	主要从事经开区（杨舍镇）机关、事业单位编外人员用工招聘、管理；企业劳务派遣等
张家港市高新投资发展有限公司	100.00%	张家港市高新技术产业开发区	从事张家港市高新技术产业开发区规划区域范围内的基础设施建设、产业扶持政策兑现等
张家港市高新技术创业服务有限公司	100.00%	张家港经开区	技术经纪、信息咨询
张家港市科技苑有限公司	100.00%	张家港经开区	住宿服务、日用百货、日用品购销
宿迁市悦丰开发建设有限公司	80.00%	宿豫张家港共建园区	地产开发及销售
张家港市沙洲湖创业投资有限公司	100.00%	张家港经开区	利用自有资金从事创业投资、股权投资、投资管理
张家港市悦丰金创投资有限公司	72.22%	张家港经开区	利用自有资金从事股权投资，投资管理、投资咨询
张家港悦丰氢能科技有限公司	72.22%	张家港经开区	从事氢能领域的技术研发、技术转让；氢燃料电池系统及配件的进出口贸易；氢燃料电池领域的投资
张家港市悦杨产业投资企业（有限合伙）	72.17%	张家港经开区	利用自有资金从事股权投资，投资管理
张家港市悦科投资合伙企业（有限合伙）	36.11%	张家港经开区	以自有资金从事投资活动
苏州市氢能产业创新中心有限公司	39.72%	张家港经开区	燃料电池和氢能源领域的技术研发、技术服务、技术咨询、技术转让等
上海悦漾信息科技有限公司	100.00%	上海市长宁区	办公设备租赁服务；企业管理咨询；信息咨询服务等
张家港市悦祥新能源科技有限公司	100.00%	张家港经开区	技术服务、技术开发、技术咨询；工程建设等
张家港华夏再制造产业投资发展有限公司	100%	张家港经开区	对再制造产业、新型城镇化的投资、管理、收益等
张家港清研再制造产业研究院有限公司	75%	张家港经开区	对零部件再制造领域内的技术开发、技术转让等相关技术服务
张家港清研工程机械再制造科技有限公司	75%	张家港经开区	生产研发



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	286,413.48	91,748.28	294,780.06	248,892.77
应收账款	133,269.18	60,726.99	55,688.94	57,290.33
其他应收款	305,714.27	448,755.19	481,798.87	540,194.96
存货	375,295.52	448,473.68	536,075.34	573,996.46
长期投资	157,150.90	523,287.75	611,183.67	663,958.86
在建工程	434,929.78	543,569.97	650,648.74	693,337.56
无形资产	24,113.19	23,277.71	30,290.04	32,074.08
总资产	2,214,210.20	2,753,122.01	3,349,848.55	3,506,048.10
其他应付款	385,506.57	90,544.17	129,048.24	127,650.55
短期债务	174,531.81	213,013.53	697,155.34	578,865.34
长期债务	585,295.65	927,755.53	1,074,713.89	1,238,714.81
总债务	759,827.46	1,140,769.05	1,771,869.23	1,817,580.16
总负债	1,179,279.53	1,265,545.39	1,942,594.22	2,106,484.80
费用化利息支出	9,453.74	16,370.75	25,190.11	8,799.28
资本化利息支出	8,260.85	34,522.88	36,241.96	11,372.33
实收资本	170,000.00	170,000.00	840,000.00	840,000.00
少数股东权益	9,664.91	92,076.75	17,727.67	17,651.83
所有者权益合计	1,034,930.67	1,487,576.61	1,407,254.33	1,399,563.30
营业总收入	108,125.55	116,078.31	107,883.65	5,591.23
经营性业务利润	-8,014.28	1,141.58	8,894.04	-9,955.22
投资收益	3,200.00	12,337.88	7,158.34	0.73
净利润	6,477.54	14,016.45	11,577.92	-7,039.95
EBIT	16,658.89	37,134.65	41,682.86	2,309.99
EBITDA	23,146.22	44,075.13	50,151.91	#VALUE!
销售商品、提供劳务收到的现金	34,379.56	193,632.64	114,849.65	4,450.09
收到其他与经营活动有关的现金	492,838.66	692,956.32	682,494.42	42,903.88
购买商品、接受劳务支付的现金	125,194.03	117,753.93	158,722.95	30,249.90
支付其他与经营活动有关的现金	108,599.49	1,050,937.88	668,838.98	117,390.69
吸收投资收到的现金	17,500.00	250.00	5,250.00	0.00
资本支出	82,546.97	190,554.83	164,822.20	44,103.71
经营活动产生现金净流量	289,502.76	-288,489.02	-36,994.54	-102,142.83
投资活动产生现金净流量	-196,499.75	-319,607.60	-288,733.69	-88,910.06
筹资活动产生现金净流量	29,366.89	409,931.42	468,260.01	111,165.60
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	7.82	21.85	5.38	15.73
期间费用率(%)	13.58	18.87	26.65	184.15
应收类款项/总资产(%)	19.83	18.51	16.05	17.04
收现比(X)	0.32	1.67	1.06	0.80
总资产收益率(%)	0.82	1.50	1.37	0.27
资产负债率(%)	53.26	45.97	57.99	60.08
总资本化比率(%)	42.34	43.40	55.73	56.50
短期债务/总债务(X)	0.23	0.19	0.39	0.32
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.02	-0.22
FFO 利息倍数(X)	1.07	0.60	0.63	-5.06
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	16.34	-5.67	-0.60	-5.06
总债务/EBITDA(X)	32.83	25.88	35.33	-
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.21	0.07	-
货币资金/短期债务(X)	1.64	0.43	0.42	0.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.31	0.87	0.82	-

注：1、公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中付息债务调整至短期债务；3、公司未提供 2022 年一季度补充现金流量表数据，故相关指标失效；4、带“*”为年化数据。

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。