信用评级公告

联合〔2021〕6052 号

联合资信评估股份有限公司通过对南京栖霞科技产业发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京栖霞科技产业发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南京栖霞科技产业发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京栖霞科技产业发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
南京栖霞国有资产经营有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 栖霞科技 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 栖霞科技 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 栖霞科技 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/09/03
21 栖霞科技 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/04/12

评级时间：2021 年 7 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“公司”）是南京市栖霞区重要的产业园开发运营主体，主要负责紫东国际创意园、江苏生命科技创新园、金港科创园以及仙林软件与服务外包产业园四个园区的开发及运营。跟踪期内，南京市及栖霞区经济保持增长，公司业务保持其区域经营优势，并持续获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性弱、短期偿付压力很大、委托代建业务持续性弱以及产业园项目存在较大的去化压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”由南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“栖霞国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，栖霞国资主体长期信用等级 AA+，评级展望稳定。栖霞国资担保实力很强，其担保有效提升了“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20栖霞科技MTN001”和“21栖霞科技MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，南京市和栖霞区经济均保持增长，公司外部发展环境良好。
2. **公司业务保持区域经营优势，并持续获得政府的有力支持。**公司是南京栖霞区重要的产业园开发运营主体，跟踪期内，公司业务保持区域经营优势，栖霞区政府及股东在财政补贴和融资等方面持续给予公司有力支持。
3. **担保增信支持。**栖霞国资为“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”本息偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		5
		偿债能力		6
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. **资产流动性弱。**跟踪期内，公司资产中产业园项目投入为主的存货和投资性房地产占比仍较高，资产流动性弱。
2. **整体债务负担重，短期偿付压力很大。**跟踪期内，公司整体债务负担仍重，截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.05 倍，短期偿付压力很大。
3. **委托代建业务持续性弱。**截至 2021 年 3 月底，公司无在建及拟建代建项目，公司委托代建业务持续性弱。
4. **产业园项目已投资金额大，存在较大的去化压力，投资回收期长。**截至 2021 年 3 月底，公司重点开发的四个产业园计划总投资合计 92.44 亿元，累计已投资 85.67 亿元，未来尚需投资 6.77 亿元；租售比率较低，存在较大的去化压力。

分析师：张 勇　兰 迪　李 颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.00	5.96	0.94	1.01
资产总额（亿元）	143.67	140.39	138.54	140.91
所有者权益（亿元）	34.91	33.77	34.28	34.22
短期债务（亿元）	25.34	24.30	20.10	19.12
长期债务（亿元）	63.61	64.81	64.98	66.46
全部债务（亿元）	88.95	89.11	85.08	85.58
营业收入（亿元）	2.72	3.05	3.20	0.65
利润总额（亿元）	0.83	0.78	0.68	-0.06
EBITDA（亿元）	1.00	0.95	0.78	--
经营性净现金流（亿元）	-6.54	-5.25	-7.87	0.22
营业利润率（%）	18.02	44.69	44.41	57.88
净资产收益率（%）	1.92	1.45	1.49	--
资产负债率（%）	75.70	75.95	75.26	75.72
全部债务资本化比率（%）	71.82	72.52	71.28	71.44
流动比率（%）	188.94	212.30	222.73	223.45
经营现金流动负债比（%）	-16.23	-14.12	-22.81	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.25	0.05	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.27	0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	89.13	93.59	109.24	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	12.45	15.81	27.94	29.26
所有者权益（亿元）	7.86	7.78	7.70	7.66
全部债务（亿元）	0.00	4.97	11.94	11.94
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.08	-0.08	-0.04
资产负债率（%）	36.82	50.78	72.45	73.84
全部债务资本化比率（%）	0.00	38.97	60.80	60.93
流动比率（%）	63.60	201.15	219.78	202.45
经营现金流动负债比(%)	20.92	-144.49	-104.07	--

注：1.本报告合并口径已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；2. 2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 栖霞科技 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/03/11	兰迪 张勇 兰雅 李颖 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 栖霞科技 MTN001	AA+	AA	稳定	2020/05/20	张勇 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京栖霞科技产业发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“栖霞国资”）仍为公司唯一股东，南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”）为公司实际控制人；公司注册资本仍为 12.00 亿元，实收资本仍为 7.90 亿元。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括综合管理部、财务投资部、科技招商部、党群工作部、建设管理部、企业服务部、安全环保部和纪检监察室；合并范围内拥有子公司共 4 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 138.54 亿元，所有者权益 34.28 亿元（含少数股东权益 1.57 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 3.20 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 140.91 亿元，所有者权益 34.22 亿元（含少数股东权益 1.58 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.65 亿元，利润总额-0.06 亿元。

公司住所：南京市栖霞区马群街道紫东路 2 号 A2 栋 201 室；法定代表人：黄斌。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，联合资信所评债券“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”尚需偿还债券本金余额 5.00 亿元。跟踪期内，“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”尚未到还本付息日。截至 2021 年 4 月底，“20 栖霞科技 MTN001”募集资金已使用完毕，全部用于偿还有息负债；“21 栖霞科技 MTN001”募集资金已使用 2.60 亿元，用于偿还有息负债。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 栖霞科技 MTN001	2.00	2.00	2020/09/03	3
21 栖霞科技 MTN001	3.00	3.00	2021/04/12	3

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩

张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6

月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地

			方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
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	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

跟踪期内，南京市和栖霞区经济均保持增长，公司发展的外部环境良好。

南京市

根据《南京市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，南京市地区生产总值达到14817.95亿元，同比增长4.6%，其中：第一产业实现增加值296.80亿元，同比增长0.9%，第二产业实现增加值5214.35亿元，同比增长5.6%，第三产业实现增加值9306.80亿元，同比增长4.1%。产业结构持续优化，三次产业结构由上年的2.1：35.9：62.0调整为2.0：35.2：62.8。全市居民人均可支配收入6.06万元，同比增长5.2%

2020年，南京市全年规模以上工业增加值同比增长6.5%。规模以上高技术制造业增加值同比增长28.8%，其中，电子及通信设备制造业增长47.7%，航空、航天器及设备制造业增长14.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长11.0%。装备制造业增加值同比增长14.1%，其中，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、专用设备制造业分别增长18.0%、21.7%、50.3%、9.9%。新型电子信息、绿色智能汽车、高端智能装备、生物医药与节能环保等四大先进制造业增加值同比增长9.9%，其中新型电子产业、高端智能装备产业增加值分别增长60.8%、13.3%。

2020年，南京市全社会固定资产投资同比增长6.6%。分领域看，工业投资同比增长11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别同比增长20.0%、5.5%，占工业投资比重分别为51.5%、54.8%。基础设施投资同比增长1.2%。

2020年，南京市房地产开发投资2631.40亿元，同比增长5.2%。其中，住宅投资1862.72亿元，增长7.3%。

栖霞区

栖霞区地处南京市东北郊，南依钟山，北临长江，是南京重要的工业中心和航运中心。截至 2020 年 11 月 1 日，栖霞区常住人口 98.78 万人。

根据《2020 年栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，栖霞区完成地区生产总值 1569.15 亿元，按可比价计算同比增长 2.1%。其中：第一产业实现增加值 7.82 亿元，同比下降 3%；第二产业实现增加值 902.71 亿元，同比增长 5.1%，第三产业实现增加值 658.62 亿元，同比下降 2.4%。三次产业结构由上年的 0.51：59.07：40.42 调整为 0.5：57.53：41.97。

2020 年，栖霞区固定资产投资比上年增长 9.4%。其中，工业投资比上年增长 7.3%；工业技改投资占工业投资比重为 67.06%；高新技术产业投资比上年增长 15.8%；第三产业投资比上年增长 6.49%。

2020 年，栖霞区房地产开发完成投资 398.62 亿元，比上年增长 19.7%。施工面积 1141.23 万平方米，比上年下降 2.1%。其中住宅施工面积 809.18 万平方米，比上年增长 0.1%。新开工各类房屋面积 282.39 万平方米，同比下降 26.3%。其中住宅新开工 184 万平方米，同比下降 23.8%。全年房地产销售面积 138.29 万平方米，同比下降 22%，全年房地产销售额达 386.15 亿元，同比增长 18.5%。

栖霞高新技术产业开发区

栖霞高新技术产业开发区（以下简称“栖霞高新区”）系根据《南京市科技园区整合设立工作方案》于 2017 年 11 月成立，负责整合并统一管理栖霞区的科创园区，总占地面积 5.07 平方公里，规划建筑面积 627.15 万平方米，已建成面积 359.9 万平方米。

栖霞高新区采取“一区多园”的管理模式，“一区”由三大板块组成，即南京紫东国际创意园板块（含南京紫东国际创意园、马群科技园、江苏省地理信息产业园），吸引软件及信息服务业；江苏生命科技创新园板块（含江苏生命科技创新园、仙林软件与服务外包产业园、南大科学园），吸引生命健康产业；金港科创中心板块（含金港科创园等），吸引科技服务业产业。“多园”则由东南大学科技园栖霞园区、南京尧化科创中心等组成。

紫东国际创意园占地 1000 亩，入驻企业 400 家，已列入南京市创意产业重点项目，未来计划结合周围 3.6 平方公里打造紫东小镇。江苏生命科技创新园占地 675 亩，入驻企业 300 余家，建有江苏省首个“诺贝尔奖获得者工作室”。金港科创园占地 215 亩，入驻企业 240 家，园区以“国家级南京金港高新技术创业服务中心”为核心，建设“金港科技创业苗圃”和“金港科技园加速器”，为创业企业和团队提供专业化科技发展服务。仙林软件与服务外包产业园占地 1080 亩，规划建筑面积 74.3 万平方米，入驻企业 7 家。园区重点发展智慧城市、物联网等软件产业。

（2）政府财力

跟踪期内，南京市一般预算收入保持增长，财政自给能力强；栖霞区财政自给能力很强；栖霞高新区一般公共预算收入保持增长。

根据《南京市 2020 年预算执行情况表和 2021 年预算草案表》，2020 年，南京市完成一般公共预算收入 1637.7 亿元，同比增长 3.7%；其中税收收入 1395.6 亿元，同比增长 1.6%，占一般公共预算收入的 85.22%，财政收入质量高。全年一般公共预算支出 1754.6 亿元，同比增长 5.8%，财政自给率为 93.34%，财政自给能力强。2020 年，南京市实现政府性基金收入 2208.4 亿元，其中市本级 1143.4 亿元。总体看，南京市财政实力强。截至 2020 年底，南京市政府债务余额 2818.5 亿元。

根据公司提供的资料，2020 年，栖霞区实现一般公共预算收 138.70 亿元。其中，税收收入 123.91 亿元；政府性基金收入 170.43 亿元。同年，栖霞区一般公共预算支出 98.15 亿元，财政自给率为 141.31%，财政自给能力很强。截至 2020 年底，栖霞区政府性债务余额 61.67 亿元。

2020 年，栖霞高新区完成一般公共预算收入 3.78 亿元，同比增长 8.31%。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 12.00 亿元，实收资本 7.90 亿元（全部为货币出资），栖霞国资为公司唯一股东，栖霞区财政局为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域经营优势。

公司子公司江苏仙林生命科技创新园发展有限公司（以下简称“仙林生命”）、南京钟山创意产业发展有限公司（以下简称“钟山公司”）、南京仙林智谷建设发展有限公司（以下简称“仙林智谷”）和南京金港投资有限公司（以下简称“金港投资”）分别负责江苏生命科技创新园、南京紫东国际创意园、仙林软件与服务外包产业园和金港科创园的开发和运营。上述四个产业园是栖霞高新区内的核心产业园，公司作为栖霞高新区进行产业园整合管理的实体运营单位，在栖霞区产业园开发运营方面竞争优势明显。

3. 外部支持

跟踪期内，栖霞区政府及股东在财政补贴和融资等方面持续给予公司有力支持。

财政补贴

2020 年，公司获得财政补贴收入 0.68 亿元，计入“其他收益”。

融资支持

公司股东栖霞国资通过资金暂借、融资担保等方式对公司融资进行支持，截至 2021 年 3 月底，公司获得的栖霞国资暂借款余额 17.76 亿元，获得栖霞国资担保的融资余额 56.62 亿元。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有不良信用记录。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91320113MA1T7EFB7X），截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：913201136825307023），截至 2021 年 6 月 11 日，子公司钟山公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据企业信用情况报告（统一社会信用代码：913200006849202453），截至 2021 年 6 月 11 日，子公司仙林生命无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 7 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

跟踪期内，公司人员、组织结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化。2020 年，公司营业收入和综合毛利率较2019年基本保持稳定。

2020 年，公司营业收入 3.20 亿元，收入规模及各板块收入占比较上年基本持平；同期，公司综合毛利率较上年小幅下降，为 58.94%；其中，租金及物业费毛利率同比下降 5.07 个百分点，系在新冠肺炎疫情期间，公司给予部分园区入驻企业一定的租金减免所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.65 亿元，以租金及物业费收入为主，综合毛利率 78.85%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目代建	0.54	17.72	13.04	0.59	18.59	13.04	0.00	0.00	0.00
科技载体销售	0.73	23.86	57.32	0.94	29.51	58.87	0.00	0.00	0.00
租金及物业费	1.52	49.94	81.69	1.43	44.66	76.62	0.59	91.08	79.01
酒店餐饮服务	0.25	8.06	65.94	0.20	6.17	62.43	0.04	5.49	63.08
其他业务	0.01	0.42	100.00	0.03	1.08	100.00	0.02	3.43	100.00
合计	**3.05**	**100.00**	**62.52**	**3.20**	**100.00**	**58.94**	**0.65**	**100.00**	**78.85**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理及公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司仍承担了栖霞区内主要产业园区的开发建设和运营管理工作，实施主体主要是负责各个产业园投资开发的子公司，开发模式分为代建和自主投资运营两种。

（1）代建模式

跟踪期内，公司工程项目代建收入同比变动小，毛利率保持稳定。公司无在建及拟建代建项目，公司委托代建业务持续性弱。

跟踪期内，公司代建业务模式和账务处理方式未发生变化。根据金港投资、仙林生命与南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“栖霞高新区管委会”）签订的《委托代建协议》，栖霞高新区管委会分别委托金港投资和仙林生命进行金港科技创业中心二期工程和生命科技创新园 A1、A2 工程的建设，委托的项目范围包括拆迁安置房的前期拆迁和建设、商业地块的前期拆迁和整理、道路桥梁、环境、绿化及其他政府基建项目。金港投资和仙林生命全权负责与委托范围内项目建设管理有关的事宜，包括但不限于组织项目投资建设，工程招标，签订工程发包合同，工程现场管理，项目资金筹措管理，办理项目审计、验收、决算编制，处理工程索赔事宜及其他相关工作，并受托对园区进行管理与运营，代为收取相关款项。栖霞高新区管委会根据代建协议向金港投资和仙林生命支付项目回购资金，回购资金包括项目建设投资额，并在此基础上加计 15.00%的代建管理费。

根据栖霞高新区管委会出具的《建设项目中期结算确认书》，2020 年，公司确认项目开发成本 0.52 亿元，按成本加成 15.00%确认收入 0.59 亿元，为金港科技创业中心二期工程确认的收入；2021 年 1－3 月，公司未确认工程项目代建收入。截至 2021 年 3 月底，公司无在建及拟建代建项目，且无待确认收入部分，公司委托代建业务持续性弱。

（2）自主投资运营

跟踪期内，公司持续投入产业园开发，未来计划投入金额不大，随着产业园入驻率的不断提高，未来收入规模有望增长；同时，联合资信也关注到公司产业园项目已投资金额大，存在较大的去化压力，投资回收期长。

跟踪期内，公司仍自筹资金进行产业园区的开发建设，主要建设内容包括生产办公用房、商业用房及配套基础设施，房产建设完工后可对外出售或出租，并将产业园内的房产销售收入计入科技载体销售收入。公司为入园企业提供房屋出租、物业管理、酒店餐饮等综合服务，从而获取租金及物业费收入和酒店餐饮服务收入等。

自成立以来，公司重点开发建设的产业园包括南京紫东国际创意园、软件服务外包产业园、江苏生命科技创新园和金港科技创业园等。2020 年，上述四个重点产业园合计实现科技载体销售收入 0.94 亿元；2021 年 1－3 月，未实现科技载体销售收入；2020 年以及 2021 年 1－3 月，公司租金及物业费收入分别为 1.43 亿元

和 0.59 亿元，酒店餐饮服务收入分别为 0.20 亿元和 0.04 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司重点产业园建设、销售及出租情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米·月）

产业园名称	总投资	已投资	可转让和出租的办公用房面积	已售面积	已售金额	已租面积	出租均价
紫东创意园	40.00	37.62	49.24	7.33	6.51	28.13	45.00
生命科技园	32.34	28.60	48.39	7.00	2.74	25.58	30.00
金港科创园	12.90	11.51	30.35	5.86	2.03	14.39	30.00
软件外包园	7.20	7.94	11.40	0.00	0.00	0.83	30.00
合计	**92.44**	**85.67**	**139.38**	**20.19**	**11.28**	**68.93**	--

注：由于建设需要，软件外包园项目已投资额已超过计划总投资额
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司四个重点产业园可转让和出租的办公用房面积合计 139.38 万平方米，累计已销售面积 20.19 万平方米，已销售金额 11.28 亿元，已出租面积 68.93 万平方米，租售比率较低，存在较大的去化压力。

截至 2021 年 3 月底，公司重点开发的四个产业园计划总投资合计 92.44 亿元，累计已投资 85.67 亿元，未来尚需投资 6.77 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将进一步完善产业园区的开发建设，并加大招商引资力度，加快园区租售进度。

栖霞高新区将以建设“高新产业集聚、体制机制高效、生态环境优美”的特色平台为目标，打造成为栖霞区经济发展的主战场、创新创业的主阵地、新动力增长的主引擎。公司将进一步完善产业园区的开发建设，并在此基础上不断提升园区经营管理水平，加大招商引资力度，加快园区租售进度，提高收入水平。此外，公司将通过产业投资基金的形式加大对园区企业的投资和扶持力度。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年及 2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司共 4 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，以产业园项目投入为主的存货和投资性房地产占比较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 138.54 亿元，较上年底下降 1.32%；其中，流动资产占 55.51%，非流动资产占 44.49%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.96	4.24	0.94	0.68	1.01	0.72
应收账款	3.55	2.53	4.52	3.26	4.51	3.20
其他应收款	17.43	12.42	11.01	7.95	11.65	8.27
存货	51.85	36.93	60.15	43.42	61.87	43.91
流动资产	**78.97**	**56.25**	**76.91**	**55.51**	**79.25**	**56.25**

可供出售金融资产	2.15	1.53	2.17	1.57	0.00	0.00
投资性房地产	55.98	39.88	56.16	40.54	56.16	39.86
非流动资产	**61.43**	**43.75**	**61.63**	**44.49**	**61.65**	**43.75**
资产合计	**140.39**	**100.00**	**138.54**	**100.00**	**140.91**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 76.91 亿元，较上年底下降 2.61%，构成主要为存货和其他应收款。

截至 2020 年底，公司货币资金 0.94 亿元，较上年底大幅下降 84.19%；构成主要为银行存款，无受限资金。

截至 2020 年底，公司应收账款 4.52 亿元，较上年底增长 27.23%，主要系应收代建款增长所致。公司应收账款主要为应收栖霞高新区管委会的代建款。账龄方面，按账龄组合计提坏账准备的 2.33 亿元应收账款中，1 年以内的占 51.54%，1~2 年的占 4.57%，2~3 年的占 9.62%，3 年以上的占 34.27%，整体账龄偏短，累计计提坏账准备 0.50 亿元。应收账款前五大欠款方主要为栖霞高新区管委会、南京泽恒医药技术开发有限公司等单位，合计金额为 3.25 亿元，占比为 64.66%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司其他应收款 11.01 亿元，较上年底下降 36.82%。公司其他应收款往来对象主要为栖霞区政府单位或国有企业，回收风险较低，但对资金形成一定占用。从集中度看，前五大欠款单位欠款合计占 60.16%，集中度较高。账龄方面，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 1.05 亿元，其中 1 年以内的占 29.94%，1~2 年的占 52.54%，2~3 年的占 9.25%，3 年以上的占 8.27%，整体账龄偏短；账龄分析法下累计计提坏准备 641.41 万元，计提比例为 0.58%，计提比例低。

表 7　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
紫东国际创意园管理委员会	4.40	39.73	往来款
南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会	1.85	16.71	往来款
仙林智谷管委会	0.30	2.71	往来款
江苏联宏智慧能源股份有限公司	0.07	0.64	往来款
南京科进实业有限公司	0.04	0.38	往来款
合计	**6.66**	**60.16**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货 60.15 亿元，较上年底增长 16.01%，主要来自栖霞高新区产业园项目的持续投入；公司存货主要由开发成本 60.14 亿元（产业园项目投入）构成。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 61.63 亿元，较上年底增长 0.34%。公司非流动资产构成主要为投资性房地产。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 2.17 亿元，较上年底变化不大。公司可供出售金融资产主要为公司对基金公司以及企业的股权投资，金额较大的有对南京赛富衡准创业投资基金（有限合伙）投资 0.75 亿元、对南京市栖霞区中小企业融资担保有限责任公司投资 0.30 亿元、对南京金投健康产业投资企业（有限合伙）投资 0.30 亿元，对南京雪浪金盈环保产业投资合伙企业（有限合伙）投资 0.50 亿元。

公司投资性房地产为出租的房屋建筑物，采用公允价值模式进行后续计量。截至 2020 年底，公司投资性房地产 56.16 亿元，较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 140.91 亿元，较上年底变化不大；从构成看，流动资产占比为 56.25%，公司资产仍然以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底，公司可供出售金融资

产为 0.00 元，系公司将该科目余额调整至其他权益工具投资所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 19.14 亿元，受限比例为 13.82%，受限比例高，全部为用于抵押的投资性房地产。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，权益结构稳定性一般；公司债务规模呈下降趋势，整体债务负担仍重，2021 年面临集中偿付压力。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 34.28 亿元；较上年底增长 1.51%，系未分配利润增长所致。公司所有者权益构成主要为实收资本（占 23.05%）、资本公积（占 26.79%）、其他综合收益（占 33.82%）和未分配利润（占 11.75%），权益结构稳定性一般。截至 2020 年底，公司实收资本仍为 7.90 亿元，系栖霞国资对公司的货币注资。公司资本公积仍为 9.18 亿元，主要为子公司钟山公司收到的财政补贴款等。公司其他综合收益 11.59 亿元，系将存货转换为以公允价值计量的投资性房地产形成。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 34.22 亿元，较上年底变化不大。

表8　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.90	23.40	7.90	23.05	7.90	23.09
资本公积	9.18	27.20	9.18	26.79	9.18	26.84
其他综合收益	11.59	34.33	11.59	33.82	11.59	33.88
未分配利润	3.57	10.57	4.03	11.75	3.96	11.57
归属于母公司所有者权益合计	**32.25**	**95.49**	**32.71**	**95.42**	**32.64**	**95.38**
少数股东权益	1.52	4.51	1.57	4.58	1.58	4.62
所有者权益合计	**33.77**	**100.00**	**34.28**	**100.00**	**34.22**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

（2）负债

截至2020年底，公司负债合计104.27亿元，较上年底下降 2.21%。从负债结构看，流动负债占 33.12%，非流动负债占 66.88%，公司负债仍然以非流动负债为主。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.85	5.49	3.50	3.36	3.70	3.47
应付账款	4.97	4.67	2.87	2.75	2.61	2.45
其他应付款	16.83	15.78	7.43	7.12	10.07	9.44
一年内到期的非流动负债	6.89	6.47	16.60	15.92	15.42	14.45
流动负债	**37.20**	**34.89**	**34.53**	**33.12**	**35.47**	**33.24**
长期借款	41.87	39.26	36.41	34.92	36.76	34.46
应付债券	4.96	4.65	11.94	11.45	11.94	11.19
长期应付款	17.98	16.86	16.63	15.95	17.76	16.65
非流动负债	**69.43**	**65.11**	**69.74**	**66.88**	**71.22**	**66.76**
负债总额	**106.62**	**100.00**	**104.27**	**100.00**	**106.69**	**100.00**

注：其他应付款金额不包含应付利息

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 34.53 亿元，较上年底下降 7.17%，主要系其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 3.50 亿元，较上年底下降 40.17%，构成全部为保证借款。

截至 2020 年底，公司应付账款 2.87 亿元，较上年底下降 42.26%，系支付应付工程款所致。公司应付账款主要为应付的工程款。

截至 2020 年底，公司预收款项 2.64 亿元，较上年底增长 227.00%，系预收租金及物业费、预收售房款增长所致。公司预收款项主要由预收租金及物业费 1.68 亿元和预收售房款 0.94 亿元构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 7.43 亿元，较上年底下降 55.85%，下降幅度较大，主要系公司将应付给股东或栖霞区政府单位或国有企业的往来款和暂借款及代收代付款计入长期应付款所致。公司其他应付款主要由往来款 6.92 亿元和保证金、押金 0.48 亿元构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.60 亿元，较上年底增长 140.78%；由一年内到期的长期借款 7.75 亿元和一年内到期的长期应付款 8.84 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 69.74 亿元，较上年底变化不大；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 36.41 亿元，较上年底下降 13.02%；公司长期借款主要包括保证借款 32.93 亿元、保证+抵押借款 8.06 亿元和抵押+质押借款 3.17 亿元（包含一年内到期部分）。

截至 2020 年底，公司应付债券 11.94 亿元，较上年底增长 140.69%，主要系公司当年发行 5.00 亿元“20 栖科 01”（票面利率 3.95%，期限 3 年）和 2.00 亿元“20 栖霞科技 MTN001”（票面利率 4.30%，期限 3 年）所致。

公司长期应付款主要包括公司与南京栖霞城市建设发展集团有限公司、栖霞国资的借款。截至 2020 年底，公司长期应付款 16.63 亿元，较上年底下降 7.53%，系公司偿还借款所致。长期应付款中有息部分已调整至长期债务及相关指标计算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 106.69 亿元，较上年底增长 2.32%，其中，流动负债占 33.24%，公司负债仍然以非流动负债为主。同期，公司其他应付款 10.07 亿元，较上年底增长 35.58%，系往来款增长所致；其余科目变动均不大。

截至 2020 年底，公司全部债务 85.08 亿元，较上年底下降 4.52%；资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 75.26%、65.47%、71.28%，较上年底均略有下降。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 85.58 亿元，资产负债率 75.72%，长期债务资本化比率 66.02%、全部债务资本化比率 71.44%，与上年底相比变化不大。总体看，公司债务负担仍重。

有息债务的期限分布方面，公司在 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年及 2024 年将到期的债务规模分别为 18.68 亿元、10.09 亿元、10.62 亿元和 1.68 亿元，2021 年公司面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，利润总额对公允价值变动损益和政府补贴依赖大。

2020 年，公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增长 4.88%。同期，公司营业成本 1.31 亿元，同比增长 14.88%，增幅高于营业收入。受此影响，2020 年，公司营业利润率同比下降 0.27 个百分点至 44.41%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主。2020 年，公司期间费用 1.54 亿元，同比增长 12.53%。期间费用占营业收入的比例由上年的 44.77%增长至 48.03%，公司期间费用管控能力弱。

非经营性损益方面，2020 年，公司实现其他收益 0.68 亿元，为获得的政府补贴；公允价

值变动损益 0.18 亿元，系按公允价值计量的投资性房地产的公允价值变动所致。公司实现利润总额 0.68 亿元，公司利润对公允价值变动损益和政府补贴依赖程度大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比略有上升，分别为 0.44%和 1.49%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.65 亿元，营业成本 0.14 亿元，实现利润总额-0.06 亿元；同期，公司营业利润率为 57.88%。

5. 现金流分析

由于产业园项目投入规模较大，跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为负，投资活动现金流规模很小，公司对外部筹资依赖仍较大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 7.28 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 4.07 亿元，主要为业务经营收入；收到其他与经营活动有关的现金 3.21 亿元，主要为与其他单位之间资金往来款及收到的政府补贴。公司现金收入比由上年的 100.46%上升至 127.24%，收入实现质量有所提升。公司经营活动现金流出 15.15 亿元，主要为公司产业园项目投入。2020 年，公司经营活动现金净流出 7.87 亿元，净流出规模有所扩大。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入、流出规模均较小，净流出 0.12 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 31.49 亿元，均为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出 27.92 亿元，主要为偿还债务本息流出。公司筹资活动现金净流入 3.57 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.22 亿元，投资活动现金流量净额为-8.45 万元，筹资活动现金流量净额为-0.16 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长期偿债能力指标弱，短期偿付压力很大；公司间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司在南京市栖霞区产业园开发运营方面的重要地位以及栖霞区政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的212.30%和72.90%提高至222.73%和下降至48.53%，2021年3月底，分别小幅上升至223.45%和49.01%；2020年，公司经营现金流动负债比率为-22.81%，同比下降8.68个百分点，公司经营活动净现金流对流动负债无保障能力。截至2020年和2021年3月底，公司现金短期债务比均为0.05倍，公司短期偿债能力指标弱，短期偿付压力很大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 0.78 亿元，全部债务/EBITDA 为 109.24 倍，EBITDA 利息倍数为 0.20 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 71.66 亿元，尚未使用额度为 2.58 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产、权益和收入主要来自子公司，母公司整体规模较小，主要履行管理职能，债务负担有所增加。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 27.94 亿元，较上年底增长 76.76%，主要来自其他应收款的增加。其中，流动资产占 65.30%，主要由其他应收款构成；非流动资产占比 34.70%，主要由长期股权投资构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 7.70 亿元，较上年底下降 1.05%，主要由实收资本构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 20.24 亿元，较上年底增长 152.20%，主要来自应付债券的增加。母公司 2020 年底资产负债率为 72.45%，较 2019 年底提高 21.67 个百分点；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为 60.80%，债务负担有所增加。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.08 亿元。

十、 存续债券偿债能力分析

截至2021年6月11日，公司存续债券余额15.00亿元，无一年内到期的应付债券。2023年公司债券待兑付规模将达到峰值，公司未来将面临一定集中兑付压力。

截至2021年6月11日，公司存续债券余额15.00亿元，本年度无到期债券，公司将于2023年达到存续债券待偿本金峰值7.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产1.01亿元，2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为7.28亿元、-7.87亿元和0.78亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.04
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2021 年 3 月底财务数据，未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据；4. “*”代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

2020年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均偏弱，公司未来将面临一定存续债券集中兑付压力。

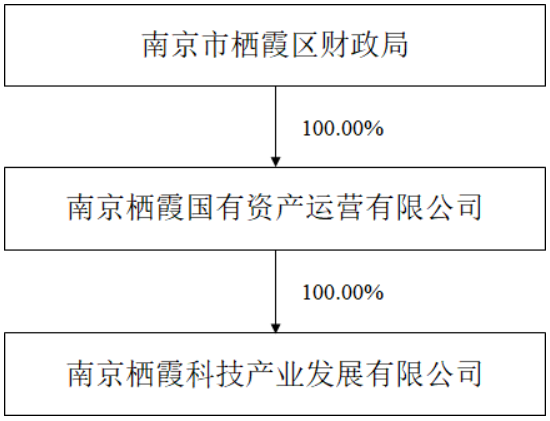
“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”由栖霞国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据联合资信于 2021 年 3 月 11 日出具的《南京栖霞国有资产经营有限公司主体长期信用评级报告》，栖霞国资主体长期信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。栖霞国资担保实力很强，有效增强了“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”本息偿还的安全性。

十一、 结论

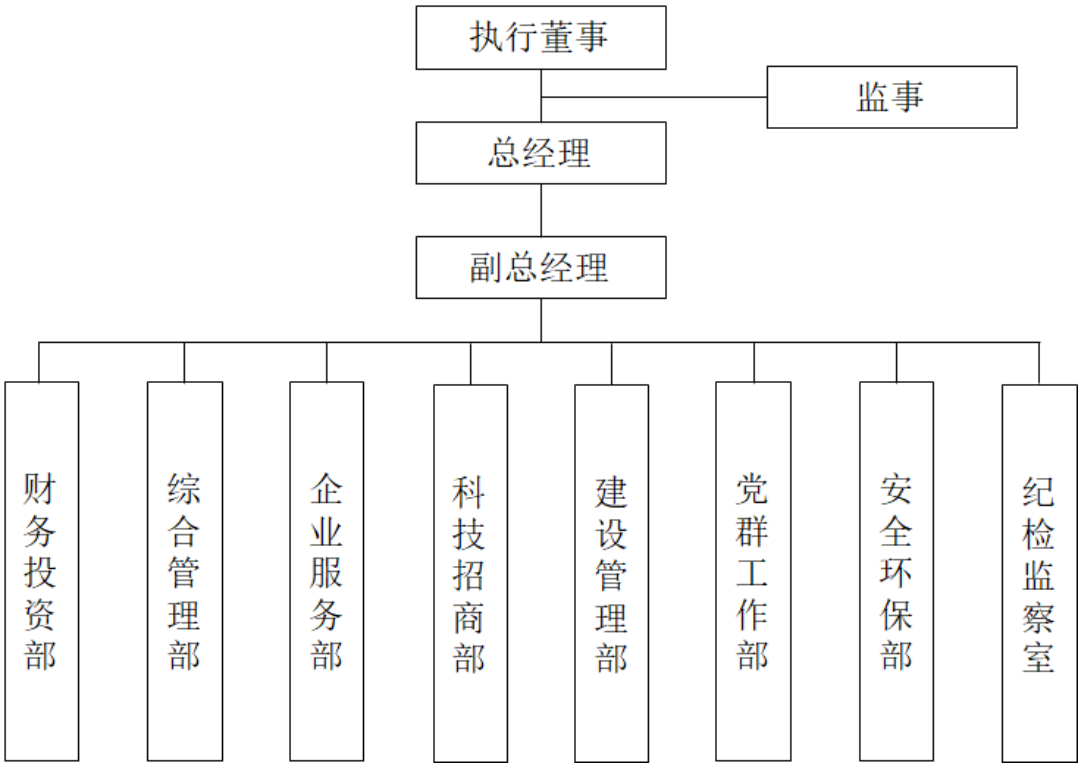
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 栖霞科技 MTN001”和“21 栖霞科技 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	经营范围
1	南京钟山创意产业发展有限公司	26535.00	99.92	文化生态产业园区、科技园区及配套设施开发、管理；项目投资、管理、咨询；实业投资；市政基础设施建设、开发；网站建设、农业基础设施建设；会议服务、物业管理、自有房屋租赁；餐饮、酒店管理；绿化工程；商务服务；软件开发、销售；税务咨询、科学技术咨询；工艺品开发、销售；房地产经营（须取得许可或批准后方可经营）；自营和代理各类商品和技术的进出口业务；光伏发电工程设计、施工；太阳能光伏发电系统研发、销售
2	江苏仙林生命科技创新园发展有限公司	50000.00	78.00	科技园区及配套设施的开发、管理；科技项目的开发、推广、转让、服务和外包；企业管理策划；物业管理，实业投资
3	南京金港投资有限公司	21500.00	99.07	实业投资；科技园区及配套设施的开发、管理、服务；科技项目的开发、推广、转让、服务；网络建设；人力资源信息咨询服务；企业管理咨询；物业管理
4	南京仙林智谷建设发展有限公司	11500.00	73.91	科技园区及配套设施的开发、管理；项目投资、管理、咨询；科技项目的开发、推广、转让、转化、服务和外包；会议服务、物业管理、自有房屋的租赁及销售；实业投资、餐饮管理、酒店管理；绿化工程；商务服务；软件开发、销售

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.00	5.96	0.94	1.01
资产总额（亿元）	143.67	140.39	138.54	140.91
所有者权益（亿元）	34.91	33.77	34.28	34.22
短期债务（亿元）	25.34	24.30	20.10	19.12
长期债务（亿元）	63.61	64.81	64.98	66.46
全部债务（亿元）	88.95	89.11	85.08	85.58
营业收入（亿元）	2.72	3.05	3.20	0.65
利润总额（亿元）	0.83	0.78	0.68	-0.06
EBITDA（亿元）	1.00	0.95	0.78	--
经营性净现金流（亿元）	-6.54	-5.25	-7.87	0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	0.90	0.79	--
存货周转次数（次）	0.05	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	66.53	100.46	127.24	95.39
营业利润率（%）	18.02	44.69	44.41	57.88
总资本收益率（%）	0.54	0.42	0.44	--
净资产收益率（%）	1.92	1.45	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	64.57	65.74	65.47	66.02
全部债务资本化比率（%）	71.82	72.52	71.28	71.44
资产负债率（%）	75.70	75.95	75.26	75.72
流动比率（%）	188.94	212.30	222.73	223.45
速动比率（%）	89.01	72.90	48.53	49.01
经营现金流动负债比（%）	-16.23	-14.12	-22.81	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.25	0.05	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.27	0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	89.13	93.59	109.24	--

注：1.已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；2. 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.46	1.81	0.09	0.06
资产总额（亿元）	12.45	15.81	27.94	29.26
所有者权益（亿元）	7.86	7.78	7.70	7.66
短期债务（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	4.96	11.94	11.94
全部债务（亿元）	0.00	4.97	11.94	11.94
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.08	-0.08	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.96	-4.43	-8.64	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	-0.49	-0.64	-0.42	--
净资产收益率（%）	-0.49	-1.05	-1.07	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	38.93	60.80	60.93
全部债务资本化比率（%）	0.00	38.97	60.80	60.93
资产负债率（%）	36.82	50.78	72.45	73.84
流动比率（%）	63.60	201.15	219.78	202.45
速动比率（%）	63.60	201.15	219.78	202.45
经营现金流动负债比（%）	20.92	-144.49	-104.07	--
现金短期债务比（倍）	--	201.51	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计；因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕574号

联合资信评估股份有限公司通过对南京栖霞国有资产经营有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定南京栖霞国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南京栖霞国有资产经营有限公司
主体长期信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定

评级时间：2021 年 3 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张勇 兰雅 徐羚晏 陈铭哲
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
网址：www.lhratings.com

评级观点：

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面获得栖霞区政府的有力支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱以及债务负担重等因素对其信用水平带来的不利影响。

近年来，南京市栖霞区经济总量稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境。公司基础设施建设等业务专营性强，在建项目投资规模大，未来收入规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

1. **经营环境良好。**近年来，南京市栖霞区经济总量稳步增长，财政实力很强。2020年，栖霞区预计完成地区生产总值1560亿元，实现一般公共预算收入138.70亿元。
2. **持续获得政府支持。**公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面获得栖霞区政府的有力支持。

关注

1. **债务负担重，短期偿付压力较大。**公司债务规模较大，短期债务占比快速提升，债务负担重，短期偿付压力较大。2020年9月底，公司全部债务375.04亿元，其中短期债务占30.20%，全部债务资本化比率为66.45%，2019年底 EBITDA利息倍数为0.73倍。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中其他应收款和存货占比较高，其他应收款对资金形成一定占用，存货的变现易受土地及房地产政策、政府返还效率等因素影响。
3. **资本支出压力。**公司在建及拟建商品房开发项目面临较大的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.67	71.45	61.15	46.83
资产总额(亿元)	561.40	687.88	731.71	728.92
所有者权益(亿元)	175.75	196.18	187.25	189.34
短期债务(亿元)	60.68	94.56	105.07	124.40
长期债务(亿元)	213.68	273.62	242.84	250.64
全部债务(亿元)	274.36	368.18	347.91	375.04
营业收入(亿元)	35.57	40.32	40.80	29.01
利润总额(亿元)	1.60	5.59	5.43	3.83
EBITDA(亿元)	6.52	12.73	14.65	--
经营性净现金流(亿元)	-59.56	-27.36	-12.96	7.44
营业利润率(%)	4.83	20.61	20.95	18.14
净资产收益率(%)	0.78	2.31	2.07	--
资产负债率(%)	68.69	71.48	74.41	74.02
全部债务资本化比率(%)	60.95	65.24	65.01	66.45
流动比率(%)	256.85	245.87	193.47	185.53
速度比率（%）	91.05	101.55	63.56	58.36
现金收入比（%）	48.17	137.16	157.12	78.93
经营现金流动负债比(%)	-39.32	-13.16	-4.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.66	0.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.08	28.93	23.75	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.76	0.58	0.38

公司本部

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	119.31	147.25	142.50	141.32
所有者权益(亿元)	103.45	111.02	112.15	114.06
全部债务(亿元)	13.88	33.84	21.09	18.34
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.02
利润总额(亿元)	0.64	0.34	0.83	0.29
资产负债率(%)	13.29	24.61	21.30	19.29
全部债务资本化比率(%)	11.83	23.36	15.83	13.85
流动比率(%)	1395.31	368.14	269.86	127.52
经营现金流动负债比(%)	35.14	-159.46	166.35	--

注：1.公司 2020 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款、其他流动负债付息部分调整计入短期债务；3.长期应付款和其他非流动负债付息部分调整计入长期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019.08.19	张勇、任黛云、马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 3 月 11 日至 2022 年 3 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京栖霞国有资产经营有限公司
主体长期信用评级报告

一、主体概况

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）系根据《栖霞区政府关于成立南京市栖霞区国有资产投资中心的批复》（宁栖政字〔1999〕196 号）由栖霞区国有资产管理局于 1999 年 10 月出资组建，初始注册资本为 2000 万元。根据南京市栖霞区人民政府宁栖政办字〔2002〕52 号文，南京市栖霞区国有资产管理局的职能划归南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”），2003 年 6 月公司股东变更为南京市栖霞区财政局。2012 年 12 月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，同时更名为现名。经多次增资，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.90 亿元，栖霞区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：受区政府委托、负责管理、经营区属国有经营性资产；持有授权范围内公司、企业的国有产权；决定授权范围内国有资产转让；兼并，向各类企业进行投资、参股、控股等资本经营活动；收缴国有资产收益。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设有综合部、财务部、审计部、投融资部 4 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司共 14 家。

截至2019年底，公司资产总额731.71亿元，所有者权益187.25亿元（含少数股东权益48.85亿元）；2019年，公司实现营业收入40.80亿元，利润总额5.43亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 728.92 亿元，所有者权益 189.34 亿元（含少数股东权益 49.32 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.01 亿元，利润总额 3.83 亿元。

公司注册地址：南京市栖霞区仙林街道文苑路 118 号；法定代表人：王兆仁。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80

固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，

2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的

投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增

大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2　2019年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.房地产行业分析

（1）行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，景气度逐步回升。

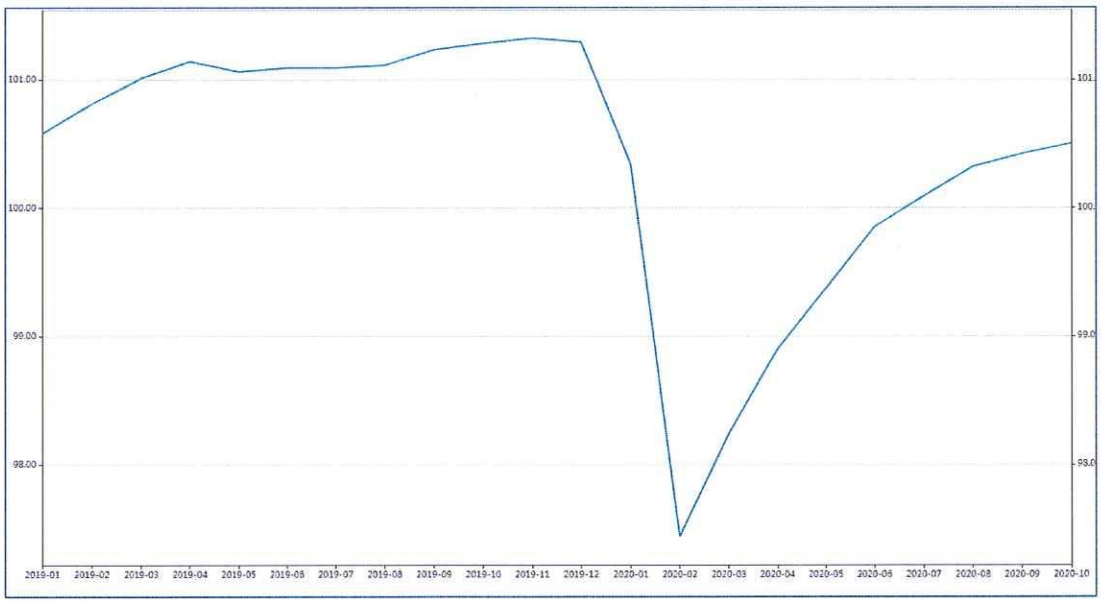
房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，

中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然 2019 年底政策面出现小幅宽松和边际调整，但在 2020 年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。2020 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%，增速较 2019 年下降 4.90 个百分点。其中，住宅开发投资完成额 7.66 万亿元，累计同比增长 6.1%。

图 1　2019 年—2020 年 10 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。2020 年以来，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度较 2019 年进一步放缓。具体来看，2020 年 1—9 月，全国房屋新开工面积 16.01 亿平方米，同比下降 3.4%，其中住宅新开工面积为 11.72 亿平方米，同比下降 4.2%。全国房屋施工面积 85.98 亿平方米，同比增长 3.1%，其中住宅施工面积 60.70 亿平方米，同比增长 4.0%。全国房屋竣工面积 4.13 亿平方米，同比下降 11.6%，其中住宅竣工面积 2.96 亿平方米，同比下降 10.5%。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线城市购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。2020 年 1—9 月，商品房销售面积 11.71 亿平方米，同比下降 1.8%；商品房销售额 11.56 万亿元，同比增长 3.7%。

（2）土地市场与信贷环境

2019 年，土地市场降温明显，受信贷政策维持紧缩影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款项为主的其他资金为主。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之在房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧，土地市场同步降温。2020 年 1—9 月，房地产开发企业土地购置面积 1.50 亿平方米，同比下降 2.87%；土地成交价款 9315.51 亿元，同比增长 13.80%。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。2020 年 1—9 月，房地产开发到位资金合计 13.64 万亿元，同比增长 4.45%；从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 33.10%）、自

筹资金（32.62%）、个人按揭（占 15.97%）和 国内贷款（15.02%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97
合 计	**156052.62**	**100.00**	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**136376.47**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。

2020 年以来，“房住不炒”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2019 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

资料来源：联合资信整理

2020 年 8 月 20 日，央行、住建部等召开房企座谈会，会上提出了“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，即扣除预收款项后的资产负债率不得高于 70%、净负债率不得高于 100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于 1 倍，根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行管理，三项指标均超出管理规则的红线要求，则企业对应为红档，超出两项即为橙档，超出一项即为黄档，若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现，给予不同的负债增长限额，从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为 0%、5%、10%和 15%。该管理规则计划对 12 家企业进行试点，并根据试点情况向全国推广。在管理规则颁布后，监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》，要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况，此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据，反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于 2021 年 1 月 1 日起在全行业全面推行，该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

3. 区域经济环境

近年来，南京市栖霞区经济总量稳步增长，

在南京市各市辖区中排名前列，财政实力很强，为公司发展创造了良好的外部环境。

（1）南京市经济概况

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部、长江下游，是长江三角洲唯一的特大城市和长三角辐射带动中西部地区发展的重要门户城市、首批国家历史文化名城和全国重点风景旅游城市。南京市行政区域面积 6587.02 平方千米，下辖玄武、秦淮、建邺、鼓楼、栖霞、雨花台等 11 个区。截至 2019 年底，南京市拥有常住人口 850.00 万人。

根据《南京市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年南京市分别完成地区生产总值 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元，按可比价计算分别同比增长 8.1%、8.0%和 7.8%。三次产业结构从 2017 年的 2.3:38.0:59.7 调整为 2019 年的 2.1∶35.9∶62.0。2019 年，南京市按常住人口计算的人均地区生产总值为 165681 元。2017—2019 年，南京市全社会固定资产投资增速分别为 12.3%、9.4%和 8.0%。

2017—2019 年，南京市分别完成一般公共预算收入 1271.9 亿元、1470.0 亿元和 1580.0 亿元，其中税收收入占比分别为 82.1%、84.52%和 86.9%；南京市政府性基金收入分别为 1706.4 亿元、1614.6 亿元和 1704.7 亿元，受房地产政策影响有所波动。截至 2019 年底，南京市政府债务余额为 2585.5 亿元。

根据《南京市政府工作报告》，2020 年，南京市完成地区生产总值 14817 亿元，按可比价格增长 4.6%。根据《预算执行报告》，2020 年，南京市一般公共预算收入完成 1637.7 亿元，增长 3.7%。其中：税收收入完成 1395.6 亿元，增长 1.6%，占比为 85.2%。同期，南京市一般公共预算支出 1754.6 亿元，增长 5.8%，财政自给率为 93.34%。

（2）栖霞区经济概况

栖霞区地处南京市东北郊，南依钟山，北临长江，是南京重要的工业中心和航运中心。截至 2019 年底，栖霞区常住人口 73.59 万人。

根据《栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，栖霞区分别完成地区生产总值 1021.2 亿元、1051.46 亿元和 1535.18 亿元，按可比价计算，同口径增长 9.0%、8.1%和 8.2%。2019 年，栖霞区经济总量在南京市各区中排名第四位，三次产业结构调整由 2017 年的 0.76:60.88:38.36 调整为 2019 年的 0.51:59.07:40.42。

2019 年，栖霞区固定资产投资比上年增长 10.2%。其中，工业投资比上年增长 11.0%；高新技术产业投资比上年增长 13.4%，占全社会投资比重 66.4%。

2019 年，栖霞区房地产开发完成投资 333.0 元，比上年增长 3.1%。施工面积 1165.6 万平方米，比上年增长 33.3%。其中住宅施工面积 808.4 万平方米，比上年增长 26.0%。新开工各类房屋面积 383.1 万平方米，比上年增长 100.4%。其中住宅新开工 241.36 万平方米，比上年增长 79.4%。全年房地产销售面积 177.2 万平方米，比上年增长 74.7%。

2017—2019 年，栖霞区（含南京经济技术开发区）分别实现一般公共预算收入 118.1 亿元、133.6 亿元和 148.1 亿元，分别增长 9.0%、13.2%和 10.8%，栖霞行政区[1]实现一般公共预算收入分别为 38.85 亿元、45.25 亿元和 46.98 亿元；一般公共预算支出分别为 54.67 亿元、73.80 亿元和 93.31 亿元。截至 2019 年底，栖霞区地方政府债务余额 49.52 亿元。

根据《栖霞区政府工作报告》，2020 年，栖霞区预计实现地区生产总值 1560 亿元，同比增长 1.5%。根据《栖霞区预算执行情况报告》，2020 年，栖霞区（含南京经济技术开发区）预计完成一般公共预算收入 138.70 亿元；栖霞区（含南京经济技术开发区）完成一般公共预算支出 83.90 亿元。

[1] 不包含南京经济技术开发区的口径。

四、基础素质分析

公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，近年来持续得到栖霞区政府在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为11.90亿元，栖霞区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体。子公司南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）主营业务为商品房开发，拥有房地产开发一级资质，并于2002年在上海证券交易所上市。

栖霞区内与公司职能定位类似的平台公司还包括南京仙林开发投资集团有限公司（以下简称“仙林投资”）和南京栖霞山旅游发展有限公司（以下简称“栖霞山旅发”）、南京新港开发总公司（以下简称“新港开发”）等，其中仙林投资主要负责仙林大学城的基础设施建设工作；栖霞山旅游主要负责栖霞山度假区的基础设施建设和土地开发整理；新港开发负责南京经济技术开发区的建设及投资运营。上述主体分别负责栖霞区范围内相关功能区的投资建设，公司业务范围覆盖栖霞行政区大部分地区，与上述主体不存在明显的竞争关系。栖霞山旅发原为公司三级子公司，于2019年不再纳入公司合并报表范围。

表6　2019年底栖霞区基础设施建设主体情况

（单位：亿元）

公司名称	资产	权益	营业收入	利润总额	资产负债率
仙林投资	-	-	-	-	-
栖霞山旅发	127.82	45.58	15.60	1.09	64.34
新港开发	703.83	250.92	60.64	21.74	64.35
公司	**728.92**	**189.34**	**29.01**	**3.83**	**74.02**

注：仙林投资数据未获取
资料来源：公开资料

3. 人员素质

截至2020年9月底，公司本部高管人员共3名，包括董事长1名、总经理1名和财务总监1名。

公司董事长王兆仁先生，1976年9月出生，研究生学历，历任栖霞区财政局科员、预算科科长、局长助理、副局长，栖霞区财政结算中心主任，栖霞区统计局局长等职务，现任栖霞区财政局局长、栖霞区人民政府国有资产监督管理办公室主任、公司董事长。

公司总经理涂建新先生，1971年4月出生，研究生学历，历任栖霞区财政局科员、国库管理科科长、综合管理科科长，栖霞区人民政府资产监督管理办公室主任助理、副主任以及公司副总经理等职务，现任栖霞区人民政府国有资产监督管理办公室副主任、公司总经理。

截至2020年9月底，公司本部11人，大专及本科占比100%，包含高级会计师1名、中级会计师2名、初级职称1名；30岁以下1人占9%，30~50岁8人占73%，50岁以上2人占18%。

总体看，公司高管人员具有丰富的相关工作经历，员工素质高且构成合理，能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

资本金注入

2007—2014年，公司及子公司累计获得栖霞区政府增资款、投资款、拨款合计26.80亿元，公司计入“实收资本”和“资本公积”。

2015年，子公司南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“栖霞科技”）、江苏龙潭金箔产业建设发展有限公司、南京栖霞城市建设发展集团有限公司（以下简称“城建集团”）、江苏仙林生命科技创新园发展有限公司等收到栖霞区财政局拨付的增资款，公司增加资本公

积 9.95 亿元。

2016 年，公司本部及子公司城建集团收到栖霞区财政局拨付的资本金、增资款，增加资本公积 3.15 亿元。

2017 年，公司获得栖霞区政府货币资金增资 3.90 亿元，计入“实收资本”科目。同年，子公司城建集团、栖霞山旅游、南京栖霞水务发展有限公司（以下简称“栖霞水务”）等收到栖霞区财政局拨付的增资款或资本金等，增加资本公积 11.75 亿元。

2018 年，公司本部、城建集团等收到栖霞区财政局拨付的资金、增资款等，公司增加资本公积 6.70 亿元。

股权划拨

2015 年，公司收到栖霞区财政局等单位划拨的南京大华旅行社股份，增加资本公积 35.00 万元。

2017 年，公司收到环卫服务中心划拨的南京博润清洁公司[2]股权，公司增加资本公积 100.00 万元。

2018 年，公司收到南京市栖霞区国有资产投资中心划拨的南京栖霞广播电视网络有限公司（以下简称“栖霞广播”）股权，增加资本公积 0.30 亿元。

政府债务置换

截至 2019 年底，公司共获得政府债务置换 27.82 亿元，计入“其他非流动负债”科目。

财政补贴

2017－2019 年及 2020 年 1－9 月，公司分别获得财政补贴收入 3.59 亿元、5.29 亿元、5.43 亿元和 2.19 亿元，主要系对沿江砂场环境整治项目以及栖霞山旅游度假区项目等进行的补助，计入“其他收益”科目。

5．企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告[3]（机构信用代码：G10320113003048606），截至 2021 年 2 月 7 日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用情况报告，截至 2021 年 3 月 3 日，子公司栖霞建设无未结清或已结清的关注类或不良类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320113067137408），截至 2021 年 2 月 2 日，子公司栖霞科技无未结清或已结清的关注类或不良类信贷记录。

截至2021年3月8日，联合资信未发现公司本部、城建集团、栖霞建设及栖霞科技被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司制定了相对规范的法人治理体系和完善的内部管理制度，能够满足日常经营管理需要。

1．法人治理结构

公司不设股东会，由栖霞区政府授权栖霞区财政局履行出资人职责，行使出资人职权。

公司设立董事会，董事会成员 3 名，其中职工董事 1 名。非职工董事由出资人委派或更换，职工董事由公司职工代表大会民主选举或更换。董事会对出资人负责，行使以下职权：执行出资人的决议，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设立监事会，监事会由 5 人组成，其中职工监事 2 名。其中，非职工监事由出资人委派或更换；职工监事由公司职工代表大会选举或更换。监事会设主席 1 人，由出资人在监事中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，负责公司日常经营管理并对董事会负责。

[2]已于 2018 年 9 月 3 日更名为南京博润城市环境工程有限公司。
[3] 公司未提供城建集团中国人民银行企业信用报告。

2. 管理水平

公司本部内设综合部、财务部、审计部、投融资部 4 个职能部门。根据经营管理需要，公司制定了财务管理、投融资管理、对外担保等相关制度。

财务管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》《财务支出暂行规定》《集团公司总部资金审批暂行办法》《集团公司总部财务审批办法》等相关制度，对财务预算管理、公司本部及下属子公司财务支出审批等内容作出明确规定，规范了公司的财务管理工作。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理办法》，明确规定公司所有投资项目和融资计划都要纳入年度预算，经批准后方可实施。投资项目和融资计划除按预算管理有关规定履行程序外，各子公司所有的权益性投资或融资都必须报公司本部批准，规范了公司的投融资管理工作。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，明确规定对外担保应当遵守的规定、对外担保申请的受理及审核程序、对外担保的日常管理及风险控制、担保业务的监督管理、责任与罚则等内容，公司原则上只为下属子公司的关联企业进行担保，规范了公司对外担保管理工作。

工程管理方面，公司制定了《工程项目建设管理办法》，明确规定基本建设投资实行从立项审批、组织实施、竣工验收全过程管理，项目投资计划实行归口管理、分级审批制度，项目立项实行预审、论证制度，项目实施管理实行项目责任制，并建立考核制度，实行项目开工前审计和竣工审计制度等内容，进一步规范了公司工程项目建设的管理工作。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，主要收入来自商品房开发和工程建设等业务。近年来，公司营业收入及毛利率保持增长。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别为 35.57 亿元、40.32 亿元和 40.80 亿元；其中，受在售项目减少影响，保障房建设业务收入持续下降，2019 年为 0.55 亿元；商品房开发收入保持增长，2019 年为 21.02 亿元，主要系南京瑜憬湾、无锡栖园和东方天郡等项目自 2018 年以来集中确认收入所致；2017 年，公司获得工程建设收入 14.54 亿元，来自土地开发整理业务，受土地开发及出让进度、政府返还效率等影响，2018 年以来公司未实现土地开发整理收入，工程建设收入来自于基础设施建设业务。公司其他业务收入主要来自房产租赁、物业经营管理、劳务收入等，2019 年为 5.87 亿元，对营业收入形成一定补充。

2017—2019 年，公司保障房建设业务毛利率有所波动，2018 年为 51.77%，同比大幅上升，主要系 2018 年结转的百水芊城二期项目，由于拆迁安置需要将原规划为 6 层的项目改为 11 层，销售收入增加所致；商品房开发业务毛利率大幅增长，主要系近两年在售项目拿地较早、土地成本相对低，随着推盘期销售价格上升，毛利率有所提高。2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 9.06%、26.74%和 28.22%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.01 亿元，相当于 2019 年全年的 71.12%，主要来自于商品房开发收入。2020 年 1—9 月，公司综合毛利率为 30.25%，较 2019 年有所上升。

表 7　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房建设	5.40	15.19	6.81	1.96	4.85	51.77	0.55	1.35	9.29	0.44	1.52	7.02

商品房开发	10.99	30.90	9.43	20.85	51.72	42.71	21.02	51.52	45.36	23.85	82.21	34.18
工程建设	14.54	40.88	8.83	12.23	30.34	1.81	13.36	32.75	6.51	0.00	0.00	--
其他	4.64	13.04	11.49	5.28	13.10	12.14	5.87	14.39	18.05	4.72	16.27	12.50
合计	**35.57**	**100.00**	**9.06**	**40.32**	**100.00**	**26.74**	**40.80**	**100.00**	**28.22**	**29.01**	**100.00**	**30.25**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设

公司工程建设业务以委托代建的形式开展，近年来的收入基本保持稳定，回款情况良好。目前公司账面尚有较大规模已完工未结算工程结算支出，后续收入确认及现金回流受政府结算进度影响较大。

公司工程建设板块包含基础设施建设及土地开发整理两种业务类型。

基础设施建设业务主要由城建集团下属南京栖霞山综合开发有限公司（以下简称“栖霞山开发”）等子公司负责运营。栖霞山开发受栖霞山管委会[4]委托对栖霞山度假区范围内的土地开发整理、城中村危旧房改造、保障性住房建设、市政设施道路、环境整治、地灾治理、园区建设项目等进行开发建设，栖霞山开发自筹资金进行项目建设，项目验收后由栖霞山管委会按照经审核的项目建设成本加计一定比例的委托建设酬劳向公司支付结算款项。

公司土地开发整理业务主要由子公司城建集团的下属子公司负责运营，公司受所在地区管理部门（街道或管委会）委托对行政区域内的土地进行开发整理，主要是对城中村危旧房改造项目进行土地征拆和综合环境整治等，公司自筹资金进行土地开发整理，待土地整理完成并挂牌出让后，栖霞区财政局根据公司成本投入及资金需求情况给予公司一定土地出让金返还。

2017 年，公司确认工程建设收入 14.54 亿元，根据城建集团子公司南京领马投资发展有限公司（以下简称“领马投资”）出具的《关于收到 2014G97 号地块土地出让金及相关成本支出的说明》，截至 2017 年底，领马投资共收到栖霞区财政局通过马群街道财政所返还的 2014G97 号地块土地出让收益约 14.54 亿元，用于弥补相关成本支出 13.25 亿元，公司将该笔收入确认为 2017 年工程建设收入。2018 年以来，公司工程建设收入全部来自基础设施建设业务。2018 年，公司确认工程建设收入 12.23 亿元，其中九乡河应急工程、远鸿玻璃厂、砂场整治、金港园区二期项目分别确认收入 4.74 亿元、5.00 亿元、1.93 亿元和 0.48 亿元，于当年收到回款 11.67 亿元。2019 年，公司确认工程建设收入 13.36 亿元，全部来自基础设施建设业务，当年全部收到回款。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建工程建设项目包括府军卫地块一期等，计划总投资合计 172.74 亿元，已累计完成投资 162.41 亿元，未来尚需投资 10.33 亿元。根据公司财务报表，截至 2020 年 9 月底，公司计入存货科目的未结算工程建设项目账面余额 183.10 亿元。

（2）产业园开发运营

公司产业园项目投资规模大、回收周期长，存在较大去化压力，资金平衡受招商引资等情况影响大，随着产业园入驻率的不断提高，未来收入规模有望增长。

公司受栖霞区政府委托，承担了栖霞区内主要产业园区的开发建设和运营管理，该业务主要实施主体为下属子公司栖霞科技、南京马群科技发展有限公司和南京迈皋桥创业园发展有限公司等。

公司自筹资金进行产业园区的开发建设，主要建设内容包括生产办公用房、商业用房及配套基础设施，房产建设完工后可对外出售或出租，公司将产业园内的房产销售收入计入商品房开发收入。公司为入园企业提供房屋出租、物业管理、房屋养护和维修等综合服务，从而获得租赁收入、物业管理收入和劳务收入等。

[4] 栖霞区委区政府为打造栖霞山文化休闲旅游度假区而设立的的开发建设管理部门。

自成立以来，公司重点开发建设的产业园包括南京紫东国际创意园、软件服务外包产业园、江苏生命科技创新园、金港科技创业园等。截至2020年9月底，公司重点开发的四个产业园计划总投资合计92.44亿元，累计已投资83.78亿元；无拟建产业园项目。

截至2020年9月底，公司四个重点产业园可转让和出租的办公用房面积合计139.38万平方米，累计已销售面积20.15万平方米，已销售金额11.28亿元，已出租面积51.76万平方米，租售比率较低，存在较大的去化压力。

2017—2019年以及2020年1—9月，四个重点产业园合计实现房产销售收入分别为1.27亿元、0.89亿元、0.73亿元和0.35亿元，计入商品房开发收入；租金及物业费收入分别为1.01亿元、0.99亿元、1.52亿元和0.86亿元，酒店餐饮服务收入分别为0.20亿元、0.24亿元、0.25亿元和0.12亿元，计入其他收入。

表8 截至2020年9月底公司重点产业园建设、销售及出租情况（单位：亿元、万平方米）

产业园名称	总投资	已投资	可出售和出租的办公用房面积	已售面积	已确认收入	已租面积
紫东创意园	40.00	35.77	49.24	7.32	6.51	20.90
生命科技园	32.34	28.56	48.39	7.00	2.74	17.17
金港科创园	12.90	11.51	30.35	5.83	2.03	12.86
软件外包园	7.20	7.94	11.40	--	--	0.83
合计	**92.44**	**83.78**	**139.38**	**20.15**	**11.28**	**51.76**

资料来源：公司提供

（3）保障房建设

公司在建保障房项目已基本完工，去化情况良好；暂无拟建的保障房建设项目，保障房建设业务未来发展具有一定不确定性。

公司承担了栖霞区内较大规模的保障房建设项目，该业务主要实施主体为公司子公司栖霞建设。

保障房建设业务主要分为两种模式：第一种模式下保障房项目立项主体为栖霞建设，栖霞建设负责项目资金筹措，保障房销售也直接由栖霞建设与购房者签订房屋销售协议，房屋价格由政府限定，房屋销售款进专户管理，由南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居集团”，为南京市保障房投资建设主体）监督资金使用情况，栖霞建设确认保障房销售收入，在扣除保障房建设成本以及由安居集团前期垫付的成本支出后获得利润；第二种模式为代建模式，保障房项目立项主体为安居集团，栖霞建设与安居集团签订项目管理协议，栖霞建设负责保障房项目的承建，待项目达到销售条件后，安居集团按照南京市房改办的要求统筹项目分配和销售，安居集团据此确认收入并结转成本后获得保障房销售利润，栖霞建设只收取2.5%~5.5%的项目管理费，计入其他业务收入。

2017—2019年以及2020年1—9月，公司保障房建设业务收入分别为5.40亿元、1.96亿元、0.55亿元和0.44亿元；同期，公司每年实现管理费收入约011亿元、0.54亿元、0.21亿元和0.10亿元。

截至2020年9月底，公司主要在建保障房项目为南京百水芊城二期和南京幸福城，总可售面积为100.79万平方米，计划总投资59.15亿元，已完成投资53.64亿元，累计回款60.39亿元，去化情况良好；暂无拟建的保障房建设项目。

表9 截至2020年9月底公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	累计回款	未来三年尚需投资
南京百水芊城二期	5.15	4.50	5.05	0.65
南京幸福城	54.00	49.14	55.34	4.86
合计	**59.15**	**53.64**	**60.39**	**5.51**

资料来源：公司提供

（4）商品房开发

公司商品房开发收入保持增长，在售项目去化率较高，在建及拟建项目投资压力较大；开发房地产项目区域集中度较高，易受区域调控政策等因素影响。

公司商品房开发业务主要由子公司栖霞建设负责，栖霞建设拥有房地产开发一级资质，以普通住宅开发为主。公司房地产开发项目分为独立开发及合作开发两种模式。

公司商品房开发收入除开发的商业性房地产销售收入外，还有少量产业园开发业务形成的房产销售收入。2017—2019 年以及 2020 年 1—9 月，公司分别实现商品房开发收入 10.99 亿元、20.85 亿元、21.02 亿元和 23.85 亿元。

表 10　截至 2020 年 9 月底公司主要在售商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目所在地	总投资	可售面积	已售面积	已售金额
南京枫情水岸	南京	23.00	18.34	17.33	25.99
羊山湖花园	南京	13.23	10.12	6.79	14.96
南京瑜憬湾	南京	28.61	19.51	14.80	38.43
无锡栖园	无锡	13.80	13.19	9.38	14.33
无锡东方天郡	无锡	36.90	48.43	42.65	42.93
无锡栖庭	无锡	12.80	13.17	12.21	20.57
南京星叶枫庭	南京	10.80	5.54	4.35	11.80
合计	--	**139.14**	**128.30**	**107.51**	**169.01**

资料来源：公司提供

公司开发的商品房项目集中在江苏省南京市和无锡市。截至 2020 年 9 月底，公司在售商品房项目包括羊山湖花园、南京瑜憬湾、无锡东方天郡等，可售面积合计 128.30 万平方米，累计已销售面积 107.51 万平方米，累计销售金额 169.01 亿元，去化率较高。

表 11　截至 2020 年 9 月底公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	总投资	已投资	尚需投资
南京瑜憬湾	南京	28.61	28.06	0.55
无锡东方天郡	无锡	36.90	35.28	1.62
无锡栖庭	无锡	12.80	12.60	0.20
南京星叶枫庭	南京	10.80	9.48	1.32
南京星叶欢乐城	南京	42.00	33.23	8.77
合计	--	**131.11**	**118.65**	**12.46**

资料来源：公司提供

注：已投资：部分已确认收入

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建商品房项目包括南京瑜憬湾、无锡东方天郡、南京星叶枫庭、南京星叶欢乐城等，全部为独立开发项目，计划总投资 131.11 亿元，已累计完成投资 118.65 亿元，未来尚需投资 12.46 亿元。同期，公司拟建商品房项目见表 11。综合看来，公司在建及拟建商品房开发项目面临较大的资本支出压力。

表 12　截至 2020 年 9 月底公司拟建商品房项目情况（单位：亿元、%）

地块/项目	计划投资额	开发模式	持股比例
无锡栖园（酒店）	--	独立开发	100.00
南京 2019G17 地块	16.50	独立开发	100.00
南京新区 2019G07 地块	36.00	合作开发	48.00
南京市 2020G16 号地块	27.00	合作开发	49.00

注：南京新区 2019G07 地块和南京市 2020G16 号地块未纳入合并报表，项目土地出让金为栖霞建设代为垫付

资料来源：公司提供

3.未来发展

公司将利用南京市近年来较好的经济发展环境，加大公司结构调整和资源整合力度，通过以下几方面提升综合优势，为公司的长远发展打下坚实基础。

第一、公司将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升自身资产规模，优化资产结构，不断充实自身的资产，实现营业收入的持续增长。围绕自身擅长的建筑领域，积极介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资的结构和规模。

第二、公司将推进各子公司的实体化运作，提升运营资质，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，并加强对外投资，使资产达到效益最大化。

第三、公司将以商品房与保障房开发建设为重点，创新园区建设为业务增长点，实现公司规模扩张和核心竞争力提升。加快项目前期工作，抓好在建、拟建项目建设，加强在建、拟建项目管理，提高运营效益，提升公司市场竞争力和社会影响力。

第四、探索拓宽新的融资渠道，实现资金来源与资本形成之间的总量均衡，同时实现资本与负债之间的结构协调。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度审计报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务数据未经审计。

截至2020年9月底，公司纳入合并报表范围一级子公司14家。2017年，公司新增合并报表范围子公司栖霞水务和南京博润城市环境工程有限公司2家。2018年，公司新增合并报表范围子公司栖霞科技和栖霞广播2家；南京八卦洲工业园区开发有限公司不再纳入合并报表范围。2019年，公司合并报表范围新增子公司南京迈燕建设发展有限公司（以下简称“迈燕建设”）。2020年1—9月，公司合并报表范围未发生变化。除栖霞科技及迈燕建设外，其他合并报表范围变化对财务数据影响较小。

表 13　2020 年 1-9 月部分子公司主要财务指标

（单位：亿元）

子公司	期末总资产	期末净资产	营业收入	利润总额
栖霞科技	146.80	33.96	1.77	0.18
迈燕建设	89.18	18.68	*	-0.13

注：数据过小，以*表示

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司资产总额731.71亿元，所有者权益187.25亿元（含少数股东权益48.85亿元）。2019年，公司实现营业收入40.80亿元，利润总额5.43亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额728.92亿元，所有者权益189.34亿元（含少数股东权益49.32亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入29.01亿元，利润总额3.83亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，其他应收款规模大，对资金形成一定占用；以工程及房地产项目为主的存货占比高，变现易受土地及房地产政策、政府返还效率等因素影响；资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.17%；2019 年底，公司资产总额 731.71 亿元，其中流动资产占 71.20 %，非流动资产占 28.80%，资产构成以流动资产为主。

表 14　近年来公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.05	7.85	67.49	9.81	58.33	11.20	45.67	8.65

其他应收款	83.33	14.84	116.99	17.01	88.39	16.97	95.27	18.05
存货	251.15	44.74	300.03	43.62	349.86	67.15	361.70	68.54
流动资产	**389.08**	**69.31**	**511.13**	**74.31**	**521.01**	**71.20**	**527.69**	**72.39**
可供出售金融资产	24.69	4.40	20.97	3.05	7.14	3.39	8.18	4.07
长期股权投资	71.66	12.76	67.53	9.82	93.12	44.20	83.15	41.32
投资性房地产	32.54	5.80	43.46	6.32	46.37	22.01	45.21	22.47
在建工程	27.86	4.96	9.58	1.39	11.82	5.61	13.23	6.57
非流动资产	**172.32**	**30.69**	**176.75**	**25.69**	**210.70**	**28.80**	**201.23**	**27.61**
资产总额	**561.40**	**100.00**	**687.88**	**100.00**	**731.71**	**100.00**	**728.92**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.72%，主要系存货增长所致；截至 2019 年底，公司流动资产 521.01 亿元，规模较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 11.20%）、其他应收款（占 16.97%）和存货（占 67.15%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 15.08%。截至 2019 年底，公司货币资金 58.33 亿元，较上年底下降 13.57%，其中受限部分 9.39 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等。

2017—2019 年，公司应收账款逐年增长，2019 年底为 4.95 亿元，应收对象主要为南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会和南京市栖霞区拆迁指挥办公室等，应收账款前五名合计占余额的 61.59%，集中度较高。

2017—2019 年，公司预付账款波动增长，2019 年底为 12.86 亿元，其中 5.53 亿元账龄在一年以内。公司预付账款主要包括预付南京新尧新城开发建设指挥部的和各建筑公司的工程款。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，2019 年底为 88.39 亿元，同比大幅下降 24.44%，主要系栖霞山旅发不再纳入合并范围使得应收南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会往来款下降所致。其他应收款中应收政府部门、国有企业及关联方款项占比超过 95%，其中前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的 65.27%，集中度较高，主要应收对象为南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会和栖霞区财政局等政府部门及当地国有企业。整体看，公司其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用。

表 15　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会	16.79	18.89	往来款
南京市栖霞区财政局	15.80	17.77	往来款
南京星汇房地产开发有限公司[5]	12.11	13.62	往来款
南京新尧新城开发建设有限公司	7.33	8.24	往来款
南京市栖霞区迈皋桥办事处	6.00	6.75	往来款
合计	**58.02**	**65.27**	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，随着各类在建商品房、代建工程等项目投入的增加，公司存货快速增长，年均复合增长 18.03%。2019 年底，公司存货 349.86 亿元，其中产业园项目投入 51.85 亿元、保障房及商品房项目投入 135.92 亿元，其他主要为工程建设项目投入。公司存货主要由基础设施、土地开发及房地产项目为主，变现易受土地及房地产政策、政府返还效率等因素影响。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 32.81%；2019 年底，公司其他流动资产 3.81 亿元，主要为预缴增值税等税款。

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 10.58%，主要系长期股权投资和

[5] 2019 年底栖霞建设对其持股 51%，因未达到实际控制没有纳入公司合并报表范围；深圳市卓越商业管理有限公司对其持股 49%。该公司为南京市 2020G16 号地块开发主体。

投资性房地产增长所致。2019 年底，公司非流动资产 210.70 亿元，主要由其他权益工具投资（占 10.03%）、长期股权投资（占 44.20%）、投资性房地产（占 22.01%）、在建工程（占 5.61%）和其他非流动资产（占 9.09%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产持续下降，2019 年底为 7.14 亿元，因公司持有的河北银行股份有限公司调整至其他权益工具投资科目，同比大幅下降 65.93%。公司按成本计量的可供出售金融资产 5.60 亿元，主要为持有的股权投资基金及产业投资基金；按公允价值计量的可供出售金融资产 1.54 亿元。

2019 年底，公司其他权益工具投资 21.12 亿元，包括持有河北银行股份有限公司股权 19.13 亿元（其中折合 8.39 亿元股权已质押）。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动增长，2019 年底为 93.12 亿元，主要为对南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司、栖霞山旅发投资及棕榈生态城镇发展股份有限公司投资 5.58 亿元等。

表 16　2019 年底公司主要长期股权投资情况

（单位：亿元、%）

被投资企业	期末余额	持股比例	本期实现投资收益
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司6	41.20	50.00	0.52
栖霞山旅发	24.45	49.99	0.00
棕榈生态城镇发展股份有限公司	5.58	11.87	-1.16

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 19.38%。公司投资性房地产按照成本计量，主要为公司产业园用于出租及出售的房产；2019 年底，公司投资性房地产 46.37 亿元。同期，公司在建工程波动下降，2019 年底为 11.82 元，主要为软件服务外包产业园与马群科技园 C 地块建设成本。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 304.83%；2019 年底，公司其他非流动资产 19.16 亿元，主要包括马群科技园、迈皋桥创业园等园区工程[7]15.28 亿元和预付的工程款、材料款 2.08 亿元。

2020 年 9 月底，公司资产总额 728.92 亿元，较 2019 年底基本持平。公司流动资产与非流动资产分别占 72.39%和 27.61%，流动资产占比有所上升。

2020 年 9 月底，公司受限资产合计 35.08 亿元，占公司总资产的 4.48%，包括受限的货币资金 9.77 亿元和抵质押资产 25.31 亿元。此外，截至本报告出具日，公司持有栖霞建设股份的 43.65%已质押。

3. 负债和所有者权益

近年来，公司所有者权益小幅增长，资本公积和少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性一般；公司债务规模较大，债务负担重，短期偿债压力较大。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.22%；2019 年底，公司所有者权益 187.25 亿元，其中实收资本占 6.36%、资本公积占 59.90%、未分配利润占 5.11%、少数股东权益占 26.09%。

2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，为 11.90 亿元，全部由栖霞区财政局出资。

2017—2019 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 3.61%。2018 年，公司资本公积同比增加 8.06 亿元，主要系财政拨付资金和无偿划入栖霞广播股权所致。2019 年底，公司资本公积为 112.16 亿元，主要由政府拨付的资本金形成。

2017—2019 年，公司少数股东权益有所波动，2019 年底，公司少数股东权益为 48.85 亿元，同比下降 18.95%，主要系栖霞山旅发不再纳入合并范围所致。

2020 年 9 月底，公司所有者权益 189.34 亿元，较 2019 年底增长 1.11%，主要系资本公积增加所致。

[6] 为栖霞区燕子矶片区开发主体，截至 2020 年 9 月底公司及安居集团各对其持股 50%。

[7] 为公司 2005 年之前承建的代建工程，已移交相关主体，自留部分主要为自用或关联方使用。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 18.82%；2019 年底，公司负债总额 544.46 亿元，流动负债和非流动负债分别占 49.46%和 50.54%。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长；2019 年底，公司流动负债 269.29 亿元，构成以应付账款（占 6.90%）、预收款项（占 17.01%）、其他应付款（占 38.50%）和一年内到期的非流动负债（占 26.30%）为主。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 21.48%，2019 年底，公司短期借款为 7.01 亿元，全部为保证借款。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长；2019 年底为 18.57 亿元，主要为应付各建筑公司的工程款。同期，公司预收款项持续增长，年均复合增长率 139.07%；2019 年底，公司预收款项 45.80 亿元，其中 41.20 亿元为预收房款。

2017—2019 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 18.09%。2019 年底，公司其他应付款 103.68 亿元，包括 85.08 亿元往来款、预提土地增值税 4.02 亿元、3.49 亿元代建款和少量押金保证金等。公司与南京扬子开发投资有限公司的往来款部分系国开行转贷，计入长期债务，2019 年底余额为 7.22 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 30.23%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 70.83 亿元，其中一年内到期的长期借款 57.79 亿元、一年内到期的应付债券 12.78 亿元。

2019 年底，公司其他流动负债 9.99 亿元，为“19 栖霞建设 SCP001”期末余额，纳入短期债务核算；同比大幅下降 60.01%，主要系短期融资券到期所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 8.40%；2019 年底，公司非流动负债 275.17 亿元，主要由长期借款（占 68.99%）、应付债券（占 15.63%）和其他非流动负债（占 10.30%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款有所波动，2019 年底为 189.84 亿元，以保证借款为主。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 22.71%；2019 年底，公司应付债券 43.00 亿元，包括“18 栖建 01”等 6 期债券。

表 17　2019 年底公司应付债券明细

（单位：亿元、%）

债券名称	到期日	票面利率	期末余额
15 宁栖建 MTN001	2020-07-15	6.20	9.98
16 宁栖建 MTN001	2021-02-25	4.80	4.78
16 栖霞专项债	2023-06-24	4.10	11.15
18 栖建 01	2023-04-02	6.36	13.37
18 栖霞国资 MTN001	2021-09-05	4.95	9.95
19 栖建 01	2024-07-12	5.40	1.59
19 栖科 01	2022-12-12	4.50	4.96

注：期末余额含一年内到期部分

资料来源：公司审计报告及公开资料

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 7.68%；2019 年底，公司长期应付款 10.37 亿元，包括永赢资产管理有限公司借款 10.00 亿元（计入长期债务核算）和少量改制提留费用等。

2017—2019 年，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 33.35%；2019 年底，公司其他非流动负债 28.33 亿元，主要为政府债务置换资金。

2020 年 9 月底，公司负债总额 539.58 亿元，较上年底下降 0.90%，流动负债和非流动负债分别占 52.71%和 47.29%，流动负债占比有所上升。长期应付款较 2019 年底下降 49.30%，系赢资产管理有限公司借款部分调整至一年内到期的非流动负债所致；其他流动负债同比大幅增长 101.63%，系栖霞建设发行短融及超短融所致。

表 18　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	60.68	94.56	105.07	124.40
长期债务	213.68	273.62	242.84	250.64
全部债务	274.36	368.18	347.91	375.04

资产负债率	68.69	71.48	74.41	74.02
长期债务资本化比率	54.87	58.24	56.46	56.97
全部债务资本化比率	60.95	65.24	65.01	66.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

2017—2019 年，公司有息债务波动增长，年均复合增长 12.61%；2019 年底，公司全部债务 347.91 亿元，其中短期债务占 30.20%。2020 年 9 月底，公司全部债务合计 375.04 亿元，较 2019 年底增长 7.80%，短期债务占比 33.17%，占比进一步提高。

从债务指标看，2017—2019 年，公司资产负债率保持增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升，2019 年底，上述三项指标分别为 74.41%、56.46%和 65.01%。2020 年 9 月底，公司上述三项指标分别为 74.02%、56.97%和 66.45%。公司债务规模较大，债务负担重。

从债务期限分布来看，截至 2020 年 9 月底，2021—2023 年，公司到期债务规模分别为 131.85 亿元、48.29 亿元和 23.80 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

公司收入规模逐年增长，盈利能力尚可，利润总额对政府补贴等非经常性损益依赖大。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 7.10%。2019 年，公司实现营业收入 40.80 亿元。

2017—2019 年，公司营业成本持续下降，2019 年为 29.28 亿元；公司营业利润率保持增长，2019 年为 20.95%。

2017—2019 年，公司期间费用快速上升，年均复合增长 30.50%，主要系财务费用增长所致；2019 年，公司期间费用 9.71 亿元，以财务费用和管理费用为主；期间费用率为 23.79%。

2017—2019 年，公司投资收益持续下降，分别为 2.52 亿元、0.42 亿元和 0.40 亿元；2017 年规模较大主要系处置可供出售金融资产所致。2018 年，公司确认资产减值损失 1.72 亿元，主要来自商品房项目存货跌价准备。2017—2019 年，公司分别实现其他收益 3.59 亿元、5.29 亿元和 5.43 亿元，主要为沿江砂场环境整治项目补助等工程建设项目补助等。2017—2019 年，公司利润总额波动增长，分别为 1.60 亿元、5.59 亿元和 5.43 亿元。

表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	35.57	40.32	40.80
营业利润	1.54	5.56	4.65
利润总额	1.60	5.59	5.43
净利润	1.37	4.52	3.87
营业利润率	4.83	20.61	20.95
总资本收益率	1.05	1.75	2.11
净资产收益率	0.78	2.31	2.07

资料来源：财务报表，联合资信整理

从盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动上升，2019 年公司两项指标分别为 2.11%和 2.07%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 29.01 亿元，相当于 2019 年的 71.10%；利润总额 3.83 亿元，营业利润率 18.14%。

5. 现金流分析

公司主营业务收入实现质量较好，随着预收房款增加及往来款净流入，经营活动现金净流出规模下降；投资活动现金流出规模减小；公司工程项目未来投资规模较大且回款受政府返还效率影响大，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动方面，2017－2019 年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为 43.82 亿元、81.94 亿元和 109.75 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 17.13 亿元、55.30 亿元和 64.10 亿元，主要为销售回款，2018 年以来大幅增长系预收房款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金分别为 26.69 亿元、26.63 亿元和 45.58 亿元，主要为往来款项及补贴收入等。2017－2019 年，公司现金收入比分别为 48.17%、137.16%和 157.12%，因预收房款增加而呈增长趋势。2017－2019 年，公司经

营活动现金流出量有所增加，分别为103.38亿元、109.30亿元和122.70亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为66.37亿元、69.61亿元和109.02亿元，2019年房地产项目投资支出有所扩大；支付其他与经营活动有关的现金波动下降，分别为31.76亿元、33.23亿元和4.43亿元，主要系往来款支出。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净流出量有所下降，分别为-59.56亿元、-27.36亿元和-12.96亿元。

表20　公司现金流构成表（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	43.82	81.94	109.75
经营活动现金流出量	103.38	109.30	122.70
经营活动净现金流	-59.56	-27.36	-12.96
投资活动净现金流	-21.51	-9.67	-4.51
筹资活动净现金流	83.13	55.03	5.82
现金收入比	48.17	137.16	157.12

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量保持增长，分别为3.99亿元、11.71亿元和15.77亿元，主要为收回理财产品获得的现金及购买子公司收到的现金；其中，收回投资收到的现金分别为2.27亿元、7.76亿元和9.56亿元。同期，公司投资活动现金流出量波动增长，分别为25.51亿元、21.38亿元和20.28亿元，主要系购买理财产品所支付的现金及借出款项等；其中，投资支付的现金分别为7.55亿元、12.18亿元和11.13亿元。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流持续净流出，分别为-21.51亿元、-9.67亿元和-4.1亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量保持增长，分别为149.30亿元、173.27亿元和180.31亿元。其中，取得借款收到的现金分别为117.03亿元、111.24亿元和140.99亿元。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为66.17亿元、118.23亿元和174.49亿元。其中，偿还债务支付的现金分别为50.01亿元、90.68亿元和128.64亿元。2017—2019年，公司筹资活动现金流净额大幅下降，分别为83.13亿元、55.03亿元和5.82亿元。

2020年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为7.44亿元；投资活动现金流量净额为-2.49亿元；筹资活动现金流量净额为-17.99亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标一般，综合考虑公司在栖霞区土地开发整理、基础设施建设和产业园开发运营等领域的重要地位，以及栖霞区政府对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，2019年底，两项指标分别为193.47%和63.56%；2020年9月底，两项比值分别为185.53%和58.36%，较2019年底继续下降。2017—2019年，公司经营性净现金流均为净流出，对流动负债无保障能力。同期，公司现金类资产/短期债务有所波动，分别为0.75倍、0.76倍和0.58倍；2020年9月底，公司现金类资产/短期债务为0.38倍。

2017—2019年，公司EBITDA波动上升，2019年公司EBITDA为14.65亿元；同期，公司全部债务/EBITDA有所下降，分别为42.08倍、28.93倍和23.75倍；EBITDA利息保障倍数持续增长，分别为0.53倍、0.66倍和0.73倍EBITDA对债务的保障能力较弱。

截至2020年9月底，公司本部共获得银行授信额度257.32亿元，其中已使用额度204.15亿元，未使用的授信额度为53.17亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司栖霞建设为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年9月底，公司对外担保金额48.32亿元，担保比率为25.52%。其中对栖霞山旅发担保金额较大。截至2019年底，栖霞山旅发资产总额127.82亿元，负债总额82.24亿元，资产负债率64.34%，全部债务资本化比率60.78%，债务率较高，公司存在一定或有负债风险。

表 21　截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额
南京金桥城镇建设综合开发有限公司	4.38
南京鄱岛现代农业发展有限公司	1.12
南京龙潭新农村建设发展有限公司	0.35
栖霞山旅发	20.96
南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	11.66
南京新尧新城开发建设有限公司	7.68
南京姚坊门建设发展有限公司	2.17
合计	48.32

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司；母公司所有者规模大，负债水平低，对子公司的管控力度较强。

2019年底，母公司资产总额142.50亿元（占合并口径的19.47%），同比下降3.22%，其中流动资产占22.18%，非流动资产占77.82%。公司资产主要由其他应收款（占21.04%）、可供出售金融资产（占6.27%）和长期股权投资（占71.36%）构成。

2019年底，母公司所有者权益112.15亿元，主要由实收资本（占10.61%）和资本公积（占82.40%）构成。2019年底，母公司负债总额30.35亿元（占合并口径的5.57%），其中流动负债占38.59%，非流动负债占61.41%。母公司负债主要由其他应付款（占60.27%）和应付债券（占29.36%）构成。2019年底母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为21.30%和15.83%，债务负担轻。

2019年，母公司实现营业收入129.04万元（占合并口径的0.03%）；利润总额0.83亿元，主要来自于投资收益。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 141.32 亿元，所有者权益 114.06 亿元，资产负债率 19.29%。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 191.13 万元，利润总额为 0.29 亿元。

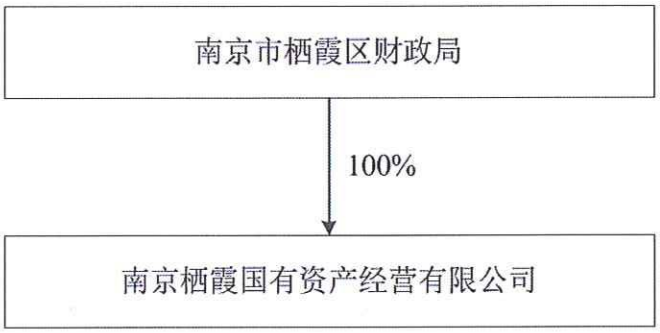
八、结论

近年来，栖霞区经济总量稳步增长，在南京市各市辖区中排名前列，财政实力很强，为公司发展创造了良好的外部环境。公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面获得栖霞区政府的有力支持。

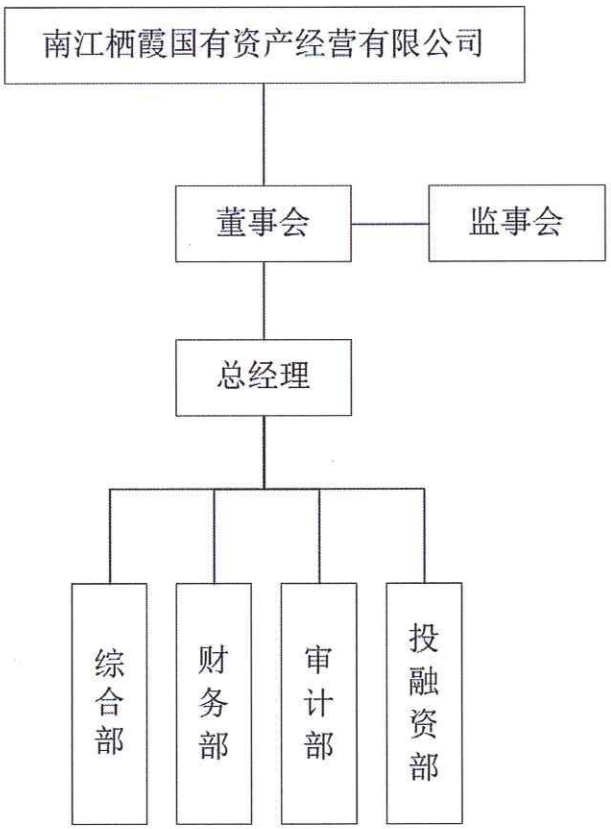
近年来，公司资产规模快速增长，其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用，存货占比高，资产流动性较弱；公司债务规模较大，债务负担重，短期偿付压力较大；公司收入规模逐年增长，盈利能力尚可，利润总额对政府补贴等非经常性损益依赖大；公司主营业务收入实现质量较好，经营活动现金净流出规模减少，但工程项目未来投资规模较大且回款受政府返还效率影响大，公司仍存在较大的融资需求。

公司土地开发整理和基础设施建设项目投资规模大，业务持续性强，在建项目投资规模大，未来收入规模有望增长。考虑到公司的专营地位及可以获得的外部支持，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 2　截至 2020 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质及经营范围
1	南京马群科技发展有限公司	2650.00	81.13	市政基础设施建设、土地开发、科技工业园开发建设
2	南京迈皋桥创业园发展有限公司	3150.00	68.25	市政基础设施建设；土地开发、科技工业园开发建设
3	南京扬子江经济技术开发有限公司	2438.00	55.37	工农业产品、原辅材料生产、购销；建筑材料销售
4	南京三江口工业园经济技术开发有限责任公司	5823.30	91.41	工农业产品加工；原辅材料生产、销售；建材批发、销售；农业基础设施建设、农业综合利用开发
5	南京润潭经济技术开发有限公司	900.00	66.67	工农业产品加工；原辅材料生产、销售；土石方工程、园林绿化工程、市政工程
6	南京栖霞城市建设发展集团有限公司	338270.00	99.41	市政基础设施建设开发、投资管理、项目投资咨询、房屋租赁、物业管理、环境整治工程、土地基础设施开发、建设商业设施开发、旧城改造工程；新农村建设、土地复垦、土地整理、安置房建设、农民原有住房拆迁和配套基础设施建设、绿化工程
7	南京栖霞建设集团有限公司	20000.00	48.35	房地产开发
8	南京栖霞房产经营有限公司	1800.00	90.00	物业管理、房屋租赁
9	江苏龙潭金箔产业建设发展有限公司	2000.00	98.33	园区配套设施开发、管理、项目投资、管理、咨询；实业投资；市政基础设施建设、开发
10	南京栖霞科技发展投资有限公司	21000.00	100.00	科技型项目投资、实业投资、资产管理、企业管理、经济信息咨询
11	南京栖霞科技产业发展有限公司	120000.00	100.00	生态产业园区、科技园区、创业苗圃及配套设施开发、管理；文化技术研发；园区项目开发、投资、管理、转让、咨询、服务和外包；实业投资；市政基础设施建设、开发
12	南京栖霞广播电视网络有限公司	3330.00	90.00	网络开发、建设、运营、服务；系统集成、数据传播
13	南京栖霞水务发展有限公司	30000.00	65.87	水务设施建设；市政工程、水利工程、电力工程、建筑工程、管道工程施工；机械设备安装；河道整治工程；防洪工程；污水处理工程
14	南京博润城市环境工程有限公司	3000.00	100.00	保洁服务；环卫设施建设维修；家政服务；楼宇清洗；物业管理；垃圾清运服务；道路货物运输

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2020 年 3 月底公司主要在建工程建设项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
百水桥村	4.13	4.13	0.00
将军卫地块一期	19.00	19.04	0.00
天林市场地块	3.00	2.98	0.02
尧化村地块	0.54	0.49	0.05
金陵研究所	1.70	1.67	0.03
海子口地块	0.40	0.02	0.38
救助站东	1.08	1.08	0.00
尧佳路	0.64	0.23	0.41
煤矿机械家属区	5.48	3.34	2.14
花卉市场地块	2.50	2.06	0.44
宏大市场地块	3.20	3.11	0.09
高家村土地整理项目	1.75	0.93	0.82
道路-仙境北路建设工程	3.00	0.15	2.85
广厅土地整理项目	11.00	11.00	0.00
何家山地块（国有）危旧房城中村改造项目	7.00	6.97	0.03
江南水泥厂危旧房改造项目	9.50	9.50	0.00
南水社区（原水泥厂家属区）城中村危旧房改造项目（含沙场整治）	5.00	5.00	0.00
南象山（戴家库）土地整理项目	28.00	28.00	0.00
石埠桥村西河湾等 6 个组危旧房城中村改造项目	13.00	13.00	0.00
石埠桥朱家场、摄山营等 5 个组危旧房城中村改造项目	20.00	19.98	0.02
远鸿玻璃厂土地整理项目（含南门创意园）	8.20	8.20	0.00
综合高中（新港中学）	8.09	8.09	0.00
道路-红枫路一期	2.00	2.00	0.00
道路-红枫路二期	1.80	1.71	0.09
道路-仙境北路建设工程项目	3.00	0.07	2.94
栖霞老街	9.73	9.66	0.07
合计	**172.74**	**162.41**	**10.38**

资料来源：公开资料

附件 4　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.67	71.45	61.15	46.83
资产总额(亿元)	561.40	687.88	731.71	728.92
所有者权益(亿元)	175.75	196.18	187.25	189.34
短期债务(亿元)	60.68	94.56	105.07	124.40
长期债务(亿元)	213.68	273.62	242.84	250.64
全部债务(亿元)	274.36	368.18	347.91	375.04
营业收入(亿元)	35.57	40.32	40.80	29.01
利润总额(亿元)	1.60	5.59	5.43	3.83
EBITDA(亿元)	6.52	12.73	14.65	--
经营性净现金流(亿元)	-59.56	-27.36	-12.96	7.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.77	12.34	8.17	--
存货周转次数(次)	0.14	0.11	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	48.17	137.16	157.12	78.93
营业利润率(%)	4.83	20.61	20.95	18.14
总资本收益率(%)	1.05	1.75	2.11	--
净资产收益率(%)	0.78	2.31	2.07	--
长期债务资本化比率(%)	54.87	58.24	56.46	56.97
全部债务资本化比率(%)	60.95	65.24	65.01	66.45
资产负债率(%)	68.69	71.48	74.41	74.02
流动比率(%)	256.85	245.87	193.47	185.53
速动比率(%)	91.05	101.55	63.56	58.36
经营现金流动负债比(%)	-39.32	-13.16	-4.81	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.76	0.58	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	42.08	28.93	23.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.66	0.73	--

注：1.公司 2020 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款、其他流动负债付息部分调整计入短期债务；3.长期应付款和其他非流动负债付息部分调整计入长期债务

附件 5　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.33	3.59	1.62	2.28
资产总额（亿元）	119.31	147.25	142.50	141.32
所有者权益（亿元）	103.45	111.02	112.15	114.06
短期债务（亿元）	0.00	10.00	2.80	12.77
长期债务（亿元）	13.88	23.84	18.29	5.57
全部债务（亿元）	13.88	33.84	21.09	18.34
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.02
利润总额（亿元）	0.64	0.34	0.83	0.29
EBITDA（亿元）	0.64	0.34	0.83	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	-19.38	19.48	5.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
营业利润率（%）	40.17	43.79	42.26	68.73
总资本收益率（%）	0.55	0.24	0.62	--
净资产收益率（%）	0.62	0.31	0.74	--
长期债务资本化比率（%）	11.83	17.68	14.02	4.65
全部债务资本化比率（%）	11.83	23.36	15.83	13.85
资产负债率（%）	13.29	24.61	21.30	19.29
流动比率（%）	1395.31	368.14	269.86	127.52
速动比率（%）	1395.31	368.14	269.86	127.52
经营现金流动负债比（%）	35.14	-159.46	166.35	--
现金短期债务比（倍）	--	0.36	0.58	0.18
全部债务/EBITDA（倍）	21.58	98.28	25.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	0.60	0.57	--

注：1、公司 2020 年三季度财务数据未经审计；2、总资产周转次数数据过小，以*表示；3、计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

附件 6 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 7-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于南京栖霞国有资产经营有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在南京栖霞国有资产经营有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京栖霞国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。南京栖霞国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，南京栖霞国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京栖霞国有资产经营有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现南京栖霞国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京栖霞国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京栖霞国有资产经营有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。