



内部编号:2023060436

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

分析师: 周晓庆 邵一静 zxq@shxsj.com
邵一静 syj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100372】

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	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+/2023 年 6 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日			
20 金港 02	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 10 月 15 日			
21 金港 01	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 25 日	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+/2023 年 6 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 16 日			

跟踪评级观点

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，码头仓储运营相对稳定，可为公司提供较为稳定的现金流。

主要风险：

- 债务负担重。金港资产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。
- 资产流动性偏弱。金港资产大量资金沉淀于基建等项目投入，结算进度较为缓慢，资金回收时间不确定，资产流动性偏弱。
- 化工品贸易业务风险。金港资产化工品贸易业务稳定性欠佳，且经营效益较弱，同时，需关注存货跌价、账款回收等贸易业务相关风险。
- 盈利能力欠佳。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。

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，本评级机构给予公司 AA+ 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，并给予上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<i>母公司口径数据：</i>			
货币资金[亿元]	3.52	6.14	7.10
刚性债务[亿元]	68.71	97.93	95.63
所有者权益[亿元]	81.73	81.16	91.71
经营性现金净流入量[亿元]	2.57	-6.16	-3.79
<i>合并口径数据及指标：</i>			
总资产[亿元]	517.04	545.99	567.37
总负债[亿元]	350.43	374.89	380.20
刚性债务[亿元]	320.87	344.62	347.55

所有者权益[亿元]	166.61	171.10	187.18
营业收入[亿元]	34.76	33.65	28.88
净利润[亿元]	5.45	5.10	6.93
经营性现金净流入量[亿元]	3.19	7.22	1.79
EBITDA[亿元]	11.74	11.02	13.23
资产负债率[%]	67.78	68.66	67.01
长短期债务比[%]	209.36	227.31	195.90
短期刚性债务现金覆盖率[%]	57.64	70.24	51.35
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.78	0.90
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.04

注：根据金港资产经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为张家港保税区重要的基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	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）	经营性现金净流入 量（亿元）
宁波市奉化区投资集团有限公司	650.85	229.42	64.75	37.02	1.97	-43.85
嘉善县国有资产投资集团有限公司	781.74	266.26	65.94	43.81	1.25	2.51
无锡惠山高科有限公司	592.95	188.15	68.27	18.11	1.49	-24.91
张家港保税区金港资产经营有限公司	567.37	187.18	67.01	28.88	6.93	1.79

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 2022 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，均已全部使用完毕。

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2023 年 5 月 25 日，公司待偿债券本金余额为 146.90 亿元，其中本部 89.90 亿元（含债权融资计划 10.00 亿元），两家子公司张家港保税区张保实业有限公司（简称“张保实业”）和张家港保税科技（集团）股份有限公司（简称“保税科技”）分别为 53 亿元和 4 亿元，目前还本付息情况均正常。

图表 1. 公司已发行债券概况

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
	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
	张保次	0.60	5.15	0.00	2020.3.27	0.60	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
	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 02	3.00	5	3.89	2022.2.22	3.00	公开公司债
	22 金港 01	2.00	5 (3+2)	3.28	2022.2.22	2.00	公开公司债
	22 金港 MTN001	5.00	3+N	3.72	2022.5.26	5.00	中期票据
	22 金港 04	3.00	5	3.70	2022.7.20	3.00	公开公司债

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
	22 金港 03	4.00	3	3.10	2022.7.20	4.00	公开公司债
	22 金港 05	5.00	3	2.90	2022.8.19	5.00	公开公司债
	23 金港 MTN001	2.00	2	4.30	2023.4.03	2.00	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 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
	22 张保实业 PPN001	5.00	3	3.50	2022.2.16	5.00	定向工具
	22 张保实业 MTN001	5.00	3	3.26	2022.7.11	5.00	中期票据
	22 张保实业 SCP002	5.00	0.73	2.45	2022.10.10	5.00	超短期融资券
	23 张保 D1	3.00	1	3.90	2023.1.09	3.00	私募债
	23 张保 01	5.00	3	4.39	2023.3.03	5.00	私募债
	张家港保税科技(集团)股份有限公司 (简称“保税科技”)	20 保税债	4.00	3	4.20	2020.6.23	4.00

资料来源：Wind（2023年5月25日查询）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电

力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压力，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府

债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

我国聚酯行业的发展仍可对国内乙二醇的需求提供一定保障，但随着国内自制乙二醇产量的不断增长，乙二醇的进口依存度逐步下降，将对国内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。

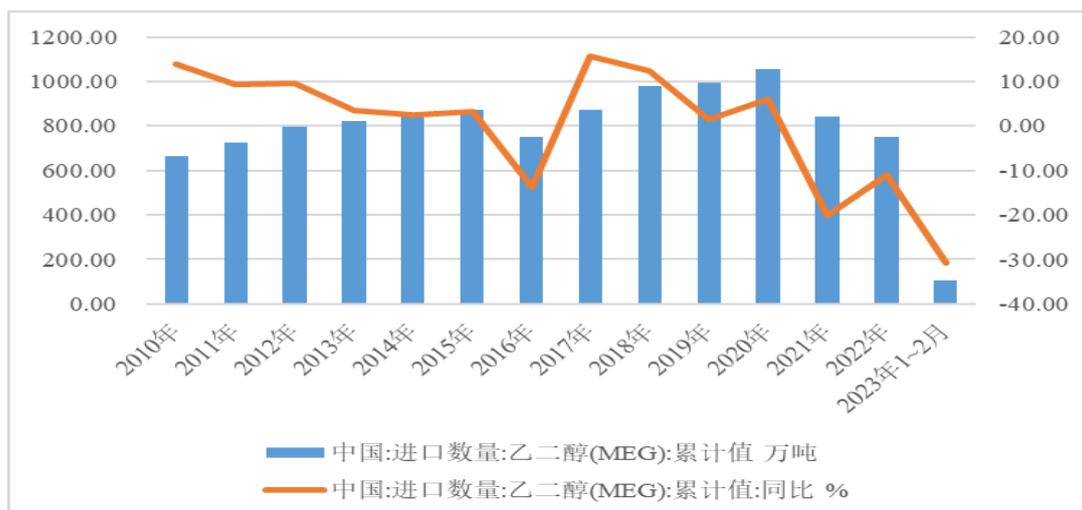
受液体化工行业区域差异的影响，液体化工仓储业存在一定的地区差异性。我国三大石油化工产区——环渤海地区、长三角地区和东南沿海地区，液体化工仓储货品分别以无机及苯类、醇类与芳烃、醇类与苯为主。其中长三角地区以化纤为主的石油化工产业链决定了该地区对醇类——特别是乙二醇存在较大的液体化工仓储物流需求。

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、醇酸树脂及乙二醇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，近年来，由于投资强度和审批壁垒不高以及行业整体盈利向好的刺激，聚酯产能和产量逐年增长，2020~2022 年聚酯产能分别约为 6372.5 万吨、6556 万吨和 7043 万吨；聚酯产量分别约为 5248 万吨、5732 万吨和 5664 万吨，从而为国内乙二醇的需求提供了一定保障。根据百川盈孚数据，2020~2022 年我国乙二醇表观消费量分别为 1870.70 万吨、2009.97 万吨和 2061.43 万吨。

从国内乙二醇的生产情况来看，根据百川盈孚数据，2020~2022 年，我国乙二醇产能分别为 1553.90 万吨、2085.90 万吨和 2637.40 万吨。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），同期乙烯制乙二醇产能分别为 974.90 万吨、1308.90 万吨和 1313.9 万吨，逐年增长，但开工率受国际原油价格影响波动较大，同期开工率分别为 58.97%、65.05% 和 58.04%。因此，我国基于“富煤、贫油、少气”的能源分布现状，出于战略考虑大力推广煤制乙二醇工艺研发，煤制乙二醇产能亦增势良好，同期分别为 579 万吨、777 万吨和 1060 万吨。乙二醇国内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，2020~2022 年分别为 821.98 万吨、1179.69 万吨和 1314.4 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，未来，随着国内乙二醇产能的进一步释放，国内产量的持续提升对进口乙二醇需求的依赖度将不断下降。

从我国乙二醇进口情况来看，根据 Wind 数据，2020~2022 年我国乙二醇进口量分别为 1055 万吨、843 万吨和 751 万吨，2021 年以来逐年下降，主要系近年来随着国内石化大炼化产业的发展，国内优质乙二醇产能逐步取代进口产能所致。2020~2022 年我国乙二醇的进口依存度分别为 55.32%、40.81% 和 36.43%，从而对我国乙二醇进口贸易业务及以乙二醇为主的保税区货品仓储需求形成了一定负面影响。

图表 2. 2010 年以来我国乙二醇进口情况



资料来源：Wind

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，旗下的保税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。

(3) 区域因素

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。2022 年，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素影响，张家港市经济增速大幅放缓，同时一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，但经济体量仍位居江苏省各县（市）前列，地方财力较强，地方政府债务压力尚可。

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，另设有 7 个功能区。截至 2022 年末，张家港市常住人口 144.76 万人，常住人口城镇化率为 74.4%，比年初提升 0.28 个百分点。

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，其与建设中的沪宁沿江高铁、通苏嘉甬高铁通张段将在张家港形成“三铁交汇”。高铁站点的落户和重大配套设施的逐步完善，为张家港市经济增长创造了条件。

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；2022 年完成口岸货物吞吐量 2.44 亿吨，同比下降 5.3%，其中外贸货物吞吐量 6427.68 万吨，同比下降 2.5%。张家港市开放型经济较为活跃。2022 年全市新增注册外资 6.97 亿美元，实际利用外资 9.08 亿美元。

2022 年，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素影响，张家港市经济增速大幅放缓，但经济体量仍在江苏省各县（市）居前，当年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。全年全市完成地区生产总值 3302.39 亿元，按可比价格计算，同比增速为 1.3%，低于全市 0.7 个百分点；全市人均地区生产总值 22.87 万元，增长 0.8%。从产业结构看，第一产业增加值 30.60 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 1671.11 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 1600.68 亿元，增长 1.7%。三次产业比重由上年的 1.0:51.2:47.8 调整为 0.9:50.6:48.5，工业经济占主导，第三产业持续发展。

图表 3. 张家港市主要经济指标及增速

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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)	2686.60	3.9	3030.21	8.0	3302.39	1.3	—	—
人均地区生产总值 (万元)	18.76	—	21.10	7.6	22.87	0.8	—	—
人均地区生产总值倍数 (倍)	2.61	—	2.59	—	2.67	—	—	—
规模以上工业总产值 (亿元)	4818.62	4.3	5842.44	19.7	5928.14	—	1298.91	-10.9
固定资产投资 (亿元)	526.25	20.0	554.67	5.4	545.08	-1.7	123.30	3.6
社会消费品零售总额 (亿元)	688.52	-4.1	800.06	16.2	789.34	-1.3	—	—
进出口总额 (亿美元)	334.93	-2.5	434.60	29.6	466.72	8.0	100.30	-10.5
三次产业比例	1.1:50.6:48.3		1.0:51.2:47.8		0.9:50.6:48.5		—	

注 1: 人均地区生产总值倍数 (倍) = 人均地区生产总值 / 人均国内生产总值

注 2: 2020 年人均生产总值为地区生产总值 / 常住人口计算得出, 其余年度采用统计公报数据

资料来源: 2020-2022 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。2022 年, 除机电行业加速发展, 增速进一步提升外, 其余四大行业均呈现不同程度回落, 其中冶金和化工转为负增长, 纺织降速小幅扩大, 上述行业产值合计占规模以上工业总产值的比重为 91.98%, 较上年略降 1.44 个百分点。2023 年第一季度, 全市工业生产增速转负, 规模以上工业总产值同比增速为-10.9%。

图表 4. 张家港市主要规模以上工业产值 (单位: 亿元、%)

	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	4818.62	4.3	5842.44	19.7	5928.14	—	1298.91	—
其中: 冶金	2164.13	6.1	2740.56	26.4	2517.77	-8.2	525.50	—
纺织	860.54	8.5	505.61	-1.7	496.49	-3.9	100.20	—
机电	860.54	8.5	1002.26	12.0	1216.83	18.2	272.61	—
化工	731.32	5.8	867.33	18.2	868.54	-0.8	199.85	—
食品	247.24	12.0	342.11	38.2	353.02	3.1	88.23	—

资料来源: 2020-2022 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

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。2022 年, 全市实现进出口总额 466.72 亿美元, 增长 8.0%。其中, 进口总额 262.80 亿美元, 增长 5.2%; 出口总额 203.93 亿美元, 增长 12.0%。2023 年第一季度, 张家港市进出口总额同比下降 10.5%至 100.30 亿美元。

2022 年, 由于新增工业投资不足及房地产市场低迷, 张家港市固定资产投资规模略有缩减。全市完成全社会固定资产投资 545.08 亿元, 下降 1.7%。其中, 第二产业投资 214.13 亿元, 增长 0.8%; 第三产业投资 329.76 亿元, 下降 3.4%, 以房地产投资为主。2023 年第一季度, 张家港市固定资产投资 123.30 亿元, 同比增长 3.6%。

2022 年, 张家港市房地产运行承压, 土地市场亦低迷。当年全市完成房地产开发投资 199.92 亿元, 下降 28.0%。房屋施工面积 1329.53 万平方米, 下降 0.8%, 其中, 本年新开工面积 174.69 万平方米; 本年房屋竣工面积 137.92 万平方米。全年商品房销售面积 209.20 万平方米, 下降 7.6%。同年, 张家港市土地均价相对稳定, 但土地出让面积同比下降 24.01%至 361.12 万平方米, 致使土地出让总额同比下降 27.04%至 95.81 亿元。

图表 5. 张家港市房屋建设、销售情况 (单位: 亿元、万平方米、%)

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资 (亿元)	247.05	12.6	227.62	12.4	199.92	-28.0
商品房施工面积 (万平方米)	1260.68	—	1340.69	6.3	1329.53	-0.8
商品房竣工面积 (万平方米)	128.94	—	170.48	—	—	—
商品房销售面积 (万平方米)	212.93	3.6	226.34	6.3	209.20	-7.6
商品房销售额 (亿元)	305.34	—	—	—	—	—

资料来源: 2020-2022 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

凭借坚实的经济和产业基础, 张家港市地方财力较强, 一般公共预算收入是其最为主要支撑, 政府性基金收入起到良好补充。2022 年, 受组合式税费支持政策叠加经济下行等多重因素影响, 张家港市一般公共预算收入减少, 同时, 政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响亦有较大跌幅, 使得整体财力下滑。

2022 年, 张家港市实现一般公共预算收入 219.07 亿元, 完成一般公共预算支出 230.15 亿元, 一般公共预算自给率为 95.18%, 财政自给能力仍强。同期, 全市实现政府性基金收入 144.36 亿元, 同比减收 41.10 亿元, 而支出仍保持增长, 政府性基金自给率为 87.30%。

张家港市地方政府债务规模不断增长, 2022 年末全市地方政府债务余额为 213.88 亿元, 其中一般债务和专项债务余额分别为 69.60 亿元和 144.27 亿元, 债务余额控制在财政部批准的限额之内。2022 年末, 张家港市政府债务余额与一般公共预算收入之比为 97.63%, 债务压力尚可。

图表 6. 近年来张家港市主要财政数据 (单位: 亿元)

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	250.30	264.13	219.07
其中: 税收收入	208.00	223.02	164.79
一般公共预算支出	233.30	244.40	230.15
政府性基金预算收入	168.38	185.46	144.36
其中: 国有土地使用权出让收入	154.59	170.97	134.06
政府性基金预算支出	181.50	155.20	165.36
政府债务余额	177.21	181.86	213.88

资料来源: 2020-2021 年张家港市财政决算表、2022 年张家港市财政预算执行表

张家港市投融资主体主要包括张家港市国有资本投资集团有限公司 (简称“张家港国投”)、金港资产 (即本公司)、张家港经开区控股集团有限公司 (简称“经开控股”)、张家港市高铁投资发展有限公司和江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司。其中, 张家港国投是张家港市国有资产管理中心直属企业, 系市核心的基础设施建设及公用事业运营主体, 旗下张家港市金城投资发展有限公司和张家港市城市投资发展集团有限公司也均已发债; 其余四家均主要涉及片区开发, 体量稍小, 金港资产和旗下的张保实业业务区域集中于张家港市保税区内。

图表 7. 张家港市主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产 (亿元)	2022 年末资产负债率 (%)	2022 年末带息债务 (亿元)
张家港市国有资本投资集团有限公司	基础设施开发建设及公用事业运营	张家港市国有资产管理中心	982.61	65.71	517.67
张家港市金城投资发展有限公司	城西新区和城东区域的开发建设, 以及公用事业运营	张家港市国有资本投资集团有限公司	781.70	63.99	349.17
张家港市城市投资发展集团有限公司	城西新区和城东区域的开发建设, 全市安置房及市区自来	张家港市金城投资发展有限	643.19	66.92	299.42
张家港保税区金港资产经营有限公司	张家港保税区基础设施建设、国有资产运营	江苏省张家港保税区管理委员会	567.37	67.01	295.03
张家港保税区张保实业有限公司	张家港保税区基础设施建设、土地整理开发	张家港保税区金港资产经营有限公司	246.62	54.72	114.84
张家港经开区控股集团集团有限公司	张家港经开区土地开发整理、基础设施建设和安置房建设	张家港经开区国有资本投资运营集团有限公司	407.60	65.25	170.05
张家港市高铁投资发展有限公司	--	张家港市交通控股有限公司	428.08	67.88	241.31
张家港市东部新城投资发展有限公司	塘桥镇 (高铁新城) 土地开发和安置房建设	张家港市高铁投资发展有限公司	126.61	47.51	48.02
江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司	张家港市冶金工业园区开发建设	江苏扬子江国际冶金工业园城市发展集团有限公司	229.47	51.62	92.11

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

张保区 (含金港街道、后塍街道、德积街道) 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。

张家港保税区 (简称“张保区”) 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。张保区与金港街道、后塍街道、德积街道均施行四个一体化管理, 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, 吞吐量超过 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¹。

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)。

¹ 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。

城市建设方面，张保区（含金港街道、后滕街道、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，2022 年张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）规模以上工业总产值 1623.99 亿元，同比增长 5.5%；全社会固定资产投资 93.33 亿元，同比下降 6.2%，其中工业投资 49.07 亿元，下降 3.9%，服务业投资 44.27 亿元，下降 8.7%，高新技术制造业投资 6.66 亿元，同比增长 65.0%

图表 8. 张家港保税区（含金港镇）经济指标

指 标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增幅（%）	金额	增幅（%）	金额	增幅（%）
规模以上工业总产值（亿元）	1233.44	2.5	1494.21	19.3	1623.99	5.5
固定资产投资（亿元）	99.20	9.3	105.48	6.3	93.33	-6.2
注册外资（万美元）	107998	52.5	85668	-20.7	33120	-61.3
进出口总额（亿美元）	152.72	—	204.03	33.6	231.36	13.4

资料来源：金港资产

张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）土地市场与房地产景气度、招商引资密切相关。2022 年张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）工业用地出让面积较上年翻倍，但商住用地量价齐跌，拖累土地出让总价较上年下降 39.38%至 12.33 亿元。

图表 9. 张保区（含金港街道、后滕街道、德积街道）土地市场交易情况

	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让总面积（亩）	2143.87	1632.61	2172.15
其中：工业用地出让面积（亩）	1039.19	749.91	1498.74
商住用地出让面积（亩）	568.84	620.97	459.88
仓储用地出让面积（亩）	136.25	133.04	213.53
码头用地出让面积（亩）	199.43	110.58	—
教育用地出让面积（亩）	118.73	18.11	—
社会福利用地出让面积（亩）	81.43	—	—
土地出让总价（万元）	252529.81	203320.95	123254.98
其中：工业用地出让总价（万元）	44286.50	30572.81	67635.50
商住用地出让总价（万元）	179668.00	160578.17	45491.65
仓储用地出让总价（万元）	4629.05	4320.14	10127.82
码头用地出让总价（万元）	14718.26	6944.16	—
教育用地出让总价（万元）	5156.00	905.67	—
社会福利用地出让总价（万元）	4072.00	—	—
土地出让均价（万元/亩）	117.79	124.54	56.74
其中：工业用地出让单价（万元/亩）	42.62	40.77	45.13
商住用地出让单价（万元/亩）	315.85	258.59	98.92
仓储用地出让单价（万元/亩）	33.97	32.47	47.43

	2020年	2021年	2022年
码头用地出让单价（万元/亩）	73.80	62.80	—
教育用地出让单价（万元/亩）	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、后滕街道、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。2022年，公司化工品贸易明显缩减，致使营收规模下滑；不过同期基建结算较为稳定以及码头仓储收入得益于多元化货种开拓实现增长，整体盈利仍有所提升。

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。2022年，公司实现营业收入28.88亿元，同比下降14.20%。从收入结构看，基础设施建设收入相对稳定，为12.09亿元；码头仓储增长27.01%至5.52亿元；商品销售实现收入15.24亿元，同比减少44.75%，是公司减收的主要因素。

2022年，该公司综合毛利率为18.77%，较上年增长4.97个百分点。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，2022年为9.09%；码头仓储折旧等固定成本持续分摊，但因收入同比增长使得业务毛利率提升3.88个百分点至54.28%，获利能力仍尚可；商品销售则一直处于微利状态，2022年毛利率降至0.47%。

图表 10. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	34.76	100.00	33.41	100.00	28.88	100.00
基础设施建设	11.34	32.63	11.62	34.77	12.09	41.87
码头仓储	6.16	17.71	4.35	13.00	5.52	19.11
商品销售	15.26	43.90	15.24	45.61	8.42	29.16
其他	2.00	5.76	2.21	6.62	2.85	9.86
毛利率		12.82		13.80		18.77
基础设施建设		8.74		8.84		9.09
码头仓储		56.87		50.40		54.28
商品销售		1.54		1.44		0.47
其他		59.59		53.68		45.10

资料来源：金港资产

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 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²，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，工程款结算审核后再逐步转入至存货。

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。2022 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。截至 2022 年末，上述项目累计投资 132.18 亿元，可实现收入 156.08 亿元，已确认收入 69.63 亿元，已回笼资金 70.29 亿元³。此外，公司尚有部分路桥工程、水电配套管网设施等已建成项目尚未进行竣工决算和回购，截至 2022 年已投资成本合计超 30 亿元。

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	拟回购金额	已确认收入	已回笼资金
物流园工程	张保实业	2006.3-2007.5	10.50	11.55	11.55	11.55
化工园工程	张保实业	2002.12-2005.12	20.50	22.55	22.55	22.55
再生园工程	张保实业	2008.12-2012.12	9.42	10.36	10.36	10.36
环保新材料产业园工程	张保实业	2010.11-2013.10	6.98	7.68	7.68	7.68
重工业装备基地园工程	张保实业	2012.8-2014.12	20.50	22.55	14.75	14.66
保税区基础设施完善工程	张保实业	2017-2019	38.57	53.11	2.48	3.14
汽车物流园	张保实业	2015.6-2018.6	25.71	28.28	0.26	0.35
总计	—	—	132.18	156.08	69.63	70.29

资料来源：金港资产（截至 2022 年末）

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 2022 年末，上述两个项目计划总投资 180.00 亿元，已累计投资 177.00 亿元，已处于收尾阶段，后续支出需求不大。

图表 12. 公司基础设施建设（回购）在建主要项目情况⁴（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	
							2023 年	2024 年
香山风景区	滨江城投	2011.1-2022.12	86.00	86.00	7.65	7.65	—	—
张家港滨江新城	滨江城投	2011.1-2023.12	94.00	91.00	19.28	19.30	3.00	—
总计	—	—	180.00	177.00	26.93	26.95	3.00	—

资料来源：金港资产

2022 年，该公司在基础设施建设（回购）上投入 6.00 亿元，并取得回款 9.12 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。

² 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。

³ 部分资金回笼计入预收款项。

⁴ 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。

➤ 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。

土地整理方面，跟踪期内，张保实业目前重点开发由张保区管委会授权的张家港保税区“三优三保”工程⁵，一期计划总投资 37.20 亿元，截至 2022 年末累计投入 37.20 亿元并完成全部工程建设。根据《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），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，登记至张保实业名下，之后在市国土局土地指标管理平台上进行交易，交易方式为市政府授权的张家港市金茂农业开发投资有限公司（以下简称“金茂农业公司”）对土地指标先进行统一回购，待指标使用单位与金茂农业签署指标有偿使用合同并支付相关款项后，金茂农业公司再对相应指标交易进行清算。土地指标交易所产生的收入，张保实业可全额确认以回收前期投入成本并获得收益⁶。2022 年，张保实业实际交易量为 310 亩，小于预测值，主要受经济环境影响；实现指标交易收入 4.89 亿元，计入基础设施建设业务收入。

安置房建设方面，跟踪期内，滨江城投持续推进文昌小区（一期）、金成三期南侧文昌小区、中原制管一期等 5 个项目，并启动德丰小区三期项目，截至 2022 年末累计投资 14.68 亿元，未来仍需投资 43.93 亿元；建设进度方面，目前文昌小区（一期）和金成三期南侧安置房均已完工，但尚未开始销售。安置房项目计划面向安置户定向销售，项目仅能实现收支平衡，若有运营亏损将有政府进行补亏。公司安置房项目大多已陆续进入集中投资期，将面临持续的投融资压力。

图表 13. 公司基础设施建设（非回购）在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目	开发周期	占地面积	建筑面积	总投资	已投资	计划投资额		
						2023 年 7-12 月	2024 年	2025 年
文昌小区（一期）	2019.12-2022.6	2.45	7.74	3.50	2.10	0.23	0.25	0.24
金成三期南侧安置房	2019.12-2022.6	2.12	4.52	2.10	0.92	0.18	0.18	0.18
文昌小区（二期、二扩、三期）	2021.7-2024.12	11.18	41.19	18.50	4.70	2.20	2.00	2.00
中原制管一期	2021.9-2024.12	11.48	36.30	16.76	4.43	6.00	2.00	2.00
中原制管二期工程	2021.11-2025.6	6.76	19.38	11.00	1.91	2.20	2.10	2.10
德丰小区三期	2022.11-2025.12	5.80	15.00	6.75	0.62	3.00	1.50	1.00
合计	—	39.79	124.13	58.61	14.68	13.81	8.03	7.52

资料来源：金港资产

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。

B. 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“长江国际”）、张家港保税区外商投资服务有限公司（简称“外服公司”）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。2022 年，散货仓储收入持续增长，液体化工品仓储收入同比增长 36.51%，主要系因储罐周转次数下降、利用率上升所致。

⁵ “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。

⁶ 按照张家港市土地指标交易指导价 150 万元/亩测算，结合张保区管委会预测，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。预计可实现交易收入 44.14 亿元。

图表 14. 2020 年以来公司码头仓储业务收入情况（单位：万元）

实施主体	2020 年	2021 年	2022 年
保税科技	50808.07	31283.56	42705.24
港区港务	10764.59	12169.98	12484.25
合计	61572.67	43453.54	55189.49

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。公司步入稳定运营期，无重大扩能项目建设及投运，2022 年末，公司根据业务需求变化未租赁储罐，除此外，公司码头仓储业务拥有的经营资源未发生其他变化。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 15. 公司仓储资源情况

实施主体	2020 年末	2021 年末	2022 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）	16.54	16.54	16.54
储罐罐容	114.49	110.79	110.79
其中：自有罐容	110.79	110.79	110.79
租赁罐容	3.70	0	0
干散货仓库	16.55	16.55	16.55
利用率 ⁷ （%）	76.69	32.84	61.90
周转率 ⁸ （次）	3.39	3.56	3.06

资料来源：金港资产

跟踪期内，该公司仍具备大宗商品指定交割库优势，长江国际是大连商品交易所 001 号乙二醇期货指定交割库和郑州商品交易所甲醇期货指定交割库，外服公司是郑州商品交易所指定 PTA 和棉花期货交割库。上述交割库资质的取得，有利于增强客户粘性，巩固和促进仓储业务的开展，进一步提高公司的市场竞争力。

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，2022 年吞吐量同比下降 13.01% 至 293.09 万吨，主要系由于国产乙二醇扩产周期带来的供应增长，进口乙二醇市场份额受到挤压，进口依存度进一步下降，乙二醇市场进口量减少影响；二甘醇吞吐量为 33.67 万吨，同比增长 26.39%，主要系国内二甘醇产能继续扩大，内贸二甘醇供应增加，叠加公司积极拓展国产二甘醇贸易商客户货源综合所致；甲醇吞吐量为 3.15 万吨，同比减少 33.26%，主要系甲醇仓储市场主流甲醇库区罐容宽松，从而影响到公司业务量。此外，散杂货吞吐量同比增长 43.36% 至 395.44 万吨，主要系 PTA 增长所致。

⁷ 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。

⁸ 周转率（次）=年进货量/罐容。

图表 16. 公司码头仓储主要货品吞吐量情况（单位：万吨、%）

货物品种	2020 年		2021 年		2022 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
乙二醇	315.39	50.12	336.92	52.31	293.09	40.41
二甘醇	30.17	4.79	26.64	4.14	33.67	4.64
甲醇	11.30	1.80	4.72	0.73	3.15	0.43
散杂货	272.40	43.29	275.84	42.82	395.44	54.52
合计	629.26	100.00	644.12	100.00	725.35	100.00

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。收费标准为：码头靠泊费根据船舶吨位大小，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。2022 年 1 月 1 日，考虑到港口整体罐容紧张，市场整体价格上涨等因素，公司将甲醇的基础仓储费和超期仓储费均进行了调升，其中基础仓储费由 25.00~30.00（元/吨/30 天以内）调整为 38.00-45.00（元/吨/30 天以内），超期仓储费由 1.20（元/吨/天）调整为 2.00（元/吨/天）。

图表 17. 公司码头仓储业务主要收费标准

项目	收费标准
码头靠泊费	0.25-0.28 元/吨/天
仓储费	基础仓储费 30.00-45.00（元/吨/30 天以内）
	超期仓储费 1.20-1.50（元/吨/天）
装卸费	22.00-30.00 元/吨/天

资料来源：金港资产

C. 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。2022 年，公司自来水销售收入 0.37 亿元，与上年基本持平，但化工品贸易金额同比下降 45.75%至 8.05 亿元，主要系主要系当年上下游工厂减产，化工品贸易市场成交偏弱，为有效控制风险，公司缩减化工品贸易规模所致。同期，贸易业务毛利率为 0.47%，受化工行业整体不景气、自营乙二醇亏损影响，毛利率较上年下降 0.97 个百分点。

图表 18. 2020 年以来公司商品销售情况（单位：亿元、%）

货物品种	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工品贸易	14.87	97.44	14.84	97.38	8.05	95.61
自来水销售等	0.39	2.56	0.40	2.62	0.37	4.39
合计	15.26	100.00	15.24	100.00	8.42	100.00

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，公司主要通过期货套保方式以降低此业务模式下的经营风险。2022年，公司进一步压缩自营业务模式的贸易活动，以销定购模式收入占贸易业务收入的比重大幅提升至约90%。公司贸易业务的结算方式主要有远期信用证以及现货现款，其中远期信用证结算周期一般为3个月；现货现款方式回款及时，周期在1-3月以内；目前以现货现款方式为主。贸易品种方面，2022年公司仍重点开展乙二醇贸易，为控制风险，当年公司并未开展甲醇和精对苯二甲酸的贸易业务。

图表 19. 2020 年以来公司化工品贸易业务构成情况（单位：亿元、%）

货物品种	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
乙二醇	10.38	69.80	10.72	72.24	6.28	78.01
二甘醇	1.41	9.48	1.37	9.23	0.66	8.20
甲醇	1.03	6.93	0.18	1.21	—	—
精对苯二甲酸	1.48	9.95	2.23	15.03	—	—
其他	0.57	3.83	0.34	2.29	1.11	13.79
合计	14.87	100.00	14.84	100.00	8.05	100.00

资料来源：金港资产

D. 其他业务

该公司其他业务包括代理服务、资产租赁、物业管理、服务费、施工等，2022年收入合计2.85亿元，占经营收入的比重不到10%，对整体业绩影响不大。其中，代理业务主要以收取委托客户代理费方式盈利，按净额法确认收入，2022年，代理服务业务收入为0.49亿元，较上年同期增长0.39亿元，主要系2021年下半年，公司与上海找钢网达成战略合作，以镀锌卷供应链代理业务为起点，尝试开展黑色金属供应链业务所致。服务费收入指网上仓储智慧物流服务平台的交割服务费，主要来自于子公司张家港保税科技集团电子商务有限公司（简称“电子商务公司”）开发的苏交网电商平台向用户收取的费用，2022年服务费收入为0.35亿元，较为平稳。物业管理业务主要由下属的物业公司和保安公司负责，主要物业包括滨江大厦、海关大楼、金香花苑、金都花苑、镇山小区等，2022年公司实现物业管理收入0.98亿元。

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。2022年公司取得资产租赁收入0.68亿元，其中滨江大厦、进口汽车物流中心的物业租赁收入同比降幅较大主要系租金减免所致。

图表 20. 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	
							2021 年	2022 年
滨江大厦	滨江城投	95000	4.68	15.20	办公用房	2013.10-2016.12	3112.50	1571.63
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	1116.20	816.00
合计	—	124000	15.08	21.70	—	—	4228.70	2387.63

资料来源：金港资产

(2) 运营规划/经营战略

该公司将以拓展投资为导向，以资源整合、产业升级、创新发展为着眼点，坚持经营与管理并举、社会效益与经济效益兼顾，提高国有资产整体经营效益，并发挥国有资本调控引导职能，成为政府调控国有经济的重要工具。

根据经营计划，该公司重点任务主要包括：一、促进国有经济布局优化，将国有资本集中到基础设施、码头物流、高新技术产业等行业，优化整合港口岸线资源，挖掘港口码头潜力；二、拓宽授权公司经营国有资产范围，盘活区属国有未处置和闲置国有资产；三、打造融投资和资本营运平台，进一步发挥融资桥梁作用，适时扩充国有资本，满足区镇融资贷款担保需求。

管理

跟踪期内，该公司产权结构稳定，部分高管发生变化同时公司对章程进行了修订和完善。公司关联交易主要体现为借资金往来和关联担保。

跟踪期内，该公司产权状况稳定。截至 2022 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⁹。

跟踪期内，该公司对章程进行了修订，进一步明确了党组织在国有企业法人治理结构中的法定地位，同时也对原有章程中与实际情况不符之处进行了调整。

该公司与关联方之间存在一定往来，规模不大。2022 年，公司作为出租方向关联方提供租赁，承租方分别为张家港保税区长源热电有限公司和张家港港新重装码头港务有限公司，确认租赁收益分别为 129.87 万元和 654.87 万元。2022 年末，公司占用关联方资金和被关联方占用资金分别为 12.72 万元和 1.85 亿元，此外，公司为关联方提供担保，年末担保金额为 143.58 亿元（未剔除并表口径内企业互相担保）。

根据该公司提供的本部 2023 年 4 月 10 日《企业信用报告》、张保实业 2023 年 4 月 10 日《企业信用报告》、滨江城投 2023 年 5 月 8 日《企业信用报告》、保税科技 2023 年 4 月 18 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，张保实业已结清贷款中有 7 个关注，均为 2009 年之前，均已正常还清。根据 2023 年 5 月 26 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。

财务

跟踪期内，随着基础设施项目推进以及经营性业务开展，该公司仍主要通过外部融资弥补资金缺口，债务不断增大，杠杆水平仍处高位。公司预付款项、存货等主要资产变现能力较弱，且随着短期债务增加以及长期债务步入还款期，中短期内公司持续面临一定的集中偿债压力，不过较为通畅的外部融资渠道有利于债务滚续。公司主业盈利状况不佳，财政补贴对利润贡献较大。此外，长江国际因“被伪造公司印章案”涉及的 4 笔诉讼，均已获得驳回上诉的终审裁定，被冻结的银行账户及相关资产已陆续解冻。

1. 数据与调整

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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。2022 年，公司未有会计政策和会计估计变更。

2022 年，该公司合并范围新增 6 家子公司，其中除张家港保税区保通汽车检测有限公司因合资方

⁹ 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。

减资退出而纳入本期合并范围外，其他 5 家子公司均为本期新设，因成立时间较短对公司业务财务影响较小。截至 2022 年末，公司纳入合并报表的子公司共有 35 家。

图表 21. 2022 年度公司合并报表范围变化情况（单位：万元、%）

企业名称	变动情况	注册资本	持股比例	主营业务
张家港保税区长麟资产经营有限公司	投资设立	30000.00	100.00	创业投资、股权投资、租赁服务、物业管理等
张家港保税区麟创企业管理有限公司	投资设立	30000.00	70.00	建设工程施工、企业管理、租赁服务、物业管理等
浙江张保扬子贸易有限公司	投资设立	5000.00	100.00	批发业
张家港保税区匠源园林工程有限公司	投资设立	10000.00	100.00	园林绿化工程施工；城市绿化管理；城市公园管理等
张家港保税区筑城项目管理有限公司	投资设立	500.00	100.00	工程管理服务；工程技术服务
张家港保税区保通汽车检测有限公司	投资设立	250.00	100.00	机动车安全技术检测

资料来源：金港资产

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，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，基础设施建设的推进加大了外部融资需求，使得公司债务规模持续扩大，财务杠杆处于偏高水平。2022 年末，公司负债总额为 380.20 亿元，较上年末增长 1.41%；资产负债率为 67.01%，若考虑公司计入所有者权益的永续中票及永续债权融资计划¹⁰，实际资产负债率为 68.77%¹¹，较上年末上升 0.11 个百分点。

2022 年随着持续经营积累，该公司所有者权益规模较上年末提升 9.40%至 187.18 亿元。年末主要包括实收资本 58.50 亿元、资本公积 65.81 亿元、未分配利润 34.90 亿元、其他权益工具 10.00 亿元和少数股东权益 17.51 亿元，其余为盈余公积和其他综合收益；实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 66.41%，资本结构稳定性保持在较好水平。

（2）债务结构

刚性债务是该公司负债主要构成和增量来源。2022 年末，公司刚性债务余额为 347.55 亿元，占负债总额的 91.41%。除刚性债务外，公司预收款项和其他应付款金额相对偏大，分别占 2022 年末负债总额的 4.82%和 2.73%。主要因款项结转，预收款项科目较上年末下降 17.81%至 18.33 亿元，年末主要系收到管委会用以支持香山风景区、滨江新城的拨款（2022 年度当年拨款 2 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），较上年末增长 103.10%至 10.39 亿元，年末主要包括张家港市永兴农业生态园有限公司 2.25 亿元、张家港港新重装码头港务有限公司 1.94 亿元和张家港保税区金乐居开发建设有限公司 1.50 亿元。

跟踪期内，该公司外部融资仍主要来源于银行借款及债券融资，继续小幅扩张，2022 年末刚性债务为 347.55 亿元，较上年末微增长 0.85%。公司一直偏重于中长期融资，2022 年末中长期刚性债务与刚性债务之比为 72.29%。不过中短期内，公司仍存在一定的本息偿付压力。根据公司测算，2023-2025 年分别需偿还到期债务本息 87.67 亿元、92.06 亿元和 50.00 亿元。

银行借款是该公司传统融资渠道，2022 年末为 165.93 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 70.99 亿元和 61.19 亿元，本部次之，借款余额为 13.44 亿元；保税科技借款规模较小，仅 1.46 亿元。从借款方式看，2022 年末保证借款 120.85 亿元，

¹⁰ 永续中票为 22 金港 MTN001，金额 5 亿元，利率为 3.72%；永续债权融资计划金额 5 亿元，利率为 4.8%。

¹¹ 实际资产负债率=（负债总额+永续债）/资产总额。

担保方主要为合并范围内互保；质押借款 22.80 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 11.89 亿元，以土地抵押为主。资金成本不高，2022 年新增借款利率以基准为主。

图表 22. 2022 年年末银行借款情况（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
质押借款	0.00	2.40	20.40	22.80
抵押借款	0.00	0.49	11.40	11.89
保证借款	13.73	26.14	80.98	120.85
信用借款	5.70	0.45	4.04	10.19
应计利息	0.04	0.04	0.17	0.24
合计	19.46	29.52	116.98	165.96

资料来源：金港资产

该公司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。截至 2022 年末，公司待偿债券合计 137.77 亿元（包括短期债券），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 2.45%-5.0%之间。

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（简称“金海港投资”）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%，2022 年末转贷款余额为 13.88 亿元¹²。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¹³，同期末借款余额为 3.10 亿元。融资租赁款主要由公司从吴都租赁、光大金租、中国外贸金融租赁和越秀租赁等借入，名义利率在 4.90%至 5.90%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，2022 年末在借余额 7.96 亿元。此外，公司使用银行承兑汇票融资来搭建多样化融资渠道，2022 年末应付票据为 18.48 亿元。公司银行承兑汇票期限一般在 6 个月-12 个月之间；保证金比例为 0%-100%。

3. 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映主营业务现金收支以及从事代理业务产生的客户保证金收取和货款代付情况等。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，2022 年营业收入现金率为 103.13%。但由于贸易业务规模缩减，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 29.78 亿元，同比减少 32.92%；同期业务现金收支净额为-10.12 亿元，同比大幅净流出，主要系贸易规模缩减及代理业务代垫款项增长所致。当年，公司继续收到大额政府补贴，往来性资金转为净流入以及司法冻结的货币资金解除，其他与经营活动有关的现金收支相抵后净流入额进一步增长，当年净额为 14.38 亿元，但仍未能完全覆盖业务现金流出缺口。综上，2022 年公司经营活动产生的现金净流量为 1.79 亿元，同比下降 75.20%。

2022 年，该公司投资活动现金流反映了理财产品的申赎，以及对外股权及基金出资，当期投资性现金流量净流出 2.41 亿元。公司债务融资规模较快增长，但还本付息的压力也日渐加重，2022 年筹资性现金流量仍持续净流出，当年净额为-2.09 亿元。

4. 资产质量

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司资产总额有所增长。2022 年末，公司资产总额为 567.37 亿元，较上年末增长 3.92%，仍主要以流动资产为主，占比为 87.78%。

¹² 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。

¹³ 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。

该公司流动资产主要分布在货币资金、预付款项和存货，分别占年末资产总额的 7.30%、22.61%和 53.18%。公司货币资金存量较为充裕，2022 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 32.45 亿元。2022 年末，预付款项较上年末减少 4.53%至 128.28 亿元，主要为预付金港镇财政所的基建工程款，相关款项在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 22.33%、9.96%、6.64%和 61.07%。随着基础设施建设持续推进，公司存货逐年增加，2022 年末增长 9.25%至 301.75 亿元。年末存货主要包括：51.15 亿元香山风景区、40.94 亿元张家港滨江新城、20.04 亿元张家港保税区基础设施完善工程、25.39 亿元汽车物流园一期工程、19.94 亿元路桥工程和 32.75 亿元张家港保税区“三优三保”工程等。

2022 年，该公司非流动资产同比增长 14.60%至 69.34 亿元，其中投资性房地产年末余额 19.07 亿元主要系对外租赁的物业，包括滨江大厦、进口汽车物流中心等；固定资产主要为房屋建筑物和机器设备等，主要因存货转入较上年末增长 36.15%至 24.69 亿元。此外，公司年末长期股权投资同比下降 7.45%至 6.64 亿元，主要系退出苏州恒好投资有限公司的投资所致；年末其他非流动金融资产 7.68 亿元，同比增长 20.05%，主要系增加基金投资，期末主要包括江苏银行 2.43 亿元和南京源恒股权投资管理合伙企业 1.40 亿元；无形资产年末余额 5.85 亿元，主要为土地使用权。

5. 盈利能力

2022 年，该公司营业毛利为 5.42 亿元，较上年增长 17.29%，主要是由于盈利空间较大的码头仓储收入提升所致。当年，码头仓储毛利同比增长 36.80%至 3.00 亿元，仍为公司最主要利润来源，当年毛利占比达 55.29%；基础设施建设在主业利润中占有一定比重，贡献了 20.28%的毛利；商品销售盈利空间小，毛利占比仅 0.73%。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2022 年期间费用为 4.36 亿元，期间费用率为 15.08%。公司加强控制日常经营支出，管理费用同比减少 9.40%至 2.46 亿元。财务费用为 1.64 亿元，较上年减少 26.65%主要系利息收入增加所致。目前公司利息支出仍主要资本化处理，2022 年资本化利息支出为 11.61 亿元。

该公司主业盈利偏弱，2022 年经营收益¹⁴为 7198.04 万元。投资收益和公允价值变动收益大幅波动，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以及处置交易性金融资产取得一定投资收益，2022 年公司实现投资收益 1.60 亿元。同期公司公允价值变动收益为 0.10 亿元。财政补贴是公司利润的重要来源，2022 年公司财政补贴收入为 5.13 亿元，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，2022 年公司实现净利润 6.93 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 13.23 亿元，较上年增长 20.13%，主要由利润总额增加带动。同期，公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度不足，对利息支出的保障仍处于尚可水平；非筹资性现金流转为净流出，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 23. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.80	0.78	0.90
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.09	6.34	1.47
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.03	2.17	0.52

¹⁴ 经营收益=营业利润-其他经营收益。

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.36	5.98	-0.51
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-1.12	2.05	-0.18
流动比率(%)	400.22	423.85	387.61
现金比率(%)	42.75	51.84	38.48
短期刚性债务现金覆盖率(%)	57.64	70.24	51.35

资料来源：金港资产

截至2022年末，该公司流动比率为387.61%，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。公司当年末存量货币资金有所消耗，且短期债务规模上升以及长期债务逐步进入还款期，对即期债务偿付的保障有所下降。

截至2022年末，该公司受限资产总额为21.66亿元。年末货币资金中，8.94亿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、投资性房地产和无形资产分别为7110.29万元、11.65亿元和3614.92万元。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。

图表 24. 截至2022年末公司受限资产情况（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	89409.39	21.60	保证金
存货	7110.29	0.24	借款抵押
投资性房地产	116466.41	61.08	借款抵押
无形资产	3614.92	6.18	借款抵押
合计	216601.02	—	—

资料来源：金港资产

7. 表外事项

截至2022年末，该公司对外担保余额12.36亿元，担保比率为6.60%。其中，金海港投资为公司最主要的担保对象，年末担保金额为10.97亿元。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，目前经营正常。

图表 25. 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方名称	被担保方名称	担保金额
本部	张家港市金海港投资开发有限公司	71500.00
张保实业	张家港市金海港投资开发有限公司	24000.00
	张家港市金港城市投资发展有限公司	14180.00
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	8900.00
	张家港保税区金乐居开发建设有限公司	5000.00
合计	—	123580.00

资料来源：金港资产

此外，跟踪期内，子公司长江国际因“被伪造公司印章”¹⁵涉及的4笔诉讼，即新兴际华诉讼案、中交海洋诉讼案、天津临港诉讼案和山东高速诉讼案，均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均已陆续解除。但由于此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长江国际及该公司的影响。

¹⁵ 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。

图表 26. 2022 年末长江国际涉及的 4 起案件最新进展

序号	案件原告	涉案金额	案件状态	裁判结果
1	新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	终审裁定	江苏省高级人民法院裁定驳回上诉，维持原裁定。2021 年 5 月，苏州市中级人民法院出具《民事裁定书》[(2019)苏 05 民初 447 号之一]，裁定如下：驳回山东高速海南发展有限公司的起诉。2022 年 6 月，苏州市中级人民法院出具《民事裁定书》[(2019)苏 05 民初 447 号之二]，裁定如下：解除对长江国际 8197.37 万元人民币的银行存款或其相应价值的其他财产的冻结。

资料来源：保税科技

外部支持

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 2022 年末，公司银行授信合计 268.93 亿元，尚未使用授信额度 62.15 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。2022 年，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素影响，张家港市经济增速大幅放缓，同时一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，但经济体量仍位居江苏省各县（市）前列，地方财力较强，地方政府债务压力尚可。张保区（含金港街道、后塍街道、德积街道）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。2022 年，公司化工品贸易明显缩减，致使营收规模下滑；不过同期基建结算较为稳定以及码头仓储收入得益于多元化货种开拓实现增长，整体盈利仍有所提升。

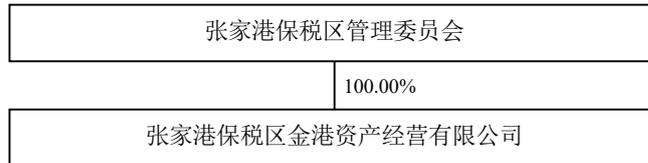
跟踪期内，随着基础设施项目推进以及经营性业务开展，该公司仍主要通过外部融资弥补资金缺口，债务不断增大，杠杆水平仍处高位。公司预付款项、存货等主要资产变现能力较弱，且随着短期债务增加以及长期债务步入还款期，中短期内公司持续面临一定的集中偿债压力，不过较为通畅的外部融资渠道有利于债务滚续。公司主业盈利状况不佳，财政补贴对利润贡献较大。此外，长江国际因“伪造公司印章案”涉及的 4 笔诉讼，均已获得驳回上诉的终审裁定，被冻结的银行账户及相关资产已陆续解冻。

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。

附录一：

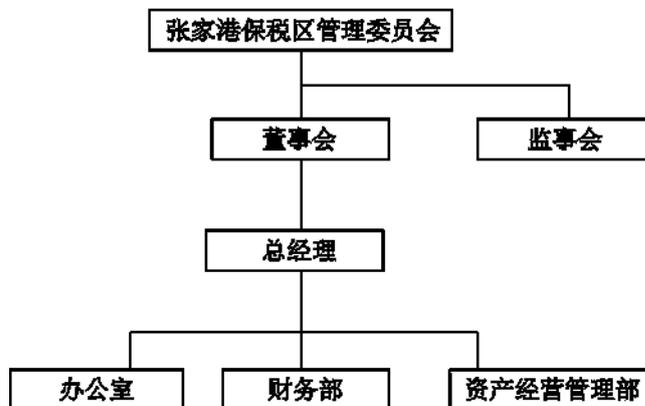
公司股权结构图



注：根据金港资产提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				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	—	投资、资本运作与管理，基础设施建设开发，房屋租赁	95.63	91.71	0.03	0.55	-3.79	
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	126.50	111.68	8.53	3.51	4.19	
张家港市滨江新城投资发展有限公司	滨江城投	76.53	基础设施建设开发，项目投资，资产经营	100.30	59.69	5.59	2.06	3.16	另有间接持股 23.47%
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	—	5.86	1.44	0.11	-0.12	另有间接持股 34.77%
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	6.85	25.79	13.41	1.73	5.04	

注：根据金港资产 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	517.04	545.99	567.37
货币资金[亿元]	44.97	51.91	41.39
刚性债务[亿元]	320.87	344.62	347.55
所有者权益[亿元]	166.61	171.10	187.18
营业收入[亿元]	34.76	33.65	28.88
净利润[亿元]	5.45	5.10	6.93
EBITDA[亿元]	11.74	11.02	13.23
经营性现金净流入量[亿元]	3.19	7.22	1.79
投资性现金净流入量[亿元]	-6.67	-0.40	-2.41
资产负债率[%]	67.78	68.66	67.01
长短期债务比[%]	209.36	227.31	195.90
权益资本与刚性债务比率[%]	51.92	49.65	53.86
流动比率[%]	400.22	423.85	387.61
速动比率[%]	57.89	65.40	52.93
现金比率[%]	42.75	51.84	38.48
短期刚性债务现金覆盖率[%]	57.64	70.24	51.35
利息保障倍数[倍]	0.64	0.61	0.73
有形净值债务率[%]	223.39	227.70	210.01
担保比率[%]	12.63	8.48	6.60
毛利率[%]	18.52	13.80	18.77
营业利润率[%]	18.91	16.99	26.50
总资产报酬率[%]	1.87	1.63	1.94
净资产收益率[%]	3.30	3.02	3.87
净资产收益率*[%]	2.76	2.95	3.62
营业收入现金率[%]	148.25	131.92	103.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.09	6.34	1.47
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.03	2.17	0.52
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.36	5.98	-0.51
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.12	2.05	-0.18
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.78	0.90
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.04

注：表中数据依据金港资产经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录五：

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、CCC 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。

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、CCC 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。

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。

附录六：

发行人历史评级

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、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AA+/稳定	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AA+/稳定	周晓庆、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20金港01)	历史首次评级	2020年6月29日	AA+	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AA+	周晓庆、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20金港02)	历史首次评级	2020年10月15日	AA+	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AA+	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

	本次评级	2023年6月25日	AA ⁺	周晓庆、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21金港01)	历史首次评级	2021年5月20日	AA ⁺	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AA ⁺	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AA ⁺	周晓庆、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21金港02)	历史首次评级	2021年7月16日	AA ⁺	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AA ⁺	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AA ⁺	周晓庆、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。