

张家港保税区金港资产经营有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100964】

**评级对象：** 张家港保税区金港资产经营有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 金港 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日
20 金港 02	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 10 月 15 日
21 金港 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 20 日
21 金港 02	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 16 日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	4.43	3.52	6.14
刚性债务	67.98	68.71	97.93
所有者权益	82.94	81.73	81.16
经营性现金净流入量	-8.36	2.57	-6.16
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	490.66	517.04	545.99
总负债	327.57	350.43	374.89
刚性债务	300.54	320.87	344.62
所有者权益	163.09	166.61	171.10
营业收入	32.44	34.76	33.65
净利润	5.14	5.45	5.10
经营性现金净流入量	0.57	3.19	7.22
EBITDA	11.15	11.74	11.02
资产负债率[%]	66.76	67.78	68.66
长短期债务比[%]	249.76	209.36	227.31
营业利润率[%]	18.21	18.91	16.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	66.00	57.40	68.50
营业收入现金率[%]	135.05	148.25	131.92
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.44	-1.12	2.05
EBITDA/利息支出[倍]	0.74	0.80	0.78
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03

注：发行人数据根据金港资产经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

### 分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com  
 鄂羽佳 wyj@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对张家港保税区金港资产经营有限公司（简称金港资产、发行人、该公司或公司）及其发行的 20 金港 01、20 金港 02、21 金港 01 及 21 金港 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来金港资产在外部经营环境、上级支持及码头仓储运营等方面保持优势，同时也反映了公司在有息债务、化工品贸易、盈利能力、或有负债及未决诉讼等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **外部经营环境良好。**张家港保税区是全国唯一的内河港型保税区和县域口岸保税区，享受众多优惠政策。跟踪期内，张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）经济持续发展，金港资产面临的外部环境较好。
- **上级支持力度较大。**金港资产是张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）开发建设和国有资产运营的核心主体，在项目、资金、管理等方面可持续得到张保区管委会的积极支持。
- **码头仓储运营稳定。**金港资产自有码头和储罐资源在同行业内居于领先地位，码头仓储运营稳定，可为公司提供较为稳定的现金流。

#### 主要风险：

- **有息债务加大。**跟踪期内，金港资产仍承担了较多基础设施建设任务，刚性债务不断扩大，财务杠杆已处于偏高水平。公司后续还有大规模投建支出计划，债务负担将进一步加重。
- **化工品贸易业务风险。**金港资产化工品贸易业务规模持续波动，且承担了较大的价格波动风险，相关业务经营效益一般。

- 对补贴依赖大。金港资产主业盈利偏弱，依靠政府补助收入维持利润，资产获利水平较低。
- 对外担保风险。金港资产存在一定对外担保，面临或有损失风险。

#### 评级关注：

- 下属子公司长江国际因“被伪造公司印章案”涉及的4笔诉讼，其中3笔诉讼已获得二审驳回上诉的终审裁定，被冻结的银行账户及相关资产正在陆续解冻，资产流动性风险有所降低，但仍有1笔案件处于调查过程中。

#### ➤ 未来展望

通过对金港资产及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定。认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券AA<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 张家港保税区金港资产经营有限公司

### 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照张家港保税区金港资产经营有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第二期）、2021 年公开发行公司债券（第一期）和 2021 年公开发行公司债券（第二期）（分别简称“20 金港 01”、“20 金港 02”、“21 金港 01”及“21 金港 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金港资产提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对金港资产的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2020]78 号文，该公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过 30（含）亿元的公司债券，采取分期发行模式。2020 年 7 月、10 月和 2021 年 5 月、7 月，公司在额度内分别完成发行 7 亿元“20 金港 01”、10 亿元“20 金港 02”、10 亿元“21 金港 01”和 3 亿元“21 金港 02”。上述债券募集资金用途为偿还有息债券，已全部使用完毕。

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2022 年 5 月末，公司待偿债券本金余额为 153.20 亿元，其中 31 亿元将于 2022 年下半年到期或回售，存在一定集中偿付压力。

图表 1. 公司存续期内债券概况

发行主体	债券名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	债券余额 (亿元)	债券类型
本部	18 苏张保税金港 ZR002	2.00	5	6.50	2018.9.7	2.00	债权融资计划
	19 苏张保税金港 ZR001	3.00	5	6.50	2019.1.8	3.00	债权融资计划
	19 苏张保税金港 ZR002	5.00	5	6.50	2019.3.8	5.00	债权融资计划
	19 金港 03	5.00	5.00	4.37	2019.9.6	5.00	非公开公司债
	张保 03	2.50	3.15	4.10	2020.3.27	2.50	ABS
	张保 04	2.60	4.15	4.10	2020.3.27	2.60	ABS
	张保 05	2.70	5.15	4.10	2020.3.27	2.70	ABS
	20 金港 01	7.00	5(3+2)	3.80	2020.7.8	7.00	公开公司债
	20 金港 02	10.00	5(3+2)	4.10	2020.10.23	10.00	公开公司债
	21 金港 MTN001	7.00	3	4.09	2021.4.14	7.00	中期票据
	21 金港 01	10.00	5(3+2)	3.99	2021.5.26	10.00	公开公司债
	21 金港 MTN002	5.00	3	3.70	2021.7.27	5.00	中期票据

发行主体	债券名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	债券余额 (亿元)	债券类型
	21 金港 02	3.00	5(3+2)	3.58	2021.7.28	3.00	公开公司债
	21 金港 MTN003	5.00	3	3.58	2021.8.4	5.00	中期票据
	21 金港 MTN004	3.00	3	3.60	2021.11.15	3.00	中期票据
	22 金港 SCP001	4.00	0.43	2.70	2022.1.1	4.00	超短期融资券
	22 金港 SCP002	3.00	0.46	2.80	2022.1.11	3.00	超短期融资券
	22 金港 01	2.00	5(3+2)	3.28	2022.2.22	2.00	公开公司债
	22 金港 02	3.00	5	3.89	2022.2.22	3.00	公开公司债
	22 金港 D1	7.00	5(3+2)	3.00	2022.4.4	7.00	非公开公司债
	22 金港 MTN001	5.00	3+N	3.72	2022.5.26	5.00	中期票据
张家港保税区张保实业有限公司(简称“张保实业”)	20 苏张保实业 ZR001	2.40	3	5.30	2020.3.20	2.40	债权融资计划
	20 张保实业 PPN001	8.00	5(3+2)	4.60	2020.12.10	8.00	定向工具
	20 张保实业 PPN002	5.00	3	5.00	2020.12.10	5.00	定向工具
	21 张保实业 MTN001	5.00	3	4.58	2021.2.1	5.00	中期票据
	21 张保实业 MTN002	5.00	3	3.95	2021.7.12	5.00	中期票据
	21 张保实业 MTN003	3.00	3	3.75	2021.9.6	3.00	中期票据
	21 张保实业 PPN001	4.00	3	4.20	2021.10.14	4.00	定向工具
	21 张保实业 SCP003	5.00	0.74	3.00	2021.11.4	5.00	超短期融资券
	22 张保实业 SCP001	5.00	0.74	2.79	2022.1.26	5.00	超短期融资券
张家港保税科技(集团)股份有限公司(简称“保税科技”)	22 张保实业 PPN001	5.00	3	3.50	2022.2.16	5.00	定向工具
	22 张保 D1	5.00	1	3.04	2022.3.21	5.00	非公开公司债
	20 保税债	4.00	3	4.20	2020.6.23	4.00	非公开公司债

资料来源：金港资产（截至 2022 年 5 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力

的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明

确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

**我国乙二醇较高的对外依存度对该公司以乙二醇为主的仓储业务提供了支撑；但随着国内煤制乙二醇技术改进产生进口替代，可能对乙二醇仓储需求造成不利影响。**

液体化工仓储行业是指为包括成品油、醇类、芳烃、酯类、醚类、酮类及其他液体化学品提供仓储服务的行业，其发展与液体化工行业景气度及仓储物流趋势密切相关。

受液体化工行业区域差异的影响，液体化工仓储业存在一定的地区差异性。我国三大石油化工产区——环渤海地区、长三角地区和东南沿海地区，液体化工仓储货品分别以无机及苯类、醇类与芳烃、醇类与苯为主。其中长三角地区以化纤为主的石油化工产业链决定了该地区对醇类——特别是乙二醇存在较大的液体化工仓储物流需求。

该公司主要仓储货品为乙二醇。乙二醇作为液体化工原料，可被广泛应用于聚酯涤纶、聚酯树脂、PET、合成纤维、吸湿剂、增塑剂、醇酸树脂及乙二醛等多种化工产品的生产，其中用于聚酯生产的比例达80%以上。我国是世界上重要的聚酯生产国，约占全球总产量的60%。近年来国内消费稳步增长和结构不断升级，对聚酯、尤其是差异化功能产品的需求持续上升。聚酯产量2019-2021年分别为5005万吨、5248万吨和5702万吨。我国聚酯产量的提升支撑了乙二醇的需求。

受资源禀赋限制，我国主要以石脑油作为原料提取乙二醇原料乙烯（中东和美国主要通过天然气提取），2019-2021年乙烯制乙二醇产能分别为617万吨、975万吨和1309万吨；尽管产能逐年增长，但开工率受国际原油价格影响较大。因此，出于战略考虑并结合煤炭资源丰富的能源结构特点，近年来我国大力推广煤制乙二醇路线，煤制乙二醇产能由2019年的449万吨升至2021年的777万吨。国内乙二醇产能的扩张带来供应能力的提升，推动了国内乙二醇产量逐年增长，近三年年分别为697.30万吨、821.98万吨和1179.69万吨。目前，国内乙二醇仍处于需大于供状态，对进口乙二醇持续存在一定的依赖度，但国内产量与表观消费量之间的差距正在逐步缩小。

从进口乙二醇情况来看，2019-2021年我国乙二醇进口量分别为995万吨、1055万吨和843万吨，进口依存度分别为59.40%、55.32%和40.81%。其中，2020年海外乙二醇因受终端影响销路不畅，导致大量进口货涌入国内；随着自制乙二醇对进口需求的替代作用不断提升，加之海运费高企使得国内乙二醇成本优势突显，2021年进口乙二醇的市场份额进一步受到挤占。未来，随着国内乙二醇产能的进一步释放，可能会逐渐降



低国内乙二醇的进口需求，或对中国乙二醇进口贸易及以乙二醇为主的保税区货品仓储需求造成不利影响。

目前，我国液体化工仓储业已经形成了因码头港口等自然条件割裂产生的区域竞争格局和因仓储品种差异产生的细分市场格局。该公司所处的张保区是目前我国液化产品的主要集散地之一，液体化工品进口量居全国前列，旗下的张保科技是张家港市最大的单体液体化工仓储企业，储罐容量约占张家港市场总量的 30%。公司在区域内有 6 家主要的竞争对手，包括孚宝仓储、越洋实业、东华能源、中东石化、中油泰富和宁兴液化，存在一定的货源分流压力。

**2021 年，受终端需求恢复和原油价格波动影响，乙二醇、二甘醇价格总体呈先扬后抑态势。大宗化工品贸易商面临较大经营压力。**

该公司贸易业务以经销乙二醇、二甘醇等为主，经营状况与相关货品价格波动息息相关。

国内乙二醇价格受上游原料价格、终端纺织需求、国内外市场供给、人民币汇率等影响较大。2021 年第一季度，家纺行业回暖带动原料需求，叠加原油价格攀升、通胀预期，乙二醇价格总体向上，3 月末华东地区市场价为 5135 元/吨。4-10 月，乙二醇市场先稳后涨，基本处于区间震荡格局；10 月在动力煤暴涨、能耗双控的驱动下，价格明显反弹至 7495 元/吨，达到全年高位。11 月起，受新冠变异病毒、原油价格大跌的影响，市场需求减弱且成本塌陷，12 月末回落至 4650 元/吨。

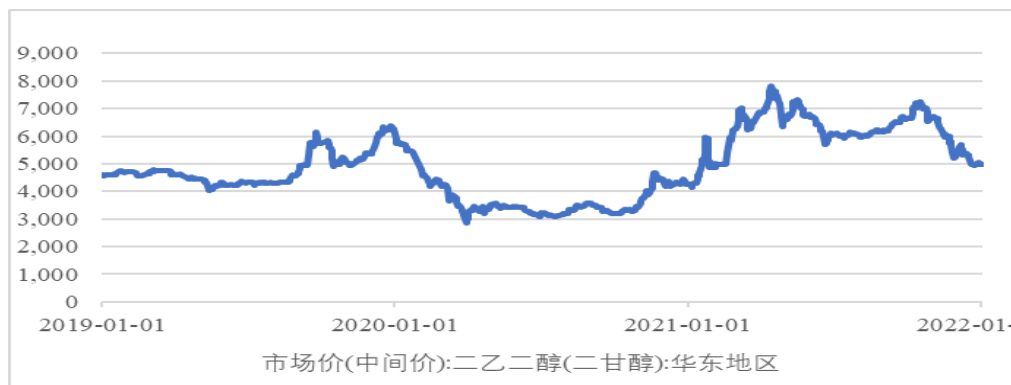
**图表 2. 2019 年以来乙二醇华东地区价格走势情况（单位：元/吨）**



资料来源：wind

二甘醇是环氧乙烷制乙醇时的副产品，可被用作气体脱水剂和芳烃萃取溶剂。2021 年，二甘醇价格冲高后宽幅回落。4 月，二甘醇华东地区中间价快速升至 7810 元/吨，5-10 月在 6190-7335 元区间频繁震荡。临近年底，二甘醇市场进入下行通道，供需面表现弱势走跌，12 月末报 5015 元/吨。

图表 3. 2019 年以来二甘醇华东地区中间价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：wind

在化工品产业链中，厂商地位相对强势，贸易企业一直处于微利的状态，并承担了较大的价格波动风险。

### （3）区域经济环境

张家港市地处长三角，具有较好的区位优势、港口资源和制造业基础。依托于新冠疫情防控向好，2021 年张家港市经济企稳恢复。

张家港市为苏州市所辖县级市，位于长江下游南岸，东南与常熟相连，南与无锡相邻，西与江阴接壤，北与如皋、靖江隔江相望。全市总面积 998.48 平方千米，其中陆域面积 785.55 平方千米，水域面积 212.93 平方千米，下辖 8 个镇<sup>1</sup>，另设有 7 个功能区<sup>2</sup>。截至 2021 年末，张家港市户籍人口 92.93 万人，外来暂住人口 66.03 万人。

作为长三角城市群、扬子江城市群重要节点城市，张家港市借助周边发达的高速公路、铁路、水路及航空网，交通非常便捷。沪苏通铁路于 2020 年 7 月开通运营，其与建设中的盐通张、南沿江铁路将在张家港形成“三铁交汇”。高铁站点的落户和重大配套设施的逐步完善，将为张家港市经济增长创造条件。

张家港市以其境内天然良港——张家港命名。张家港是首批对外开放的国家一类口岸，拥有 63.6 公里的沿江岸线、65 个万吨级以上泊位；2021 年完成口岸货物吞吐量 2.57 亿吨，同比增长 2.7%，其中外贸货物吞吐量 6594 万吨，同比增长 2.6%。张家港市开放型经济较为活跃。2021 年全市新增注册外资 21.18 亿美元，实际利用外资 5.68 亿美元。

2021 年，张家港市经济实现疫后恢复，经济体量仍在江苏省各县（市）居前<sup>3</sup>。全年全市完成地区生产总值 3030.21 亿元，按可比价格计算，同比增速为 8.0%，较上年回升 4.1 个百分点。从产业结构看，第一产业增加值 29.75 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 1550.88 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 1449.58 亿元，增长 9.8%。三次产业比重由上年的 1.1:50.6:48.3 调整为 1.0:51.2:47.8，工业经济占主导，第三产业则持续发展。

<sup>1</sup> 杨舍镇、塘桥镇、金港镇、锦丰镇、乐余镇、凤凰镇、南丰镇、大新镇。

<sup>2</sup> 张家港市现代农业示范园、张保区、张家港经济技术开发区、张家港市稻麦良种场、张家港市畜禽良种场、张家港市冶金工业园、双山岛旅游度假区，其中张保区和张家港经济技术开发区是国家级开发区。

<sup>3</sup> 2021 年张家港市地区生产总值在江苏省各县（市）位列第 3，仅次于昆山市和江阴市。

**图表 4. 2019 年以来张家港市主要经济指标及增速**

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	2547.26	6.1	2686.60	3.9	3030.21	8.0	—	—
其中：第一产业增加值 (亿元)	28.82	-2.0	30.10	3.2	29.75	2.1	—	—
第二产业增加值 (亿元)	1308.48	5.3	1359.01	4.5	1550.88	6.3	—	—
第三产业增加值 (亿元)	1209.96	7.2	1297.50	3.2	1449.58	9.8	—	—
规模以上工业总产值 (亿元)	4559.06	3.2	4818.62	4.3	5842.44	19.7	1448.00	10.4
固定资产投资 (亿元)	438.58	12.5	526.25	20.0	554.67	5.4	119.02	-8.2
社会消费品零售总额 (亿元)	639.62	5.6	688.52	-4.1	800.06	16.2	—	—
进出口总额 (亿美元)	343.61	5.8	334.93	-2.5	434.60	29.6	109.68	23.0
三次产业比例	1.1:51.4:47.5		1.1:50.6:48.3		1.0:51.2:47.8		—	

资料来源：2019-2021 年张家港市国民经济和社会发展统计公报、张家港市统计局  
注：“—”系未从公开渠道获取

张家港市通过发展乡镇企业推动非农经济，涌现沙钢、永钢等冶金骨干企业，华芳、澳洋、东渡等纺织名牌企业，新美星、海陆重工、维达机械、海狮机械等机电领军企业，逐步形成了冶金、纺织、机电、化工和食品等五大工业支柱产业。2021 年上述行业产值分别占规模以上工业总产值的 46.91%、8.65%、17.15%、14.85% 和 5.86%。2022 年第一季度，全市工业生产稳步增长，规模以上工业总产值同比增速为 10.4%。

**图表 5. 2019 年以来张家港市主要规模以上工业产值 (单位：亿元、%)**

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
规模以上工业总产值	4559.06	3.2	4818.62	4.3	5842.44	19.7	1448.0	10.4
其中：冶金	2037.59	7.9	2164.13	6.1	2740.56	26.4	674.81	5.7
纺织	564.09	-5.0	860.54	8.5	505.61	-1.7	112.87	13.7
机电	757.89	1.8	860.54	8.5	1002.26	12.0	256.38	21.0
化工	702.74	-2.7	731.32	5.8	867.33	18.2	228.06	16.0
食品	219.67	17.9	247.24	12.0	342.11	38.2	64.90	-12.7

资料来源：2019-2021 年张家港市国民经济和社会发展统计公报、张家港市统计局

张家港市出台了一系列鼓励企业科技创新的政策举措，积极优化升级工业经济，培育发展新能源汽车、氢能、化合物半导体、高性能材料、智能装备等战略性新兴产业。2021 年，全市规模以上新兴产业实现产值 2732.06 亿元，同比增长 14.4%，占规模以上工业比重为 46.8%。规上新兴产业中，新材料行业产值 1615.97 亿元、新能源行业产值 257.04 亿元、高端装备行业产值 488.93 亿元、智能电网及再生利用行业产值 271.23 亿元。

依托较好的港口资源、区位优势以及制造业基础，张家港市进出口体量较大，2021 年以来对外贸易快速提升。全年全市实现进出口总额 434.60 亿美元，增长 29.6%。其中，进口总额 252.55 亿美元，增长 30.6%；出口总额 182.05 亿美元，增长 28.2%。从贸易方式看，附加值高的一般贸易进出口占进出口总值比重达 87.1%。2022 年第一季度，张家港市进出口总额同比增长 23.0% 至 109.68 亿美元。

2021年，张家港市固定资产投资规模继续扩大。全市完成全社会固定资产投资554.67亿元，增长5.4%。其中，工业投资212.48亿元，增长6.0%；服务业投资341.23亿元，增长4.8%，以房地产投资为主。2022年第一季度，张家港市固定资产投资出现阶段性放缓，投资增速同比下降8.2%

**图表 6. 2019 年以来张家港市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）**

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	160.14	24.0	200.53	25.2	212.48	6.0	40.55	-6.9
服务业	278.43	6.8	325.57	16.9	341.23	4.8	78.13	-9.3

资料来源：2019-2021 年张家港市国民经济和社会发展统计公报、张家港市统计局

在楼市调控作用下，2021 年张家港市房地产平稳发展。全市房屋施工面积 1340.69 万平方米，增长 6.3%，当年新开工面积 546.97 万平方米；房屋竣工面积 170.48 万平方米。全市商品房销售面积 226.34 万平方米，增长 6.3%。

**图表 7. 2019-2021 年张家港市房屋建设、销售情况（单位：亿元、万平方米、%）**

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资（亿元）	219.40	3.6	247.05	12.6	227.62	12.4
商品房施工面积（万平方米）	1356.02	16.0	1260.68	—	1340.69	6.3
商品房竣工面积（万平方米）	195.49	124.5	128.94	—	170.48	—
商品房销售面积（万平方米）	205.50	-26.8	212.93	3.6	226.34	6.3
商品房销售额（亿元）	271.73	-20.9	305.34	—	—	—

资料来源：2019-2021 年张家港市国民经济和社会发展统计公报、张家港市统计局

**张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）位于张家港港口内，政策和区位优势突出，已吸引大批大型企业入驻，化工、粮油、机电、纺织、物流等产业集群效应明显。**

张保区位于张家港市西北部的金港镇，地处长江“黄金水道”，水路交通便利，向内可覆盖华东地区及长江流域，向外可连接东亚及太平洋地区，是我国唯一的内河港型保税区和县域口岸保税区。

张保区于 1992 年 10 月经国务院批准设立。2008 年，国务院批准张家港保税区和张家港保税区物流园区整合，升级成为张家港保税港区<sup>4</sup>。除园区整合外，2008 年张家港市政府对张保区和金港镇实施“区镇合一”的管理体制改革，在规划建设、经济发展、组织人事、审批权限、财政结算<sup>5</sup>和公共事务等六个方面实行统一管理。改革完成后，张家港保税区管理委员会（简称“张保区管委会”或“管委会”）的管辖范围拓展到 147 平方公里。2021 年 3 月，金港镇撤镇设街道，将其所属行政区域划归金港街道、后塍街道、德积街道管辖；此后，张保区和金港街道、后塍街道、德积街道均施行四个一

<sup>4</sup> 整合升级为保税港区后，张保区仍维持原名不变。

保税港区将港口的物流功能和保税区的优惠政策相结合，叠加保税区、出口加工区和保税物流区的优惠政策，是我国目前港口与陆地区域相融合的保税物流层次最高、政策最优惠、功能最齐全的监管区域，在形式上最接近自由贸易港。

<sup>5</sup> 张保区管委会对区、镇财政预决算统一管理，金港镇社会事业建设资金的不足部分，由张保区从市留存财政部分中划出一定数额弥补。

体化管理，即：规划建设一体化，财政管理一体化，干部人事一体化，指挥审批执法一体化。

张保区共有长江岸线 5.5 公里，万吨级码头 19 座，其中集装箱码头 1 座、化工码头 10 座，吞吐能力超过 2000 万吨。张保区是国内重要的化工品、木材、粮油和羊毛进出口分拨基地和贸易集散场所，也是长江流域最大的液体化工仓储基地。目前张保区建有液体化工储罐容积近 200 万立方米，年仓储能力达约 800 万吨。为提升产业承载力、实现片区联动发展，2008 年“区镇合一”管理体制改革后，金港镇内扬子江化工园、环保新材料产业园、再生资源示范基地、重型装备工业园、物流园区等若干园区成为张保区的配套功能区，构建了以张保区为核心的“一区多园”发展格局，形成较为完善的区域性综合保税运营模式，区域面积合计 31.71 平方公里<sup>6</sup>。

依托张保区及配套功能区等平台载体，张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）发展临港制造业，累计批办企业 4000 余家，注册外资超 70 亿美元，外地资本超 320 亿元，引进陶氏、丰田、霍尼韦尔等 30 余家世界 500 强企业以及中粮、中集、中核等央企国企，并培育有 6 家本土上市公司，构筑起化工、纺织、粮油等特色产业集群。现代服务业方面，张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）重点发展港口物流业，搭建以化工、纺织、粮油、木材为主导的四大传统市场，培育了进口汽车、进口消费品两大新兴市场，六大物流市场年均交易总额近 6000 亿元（含电子交易额）。

城市建设方面，张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）推进港产城融合发展，着力提升商务配套能力。近年来，在改造提升 10 平方公里老城区基础上，启动了规划面积 8.5 平方公里的滨江新城、7 平方公里的香山景区的开发建设。目前，滨江大厦、科文中心、居民小区、学校、集贸市场、商业中心等一批功能建筑陆续投用，香山景区开发深入推进，在获评国家 4A 级旅游景区的基础上，正在积极申报省级旅游度假区。此外，疏港高速建成通车、沿江城际铁路已开建动工；建成后，区镇对外交通格局优化提升，两小时车程覆盖沪、宁、杭等大中城市。

经济指标方面，2021 年张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）规模以上工业总产值 1494.21 亿元，同比增长 19.3%，其中新兴产业规上产值 912.79 亿元，增长 12.1%，占规模以上工业产值比重为 61.09%。全社会固定资产投资 105.48 亿元，增长 6.3%，其中工业投资 55.57 亿元，增长 3.7%，服务业投资 49.92 亿元，增长 9.5%。

**图表 8. 2019-2021 年张家港保税区（含金港镇）经济指标**

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值（亿元）	694.88	—	735.37	—	—	—
其中：工业增加值（亿元）	319.34	—	320.94	—	—	—
服务业增加值（亿元）	348.51	—	381.19	—	—	—
规模以上工业总产值（亿元）	1190.12	3.5	1233.44	2.5	1494.21	19.3
固定资产投资（亿元）	90.78	14.5	99.20	9.3	105.48	6.3
注册外资（万美元）	70823	79.9	107998	52.5	85668	-20.7

<sup>6</sup> 具体包括：张保区 4.1 平方公里、扬子江化工园 1.51 平方公里、再生资源示范基地 1.87 平方公里、环保新材料产业园 11 平方公里、重型装备工业园 11.7 平方公里、物流园区 1.53 平方公里。

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
进出口总额 (亿美元)	153.25	-10.5	152.72	—	204.03	33.6

资料来源：张家港统计年鉴、金港资产

张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）土地市场与房地产景气度、招商引资密切相关。2021 年张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）商住用地出让面积增大但单价出现下滑，工业用地量价齐跌，土地出让总价较上年下降 19.49% 至 20.33 亿元。

**图表 9. 2019-2021 年张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）土地市场交易情况**

	2019 年	2020 年	2021 年
<b>土地出让总面积 (亩)</b>	<b>1848.99</b>	<b>2143.87</b>	<b>1632.61</b>
其中：工业用地出让面积 (亩)	1372.21	1039.19	749.91
商住用地出让面积 (亩)	324.46	568.84	620.97
仓储用地出让面积 (亩)	93.55	136.25	133.04
码头用地出让面积 (亩)	39.61	199.43	110.58
教育用地出让面积 (亩)	19.14	118.73	18.11
社会福利用地出让面积 (亩)	—	81.43	—
<b>土地出让总价 (万元)</b>	<b>182696.03</b>	<b>252529.81</b>	<b>203320.95</b>
其中：工业用地出让总价 (万元)	46643.01	44286.50	30572.81
商住用地出让总价 (万元)	128170.00	179668.00	160578.17
仓储用地出让总价 (万元)	2869.01	4629.05	4320.14
码头用地出让总价 (万元)	1096.01	14718.26	6944.16
教育用地出让总价 (万元)	3918.00	5156.00	905.67
社会福利用地出让总价 (万元)	—	4072.00	—
<b>土地出让均价 (万元/亩)</b>	<b>98.81</b>	<b>117.79</b>	<b>124.54</b>
其中：工业用地出让单价 (万元/亩)	33.99	42.62	40.77
商住用地出让单价 (万元/亩)	395.03	315.85	258.59
仓储用地出让单价 (万元/亩)	30.67	33.97	32.47
码头用地出让单价 (万元/亩)	27.67	73.80	62.80
教育用地出让单价 (万元/亩)	204.70	43.42	50.00
社会福利用地出让单价 (万元/亩)	—	50.01	—

资料来源：金港资产

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要承担张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）基础设施投资建设任务。公司基建投资规模较大，开发周期长，回款进度缓慢，面临持续的工程支出压力。此外，公司还管理部分市国有资产，通过码头仓储、贸易等业务获取经营性收益和现金流入。2021 年，码头仓储收入减少，化工品贸易规模稳定，主业获利整体出现下滑。

跟踪期内，该公司仍为张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）基础设施建设和国有资产运营的载体，在区域内开展市政基础设施建设，同时还涉及码头仓储、贸易等业务。2021年，公司实现营业收入33.42亿元，同比略降3.87%。从收入结构看，基础设施建设收入相对稳定，为11.62亿元；码头仓储减少29.43%至4.35亿元，是公司减收的主要因素；商品销售仍为第一大收入来源，实现收入15.24亿元。

2021年，该公司营业毛利为6.44亿元，较上年下降28.20%，出现减少主要是由于盈利空间较大的码头仓储收入下滑所致。当年，码头仓储毛利同比下降57.54%至2.19亿元，仍为公司最主要利润来源，当年毛利占比达47.37%；基础设施建设在主业利润中占有一定比重，贡献了22.22%的毛利；商品销售盈利空间小，毛利占比仅4.74%。

**图表 10. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）**

营业收入构成	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	112196.72	34.58	113444.18	32.63	116185.28	34.77
码头仓储	55052.95	16.97	61572.67	17.71	43453.54	13.00
商品销售	141524.72	43.62	152603.52	43.9	152401.44	45.61
其他	15647.63	4.82	19995.76	5.76	22109.28	6.62
<b>合计</b>	<b>324422.02</b>	<b>100.00</b>	<b>347616.13</b>	<b>100.00</b>	<b>334149.55</b>	<b>100.00</b>

营业毛利构成	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	10441.06	19.72	10314.87	16.02	10271.71	22.22
码头仓储	31706.67	59.90	38065.91	59.12	21901.70	47.37
商品销售	1322.48	2.50	3283.59	5.10	2191.10	4.74
其他	9464.40	17.88	12726.69	19.76	11869.17	25.67
<b>合计</b>	<b>52935.61</b>	<b>100.00</b>	<b>64391.06</b>	<b>100.00</b>	<b>46233.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：金港资产

### （1）基础设施建设业务

受张保区管委会委托，该公司在张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）内开展基础设施建设业务，早期均以回购模式操作，现阶段新增项目全部通过运营实现收入。

#### ➤ 回购模式

该公司回购项目类型包括土地开发以及道路、桥梁和管网等配套建设<sup>7</sup>，由下属子公司张保实业和张家港市滨江新城投资发展有限公司（简称“滨江城投”）开展，其中张保实业在保税区及配套园从事基础设施建设，滨江城投则承担了香山风景区和滨江新城的基建任务。各基建实施主体所负责的区域范围不同，但运营模式、资金平衡方式一致。具体而言，公司负责筹集项目资金，工程竣工并审计决算后，张保区管委会按照确定金额及约定的时间进行回购，一般项目竣工决算后5-12年内完成回购，回购金额按

<sup>7</sup> 由于该公司根据项目片区而非投建类型（市政配套建设或土地开发）核算开发成本，且管委会每年对项目片区进行收入确认，不细分土地开发收入或配套建设收入，故土地开发及市政配套建设收支统一在基础设施建设项下列示。

照项目实际投资额加计 8%-10% 的收益。目前基础设施项目主要由张保区规划建设局组织建设，公司拨付建设资金，因此工程支出一般先在预付账款中挂账，工程款结算审核后逐步转入至存货。

在回购模式下，该公司承建的基础设施项目系片区开发，涉及征地拆迁、道路改造、铺设供水管道、河道整治、绿化等工程，单个基建项目投资额普遍偏大，且工期较长。2021 年，管委会继续对化工园工程、再生园工程、重工业装备基地园工程等前期已完工项目进行回购。除完工且实现回购的项目外，公司包括汽车物流园一期、路桥工程、水电配套管网设施等在内的已建成项目由于尚未进行竣工决算和回购，仍于存货科目核算，2021 年末账面价值合计超 80 亿元<sup>8</sup>。

**图表 11. 公司已完工并进入回购期基础设施主要项目情况（单位：亿元）**

项目名称	开发主体	建设周期	总投资	回购期间	拟回购金额	已收到回购款	未来回购计划		
							2022 年	2023 年	2024 年
物流园工程	张保实业	2006.3-2007.5	10.50	2010-2019	11.55	11.55	—	—	—
化工园工程	张保实业	2002.12-2005.12	20.50	2009-2021	22.55	18.75	—	—	—
再生园工程	张保实业	2008.12-2012.12	9.42	2014-2021	10.36	9.91	—	—	—
环保新材料产业园工程	张保实业	2010.11-2013.10	6.98	2014-2019	7.68	7.68	—	—	—
重工业装备基地园工程	张保实业	2012.8-2014.12	20.50	2015-2023	22.55	9.70	4.50	5.65	—
<b>总计</b>	—	—	<b>67.90</b>	—	<b>74.69</b>	<b>57.59</b>	<b>4.50</b>	<b>5.65</b>	—

资料来源：金港资产（截至 2021 年末）

**图表 12. 2019 年以来公司基础设施建设项目收入确认及回款情况（单位：亿元）**

项目名称	实施主体	2019 年		2020 年		2021 年	
		收入确认	回笼资金	收入确认	回笼资金	收入确认	回笼资金
物流园工程	张保实业	1.31	1.97	—	—	—	—
化工园工程	张保实业	2.41	3.64	3.51	5.36	3.76	3.80
再生园工程	张保实业	1.01	1.53	1.00	1.53	0.45	0.45
环保新材料产业园工程	张保实业	1.15	1.73	—	—	—	—
重工业装备基地园工程	张保实业	1.24	1.87	2.82	4.29	2.67	2.70
保税区基础设施完善工程	张保实业	—	—	—	—	0.72	0.72
张家港滨江新城	滨江城投	4.11	4.11	4.01	4.01	4.02	4.02
<b>合计</b>	—	<b>11.22</b>	<b>14.84</b>	<b>11.34</b>	<b>15.18</b>	<b>11.62</b>	<b>11.69</b>

资料来源：金港资产

从在建的基础设施回购项目来看，该公司重点开发推进了香山风景区、张家港滨江新城。截至 2021 年末，公司在建项目 2 个，计划总投资 180.00 亿元，已累计投资 173.00 亿元，已处于收尾阶段，后续支出需求不大。

<sup>8</sup> 物流园工程、化工园工程、再生园工程、环保新材料产业园工程、重工业装备基地园工程等回购已临近尾声；短期内，张保区管委会将重点回购香山风景区、张家港滨江新城（目前工程临近尾声且部分回购）。待上述项目全部完成回购后，路桥、管网等公建配套再实施结算。



图表 13. 公司基础设施建设（回购）在建主要项目情况<sup>9</sup>（单位：亿元）

项目名称	开发主体	建设周期	计划总投资	已投资	累计确认收入	累计回款	计划投资额	
							2022年	2023年
香山风景区	滨江城投	2011.1-2022.12	86.00	85.00	7.65	7.65	1.00	—
张家港滨江新城	滨江城投	2011.1-2023.12	94.00	88.00	15.22	15.22	3.00	3.00
总计	—	—	180.00	173.00	22.87	22.87	4.00	3.00

资料来源：金港资产（截至 2021 年末）

2021 年，该公司在基础设施建设（回购）上投入 9.87 亿元，并取得回款 11.69 亿元。有鉴于张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）开发趋于成熟、淡化投融资平台职能的客观需求，公司中短期内将完成基础设施回购项目续建，暂无此类新开工项目。公司后续回购模式下的基建支出压力可控，但大量已建成项目尚未结算回款，资金回收受管委会回购意向影响较大。

### ► 非回购模式

近期该公司新动工基础设施项目以盘活存量资源、安置房开发为主；直接与交易对手结算，不再与管委会拨付挂钩。工程内容和业务模式有所变化，但公司仍需承担项目开发所产生的垫资压力。2021 年，公司继续推进张保区“三优三保”工程<sup>10</sup>、文昌小区（一期）、金成三期南侧安置房、并启动文昌小区、中原制管地块等 3 个安置房项目，共发生支出 16.86 亿元。截至 2021 年末，上述 6 个基础设施非回购项目仍处于在建期，累计投资 23.90 亿元，后续计划投入 65.16 亿元。

图表 14. 公司基础设施建设（非回购）在建主要项目情况

项目 <sup>11</sup>	开发主体	开发周期	建设内容及运作模式	总投资	已投资	计划投资额		
						2022年	2023年	2024年
张保区“三优三保”工程	张保实业	2019.12-2022.6	实施范围内张保区全区范围，拆迁总占地面积 2942.93 亩，其中拆迁农户占地面积 1543.73 亩，涉及农户 2036 户；拆迁企业占地面积 1399.2 亩，涉及企业 80 家。整治复垦面积 2942.93 亩。 土地指标交易 <sup>12</sup> ，按照 150 万元/亩测算 <sup>13</sup> ，预计可实现交易收入 44.14 亿元 <sup>14</sup> 。	37.20	31.80	5.40	—	—

<sup>9</sup> 香山风景区、张家港滨江新城的部分子项目已完工结算。由于未全部竣工，故仍列示在建项目而非完工项目。

<sup>10</sup> “三优”指优化建设用地空间布局、优化农业用地结构布局、优化镇村居住用地布局；“三保”是指保障发展、保护耕地、保护权益。“三优三保”核心要素是在耕地总量不减少、建设用地不增加的前提下，对城镇开发边界外的低效建设用地进行复垦，形成指标，进一步优化城镇开发边界内的用地布局。

<sup>11</sup> 张保区（金港镇）安置房建设任务主要由张家港市金海港投资开发有限公司（简称“金海港投资”）承担。金海港投资成立于 2012 年 10 月，注册资本为 2.50 亿元，由张保实业全额出资组建；2019 年 1 月，张保实业将持有的金海港投资全部股权转让给张家港保税区金盛投资发展有限公司（考虑到财务杠杆因素），后者为张保区管委会下属二级子公司。

<sup>12</sup> 2018 年 12 月，《关于区镇“三优三保”指标交易和资金结算的意见》（张优办[2018]18 号，简称“《意见》”）印发。《意见》指出：区镇“三优三保”实施主体产生的土地指标经上级国土部门验收确认后，登记至相应实施主体名下。市政府授权张家港市金茂农业开发投资有限公司（简称“金茂农业公司”）作为“三优三保”土地指标的交易主体，在市国土局土地指标管理平台上进行交易。区镇“三优三保”土地指标经实施主体与金茂农业公司交易后，登记在金茂农业公司名下。金茂农业公司对外交易指标时，指标使用单位与金茂农业公司签署指标有偿使用合同，合同中明确土地指标交易数量、价格、资金结算时间和结算对象等相关事项。金茂农业公司收到土地指标有偿款项后，对区镇“三优三保”土地指标交易进行清算。

<sup>13</sup> 张家港市土地指标交易指导价。

项目 <sup>14</sup>	开发主体	开发周期	建设内容及运作模式	总投资	已投资	计划投资额		
						2022年	2023年	2024年
文昌小区（一期）	滨江城投	2019.12-2022.6	安置房总用地面积 2.45 万平方米，总建筑面积 7.74 万平方米。住宅总户数 462 户，停车位 370 个。 针对特定对象拆迁居民进行销售，销售收入合计 2.59 亿元；扣除建设支出和各项税费后，预计可实现净现金流入 0.84 亿元。	3.50	1.50	1.50	0.50	—
金成三期南侧安置房	滨江城投	2019.12-2022.6	安置房总用地面积 2.12 万平方米，总建筑面积 4.52 万平方米，总建设户数 188 户。 针对特定对象拆迁居民进行销售，销售收入合计 2.59 亿元；扣除建设支出和各项税费后，预计可实现净现金流入 0.70 亿元。	2.10	0.72	1.00	0.38	—
文昌小区（二期、二扩、三期）	滨江城投	2021.7-2024.12	安置房总用地面积 11.18 万平方米，总建筑面积 41.19 万平方米，总建设户数 2340 户。 针对特定对象拆迁居民进行销售，销售收入合计 23.81 亿元；扣除建设支出和各项税费后，预计可实现净现金流入 0.50 亿元。	18.50	1.63	6.00	7.50	3.00
中原制管等三个地块安置房（中原制管一期）	滨江城投	2021.9-2024.12	安置房总用地面积 11.48 万平方米，总建筑面积 36.3 万平方米，总建设户数 1909 户。 针对特定对象拆迁居民进行销售，销售收入合计 17.43 亿元；扣除建设支出和各项税费后，预计可实现净现金流入 0.68 亿元。	16.76	1.40	6.00	6.00	3.00
中原制管地块安置房（二期工程）	滨江城投	2021.11-2025.6	安置房总用地面积 6.76 万平方米，总建筑面积 19.38 万平方米，总建设户数 1090 户。 针对特定对象拆迁居民进行销售，销售收入合计 12.74 亿元；扣除建设支出和各项税费后，预计可实现净现金流入 0.44 亿元。	11.00	0.42	4.00	4.00	2.00
<b>合计</b>	—	—	—	<b>89.06</b>	<b>37.47</b>	<b>23.90</b>	<b>18.38</b>	<b>8.00</b>

资料来源：金港资产（截至 2021 年末）

另外，该公司正在筹划安置房项目德丰小区（三期），计划投资额为 6.75 亿元，尚未取得土地使用权，建成后将全部定向销售给符合政策要求的拆迁户。

**图表 15. 公司基础设施建设（非回购）拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	开发主体	占地面积	建筑面积	计划投资额
德丰小区（三期）	滨江城投	6.67	15.00	6.75

资料来源：金港资产（截至 2021 年末）

由于开展多项基础设施非回购项目，该公司面临持续的投融资压力。投资回收方面，上述项目将全部通过运营方式实现收入，易受工程进度、土地指标及安置需求的影响，未来能否按时获取预期收益存在一定不确定性。

## （2）码头仓储业务

该公司码头仓储业务的运营核心主体为保税科技下属子公司张家港保税区长江国际港务有限公司（简称“长江港务”）、张家港保税区外商投资服务有限公司和本部下属二级子公司张家港保税港区港务有限公司（简称“港区港务”）。保税科技主营液体化工品仓储业务，港区港务侧重于散货仓储业务，前者系公司码头仓储收入的重要来源。

<sup>14</sup> 根据张保区管委会预测，综合考虑张家港市和张保区范围内土地出让计划、指标需求以及项目实施规划，2022-2028 年每年交易量分别为 530 亩、560 亩、480 亩、450 亩、330 亩、330 亩和 263.93 亩。

2021年，散货仓储收入持续增长，但罐容仓储周期缩短引起液体化工品仓储业务减少，拖累整体码头仓储业务收入。

**图表 16. 公司码头仓储业务收入情况（单位：万元）**

实施主体	2019年	2020年	2021年
保税科技	45033.51	50808.07	31283.56
港区港务	10019.44	10764.59	12169.98
合计	<b>55052.95</b>	<b>61572.67</b>	<b>43453.54</b>

资料来源：金港资产

该公司在张保区的码头泊位和储罐资源优势较为明显。目前公司拥有506米的长江岸线，自有5万吨级泊位（2#泊位）、3万吨级泊位（1#泊位）各1个；自有储罐灌容为110.79万立方米。

**图表 17. 公司仓储资源情况**

实施主体	2019年末	2020年末	2021年末
长江岸线（米）	506.50	506.50	506.50
码头年吞吐能力（万吨）	450.00	450.00	450.00
自有码头泊位（个）	2	2	2
干散货仓库（万平方米）	18.42	16.54	16.54
储罐灌容	110.79	114.49	110.79
其中：自有罐容	110.79	110.79	110.79
租赁罐容	-	3.70	0
干散货仓库	16.55	16.55	16.55

资料来源：金港资产

该公司客户群体主要为长三角地区的生产及贸易商。2021年，由于下游出货量增加、加之贸易商出货积极性提高，公司仓储利用率同比大幅回落43.85个百分点至32.84%。当年储罐周转率略有上升，为3.56次，主要系下游生产工厂对原料需求持续提升，港口货物周转加快。

**图表 18. 公司储罐利用情况**

实施主体	2019年末	2020年末	2021年末
利用率 <sup>15</sup>	71.87	76.69	32.84
周转率（次）	4.22	3.39	3.56

资料来源：金港资产

从货种情况来看，该公司码头仓储货种以乙二醇、二甘醇及甲醇等液体化工品为主，并辅以少量的金属矿石、农林牧渔业产品等固体散杂货。乙二醇一直为公司核心货物，2021年吞吐量同比增长6.83%至336.92万吨，主要原因在于下游开工率稳步提升，对原料需求旺盛，货物流通性增强；随着国外需求恢复，转移至国内市场的国际货源出现减少，2021年二甘醇吞吐量同比下降11.70%降至26.64万吨；甲醇吞吐量一直不大，2021年同比减少58.23%至4.72万吨，是因为港口库存下降，导致业务量萎缩。此外，散杂货吞吐量相对稳定，2021年为275.84万吨。

<sup>15</sup> 月储罐利用率=月初库存量/月初投用储罐总量（库容\*密度），年储罐利用率即取12个月的平均值

图表 19. 公司码头仓储主要货品吞吐量情况（单位：万吨、%）

货物品种	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
乙二醇	372.07	58.13	315.39	50.12	336.92	52.31
二甘醇	22.73	3.55	30.17	4.79	26.64	4.14
甲醇	13.39	2.09	11.30	1.80	4.72	0.73
散杂货	218.98	34.21	272.40	43.29	275.84	42.82
<b>合计</b>	<b>640.08</b>	<b>100.00</b>	<b>629.26</b>	<b>100.00</b>	<b>644.12</b>	<b>100.00</b>

资料来源：金港资产

该公司货物仓储收费包括码头靠泊费、仓储费和装卸费等三项。2021 年，公司仍延续上年收费标准，即：码头靠泊费根据货船吨位大小，按 30.00-45.00 元/吨不等收取；仓储费根据所存放化工品危险程度，30 天以内按 8.00-45.00 元/吨收取，超过 30 天的部分按 1.20-1.50 元/吨/天收取；装卸费根据装卸货物重量和类别，仍按 20.00-28.00 元/吨收取。货物仓储收费一般通过银行汇款方式结算，账期不超过 30 天，资金回笼情况较好。

图表 20. 公司码头仓储业务主要收费标准

序号	项目	收费标准
1	码头靠泊费	30.00-45.00 元/吨
2	仓储费	基础仓储费 8.00-45.00（元/吨/30 天以内）
		超期仓储费 1.20-1.50（元/吨/天）
3	装卸费	20.00-28.00 元/吨/天

资料来源：金港资产

### （3）商品销售业务

该公司商品销售业务收入绝大部分来自于化工品贸易，其收入占比超过 95%，另有少量为自来水销售。公司利用自身仓储业务资源和保税区成熟的化工品交易所带来的信息资源优势，开展化工品贸易业务，主要由子公司保税科技下属全资子公司张家港扬子江保税贸易有限公司（简称“保税贸易”）负责运营。2021 年，公司化工品贸易和自来水销售收入与上年基本持平，分别为 14.84 亿元和 4005.26 万元。

图表 21. 2019 年以来公司商品销售情况（单位：亿元、%）

货物品种	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
化工品贸易	13.77	97.30	14.87	97.44	14.84	97.38
自来水销售等	0.38	2.70	0.39	2.56	0.40	2.62
<b>合计</b>	<b>14.15</b>	<b>100.00</b>	<b>15.26</b>	<b>100.00</b>	<b>15.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源：金港资产

该公司化工品贸易以自营为主，具体包括两种运作模式。一种是公司根据下游客户的货品要求、报价等寻找上游供货商，即“以销定购”，从中赚取差价获得收益；另一种是当大宗商品价格下跌到某一低点，公司预期其价格未来将出现反弹，按市场价格进

口货物并储存在仓库中，待市场价格回升后再寻找下游客户销售，利用市场波动赚取收益，但需要承担较大的价格波动风险。公司对上下游均采用 90 天远期信用证方式结算，营运资金压力主要取决于货品周转速度。贸易品种方面，2021 年公司仍重点开展乙二醇贸易。受货品价格波动影响，公司化工品贸易毛利率持续偏低，2021 年为 0.54%。

图表 22. 2019 年以来公司化工品贸易业务构成情况（单位：亿元、%）

货物品种	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
乙二醇	10.27	74.58	10.38	69.80	10.72	72.24
二甘醇	2.70	19.61	1.41	9.48	1.37	9.23
甲醇	0.65	4.72	1.03	6.93	0.18	1.21
精对苯二甲酸	—	—	1.48	9.95	2.23	15.03
其他	0.15	1.09	0.57	3.83	0.34	2.29
<b>合计</b>	<b>13.77</b>	<b>100.00</b>	<b>14.87</b>	<b>100.00</b>	<b>14.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：金港资产

#### （4）其他业务

该公司其他业务包括资产租赁、物业管理、景区服务、餐饮客房等，经营规模较小，对整体业绩和财务影响不大。

为促进张保区招商引资，并扩充自身经营性现金流，该公司开发建设了滨江大厦、进口汽车物流中心等项目。预期收益方面，进口汽车物流中心项目建成后自持运营并获取综合性服务收入；滨江大厦项目则主要向张保区内贸易、物流类企业招租。上述物业租赁尚处于培育期，业务收入较少但较快速增长。

图表 23. 公司重点开发自营项目（单位：万元、万平方米）

项目名称	开发主体	总投资	占地面积	建筑面积	建设内容	建设周期	租赁收入	
							2020 年	2021 年
滨江大厦	滨江城投	95000	4.68	15.20	办公用房	2013.10-2016.12	731.04	3112.50
进口汽车物流中心	港通投资	29000	10.40	6.50	整车仓储及配套用房	2015.5-2018.12	579.26	1116.20
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>124000</b>	<b>15.08</b>	<b>21.70</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1310.30</b>	<b>4228.70</b>

资料来源：金港资产

## 管理

跟踪期内，该公司产权结构稳定，部分高管发生变化。公司关联交易主要体现为借资金往来。

跟踪期内，该公司产权状况稳定。2021 年末，公司注册资本为 58.50 亿元，由张保区管委会全资控股。张保区管委会是公司唯一股东和实际控制人。2022 年 5 月，公司

发布《关于董事长、总经理变更的公告》：丁琪同志出任公司董事长、总经理，沈健宏不再担任上述职务<sup>16</sup>。

该公司与关联方之间存在一定资金往来，规模不大。2021 年末，公司占用关联方资金和被关联方占用资金分别为 1.41 亿元和 1.00 亿元。

**图表 24. 公司关联应收、应付款项（单位：万元）**

关联方	与公司关系	款项性质	账面余额
张家港港新重装码头港务有限公司	参股公司	其他应收款	2554.29
江苏化工品交易中心有限公司	联营企业	其他应收款	11200.00
张家港保通汽车检测有限公司	联营企业	其他应收款	370.00
张家港保税区胜科水务有限公司	联营企业	应付账款	12.72
苏州恒好投资有限公司	联营企业	其他应付款	10000.00

资料来源：金港资产（截至 2021 年末）

根据该公司提供的本部 2022 年 5 月 16 日《企业信用报告》、张保实业 2022 年 5 月 7 日《企业信用报告》、滨江城投 2022 年 5 月 16 日《企业信用报告》、保税科技 2022 年 5 月 16 日《企业信用报告》，公司本部、张保实业、滨江城投、保税科技信用记录正常，未结清贷款中无银行借款逾期、欠息情况。根据 2022 年 6 月 21 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部、张保实业、滨江城投、保税科技均无不良记录；三级子公司长江国际存在多起民事纠纷（具体详见后文重大未决诉讼情况分析）。

## 财务

跟踪期内，该公司基础设施项目持续推进，通过外部融资弥补资金缺口，负债规模不断增大。公司预付款项、存货等主要资产变现能力较弱，不过货币资金存量尚可，能够对即期债务偿付提供缓冲。公司主业盈利状况不佳，财政补贴对利润贡献较大。

### 1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及其补充规定。根据财政部《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）、《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号），2021 年起公司实施新金融工具、新收入、新租赁等相关会计准则<sup>17</sup>。

<sup>16</sup> 丁琪历任张家港港区镇财政所会计，张家港德积镇财政所所长，张家港金港镇财政所副所长、所长，张家港保税区财政局局长助理、副局长等职。上述人员变动是因为是原领导到龄退休，张保区管委会重新安排领导接任。

<sup>17</sup> 除保税科技外，该公司本部及其他下属子公司在 2020 年均执行原金融工具准则和收入准则。2021 年，公司财务报表统一执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。

2021年，该公司合并范围未有变动。年末，公司纳入合并报表的子公司共有29家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

该公司码头仓储经营稳定，可产生持续的现金流入，化工品贸易资金缺口不大，但基础设施建设的推进加大了外部融资需求，公司债务规模持续扩大，财务杠杆处于偏高水平。2021年末，公司负债总额为374.89亿元，较上年末增长6.98%，资产负债率相应上升0.88个百分点至68.66%。

刚性债务是该公司负债主要构成和增量来源。2021年末，公司刚性债务余额为344.62亿元，占负债总额的91.93%，偿付压力偏重。年末刚性债务包括短期借款9.30亿元、短期类债券10.11亿元（计入其他流动负债）、一年内到期的非流动负债45.68亿元<sup>18</sup>、长期借款114.48亿元、应付债券119.27亿元、转贷款20.98亿元、基金借款3.10亿元、融资租赁款2.26亿元（后三者计入长期应付款）。公司一直偏重于中长期融资，2021年末中长期刚性债务与刚性债务之比分别75.47%。

银行借款是该公司主要的融资方式，2021年末为148.10亿元。从借款主体看，银行借款集中于非上市子公司，年末张保实业、滨江城投在借余额分别为67.09亿元和64.04亿元，本部次之，借款余额为8.18亿元；保税科技借款规模较小，仅7004.18万元。从借款方式看，2021年末保证借款107.36亿元，担保方主要为合并范围内互保；质押借款25.20亿元，质押物为基础设施工程应收回购款及在持股权；抵押借款6.41亿元，以土地抵押为主。资金成本不高，2021年新增借款利率以基准为主。

图表 25. 2021 年末银行借款情况（单位：亿元）

借款类型	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	1.80	2.40	4.73	8.93
保证借款	7.49	19.03	80.84	107.36
抵押借款	0.00	0.46	5.95	6.41
质押借款	0.00	2.40	22.80	25.20
应计利息	0.01	0.03	0.17	0.21
<b>合计</b>	<b>9.30</b>	<b>24.32</b>	<b>114.48</b>	<b>148.10</b>

资料来源：金港资产

该公司还利用直接债务融资工具筹措资金，债券发行主体集中在本部和张保实业。2021年，公司陆续发行了8期中期票据、5期短期类债券、2期公开公司债、1期定向工具，发行规模合计80亿元；同时按期兑付了债券本金63亿元。截至2021年末，公司待偿债券合计147.37亿元，大部分为中长期债务融资工具，期限以3年、5（3+2）年为主，利率在3%-5%之间。

<sup>18</sup> 含一年内到期的长期借款27.38亿元、一年内到期的应付债券17.20亿元、一年内到期的长期应付款1.41亿元。

为搭建多样化融资渠道，2021年起该公司加大了银行承兑汇票开具力度，年末应付票据为19.55亿元。公司银行承兑汇票期限一般在6月-12月之间；保证金比例为50%-100%。

此外，该公司还以转贷款、基金借款和融资租赁款等形式融入资金。为支持滨江新城棚户区改造，国家开发银行股份有限公司通过张家港市金海港投资开发有限公司向公司发放4笔借款，放款日在2017年8月-2018年2月之间，期限为22年，均为信用借款，年利率均为4.9%，2021年末转贷款余额为20.98亿元<sup>19</sup>。基金借款方面，2015年8月公司获取国家开发基金借款4.10亿元用于进口汽车物流中心建设，年利率为1.2%，借款期限为15年，附提前赎回条款<sup>20</sup>。融资租赁款主要由公司从永赢金租、金茂租赁、吴都租赁、光大金租等借入，名义利率在4.00%至7.50%之间，附有担保增信方式，期限3-7年，按季度或半年度还本付息，2021年末在借余额2.26亿元。

该公司中短期内存在一定的本息偿付压力。2022-2024年，公司分别需偿还到期债务本息83.96亿元、44.13亿元和61.05亿元。

除刚性债务外，该公司预收款项和其他应付款金额相对偏大，分别占2021年末负债总额的5.95%和1.36%。预收款项快速增大，2021年末较上年末增长17.54%至22.30亿元，主要是收到管委会用以支持香山风景区、滨江新城的拨款（2021年末为19.30亿元），在对应明细项目完成成本决算后结转至收入。其他应付款主要形成于与张保区下属单位之间的往来款（不计息、无明确偿付期限），随着款项结清而不断减少，2021年末较上年末下降30.69%至5.12亿元，主要包括：张家港市金港城市投资发展有限公司1.57亿元、苏州恒好投资有限公司1.00亿元。

截至2021年末，该公司对外担保余额14.51亿元，相当于所有者权益的8.48%。金海港投资为公司最主要的担保对象。金海港投资主要在张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）范围内从事安置房开发，2021年末其经审计的资产总额115.60亿元，所有者权益为23.28亿元；当年实现营业收入5.16亿元、净利润506.46万元，经营活动产生的现金流量净额为1.73亿元，财务杠杆偏高且盈利能力较弱，存在一定的或有损失风险。

**图表 26. 公司对外担保情况（单位：万元）**

担保方名称	被担保方名称	担保金额	担保期限
本部	张家港市金海港投资开发有限公司	95000.00	2020.3.27-2025.5.20
	张家港市江南花园酒店	1500.00	2020.7.23-2021.7.23
张保实业	张家港市金海港投资开发有限公司	24000.00	2018.6.15-2021.6.15
	张家港市金港城市投资发展有限公司	14600.00	2019.12.25-2022.12.24
滨江城投	张家港市金港镇万倾良田生态农业投资发展有限公司	10000.00	2019.6.28-2022.6.28
合计	—	145100.00	—

资料来源：金港资产（截至2021年末）

<sup>19</sup> 自借款起始日期3年的宽限期，满3年后，开始半年一次偿还本金，平均每半年偿还1/24\*本金。

<sup>20</sup> 2017年12月、2020年12月、2023年12月、2026年12月、2029年12月分别赎回本金0.50亿元、0.50亿元、0.80亿元、1.00亿元和1.30亿元。



根据该公司 2021 年审计报告，子公司长江国际因“被伪造公司印章案”<sup>21</sup>涉及的 4 笔诉讼，长江国际涉及的新兴际华诉讼案、中交海洋诉讼案、天津临港诉讼案和山东高速诉讼案涉诉金额合计 9.90 亿元，占 2021 年末长江国际和公司净资产的比重分别为 125.83% 和 5.79%。

2022 年以来，长江国际涉及的 4 笔诉讼中，3 笔已获得二审驳回上诉的终审裁定，涉及的冻结及保全相关措施正在陆续解除。但仍有 1 笔案件公安机关仍在侦查过程中，需关注公安机关的侦察结果及对该公司的影响。

**图表 27. 重大未决诉讼情况**

序号	案件原告	涉案金额	案件状态	裁判结果
1	新兴际华国际贸易有限公司	48052.83 万元	终审裁定	二审湖北高院驳回上诉，维持原裁定。武汉海事法院一审裁定驳回起诉：本案不属于经济纠纷而涉嫌经济犯罪，应将有关材料移送江苏省张家港市公安局。2022 年 3 月，长江国际收到武汉海事法出具《民事裁定书》[（2019）鄂 72 民初 1421 号之七]，裁定如下：解除对张家港保税区长江国际港务有限公司的价值 48052.83 万元财产的冻结。
2	中交海洋建设开发有限公司	32674.00 万元	终审裁定	二审天津高院驳回上诉，维持原裁定。天津海事法院一审裁定驳回起诉：本案与天津市滨海新区公安局正在侦查的刑事案件系同一法律事实，本案不属于经济纠纷而涉嫌经济犯罪。天津海事法院于 2022 年 1 月 17 日出具了案号为[（2020）津 72 民初 762 号之五]的《民事裁定书》，裁定如下：解除对长江国际名下银行存款 32700.14 万元的保全措施。
3	天津临港国际商贸有限公司	10034.80 万元	终审裁定	二审湖北高院驳回上诉，维持原裁定。武汉海事法院一审裁定驳回起诉：本案不属于经济纠纷而涉嫌经济犯罪，应将有关材料移送天津市滨海新区公安局。2022 年 3 月，长江国际收到武汉海事法出具《民事裁定书》[（2019）鄂 72 民初 1491 号之二]，裁定如下：解除对张家港保税区长江国际港务有限公司的价值 10034.80 万元财产的冻结。
4	山东高速海南发展有限公司	8197.37 万元	目前案件尚未处理完毕。	苏州中院一审裁定驳回起诉。苏州中院查明：本案因涉嫌合同诈骗罪，由江阴市公安局侦查终结，移送江阴市人民检察院审查起诉。长江国际等被诈骗案，由张家港市公安局立案侦查。

资料来源：金港资产（截至 2022 年 3 月末）

## （2）现金流分析

该公司化工品贸易业务货款结算通畅；码头仓储业务收入按月结算，款项回收有一定保障；2021 年公司主业收现和建设支出规模均低于上年同期，“销售商品、提供劳务收到的现金”与“购买商品、接受劳务支付的现金”差额为-620.48 万元。公司因政府补贴以及频繁的资金往来形成了大额其他与经营活动有关的现金，当年收支相抵后实现净额 10.32 亿元。在多重因素共同作用下，2021 年公司经营活动产生的现金净流量为 7.22 亿元。

2021 年，该公司理财产品申赎基本相抵，另发生小额仓储类资产购置维护，投资性现金流量净流出 4042.08 万元。公司债务融资规模持续较快增长，但存在一定的银票开具<sup>22</sup>并有利息支付，2021 年筹资性现金流量净额为-7.28 亿元。

## （3）资产质量分析

2021 年，该公司资产总额为 545.99 亿元，较上年末增长 5.60%，仍主要以流动资产为主，占比为 88.92%。

<sup>21</sup> 长江国际被伪造公司印章，交易对手携带伪造单证前往提取货物。

<sup>22</sup> 2021 年，该公司新增银行承兑汇票 14.42 亿元；尽管引起有息债务规模增大，但不产生筹资活动现金流入。

该公司流动资产分布在货币资金、预付款项和存货，分别占年末资产总额的 9.51%、24.61% 和 50.59%。公司货币资金存量较为充裕，2021 年末扣除受限货币资金后的可动货币资金余额为 35.15 亿元，可对短期刚性债务偿付提供缓冲。2021 年末，预付款项较上年末增长 8.62% 至 134.47 亿元，主要为公司预付给金港镇财政所的基建工程款，相关款项在对对应项目完工结算后将逐步结转开发成本。公司根据管委会下达的建设任务支付工程款，但开发项目任务量大、涉及面广，造成预付款项规模较大且账龄偏长，年末账龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上的占比分别为 9.89%、7.19%、7.83% 和 75.09%。随着基础设施建设持续推进，公司存货逐年增加，2021 年末增长 4.60% 至 276.20 亿元。年末存货主要包括：46.15 亿元香山风景区、36.94 亿元张家港滨江新城、20.54 亿元张家港保税区基础设施完善工程、25.71 亿元汽车物流园一期工程、19.94 亿元路桥工程、6.13 亿元重工业装备基地园工程。

2021 年，该公司非流动资产规模稳定，但结构出现变化。投资性房地产主要系对外租赁的物业，年末余额为 19.35 亿元，远高于上年末的 1.19 亿元，主要系将原计入固定资产的滨江大厦、进口汽车物流中心转入。公司投资性房地产全部以原始成本计价。固定资产具体包括房屋建筑物和机器设备等，年末减少 47.92% 至 18.13 亿元，主要系将部分房产重分类至投资性房地产。

#### (4) 流动性/短期因素

截至 2021 年末，该公司流动比率为 423.85%，但流动资产中工程建设支出占比较高，实际流动性弱于账面所示；年末可动货币资金 35.15 亿元，能对即期债务偿付提供一定缓冲<sup>23</sup>。

**图表 28. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	461.97	400.22	423.85
现金比率 (%)	47.23	42.56	50.55
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	66.00	57.40	68.50

资料来源：金港资产

截至 2021 年末，该公司受限资产总额为 30.27 亿元。年末货币资金中，4.92 亿元由于子公司长江国际涉及诉讼，被法院查封；11.84 亿元作为保证金而受限。由于部分银行借款以项目贷款形式获取，使得部分建设用地抵押受限，包括存货、投资性房地产、固定资产和无形资产分别为 7110.29 万元、11.95 亿元、762.16 万元和 7704.60 万元<sup>24</sup>。此外，公司还存在质押借款，质押物包括回购协议项下的应收账款，系对未来收益权的质押，故未体现在资产负债表。

<sup>23</sup> 从具体偿债主体看，2021 年末上市子公司保税科技（合并口径）在持可动用未受限现金量 3.29 亿元，可对 7860.24 万元短期刚性债务提供有效保障；其余短期刚性债务（83.74 亿元）主要由本部及其他子公司负责偿付，相关主体的资金周转压力高于保税科技。

<sup>24</sup> 其中包括长江国际 762.16 万元固定资产及 7704.60 万元无形资产因涉及诉讼被法院查封而受限。

图表 29. 公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	167574.63	32.28	保证金、涉诉冻结资金
存货	7110.29	0.26	借款抵押
投资性房地产	119508.15	61.77	借款抵押
固定资产	762.16	0.42	借款抵押、涉诉查封
无形资产	7704.60	12.72	借款抵押、涉诉查封
<b>合计</b>	<b>302659.83</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：金港资产（截至 2021 年末）

### 3. 公司盈利能力

2021 年，该公司综合毛利率为 13.80%。从具体业务来看，由于张保区管委会以相对固定比例成本加成的方式与公司结算，基础设施建设业务毛利率相对稳定，2021 年为 8.84%；码头仓储收入减少而折旧等固定成本持续分摊，业务毛利率下滑 6.47 个百分点至 50.40%，获利能力仍尚可；化工品贸易则一直处于微利状态。

图表 30. 2019 年以来公司营业毛利率情况（单位：%）

业务	2019 年	2020 年	2021 年
基础设施建设	9.09	8.74	8.84
码头仓储	61.82	56.87	50.40
商品销售	2.15	1.54	1.44
其他	63.65	59.59	53.68
<b>合计</b>	<b>18.52</b>	<b>12.82</b>	<b>13.80</b>

资料来源：金港资产

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021 年期间费用为 5.13 亿元，期间费用率为 15.25%。公司加强控制日常经营支出，管理费用同比减少 10.59% 至 2.80 亿元。财务费用为 2.23 亿元，主要形成于利息支出。目前公司利息支出仍主要资本化处理，2021 年资本化利息支出为 11.13 亿元。

该公司主业盈利偏弱，2021 年经营收益<sup>25</sup>为-7070.47 万元。投资收益和公允价值变动收益大幅波动，财政补贴是公司利润的重要来源。由于参股的联营企业张家港保税区长源热电有限公司、张家港市华瑞危险废物处理中心有限公司业绩良好，2021 年公司实现投资收益 7241.42 万元。公允价值变动收益为 7450.05 万元，形成于保税科技的套期商品浮盈。2021 年，公司财政补贴收入为 4.83 亿元<sup>26</sup>，鉴于目前承担了大量的张保区基础设施建设任务，政府补助预计可持续。得益于较大力度的政府补助，2021 年公司实现净利润 5.10 亿元。

<sup>25</sup> 经营收益=营业利润-其他经营收益。

<sup>26</sup> 2021 年计入其他收益和营业外收入分别为 4.79 亿元和 421.04 万元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）内基础设施投资建设，并开展仓储码头、化工品贸易业务，营业收入维持一定规模。目前公司债务期限结构尚属合理，且持有有一定规模的货币资金，即期偿付压力可控。

### 2. 外部支持因素

该公司作为张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）内基础设施建设和国有资产运营的核心主体，持续受到张保区管委会的支持。公司旗下拥有上市公司保税科技，具有一定的资本市场融资能力。此外，公司融资渠道通畅，获得多家股份制银行授信额度。截至 2021 年末，公司银行授信合计 236.87 亿元，尚未使用授信额度 55.45 亿元。

## 跟踪评级结论

张家港市地处长三角，具有较好的区位优势、港口资源和制造业基础。依托于新冠疫情防控向好，2021 年张家港市经济企稳恢复。张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）位于张家港港口内，政策和区位优势突出，已吸引大批大型企业入驻，化工、粮油、机电、纺织、物流等产业集群效应明显。

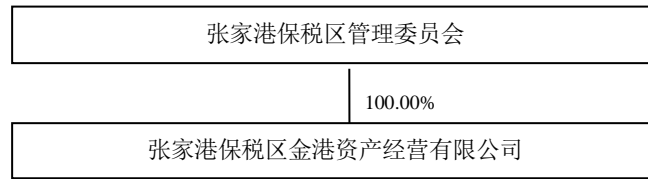
跟踪期内，该公司仍主要承担张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）基础设施投资建设任务。公司基建投资规模较大，开发周期长，回款进度缓慢，面临持续的工程支出压力。此外，公司还管理部分市国有资产，通过码头仓储、贸易等业务获取经营性收益和现金流入。2021 年，码头仓储收入减少，化工品贸易规模稳定，主业获利整体出现下滑。

跟踪期内，该公司基础设施项目持续推进，通过外部融资弥补资金缺口，负债规模不断增大。公司预付款项、存货等主要资产变现能力较弱，不过货币资金存量尚可，能够对即期债务偿付提供缓冲。公司主业盈利状况不佳，财政补贴对利润贡献较大。

本评级机构仍将持续关注：（1）张家港市及下辖张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）的经济发展状况；（2）上级政府给予该公司的持续支持情况；（3）公司后续项目投资及资金平衡情况；（4）仓储行业的竞争及公司仓储业务收费标准变化情况；（5）化工品价格波动及对公司的影响；（6）公司对外担保产生的或有损失风险；（7）长江国际涉诉案件审理进展及对公司生产经营造成的影响。

附录一：

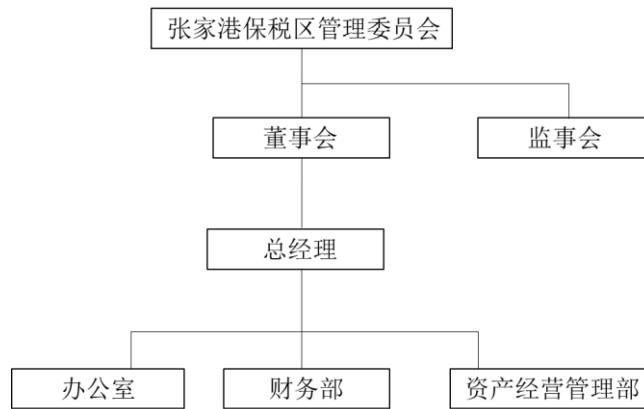
公司股权结构图



注：根据金港资产提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据金港资产提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
张家港保税区金港资产经营有限公司	金港资产	本部	投资、资本运作与管理，基础设施 建设开发，房屋租赁	97.93	81.16	0.06	-0.57	-6.16	单体报表
张家港保税区张保实业有限公司	张保实业	100.00	基础设施建设开发，土地批租， 参与区内项目投资	129.14	108.13	8.16	3.43	0.17	合并口径
张家港市滨江新城投资发展有限公司	滨江公司	76.53	基础设施建设开发，项目投资，资 产经营	87.18	57.58	5.49	1.88	6.30	合并口径
张家港保税港区港务有限公司	港区港务	65.23	在港区内提供货物装卸、仓储、 物流服务	—	57.50	1.41	0.28	0.43	单体报表
张家港保税科技（集团）股份有限公司	保税科技	35.68	港口码头、保税物流项目的投资； 其他实业投资	5.45	25.05	18.71	1.22	4.68	合并口径
张家港保税区长江国际港务有限公司	长江国际	三级子公 司（保税 科技持股 90.74%）	液体化工品码头仓储业务	0.00	7.86	2.65	1.04	0.80	单体报表
张家港保税区分商投资服务有限公司	外服公司	三级子公 司（保税 科技持股 54.00%）	化工品代理业务、贸易业务	0.00	5.46	0.59	0.38	0.20	单体报表
张家港扬子江保税贸易有限公司	保税贸易	三级全资 子公司	化工品代理业务、贸易业务	0.70	3.21	14.91	0.17	1.15	单体报表

注：根据金港资产提供资料整理

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	490.66	517.04	545.99
货币资金 [亿元]	41.83	44.97	51.91
刚性债务[亿元]	300.54	320.87	344.62
所有者权益 [亿元]	163.09	166.61	171.10
营业收入[亿元]	32.44	34.76	33.65
净利润 [亿元]	5.14	5.45	5.10
EBITDA[亿元]	11.15	11.74	11.02
经营性现金净流入量[亿元]	0.57	3.19	7.22
投资性现金净流入量[亿元]	0.69	-6.67	-0.40
资产负债率[%]	66.76	67.78	68.66
长短期债务比[%]	249.76	209.36	227.31
权益资本与刚性债务比率[%]	54.27	51.92	49.65
流动比率[%]	461.97	400.22	423.85
速动比率[%]	69.55	57.89	65.40
现金比率[%]	47.23	42.56	50.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	66.00	57.40	68.50
利息保障倍数[倍]	0.60	0.64	0.61
有形净值债务率[%]	213.34	223.39	227.70
担保比率[%]	7.08	12.63	8.48
毛利率[%]	16.32	18.52	13.80
营业利润率[%]	18.21	18.91	16.99
总资产报酬率[%]	1.87	1.87	1.63
净资产收益率[%]	3.20	3.30	3.02
净资产收益率*[%]	2.81	2.76	2.95
营业收入现金率[%]	135.05	148.25	131.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.55	3.09	6.34
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.20	1.03	2.17
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.21	-3.36	5.98
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.44	-1.12	2.05
EBITDA/利息支出[倍]	0.74	0.80	0.78
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03

注：表中数据依据金港资产经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	7	
		盈利能力	2	
		公司治理	5	
	财务风险	财务政策风险	6	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	6	
		负债结构与资产质量	8	
		流动性	6	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调	
<b>主体信用等级</b>			<b>AA<sup>+</sup></b>	



附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年6月29日	AA+/稳定	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年8月25日	AA+/稳定	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+/稳定	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20金港01)	历史首次评级	2020年6月29日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年5月21日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20金港02)	历史首次评级	2020年10月15日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年5月21日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21金港01)	历史首次评级	2021年5月20日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21金港02)	历史首次评级	2021年7月16日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、鄂羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

**附录七：**
**各项财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录八：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级（含）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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。