

信用等级公告

联合〔2020〕1182号

联合资信评估有限公司通过对南京栖霞科技产业发展有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京栖霞科技产业发展有限公司主体长期信用等级为AA，南京栖霞科技产业发展有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十日



南京栖霞科技产业发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：2 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 5 月 20 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	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3
股东支持				3

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

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，栖霞区政府及股东在资金注入、财政补贴和融资等方面给予公司有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司产业园项目存在较大的去化压力，投资回收期长；资产中其他应收款规模较大，对公司资金占用明显；整体债务负担重，存在一定短期偿付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着产业园入驻率的不断提高，公司收入规模有望增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据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为 AA⁺，评级展望为稳定。栖霞国资提供的担保可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来，南京市及栖霞区经济稳步增长，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。2019 年，栖霞区完成地区生产总值 1535.18 亿元，同比增长 8.2%；完成一般公共预算收入 148.1 亿元，增长 10.8%。
- 公司是南京栖霞区重要的产业园开发运营主体，栖霞区政府及股东在资金注入、财政补贴和融资等方面给予公司有力支持。
- 栖霞国资为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有利于提升本期中期票据本息偿付的安全性。

分析师：张 勇 徐羚晏

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

关注

1. 公司资产中其他应收款规模较大，对公司资金占用明显。
2. 公司债务规模持续增长，整体债务负担重，存在一定短期偿付压力。
3. 公司利润总额对公允价值变动收益和政府补贴依赖大。
4. 公司代建收入确认及回款受栖霞高新区管委会结算进度影响较为缓慢。
5. 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。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	9.54	7.00	5.96	2.19
资产总额 (亿元)	123.30	143.67	140.39	138.39
所有者权益 (亿元)	22.68	34.91	33.77	33.40
短期债务 (亿元)	18.91	25.34	24.30	21.99
长期债务 (亿元)	57.35	63.61	64.81	64.69
全部债务 (亿元)	76.27	88.95	89.11	86.67
营业收入 (亿元)	3.01	2.72	3.05	0.29
利润总额 (亿元)	1.54	0.83	0.78	-0.37
EBITDA (亿元)	1.69	1.00	0.95	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.22	-6.54	-5.25	0.19
现金收入比 (%)	80.38	66.53	100.46	103.46
营业利润率 (%)	6.42	18.02	44.69	34.86
净资产收益率 (%)	3.90	1.92	1.45	--
资产负债率 (%)	81.60	75.70	75.95	75.86
全部债务资本化比率 (%)	77.08	71.82	72.52	72.18
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.28	0.25	0.10
流动比率 (%)	177.01	188.94	212.30	215.74
速动比率 (%)	82.94	89.01	72.90	64.21
经营现金流动负债比 (%)	-18.16	-16.23	-14.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.40	0.27	--
全部债务/EBITDA (倍)	45.10	89.13	93.59	--

公司本部

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	12.45	15.81	16.60
所有者权益 (亿元)	7.86	7.78	7.62
全部债务 (亿元)	0.00	4.97	5.01
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.04	-0.08	-0.16
资产负债率 (%)	36.82	50.78	54.07
全部债务资本化比率 (%)	0.00	38.97	39.64
现金短期债务比 (倍)	--	--	4.08
流动比率 (%)	63.60	201.15	173.56

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. 2020 年一季度财务数据未经审计

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
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

南京栖霞科技产业发展有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“公司”）系根据南京市栖霞区人民政府《区政府第18次常务会议纪要》，由南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“栖霞国资”）于2017年11月出资组建的有限责任公司，初始注册资本12.00亿元。2018年初，根据栖霞国资《关于安排南京栖霞科技产业发展有限公司注册资金的请示》，公司分别出资3.90亿元、0.85亿元和2.65亿元向栖霞国资购买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”）78.00%的股权、南京钟山创意产业发展有限公司（以下简称“钟山公司”）99.92%的股权和南京仙林智谷建设发展有限公司（以下简称“仙林智谷”）73.91%的股权；公司出资2.13亿元向南京金港科技创业中心购买南京金港投资有限公司（以下简称“金港投资”）99.07%的股权。截至2020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，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。

公司经营范围：文化生态产业园区、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；农业基础设施建设；软件开发、销售；网站建设；科学与科技技术咨询；会议服务；物业管理；自有房屋租赁；餐饮管理、酒店管理；商务服务；税务信息咨询；工艺品研发、销售；房地产开发；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；绿化工程设计、施工；光伏发电工程设计、施工；太阳能光伏发电系统研发、销售。（依法须经批准的项目，经相

关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司本部设有综合管理部、财务投资部、科技招商部、党群工作部、建设管理部和企业服务部6个职能部门；合并范围内拥有一级子公司共4家。

截至2019年底，公司资产总额140.39亿元，所有者权益33.77亿元（含少数股东权益1.52亿元）。2019年，公司实现营业收入3.05亿元，利润总额0.78亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额138.39亿元，所有者权益33.40亿元（含少数股东权益1.49亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入0.29亿元，利润总额-0.37亿元。

公司注册地址：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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2020年注册总额度为12亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）2亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期中期票据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，担保范围包括本期中期票据本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期限为本期中期票据的发行首日至到期日后二十四个月止。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增

速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP 为不变价规模

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万

亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三

产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节

节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，

大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，

导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆

率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，

为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合

规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017

年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是南京市栖霞区重要的产业园开发运营主体，近年来，南京市及栖霞区经济稳步增

长，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

南京市概况

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、13009.17 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。

2019 年，南京市全年全社会固定资产投资比上年增长 8.0%。分产业看，第一产业、第二产业、第三产业投资分别增长 38.3%、5.7%、8.8%。分领域看，工业投资增长 10.2%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长 48.2%、9.9%，占工业投资比重分别为 45.2%、71.4%。基础设施投资增长 19.1%，占全社会投资比重达到 20.3%。教育、卫生社会工作、水利环境公共设施管理业投资分别增长 36.2%、18.7%和 20.8%。

2019 年，南京市全年完成房地产开发投资 2501.26 亿元，比上年增长 6.2%。其中，住宅投资 1735.85 亿元，增长 10.2%。加快建设百水、绿洲和孟北等保障房片区，完成棚户区改造 393 万平方米，新开工保障性住房 590 万平方米、竣工 263 万平方米。

根据 2017—2019 年南京市财政决算执行情况报告，近三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 亿元，其中税收收入占比分别为 82.1%、84.5%和

86.9%。同期，南京市一般公共预算支出分别为 1354.1 亿元、1532.7 亿元和 1658.6 亿元，2019 年南京市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 95.3%，自给程度高。2017—2019 年，南京市政府性基金收入有所波动，分别为 1706.4 亿元、1614.6 亿元和 1704.7 亿元。

政府债务方面，2019 年底，南京市政府债务余额 2819.3 亿元。

栖霞区概况

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，分别同比增长 9%、8.1%和 8.2%。2019 年，栖霞区地区生产总值总量和增幅均在南京市各区中排名第四位，三次产业结构调整为 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%。工业技改投资占工业投资比重 76.22%。高新技术产业投资比上年增长 13.4%，占全社会投资比重 66.35%。

2019 年，栖霞区房地产开发完成投资 333 亿元，比上年增长 3.1%。施工面积 1165.58 万平方米，比上年增长 33.3%。其中住宅施工面积 808.37 万平方米，比上年增长 26%。新开工各类房屋面积 383.07 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%，全年房地产销售额达 325.87 亿元，比上年增长 27.6%。

根据栖霞区 2017—2019 年财政预算执行情况报告，近三年栖霞区（含南京经济技术开发区）分别实现一般公共预算收入 118 亿元、133.6 亿元和 148.1 亿元，分别增长 9%、13.2%和 10.8%；按财政体制规定上解中央、省、市

后，一般公共预算可用财力分别为 62.7 亿元、74.4 亿元和 80.8 亿元。

栖霞高新技术产业开发概况

栖霞高新技术产业开发（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产业服务中心”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。

根据公司提供的资料，2017—2019 年，栖霞高新区分别完成一般公共预算收入 2.83 亿元、3.24 亿元和 3.49 亿元。

五、基础素质分析

公司实际控制人是栖霞区财政局，作为栖

霞高新区进行产业园整合管理的实体运营单位，公司在栖霞区产业园开发运营方面竞争优势明显，栖霞区政府及股东在资金注入、财政补贴和融资等方面给予公司有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 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. 企业规模与竞争力

公司子公司仙林生命、钟山公司、仙林智谷和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. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司本部高管人员共 2 名，包括执行董事兼总经理 1 名和财务负责人 1 名。

公司执行董事兼总经理黄斌先生，1972 年生，硕士研究生，曾就职于栖霞区计划经济委员会和发展改革局、南京紫东国际创意园管理委员会和栖霞区重点园区办等，2017 年 12 月起任公司法定代表人、执行董事兼总经理，兼任栖霞高新区党工委书记和总工会主席。

公司财务负责人涂建新先生，1971 年生，硕士研究生学历；曾任南京市栖霞区马群镇财政所办事员，南京市栖霞区财政局科员，南京市栖霞区财政局国库管理科科长，南京市栖霞区财政局综合管理科科长，南京市栖霞区人民政府国有资产监督管理办公室主任助理、副主任，栖霞国资董事、副总经理；2017 年 11 月至今任公司财务负责人，兼任栖霞国资董事、总经理及栖霞高新区调研员。

截至 2020 年 3 月底，公司共有在职员工 183 人；从文化程度看，本科以上学历占 75%，大专及以下学历占 25%；从年龄构成看，30 岁以下占 21%，30~50 岁占 68%，50 岁以上占 11%。

总体看，公司高管人员具有丰富的政府工作经验，员工素质能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

资金注入

2010—2016 年，根据宁栖政字〔2008〕235 号，宁府办文〔2008〕2502 号和 2009 年第 2 号市政府办公厅会议纪要，栖霞区政府将马群 5、6、8 号地块出让金扣除南京市集中刚性计提和净收益后的 9.27 亿元陆续拨付子公司钟山公司，用于平衡公司发生的南京紫东国际创意园拆迁成本。钟山公司将土地收益返还计入“资本公积”。

财政补贴

2017—2019 年，公司分别获得财政补贴收入 0.23 亿元、0.74 亿元和 0.72 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 2020 年 3 月底，公司获得的栖霞国资暂借款余额 28.07 亿元，获得栖霞国资担保的融资余额 57.25 亿元。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91320113MA1T7EFB7X），截至 2020 年 4 月 23 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 2020 年 5 月 14 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（中征码：3201010010337753），截至 2020 年 5 月 12 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。

六、管理水平

公司成立时间短，法人治理结构有待完善，管理水平有待提高。

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由栖霞国资履行出资人职责，行使出资人职权。

公司不设董事会，设有 1 名执行董事，由股东任命，任期三年。执行董事对股东负责，行使以下职权：向股东报告工作、执行股东的决定，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东任命，任期三年。公司设总经理 1 名，负责公司日常经营管理并对执行董事负责。

2. 管理水平

公司本部设有综合管理部、财务投资部、科技招商部、党群工作部、建设管理部和企业服务部 6 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、园区招商、企业服务、园区规划建设等相关制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，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做出明确规定，规范了公司的财务管理工作。

投融资管理方面，财务投资部根据公司年度资金需求及缺口情况，搜集整理资金市场的各类信息，权衡成本与风险，通过分析和比较，构建多样融资组合方案。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。

园区招商方面，招商部围绕高新区产业方向，制定招商规划和战略，辅助新引进企业进

行统一社会信用代码证的办理。

企业服务方面，企业服务部负责指导、协助企业积极争取省市级专项资金和政策支持，负责企业融资的协调对接，负责物业配套服务管理，负责人才公寓及员工宿舍的入住管理工作。

园区规划建设方面，规划建设部负责组织园区各功能区域详细规划的编制和管理，负责办理项目开工建设相关前期手续，负责牵头项目招投标工作，负责制定自建工程建设年度目标、进度计划，并负责进度、质量、安全、资金给付计划等具体管理、运作工作，负责工程档案管理、工程质量缺陷期内的维修维护、竣工工程房屋产权证办理工作。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是南京市栖霞区重要的产业园开发运营主体，收入主要来源于工程项目代建、科技载体销售、租金及物业费、酒店餐饮服务。近年来，公司营业收入有所波动，综合毛利率持续上升。

2017—2019 年，公司营业收入有所波动，

分别为 3.01 亿元、2.72 亿元和 3.05 亿元；其中工程项目代建收入较为稳定，分别为 0.52 亿元、0.56 亿元和 0.54 亿元；科技载体销售收入来自园区内生产办公及商业房产的销售，受园区入驻企业购买需求下降影响，近三年收入持续下降，2019 年为 0.73 亿元；租金及物业费收入波动中有所增长，2019 年为 1.52 亿元，同比大幅增长 53.54%，主要系园区出租率提高以及租金减免政策逐步到期所致；酒店餐饮服务收入受益于园区入驻企业的增长以及配套设施的完善持续增长，2019 年为 0.25 亿元；其他业务收入有所波动，主要为停车费收入，整体规模小。

毛利率方面，由于公司工程项目代建业务按照成本加成固定比例确认收入，近三年毛利率保持为 13.04%。公司科技载体销售业务成本按预估成本结转，后期预估成本追溯调整造成业务毛利率波动大，近三年分别为 -4.09%、-16.34% 和 57.32%。近三年，公司出租及物业管理业务毛利率持续上升，2019 年为 81.69%；酒店餐饮服务业务毛利率持续下降，2019 年为 65.94%。近三年，公司综合毛利率持续上升，分别为 23.12%、32.40% 和 62.52%。

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
工程项目代建	0.52	17.16	13.04	0.56	20.50	13.04	0.54	17.72	13.04	--	--	--
科技载体销售	1.27	42.07	-4.09	0.89	32.95	-16.34	0.73	23.86	57.32	--	--	--
租金及物业费	1.01	33.41	50.79	0.99	36.42	75.85	1.52	49.94	81.69	0.27	90.76	37.14
酒店餐饮服务	0.20	6.65	74.16	0.24	8.70	69.58	0.25	8.06	65.94	0.03	9.24	55.82
其他业务	0.02	0.70	100.00	0.04	1.43	100.00	0.01	0.42	100.00	--	--	--
合计	3.01	100.00	23.12	2.72	100.00	32.40	3.05	100.00	62.52	0.29	100.00	38.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理及公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.29 亿元，相当于 2019 年全年的 9.51%，工程项目代建、科技载体销售和其他业务均未确认收入。2020 年 1—3 月，公司综合毛利率为 38.87%，较上年度大幅下降，主要由于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。

2. 业务经营分析

公司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

公司部分产业园投资开发项目采用代建模式，由栖霞高新区管委会根据项目投资额加计15%的代建管理费进行回购。公司代建产业园项目未来投资支出规模不大，收入确认及回款受栖霞高新区管委会结算进度影响较为缓慢。

根据金港投资、仙林生命与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，签订工程发承包合同，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%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》，2017—2019 年，公司分别确认项目开发成本 0.45 亿元、0.48 亿元和 0.47 亿元，按成本加成 15%分别确认收入 0.52 亿元、0.56 亿元和 0.54 亿元，均为金港科技创业中心二期工程确认的收入，截至 2020 年 3 月底尚未收到回款。

表 4 截至 2020 年 3 月底公司代建产业园项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	已确认收入
金港科技创业中心二期	8.03	8.25	--	2.02
生命科技创新园 A1/A2	6.48	5.35	1.13	--
合计	14.51	13.60	1.13	2.02

注：金港科技创业中心二期项目已基本完工，实际投资额超过概算投资额

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司代建产业园项目为金港科技创业中心二期和生命科技创新园 A1/A2，计划总投资合计 14.51 亿元，已投资 13.60 亿元，未来尚需投资 1.13 亿元。

(2) 自主投资运营

公司产业园开发运营以自主投资模式为主，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。

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，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。2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，上述四个重点产业园合计实现科技载体销售收入分别为 1.27 亿元、0.89 亿元、0.73 亿元和 0.00 亿元，租金及物业费收入分别为 1.01 亿元、0.99 亿元、1.52 亿元和 0.27 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 0.03 亿元。

表5 截至2020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	35.69	49.24	6.84	6.21	20.57	45.00
生命科技园	32.34	28.48	48.39	7.00	2.74	16.70	30.00
金港科技园	12.90	11.51	30.35	5.83	2.03	15.03	30.00
软件外包园	7.20	6.71	11.40	--	--	0.83	30.00
合计	92.44	82.39	139.38	19.67	10.98	53.13	--

资料来源：公司提供

截至2020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19.67万平方米，已销售金额10.98亿元，已出租面积53.13万平方米，租售比较低，存在较大的去化压力。

截至2020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82.39亿元，未来尚需投资10.05亿元。

3. 未来发展

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。

八、财务分析

1. 财务概况

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017—2018年模拟合并财务报表及2019年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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司合并范围内拥有子公司共17家，其中一级子公司共4家。2017年及2018年，公司合并范围无变化；2019年，公司合并范围增加2家二级子公司，系公司从南京金港科技创业中心按成本购买的2家子公司，规模均不大；2020年1—3月，公司合并范围无变化。近年来，公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额140.39亿元，所有者权益33.77亿元（含少数股东权益1.52亿元）；2019年，公司实现营业收入3.05亿元，利润总额0.78亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额138.39亿元，所有者权益33.40亿元（含少数股东权益1.49亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.29亿元，利润总额-0.37亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模呈上升趋势，其他应收款规模较大，对公司资金占用明显，同时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。

2017—2019年，公司资产规模波动增长，分别为123.30亿元、143.67亿元和140.39亿元。2019年底，公司资产构成中流动资产和非流动资产分别占56.25%和43.75%

表6 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	70.33	57.04	76.13	52.99	78.97	56.25	76.98	55.62

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.54	7.74	7.00	4.87	5.96	4.24	2.19	1.58
其他应收款	20.52	16.65	25.38	17.67	17.43	12.42	16.95	12.25
存货	37.38	30.31	40.27	28.03	51.85	36.93	54.07	39.07
非流动资产	52.97	42.96	67.53	47.01	61.43	43.75	61.41	44.38
投资性房地产	42.49	34.46	54.72	38.09	55.98	39.88	55.98	40.45
在建工程	6.00	4.87	7.51	5.23	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额	123.30	100.00	143.67	100.00	140.39	100.00	138.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 5.96%。2019 年底，公司流动资产 78.97 亿元，较 2018 年底增长 3.72%，主要来自存货的增加，构成主要为货币资金、其他应收款和存货。

2017—2019 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 20.99%。2019 年底，公司货币资金 5.96 亿元，较 2018 年底下降 14.93%，主要系项目建设支出所致；构成主要为银行存款（占 90.19%），其中受限货币资金 0.58 亿元，为银票保证金。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，分别为 20.52 亿元、25.38 亿元和 17.43 亿元。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，但对资金占用明显。从集中度看，前五大欠款单位欠款合计占 85.86%，集中度很高。2019 年底公司其他应收款账面余额 17.46 亿元，累计计提坏账准备 0.03 亿元。

表 7 2019 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	7.63	43.69	借款及利息
南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会	4.64	26.56	借款及利息
南京市栖霞区财政局	1.85	10.57	往来款
南京栖霞科技发展投资有限公司	0.58	3.32	往来款
紫金（仙林）创业特别社区管委会	0.30	1.72	往来款

单位名称	期末余额	占比	款项性质
合计	14.99	85.86	--

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 17.78%。2019 年底，公司存货 51.85 亿元，较 2018 年底增长 28.78%，主要来自栖霞高新区产业园项目的持续投入和在建工程转入。2019 年底公司存货主要由开发成本（产业园项目投入，占 99.99%）构成。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产分别为 52.97 亿元、67.53 亿元和 61.43 亿元；2018 年底增长主要来自投资性房地产的增加，2019 年底下降主要系在建工程减少所致。公司非流动资产构成主要为投资性房地产。

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。2017—2019 年，公司投资性房地产分别为 42.49 亿元、54.72 亿元和 55.98 亿元；2018 年底增长主要系部分房产项目由存货转入所致。

2018 年底，公司在建工程 7.51 亿元，为鲤鱼山 D 地块项目建设成本，2019 年底由于其持有目的变更为整体转让，由在建工程转入存货。

2020 年 3 月底，公司资产总额 138.39 亿元，较 2019 年底下降 1.43%；从构成看，流动资产占比略有下降，为 55.62%。公司资产结构变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 1.35 亿

元，占资产总额的 0.97%，全部为受限货币资金。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中其他综合收益占比较大，权益结构稳定性一般；公司债务规模持续增长，整体债务负担重，2021 年集中偿付压力较大。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，分别为 22.68 亿元、34.91 亿元和 33.77 亿元；2018 年底快速增长主要系实收资本和其他综合收益增加所致。公司所有者权益构成主要为实收资本（占 23.40%）、资本公积（占 27.20%）、其他综合收益（34.33%）和未分配利润（占 10.57%）。

2019 年底，公司实收资本为 7.90 亿元，系栖霞国资对公司的货币注资。

2017—2019 年，公司资本公积分别为 9.70 亿元、9.70 亿元和 9.18 亿元。公司资本公积主要为子公司钟山公司收到的财政补贴款等。

公司其他综合收益由将存货转换为以公允价值计量的投资性房地产形成。2017—2019 年，公司其他综合收益分别为 8.96 亿元、12.60 亿元和 11.59 亿元，2018 年底增长主要系公司将部分存货转为投资性房地产所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 33.40 亿元，较 2019 年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，分别为 100.62 亿元、108.76 亿元和 106.62 亿元。从负债结构看，近三年公司非流动负债占比有所上升，2019 年底为 65.11%，公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，分别为 39.73 亿元、40.30 亿元和 37.20 亿元；流动负债主要包括短期借款（占 15.73%）、应付账款（占 13.37%）、其他应付款（占 46.11%）和一年内到期的非流动负债（占 18.54%）。

2017—2019 年，公司短期借款大幅增长，

年均复合增长 170.42%。2019 年底，公司短期借款 5.85 亿元，较 2018 年底增长 160.00%，构成全部为保证借款。

2017—2019 年，公司应付账款分别为 5.52 亿元、6.73 亿元和 4.97 亿元，主要为应付的工程款。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 18.19%。2019 年底，公司其他应付款 17.15 亿元，较 2018 年底下降 19.15%，主要为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等。从欠款集中度看，前五名单位合计占 89.45%，集中度很高。2017—2019 年，公司其他应付款中有息借款分别为 11.34 亿元、14.21 亿元和 10.97 亿元，已计入相关债务指标中。

表 8 2019 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	是否为关联方
南京栖霞国有资产经营有限公司	10.92	64.92	是
南京金港科技创业中心	2.85	16.92	是
南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会	0.55	3.27	否
南京凯盛建设集团有限公司	0.38	2.26	否
南京市仙林大学城管理委员会	0.35	2.08	否
合计	15.05	89.45	--

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 5.59 亿元、5.37 亿元和 6.89 亿元；期末一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款（占 96.25%）和一年内到期的长期应付款（占 3.75%）。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 6.79%。2019 年底，公司非流动负债 69.43 亿元，较上年底增长 1.41%，主要系新增应付债券所致；期末公司非流动负债主要由长期借款（占 60.30%）和长期应付款（占 25.94%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款分别为 39.84

亿元、42.47 亿元和 41.87 亿元；期末长期借款主要包括信用借款（占 82.76%）和保证+抵押借款（占 15.59%）。

2019 年底，公司新增应付债券 4.96 亿元，主要系公司当年非公开发行的“19 栖科 01”。

2017—2019 年，公司长期应付款有所波动，分别为 17.51 亿元、21.14 亿元和 18.01 亿元。期末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，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。

表 9 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	18.91	25.34	24.30	21.99
长期债务	57.35	63.61	64.81	64.69
全部债务	76.27	88.95	89.11	86.67
长期债务资本化比率	71.66	64.57	65.74	65.95
全部债务资本化比率	77.08	71.82	72.52	72.18
资产负债率	81.60	75.70	75.95	75.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年，公司有息债务持续增长，年均复合增长 8.09%。2019 年底，公司全部债务 89.11 亿元。从构成看，长期债务 64.81 亿元，占全部债务的 72.73%，长期债务占比较 2018 年底略有上升。2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.95%、72.52%和 65.74%。公司整体债务负担重。

2020 年 3 月底，公司负债总额 104.99 亿元，较 2019 年底下降 1.53%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。债务指标方面，2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较上年底变化不大，分别为 75.86%、72.18%和 65.95%。

有息债务的期限分布方面，公司在 2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年将到期的债务规模分别为 13.88 亿元、23.61 亿元和 11.59 亿元，

2021 年公司的集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，利润总额对公允价值变动收益和政府补贴依赖大。

2017—2019 年，公司营业收入有所波动，分别为 3.01 亿元、2.72 亿元和 3.05 亿元。同期，公司营业成本持续下降，分别为 2.32 亿元、1.84 亿元和 1.14 亿元。受此影响，公司近三年营业利润率快速上升，分别为 6.42%、18.02%和 44.69%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主。2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 24.71%。期间费用占营业收入的比例不断增长，近三年分别为 29.12%、36.58%和 44.77%。

2017—2019 年，公司分别实现公允价值变动收益 1.93 亿元、0.41 亿元和 0.18 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产的公允价值变动所致。

2017—2019 年，公司分别获得财政补贴收入 0.23 亿元、0.74 亿元和 0.72 亿元；利润总额分别为 1.54 亿元、0.83 亿元和 0.78 亿元，公司利润对公允价值变动收益和政府补贴依赖程度大。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	3.01	2.72	3.05
期间费用	0.88	0.99	1.37
公允价值变动收益	1.93	0.41	0.18
其他收益	0.23	0.74	0.72
利润总额	1.54	0.83	0.78
营业利润率	6.42	18.02	44.69
总资本收益率	0.89	0.54	0.42
净资产收益率	3.90	1.92	1.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 0.89%、0.54%和 0.42%；净资

产收益率分别为 3.90%、1.92%和 1.45%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.29 亿元，营业成本 0.18 亿元，实现利润总额-0.37 亿元；同期，公司营业利润率为 34.86%，较上年下降 9.83 个百分点。

5. 现金流分析

由于产业园项目投入规模较大，近三年公司经营活动和投资活动净现金流持续为负，公司对外部筹资依赖较大。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 6.13 亿元、3.21 亿元和 5.53 亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.42 亿元、1.81 亿元和 3.06 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分别为 3.71 亿元、1.40 亿元和 2.46 亿元，主要为与其他单位之间资金往来款及政府补贴。公司近三年现金收入比分别为 80.38%、66.53%和 100.46%，收入实现质量一般。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 13.35 亿元、9.75 亿元和 10.78 亿元，主要为公司产业园项目投入。2017—2019 年，公司经营活动现金分别净流出 7.22 亿元、6.54 亿元和 5.25 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 1.67 亿元、9.90 亿元和 0.28 亿元；2017 年现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为鲤鱼山 D 地块项目投入等），2018 年现金流出主要为受让子公司股权而支付给各公司原股东的款项及购买股权投资基金款。2017—2019 年，公司投资活动分别净流出 1.43 亿元、9.90 亿元和 0.28 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，分别为 21.75 亿元、28.22 亿元和 30.43 亿元，融资渠道主要为银行贷款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出规模快速增长，分别为 9.68 亿元、14.84

亿元和 25.02 亿元，主要为偿还债务本息流出。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 12.07 亿元、13.38 亿元和 5.41 亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	6.13	3.21	5.53
经营活动现金流出量	13.35	9.75	10.78
经营活动净现金流	-7.22	-6.54	-5.25
投资活动净现金流	-1.43	-9.90	-0.28
筹资活动净现金流	12.07	13.38	5.41
现金收入比	80.38	66.53	100.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.19 亿元，投资活动现金流量净额为 -0.03 亿元，筹资活动现金流量净额为-4.69 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，短期偿债能力指标弱，存在一定短期偿付压力，长期偿债能力指标弱。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，2017—2019 年，公司流动比率持续上升，分别为 177.01%、188.94%和 212.30%；速动比率波动下降，分别为 82.94%、89.01%和 72.90%。2017—2019 年，公司经营性现金净流量持续为负，对流动负债无保障能力。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.25 倍和 0.10 倍，公司短期偿债能力指标弱，存在一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 分别为 1.69 亿元、1.00 亿元和 0.95 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 45.10 倍、89.13 倍和 93.59 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.64 倍、0.40 倍和 0.27 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得金融机构

授信额度 64.78 亿元，尚未使用额度为 10.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

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，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额为 15.81 亿元，较 2018 年底增长 27.01%，主要来自其他应收款的增加。其中，流动资产占比 39.01%，主要由其他应收款和货币资金构成；非流动资产占比 60.99%，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 7.78 亿元，较 2018 年底下降 1.04%，主要由实收资本构成。

2019 年底，母公司负债总额 8.03 亿元，较 2018 年底增长 75.13%，主要来自应付债券的增加。母公司 2019 年底资产负债率为 50.78%，较 2018 年底上升 13.96 个百分点。

2019 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.08 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 16.60 亿元，所有者权益 7.62 亿元，负债总额 8.97 亿元；母公司资产负债率 54.07%。2020 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.16 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 2 亿元，相当于 2020 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 3.09% 和 2.31%，对公司现有债务影响较小。

2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.86%、72.18% 和 65.95%，以 2020 年 3 月底财务数据为基础，同时考虑到公司于 2020 年 5 月发行的“20 栖科 01” 5.00 亿元，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 77.03%、73.72% 和 68.22%，公司债务负担将有所上升，但考虑到本期中期票据募集资金全部

用于偿还有息债务，公司实际债务负担低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 6.13 亿元、3.21 亿元和 5.53 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 3.07 倍、1.60 倍和 2.76 倍，对本期中期票据的保障能力较强；经营性净现金流为负，对本期中期票据不具备保障能力；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.69 亿元、1.00 亿元和 0.95 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.85 倍、0.50 倍和 0.48 倍，对本期中期票据保障能力较弱。

3. 增信措施

本期中期票据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，担保范围包括本期中期票据本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期限为本期中期票据的发行首日至到期日后二十四个月止。

栖霞国资是由栖霞区国有资产管理局于 1999 年 10 月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为 2000 万元，2003 年 6 月栖霞国资股东变更为南京市栖霞区财政局。经多次增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 11.90 亿元，南京市栖霞区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

栖霞国资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。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 721.00 亿元，所有者权益 202.60 亿元（含少数股东权益 66.60 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，利润总额 2.02 亿元。

经联合资信评定，栖霞国资主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效增强本期中期票据本息偿付的安全性（详见联

合资信出具的《南京栖霞国有资产经营有限公司主体长期信用评级报告》）。

十、结论

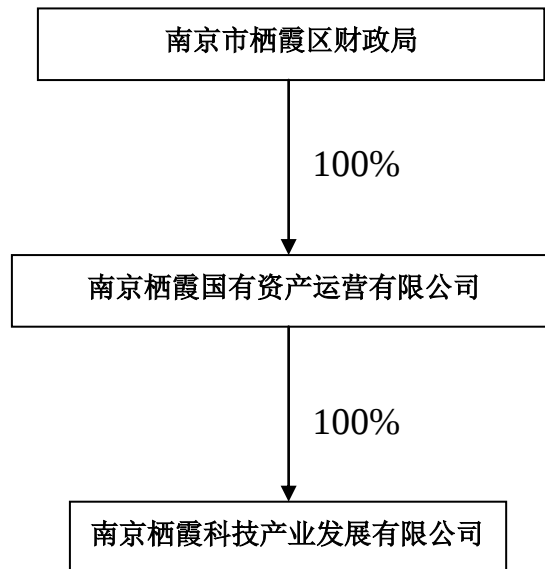
近年来，南京市及栖霞区经济总量稳步增长，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。公司是南京市栖霞区重要的产业园开发运营主体，栖霞区政府及股东在资金注入、财政补贴和融资等方面给予公司有力支持。

近年来，公司资产规模呈上升趋势，其他应收款规模较大，对公司资金占用明显，同时以产业园项目投入为主的存货和投资性房地产占比较高，资产流动性弱，整体资产质量尚可；公司债务规模持续增长，整体债务负担重，存在一定短期偿付压力；利润总额对公允价值变动收益和政府补贴依赖大；经营活动和投资活动净现金流持续为负，公司对外部筹资依赖较大。考虑到公司在栖霞区产业园开发运营中的重要地位，以及近年来栖霞区政府对公司持续稳定的支持，公司主体长期信用风险很低。

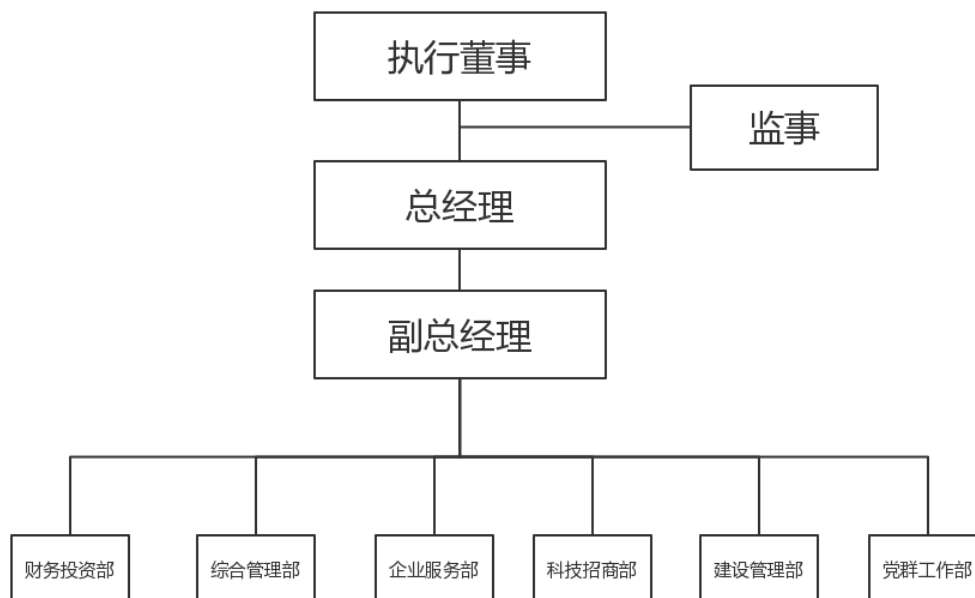
本期中期票据由栖霞国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 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 (%)	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.54	7.00	5.96	2.19
资产总额(亿元)	123.30	143.67	140.39	138.39
所有者权益(亿元)	22.68	34.91	33.77	33.40
短期债务(亿元)	18.91	25.34	24.30	21.99
长期债务(亿元)	57.35	63.61	64.81	64.69
全部债务(亿元)	76.27	88.95	89.11	86.67
营业收入(亿元)	3.01	2.72	3.05	0.29
利润总额(亿元)	1.54	0.83	0.78	-0.37
EBITDA(亿元)	1.69	1.00	0.95	--
经营性净现金流(亿元)	-7.22	-6.54	-5.25	0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.88	1.02	0.90	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	80.38	66.53	100.46	103.46
营业利润率(%)	6.42	18.02	44.69	34.86
总资本收益率(%)	0.89	0.54	0.42	--
净资产收益率(%)	3.90	1.92	1.45	--
长期债务资本化比率(%)	71.66	64.57	65.74	65.95
全部债务资本化比率(%)	77.08	71.82	72.52	72.18
资产负债率(%)	81.60	75.70	75.95	75.86
现金短期债务比(倍)	0.50	0.28	0.25	0.10
流动比率(%)	177.01	188.94	212.30	215.74
速动比率(%)	82.94	89.01	72.90	64.21
经营现金流流动负债比(%)	-18.16	-16.23	-14.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.10	89.13	93.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.40	0.27	--

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. 2020 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/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.46	1.81	0.17
资产总额(亿元)	12.45	15.81	16.60
所有者权益(亿元)	7.86	7.78	7.62
短期债务(亿元)	0.00	0.01	0.04
长期债务(亿元)	0.00	4.96	4.96
全部债务(亿元)	0.00	4.97	5.01
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.04	-0.08	-0.16
EBITDA(亿元)	-0.04	-0.06	--
经营性净现金流(亿元)	0.96	-4.43	-1.64
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	--
现金收入比(%)	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--
总资本收益率(%)	-0.49	-0.55	--
净资产收益率(%)	-0.49	-1.05	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	38.93	39.44
全部债务资本化比率(%)	0.00	38.97	39.64
资产负债率(%)	36.82	50.78	54.07
现金短期债务比(倍)	--	--	4.08
流动比率(%)	63.60	201.15	173.56
速动比率(%)	63.60	201.15	173.56
经营现金流流动负债比(%)	20.92	-144.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	-83.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 南京栖霞科技产业发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

南京栖霞科技产业发展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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京栖霞科技产业发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京栖霞科技产业发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京栖霞科技产业发展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科技产业发展有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现南京栖霞科技产业发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京栖霞科技产业发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京栖霞科技产业发展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南京栖霞科技产业发展有限公司或本期债项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科技产业发展有限公司联系，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。

信用等级公告

联合〔2019〕481号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月十九日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

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：2019 年 8 月 19 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	aa-	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	1
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	3
		现金流量	1
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
政府支持			2

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

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。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建项目投资规模大，未来存在较大的融资压力，资产流动性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，南京市及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。公司土地开发整理和代建工程项目投资规模大，且随着产业园入驻率的不断提高，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。

优势

1. 近年来，南京市及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。
2. 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. 公司在建土地开发整理和工程代建项目投资规模大，未来存在较大的融资压力。
2. 公司资产中其他应收款规模大，对公司资金占用明显，存货占比高，资产流动性弱。
3. 公司债务规模快速增长，债务负担重。

分析师：张勇 任黛云 马颖

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.88	45.67	71.43	82.40
资产总额(亿元)	473.27	561.40	687.88	721.00
所有者权益(亿元)	150.94	175.75	196.18	202.60
短期债务(亿元)	54.29	57.04	86.97	102.61
长期债务(亿元)	179.47	254.04	300.41	316.71
全部债务(亿元)	233.76	311.08	387.37	419.32
营业收入(亿元)	31.28	35.57	40.32	4.33
利润总额(亿元)	2.52	1.60	5.59	2.02
EBITDA(亿元)	5.83	6.52	7.39	--
经营性净现金流(亿元)	-66.46	-59.56	-27.36	9.61
营业利润率(%)	15.96	4.83	20.61	22.28
净资产收益率(%)	1.20	0.78	2.31	--
资产负债率(%)	68.11	68.69	71.48	71.90
全部债务资本化比率(%)	60.76	63.90	66.38	67.42
流动比率(%)	208.26	256.83	245.87	248.57
经营现金流动负债比(%)	-41.50	-39.32	-13.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.53	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.10	47.72	52.41	--

公司本部

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	98.29	119.31	147.25	141.66
所有者权益(亿元)	82.47	103.45	111.02	111.22
全部债务(亿元)	13.85	25.28	24.43	27.85
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额(亿元)	0.87	0.34	0.64	0.01
资产负债率(%)	16.09	13.29	24.61	21.49
全部债务资本化比率(%)	14.38	19.64	18.04	20.03
流动比率(%)	1152.51	1395.31	368.14	619.36
经营现金流动负债比(%)	-830.21	35.14	-159.46	--

注：1.公司2019年一季度财务报表未经审计；2.其他流动负债（短期和超短期融资券）调整计入短期债务；3.部分其他应付款（借款、转贷款）、长期应付款（借款）和其他非流动负债（地方政府债务置换资金）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
--	--	--	--	--	--

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十九日

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。

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 2019 年 8 月 19 日至 2020 年 8 月 18 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，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2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为11.90亿元，南京市栖霞区财政局（以下简称“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2019年3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2018年底，公司资产总额687.88亿元，所有者权益196.18亿元（含少数股东权益60.27亿元）；2018年，公司实现营业收入40.32亿元，利润总额5.59亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额721.00亿元，所有者权益202.60亿元（含少数股东权益66.60亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入4.33亿元，利润总额2.02亿元。

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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动

性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投

资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继

续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温

有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府

债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合

	(2018) 101 号	各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》(财金〔2019〕10 号)	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 房地产行业分析

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、

限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00

万亿元,同比增长12.20%,增速较上年下降1.50个百分点。价格方面,根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示,2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%,较2017年增速下降2.06个百分点,价格增速有所回落。整体看,2018年以来,在市场政策严控的影响下,商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

土地市场与信贷环境

2018年,全国各地区加大土地供应力度,但随着房地产市场政策趋紧,房企拿地普遍持谨慎态度。2018年,全国300城市共推出用地12.84亿平方米,同比增长20%,其中住宅用地共推出5.05亿平方米,同比增长26%;土地成交量10.55亿平方米,同比增长14%,其中住宅用地成交3.89亿平方米,同比增长10%。进入2018年以来,土地出让政策频出,部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求,加之房地产企业资金压力加大,企业拿地更趋理性,土地成交规模增速不及供地增速,土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面,2018年,全国300个城市土地出让金总额为41773亿元,同比增长2%,较2017年增长2%;300个城市成交楼面均价为2159元/平方米,同比下跌11%;平均溢价率为13%,较2017年同期下降16个百分点。总体看,进入2018年以来,全国300城市土地成交量仍呈增长态势,但土地流拍明显增多,土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看,2018年1—9月,房地产开发企业开发资金12.19万亿元,同比增长7.8%,较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中,自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式,分别占资金来源的33.31%和33.03%,且两者的占比均进一步增长,分别增长11.4和16.3个百分点;国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降,分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来,证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政

策持续收紧,通道业务全面叫停,各类非标准化产品持续受到政策限制,资金难以流向房地产行业,银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧;债券市场上,房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度,成功发行债券的主要以龙头企业为主;个人按揭贷款方面,各地区贷款利率各地区均持续走高,贷款额度审批趋严,放款速度减缓,为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下,房地产企业加快开发进度,加大推盘力度,促销售抓回款,以实现资金快速周转。进入2018年10月以来,金融市场上货币政策出现松动。11月15日,国家发改委表示支持民营企业市场化融资,并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施,拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外,多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调,如北京、上海、武汉、杭州、广州等地,利率调整主要涉及首套房贷,贷款审批速度也有所加快。

总体看,虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象,财政金融定向“微调”,但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下,政策大幅度宽松可能性不大,房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入,融资方面仍将维持较大压力,限制政策难以大幅松动。

政策环境

2018年3月,两会政府工作报告提出,要落实地方主体责任,继续实行差别化调控,促进房地产市场平稳健康发展;启动新的三年棚改攻坚计划,加大公租房保障力度;支持居民自住购房需求,培育住房租赁市场,发展共有产权住房。在相关政策的指导下,各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策,热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级,部分三四线城市也出台了规范制度。

此后,2018年5月,住建部发布《住房城乡部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》,其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年,各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面,国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后,各地持续发力集体建设用地建设租赁住房,北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度,并针对地区房地产市场情况,制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面,北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的,收购转化为共有产权住房,从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系,明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模,增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策,试点时限为1年。

2018年6月,国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行,住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求,即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区,应有针对性的及时调整棚改安置政策,更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置,部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日,中共中央政治局会议提出,坚决遏制房价上涨,加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制,坚持因城施策,促进供求平衡,合理引导预期,整治市场秩序,确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年,部分地区调控政策迎来小

幅放松:7月太原宣布取消二手房限售,12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度,广州部分取消商住房销售对象限制,珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中,并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看,2018年上半年,严格调控的政策力度明显增强,房地产行业呈降温态势,进入下半年以来,部分城市调控政策出现短暂松动迹象,但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期,政策大幅度宽松可能性不大,但各种“因城施策”微调出现频率或将升高,旨在维持各地区房地产市场的稳定发展,进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济环境

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,其经营直接受地区经济实力影响,并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

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2018年底,南京市拥有常住人口843.62万人。

根据《南京市国民经济和社会发展统计公报》,2016—2018年南京市分别完成地区生产总值10503.02亿元、11715.10亿元和12820.40亿元,按可比价计算分别同比增长8.0%、8.1%和8.0%。三次产业结构从2016年的2.4:39.2:58.4调整为2018年的2.1:36.9:61.0。2018年,南京市按常住人口计算的人均地区生产总值为152886元。

2016—2018年,南京市完成全社会固定资

产投资 5533.56 亿元、6215.20 亿元和 6799.43 亿元，增速分别为 2.0%、12.3%和 9.4%。2016—2018 年，南京市完成房地产开发投资 1845.60 亿元、2170.21 亿元和 2354.17 亿元，增速分别为 29.20%、17.6%和 8.5%。

根据 2016—2017 年南京市财政决算执行报告及 2018 年南京市财政预算执行情况报告，2016—2018 年，南京市分别完成一般公共预算收入 1142.6 亿元、1271.9 亿元和 1470.00 亿元，其中税收收入占比分别为 83.7%、82.1%和 84.52%；南京市政府性基金收入分别为 1522.5 亿元、1706.4 亿元和 1614.6 亿元，受房地产政策影响有所波动。

截至 2018 年底，南京市政府债务余额为 2419.32 亿元，其中一般债务余额 1023.98 亿元，专项债务余额 1395.34 亿元。

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 2018 年底，栖霞区常住人口 72.75 万人。

根据《栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，栖霞区分别完成地区生产总值 927.23 亿元、1021.2 亿元和 1051.46 亿元，按可比价计算，分别同比增长 9.0%、9.0%和 8.1%。2018 年，栖霞区经济总量在南京市各区中排名第四位，三次产业结构调整为 0.72: 58.6: 40.68。

2018 年，栖霞区固定资产投资比上年增长 10.1%。其中，工业投资比上年增长 9%。工业技改投资增长 15.1%，占工业投资比重 84.2%。高新技术产业投资比上年增长 15.1%。

2018 年，栖霞区房地产开发完成投资 323.05 亿元，比上年增长 7.9%。施工面积 874.46 万平方米，比上年增长 2.18%。其中住宅施工面积 641.32 万平方米，比上年下降 1.39%。新开工各类房屋面积 184.73 万平方米，比上年下降 9.35%。其中住宅新开工 130.04 万平方米，比上年下降 11.02%。全年房地产销售面积 101.45 万平方米，比上年下降 57.64%。

根据栖霞区财政预算执行情况报告，2016—2018 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 112.3 亿元、118 亿元和 133.6 亿元，分别增长 24.4%、9.0%和 13.2%，按财政体制规定上解中央、省、市后，一般公共预算可用财力分别为 43.93 亿元、62.7 亿元和 74.4 亿元。2018 年，栖霞行政区一般公共预算可用财力预计为 48.9 亿元，南京经济技术开发区一般公共预算可用财力预计为 25.5 亿元。

截至 2018 年底，栖霞区政府一般债务余额 15.30 亿元，专项债务余额 31.23 亿元。

总体看，近年来，南京市及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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 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“栖霞建设股份”）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”）和南京新港开发总公司（以下简称“南京新港”）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；南京新港主要负责南京经济技术开发区的基础设施建设工作。总体看，仙林投资、南京新港与公司业务区域有所区别，不存在明显的竞争关系。

3. 人员素质

截至2019年3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，栖霞区人民政府国有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2019年3月底，公司共有在职员工156人，从文化程度看，本科以上学历占71.79%，大专及本科学历占22.44%、高中中专及以下学历占5.77%；从职称构成看，具有高级职称的26人，具有中级职称的53人，具有初级职称的34人；从年龄构成看，30岁以下的占14.74%，30~50岁的占69.87%，50岁以上的占15.38%（合计数不等于100%系四舍五入所致）。

总体看，公司高管人员具有丰富的政府工作经验，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

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。

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发展投资有

限公司、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”）、南京栖霞山旅游发展有限公司（以下简称“栖霞山旅游公司”）、江苏仙林生命科技创新园发展有限公司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，公司增加资本公积3.15亿元。

2017年，公司获得栖霞区政府货币增资3.90亿元，计入“实收资本”科目。同年，子公司城建集团、栖霞山旅游公司、南京栖霞水务发展有限公司等收到栖霞区财政局拨付的增资款或注册资本金等，公司增加资本公积11.75亿元。

2018年，公司本部、子公司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¹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股权，增加资本公积0.30亿元。

政府债务置换

截至2018年底，公司共获得政府债务置换8.26亿元，计入“其他非流动负债”科目。

财政补贴

2016—2018年及2019年1—3月，公司分别获得财政补贴收入0.44亿元、3.59亿元、5.29亿元和0.58亿元，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，其中2016年计入“营业外收入”科目，自2017年起计入“其他收益”科目。

¹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

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320113003048606），截至2019年8月8日，公司本部无未结清或已结清的关注类信贷记录；存在1笔欠息记录，欠息金额32.25万元，欠息日期为2009年9月21日，公司已于2009年9月22日结清欠息；无其他不良信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011304175130W），截至2018年11月15日，子公司城建集团无未结清或已结清的关注类或不良类信贷记录。

根据企业信用情况报告，截至2019年7月26日，子公司南京栖霞建设集团有限公司（以下简称“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2019年8月13日，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”）无未结清或已结清的关注类或不良类信贷记录。

五、管理分析

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. 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。

总体看，公司法人治理结构及内部管理制度能够满足公司经营管理需要。

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，主要收入来自保障房建设、商品房开发、土地开发整理和工程代建。

2016—2018 年，公司营业收入持续增长，分别为 31.28 亿元、35.57 亿元和 40.32 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，2018 年为 1.96 亿元；商品房开发收入有所波动，2018 年为 20.85 亿元，同比增长 89.72%，主要系当期结转较大规模的南京瑜憬湾项目收入所致；2017 年，公司新增土地开发整理收入 14.54 亿元，并成为当年第一大收入来源，受土地开发及出让进度、政府返还效率等影响，2018 年公司未确认土地开发整理收入；2018 年，公司新增工程代建收入 12.23 亿元，占营业收入的比重为 30.34%。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，2016—2018 年分别为 3.76 亿元、4.64 亿元和 5.28 亿元，对营业收入形成一定补充。

2016—2018 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价格较高所致；商品房开发业务毛利率有所波动，2018 年为 42.71%，同比大幅上升，主要系当年结转的项目价格较高所致；2017 年公司土地开发整理业务毛利率为 8.83%；2018 年公司工程代建业务毛利率为 1.81%。2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 22.41%、9.06%和 26.74%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，相当于 2018 年全年的 10.74%；主要由商品房开发收入和其他收入构成，分别占 51.87%和 39.37%。2019 年 1—3 月，公司综合毛利率为 29.28%；其中保障房建设业务毛利率为 7.33%，商品房开发业务毛利率为 40.53%。

表 2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
保障房建设	5.63	18.00	7.74	5.40	15.19	6.81	1.96	4.85	51.77	0.38	8.76	7.33
商品房开发	21.89	69.98	26.92	10.99	30.90	9.43	20.85	51.72	42.71	2.25	51.87	40.53
土地开发整理	--	--	--	14.54	40.88	8.83	--	--	--	--	--	--
工程代建	--	--	--	--	--	--	12.23	30.34	1.81	--	--	--
其他	3.76	12.01	18.12	4.64	13.04	11.49	5.28	13.10	12.14	1.71	39.37	19.36
合计	31.28	100.00	22.41	35.57	100.00	9.06	40.32	100.00	26.74	4.33	100.00	29.28

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

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，城建集团下属子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。

根据公司下属三级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 年土地开发整理收入。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目包括府军卫危旧房城中村改造项目、百水工业园项目等，计划总投资 77.96 亿元，已

累计完成投资 24.58 亿元，未来尚需投资 53.38 亿元。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
府军卫危旧房城中村改造项目	16.00	3.40	12.60
万家楼危旧房城中村改造项目	5.72	3.74	1.98
吴家墩、马房山危旧房城中村改造项目	7.90	3.13	4.77
立力煤机厂家属区危旧房城中村改造项目	5.48	4.19	1.29
百水工业园项目	13.10	1.23	11.87
百水桥村危旧房城中村改造项目	4.13	2.94	1.19
花卉市场	2.50	0.05	2.45
天林市场	2.90	2.30	0.60
尧胜小区城中村改造	2.94	0.32	2.62
宏大市场	3.00	0.82	2.18
王子楼东西棚户区改造	14.29	2.46	11.83
合计	77.96	24.58	53.38

资料来源：公司提供

总体看，公司土地开发整理收入受土地开发及出让进度、政府返还效率等影响大，在建土地开发整理项目投资规模大，未来存在较大的投资支出和融资压力。

（2）工程代建

公司工程代建业务主要由城建集团下属子公司南京栖霞山综合开发有限公司（以下简称“栖霞山开发”）负责运营，栖霞山开发受栖霞山管委会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。

2018 年，公司确认工程代建收入 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，2018 年已收到回款 11.67 亿元。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
栖霞街道高家村项目	1.75	0.97	0.78
何家山地块（国有、集体）危旧房城中村改造项目	7.00	2.89	4.11
江南水泥厂危旧房改造项目	9.50	0.10	9.40
南水社区（原水泥厂家属区）城中村危旧房改造项目	5.00	0.89	4.11
南象山（戴家库）地块项目	28.00	15.32	12.68
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	12.83	7.17
综合高中（新港中学）	8.09	1.79	6.30
道路-红枫路（一期道路）拓宽工程	2.00	1.73	0.27
道路-红枫路（二期）工程	1.57	0.53	1.04
道路-仙境北路建设工程项目	3.00	0.46	2.54
环境整治-栖霞街道九乡河以西排水达标区整治项目	0.54	0.22	0.32
配套设施-栖霞山污水收集系统（雨污分流）	0.47	0.41	0.06
园区建设-栖霞山风景区南门环境整治项目	0.17	0.12	0.05
栖霞山风景区山门广场项目	29.30	19.16	10.14
合计	116.39	57.42	58.97

注：栖霞山风景区山门广场项目建设内容包括游客服务中心、佛学院、栖霞山主题宾馆、栖霞古镇等设施，可获取一定房屋、车位出租等收入，目前尚未明确该项目资金平衡方式为自营或是代建

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建工程代建项目包括栖霞山风景区山门广场项目、南象山（戴家库）土地整理项目、江南水泥厂危旧房改造项目和石埠桥朱家场、摄山营等 5 个组危旧房城中村改造项目等，计划总投资合计 116.39 亿元，已累计完成投资 57.42 亿元，未来尚需投资 58.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要拟建工程代建项目为红枫片区市政工程及便民河路项目、广厅文化广场及配套设施项目等，计划总投资合计 59.70 亿元。此外，为提升栖霞山游客旅游体验，公司拟建汽车营地和邮轮码头项目，预计投资总额为 31.08 亿元，目前尚未明确项目资金平衡方式为自营或是代建。

总体看，公司在建及拟建工程代建项目投资规模大，未来存在较大的融资压力。

（3）产业园开发运营

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。

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。2016—2018 年以及 2019 年 1—3 月，上述四个重点产业园实现房产销售收入分别为 0.02 亿元、1.27 亿元、0.94 亿元和 0.05 亿元，实现租赁收入分别为 0.59 亿元、0.89 亿元、0.92 亿元和 0.52 亿元，实现物业管理收入分别为 0.09 亿元、0.12 亿元、0.24 亿元和 0.05 亿元。

表 5 截至 2019 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）

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
紫东创意园	40.71	35.77	49.24	6.87	5.93	19.81
生命科技园	32.34	28.56	48.39	5.57	3.97	8.75
金港科创园	12.90	9.30	30.35	5.53	2.97	7.19
软件外包园	7.20	7.94	11.40	--	--	0.83
合计	93.15	81.57	139.38	17.97	12.87	36.58

资料来源：公司提供

截至 2019 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 17.97 万平方米，已销售金额 12.87 亿元，已出租面积 36.58 万平方米，存在一定去化压力。

截至 2019 年 3 月底，公司重点开发的四个产业园计划总投资合计 93.15 亿元，累计已投资 81.57 亿元，未来尚需投资 11.58 亿元；无拟建产业园项目。

总体看，公司产业园项目投资规模大、回收周期长，存在一定去化压力，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。

（4）保障房建设

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；第二种模式为纯代建模式，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。

2016—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司保障房建设业务收入分别为 5.63 亿元、5.40 亿

元、1.96 亿元和 0.38 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在售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，已售面积为 92.61 万平方米，去化率高；计划总投资 57.95 亿元，已累计完成投资 51.50 亿元，未来尚需投资 6.45 亿元，暂无拟建的保障房建设项目。

总体看，公司在售保障房项目去化率高，在建保障房项目已基本完工，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。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司主要在建/在售保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计销售金额
南京百水芊城二期	3.95	2.57	14.16	11.34	2.65
南京幸福城	54.00	48.93	86.63	81.27	55.16
合计	57.95	51.50	100.79	92.61	57.81

资料来源：公司提供

（5）商品房开发

公司商品房开发业务主要由子公司栖霞建设股份负责，栖霞建设股份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。

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。2016—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司分别实现商品房开发收入 21.89 亿元、10.99 亿元、20.85 亿元和 2.25 亿元，受房地产调控政策影响波动较大。

表 7 截至 2019 年 3 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	项目类别	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	住宅	南京	23.00	18.34	16.53	26.45
羊山湖花园	住宅	南京	13.10	10.12	5.72	13.16
南京瑜憬湾	住宅	南京	29.61	19.51	13.47	22.17
无锡栖园	住宅	无锡	12.90	13.19	8.25	10.73
无锡东方天郡	住宅	无锡	31.00	48.43	36.85	44.22
无锡栖庭	住宅	无锡	12.80	13.17	5.71	6.44
南京星叶枫庭	住宅	南京	10.80	5.54	0.21	0.56
合计	--	--	133.21	128.30	86.74	123.73

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 2019 年 3 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 86.74 万平方米，累计销售金额 123.73 亿元，去化率较高。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资	已投资	尚需投资
南京瑜憬湾	住宅	南京	29.61	27.26	2.35
无锡东方天郡	住宅	无锡	31.00	26.15	4.85
无锡栖庭	住宅	无锡	12.80	11.07	1.73

南京星叶枫庭	住宅	南京	10.80	7.33	3.47
南京星叶欢乐城	住宅	南京	42.00	27.49	14.51
合计	--	--	126.21	99.30	26.91

资料来源：公司提供

截至2019年3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，计划总投资126.21亿元，已累计完成投资99.30亿元，未来尚需投资26.91亿元。

截至2019年3月底，公司拟建商品房项目包括南京NO.2017G53地块住宅项目和无锡栖园（酒店）项目，预计总投资分别为31.00亿元和2.59亿元，暂无其他土地储备。

总体看，受房地产调控政策影响，公司商品房开发收入波动较大，在售项目去化率较高，未来投资规模较大。

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2016—2018年度审计报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司14家。2016—2019年3月底，公司合并范围变化涉及的子公司资产及收入规模较小，公司近三年及一期财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额687.88亿元，所有者权益196.18亿元（含少数股东权益60.27亿元）。2018年，公司实现营业收入40.32亿元，利润总额5.59亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额721.00亿元，所有者权益202.60亿元（含少数股东权益66.60亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入4.33亿元，利润总额2.02亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长20.56%；2018年底，公司资产总额687.88亿元，其中流动资产占74.31%，非流动资产占25.69%，资产构成以流动资产为主。

表9 近年来公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	41.84	8.84	44.05	7.85	67.49	9.81	78.21	10.85
其他应收款	61.57	13.01	83.33	14.84	116.99	17.01	119	16.50
存货	217.15	45.88	251.15	44.74	300.03	43.62	314.87	43.67
流动资产	333.46	70.46	389.08	69.31	511.13	74.31	540.23	74.93
可供出售金融资产	24.48	5.17	24.69	4.40	20.97	3.05	9.35	1.30
长期股权投资	65.29	13.80	71.66	12.76	67.53	9.82	73.98	10.26
投资性房地产	17.95	3.79	32.54	5.80	43.46	6.32	43.23	6.00
在建工程	23.4	4.94	27.86	4.96	9.58	1.39	11.36	1.58
非流动资产	139.81	29.54	172.32	30.69	176.75	25.69	180.77	25.07
资产总额	473.27	100.00	561.40	100.00	687.88	100.00	721.00	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.81%，主要系存货和其他应收款增长所致；2018 年底，公司流动资产 511.13 亿元。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 27.00%。2018 年底，公司货币资金 67.49 亿元，其中受限资金 6.90 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等。

2016—2018 年，公司应收账款逐年增长，2018 年底，公司应收账款 4.65 亿元，其中包括应收南京栖霞高新技术产业开发管理委员会代建款、应收江苏中卫康医药研发有限公司购房款等，应收账款前五名合计占余额的 40.55%，集中度一般。

2016—2018 年，公司预付账款有所波动；2018 年底，公司预付账款 13.70 亿元，其中 10.29 亿元账龄在一年以内。公司预付账款主要包括预付南京市栖霞区房屋征收管理办公室、南京新尧新城开发建设指挥部的拆迁款和预付各建筑公司的工程款。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 37.85%。2018 年底，公司其他应收款 116.99 亿元，前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的 77.14%，集中度较高，主要欠款单位包括南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会和南京市栖霞区财政局等政府部门。整体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显。

表 10 2018 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	59.43	50.57	往来款
南京市栖霞区财政局	12.53	10.66	往来款
南京新尧新城开发建设有限公司	7.60	6.47	往来款
南京紫东国际创业园管委会	5.83	4.96	往来款
南京金桥镇建设综合开发有限公司	5.27	4.48	往来款
合计	90.66	77.14	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，随着各类在建商品房、保障房工程项目投入的增加，公司存货快速增长，年均复合增长 17.54%。2018 年底，公司存货 300.03 亿元，主要包括 40.50 亿元开发产品（已完工的商品房和保障性住房）和 261.46 亿元开发成本（在建的商品房、保障性住房成本、创新产业园建设成本和基础设施建设成本）。公司存货流动性较弱，对资金形成较大占用。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 110.89%；2018 年底，公司其他流动资产 4.33 亿元，主要为预缴增值税、理财产品和股权投资款 1.80 亿元（棕榈园林股份有限公司原股东退回的股权收购款）。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 12.44%，主要系投资性房地产增长所致。2018 年底，公司非流动资产 176.75 亿元，主要由可供出售金融资产（占 11.86%）、

长期股权投资（占 38.21%）、投资性房地产（占 24.59%）和其他非流动资产（占 11.61%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产有所波动；2018 年底，公司可供出售金融资产 20.97 亿元，同比下降 15.70%，主要系公司持有的棕榈园林股份有限公司股票价格下跌所致。公司可供出售金融资产包括按成本计量的可供出售金融资产 16.30 亿元（其中河北银行股份有限公司股权 12.19 亿元）和按公允价值计量的可供出售金融资产 4.76 亿元（其中棕榈园林股份有限公司股权投资 3.62 亿元、南京银行股份有限公司股权投资 1.14 亿元）。

2016—2018 年，公司持有至到期投资有所波动；2018 年底，公司持有至到期投资 3.91 亿元，包括 1.78 亿元上信栖霞旅游股权投资集合资金信托计划、0.88 亿元南方资本-栖霞城镇化基金和 1.25 亿元中国民生信托-至诚 184 号信托计划。

2016—2018 年，公司长期股权投资有所波动；2018 年底，公司长期股权投资 67.53 亿元，其中对合营公司南京市燕子矶片区整治开发有限公司（该公司经营范围为环境整治工程，另一股东为安居集团）股权投资 40.68 亿元。

2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 55.60%。公司投资性房地产按照成本计量，主要为公司下属产业园区用于出租及出售的办公用房。2018 年底，公司投资性房地产 43.46 亿元。同期，公司在建工程有所波动；2018 年底，公司在建工程 9.58 亿元，同比下降 65.60%，主要系马群科技园、迈皋桥创业园等项目转入其他非流动资产所致。公司在建工程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。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 432.89%；2018 年底，公司其他非流动资产 20.52 亿元，同比大幅增长，主要包括转入的马群科技园、迈皋桥创业园等项目和股权交割款²。

²子公司栖霞股份以现金收购棕榈园林股份有限公司 5.08% 的股份，截至 2018 年末，公司已经预付了 2.50 亿元以及从支付日到股权过户手续办理完毕之日之间的资金占用成本。2019 年 3 月末，栖霞建

2018 年底，公司受限资产合计 49.27 亿元，占公司总资产的 7.16%，包括受限的货币资金 6.90 亿元和抵押的房屋和土地使用权 14.17 亿元和质押的应收账款及股票 28.20 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 721.00 亿元，较 2018 年底增长 4.81%，主要系货币资金、存货（对栖霞山休闲旅游度假区项目等新增投入）、持有至到期投资（栖霞股份持有的河北银行股权投资按新金融工具准则要求由可供出售金融资产转入）以及长期股权投资（对棕榈园林股份有限公司追加投资）增长所致。公司流动资产与非流动资产分别占 74.93% 和 25.07%，流动资产占比进一步上升。

总体看，近年来，公司资产规模快速增长，其他应收款规模大，对公司资金占用明显，存货占比高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 14.00%；2018 年底，公司所有者权益 196.18 亿元，其中实收资本占 6.07%、资本公积占 57.36%、未分配利润占 4.75%、少数股东权益占 30.72%。

2016—2018 年，公司实收资本有所增长；2018 年底，公司实收资本 11.90 亿元，全部由栖霞区财政局出资。

2016—2018 年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 12.97%。2017 年，公司资本公积增加主要系栖霞区财政局对子公司拨付增资款、无偿划入博润清洁股权和南京江南小化工集中整治指挥部对合营公司南京市燕子矶片区整治开发有限公司拨付资本金 9.00 亿元所致；2018 年，公司资本公积增长主要系财政拨付资金和无偿划入栖霞广播股权所致。2018 年底，公司资本公积达到 112.53 亿元。

2016—2018 年，公司少数股东权益快速增长，2018 年底，公司少数股东权益为 60.27 亿

元。栖霞股份已经完成股票交割，累计持有棕榈园林股份有限公司 11.87% 的股份，成为第二大股东

元，同比增长 24.36%，主要系公司转让栖霞山旅游股权给栖霞区国资办所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 202.60 亿元，较 2018 年底增长 3.27%，主要系栖霞建设股份实现利润所致。

总体看，近年来，公司所有者权益规模快速增长，资本公积和少数股东权益占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 23.51%；2018 年底，公司负债总额 491.70 亿元，流动负债和非流动负债分别占 42.28%和 57.72%。

2016—2018 年，公司流动负债有所波动；2018 年底，公司流动负债 207.89 亿元，构成以预收账款（占 11.15%）、其他应付款（39.13%）和一年内到期的非流动负债（占 20.00%）为主。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 101.67%，2018 年底，公司短期借款为 13.62 亿元，以保证借款为主。

2016—2018 年，公司应付账款基本稳定；2018 年底，公司应付账款 11.23 亿元，主要为应付各建筑公司的工程款。同期，公司预收款项有所波动；2018 年底，公司预收款项 23.18 亿元，其中 22.31 亿元为预收房款。

2016—2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 11.80%。2018 年底，公司其他应付款 81.35 亿元，包括 65.67 亿元往来款、3.38 亿元代建款、7.61 亿元借款和少量押金保证金、代收款等。公司与南京扬子开发投资有限公司的往来系国开行转贷，调整计入长期债务。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 8.55%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.58 亿元，全部为一年内到期的银行借款。

2018 年底，公司其他流动负债 24.99 亿元，同比增长 150.20%，主要系公司发行短期融资券。

2016—2018 年，公司非流动负债快速上升，年均复合上升 32.28%；2018 年底，公司非流

动负债 283.81 亿元，主要由长期借款（占 73.89%）和应付债券（占 18.29%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 41.41%；2018 年底，公司长期借款 209.70 亿元，以保证借款为主。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 35.00%；2018 年底，公司应付债券 51.91 亿元，包括“15 宁栖建 MTN001”等 5 期债券。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 8.69%；2018 年底，公司长期应付款 12.41 亿元，包括永赢资产管理有限公司借款 10.00 亿元和少量其他借款。

2016—2018 年，公司其他非流动负债快速下降，年均复合增长 27.90%；2018 年底，公司其他非流动负债 8.34 亿元，主要为政府债务置换资金。

2019 年 3 月底，公司负债总额 518.40 亿元，较上年末增长 5.43%，主要系应付票据、预收款项和长期借款增长所致。公司流动负债和非流动负债分别占 41.92%和 58.08%，流动负债占比略有下降。

表 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	54.29	57.04	86.97	102.61
长期债务	179.47	254.04	300.41	316.71
全部债务	233.76	311.08	387.37	419.32
资产负债率	68.11	68.69	71.48	71.90
长期债务资本化比率	54.32	59.11	60.49	60.99
全部债务资本化比率	60.76	63.90	66.38	67.42

资料来源：审计报告，联合资信整理

2016—2018 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 28.73%；2018 年底，公司全部债务 387.37 亿元，短期债务占 22.45%，长期债务占 77.55%。2019 年 3 月底，公司全部债务合计 419.32 亿元，较 2018 年底增长 8.25%，短期债务和长期债务分别占 24.47%和 75.53%，公司有息债务以长期债务为主。

从债务指标看，2016—2018 年，公司资产

负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年上升。2018 年底，上述三项指标分别为 71.48%、66.38%和 60.49%。2019 年 3 月底，公司上述三项指标小幅上升至 71.90%、67.42%和 60.99%。公司债务规模大，债务负担重。

总体看，近年来，随着公司基础设施建设和房地产业务的开展，公司债务规模快速增长，负债构成以非流动负债为主，债务负担重。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 13.53%。2018 年，公司实现营业收入 40.32 亿元。

2016—2018 年，公司营业成本有所波动，2018 年为 29.54 亿元；公司营业利润率有所波动，2018 年为 20.61%，同比大幅增长，主要系房价上升带动公司商品房开发毛利率大幅增长所致。

2016—2018 年，公司期间费用快速上升，年均复合上升 19.83%，主要系财务费用快速增长所致；2018 年，公司期间费用 6.85 亿元，以财务费用和管理费用为主。2016—2018 年，公司期间费用率逐年上升，2018 年为 17.00%。

2016—2018 年，公司投资收益有所波动，三年分别为 1.93 亿元、2.52 亿元和 0.42 亿元；2017 年规模较大主要系处置可供出售金融资产（被投资企业股权）所致。2018 年，公司确认资产减值损失 1.72 亿元，主要为存货减值准备。2016—2018 年，公司营业外收入分别为 0.53 亿元、0.14 亿元和 968.33 万元。2017—2018 年，公司分别实现其他收益 3.59 亿元和 5.29 亿元，主要为沿江砂场环境整治项目补助、栖霞山旅游度假区项目补助和其他零星补助。2016—2018 年，公司利润总额有所波动，三年分别为 2.52 亿元、1.60 亿元和 5.59 亿元。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，营业利润 1.24 亿元，利润总额 2.02 亿元。

营业收入	31.28	35.57	40.32
营业利润	2.08	1.54	5.56
利润总额	2.52	1.60	5.59
净利润	1.81	1.37	4.52
营业利润率	15.96	4.83	20.61
总资本收益率	1.23	1.11	0.87
净资产收益率	1.20	0.78	2.31

资料来源：财务报表，联合资信整理

从盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资本收益率逐年下降，净资产收益率有所波动，2018 年公司两项指标分别为 0.87%和 2.31%。

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

5. 偿债能力

2016—2018 年，公司流动比率有所波动，速动比率逐年上升，2018 年底，两项指标分别为 245.87%和 101.55%；2019 年 3 月底，两项比值分别为 248.57%和 103.69%，均处于较高水平。2016—2018 年，公司经营性净现金流均为负值，对流动负债无保障能力。同期，公司现金类资产/短期债务基本稳定，分别为 0.81 倍、0.80 倍和 0.82 倍；2019 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务为 0.80 倍。总体看，公司短期偿债能力指标尚可。

2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年上升，2018 年公司 EBITDA 为 7.39 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数逐年上升，分别为 40.10 倍、47.72 倍和 52.41 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 386.01 亿元，其中已使用额度 274.54 亿元，未使用的授信额度为 111.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司栖霞建设为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 18.92 亿元，担保比率为 9.34%。其中对南京金桥城镇建设综合开发有限公司和南京新尧新城开发建设有限公司（以下简称“新尧新城公司”）担保余额较大，分别为 7.67 亿元和 7.60 亿元。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------

截至 2018 年底，新尧新城公司资产总额 23.00 亿元，负债总额 23.15 亿元，资产负债率超过 100%。公司存在一定或有负债风险。

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。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

6. 母公司财务分析

2018 年底，母公司资产总额 147.25 亿元，同比增长 23.42%，主要由货币资金和其他应收款构成。

2018 年底，母公司所有者权益 111.02 亿元，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。2018 年底，母公司负债总额 36.23 亿元，主要由其他流动负债和应付债券构成。2018 年底母公司资产负债率为 24.61%。

2018 年，母公司实现营业收入 135.16 万元，利润总额 0.64 亿元。

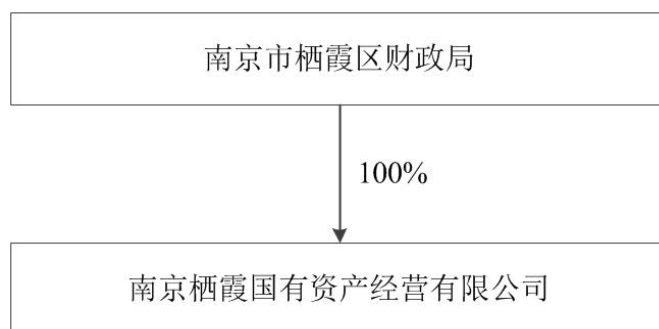
八、结论

近年来，南京市及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。

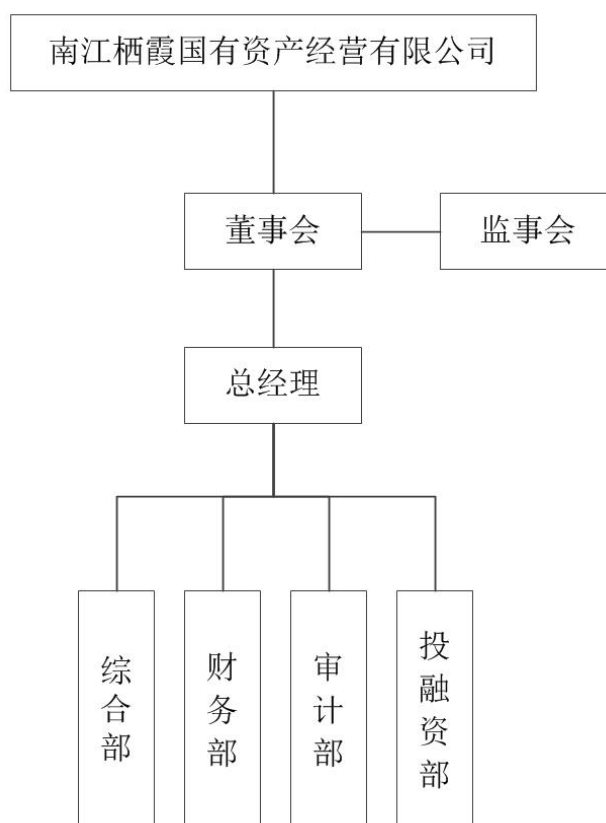
近年来，公司资产规模快速增长，其他应收款规模大，对公司资金占用明显，存货占比高，资产流动性弱；债务规模快速增长，负债构成以非流动负债为主，债务负担重；收入规模逐年增长，公司盈利能力较弱，利润总额对政府补贴等非经常性损益依赖大；土地开发整理和基础设施建设业务未来仍需大量的资金投入，公司融资压力较大。

公司土地开发整理和代建工程项目投资规模大，且随着产业园入驻率的不断提高，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。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 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	南京龙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 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.88	45.67	71.43	82.40
资产总额(亿元)	473.27	561.40	687.88	721.00
所有者权益(亿元)	150.94	175.75	196.18	202.60
短期债务(亿元)	54.29	57.04	86.97	102.61
长期债务(亿元)	179.47	254.04	300.41	316.71
全部债务(亿元)	233.76	311.08	387.37	419.32
营业收入(亿元)	31.28	35.57	40.32	4.33
利润总额(亿元)	2.52	1.60	5.59	2.02
EBITDA(亿元)	5.83	6.52	7.39	--
经营性净现金流(亿元)	-66.46	-59.56	-27.36	9.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.50	25.77	12.34	--
存货周转次数(次)	0.12	0.14	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	101.96	48.17	137.16	295.87
营业利润率(%)	15.96	4.83	20.61	22.28
总资本收益率(%)	1.23	1.11	0.87	--
净资产收益率(%)	1.20	0.78	2.31	--
长期债务资本化比率(%)	54.32	59.11	60.49	60.99
全部债务资本化比率(%)	60.76	63.90	66.38	67.42
资产负债率(%)	68.11	68.69	71.48	71.90
流动比率(%)	208.26	256.83	245.87	248.57
速动比率(%)	72.64	91.05	101.55	103.69
经营现金流动负债比(%)	-41.50	-39.32	-13.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.10	47.72	52.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.53	0.53	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债（短期和超短期融资券）调整计入短期债务；3.部分其他应付款（借款、转贷款）、长期应付款（借款）和其他非流动负债（地方政府债务置换资金）调整计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.39	4.33	3.59	3.60
资产总额 (亿元)	98.29	119.31	147.25	141.66
所有者权益 (亿元)	82.47	103.45	111.02	111.22
短期债务 (亿元)	0.00	11.40	0.60	4.00
长期债务 (亿元)	13.85	13.88	23.84	23.85
全部债务 (亿元)	13.85	25.28	24.43	27.85
营业收入 (亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额 (亿元)	0.87	0.34	0.64	0.01
EBITDA (亿元)	1.07	0.93	1.26	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.83	0.58	-19.38	6.17
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 (%)	27.45	43.79	40.17	90.57
总资本收益率 (%)	2.61	1.02	2.50	--
净资产收益率 (%)	2.80	0.60	2.51	--
长期债务资本化比率 (%)	14.38	11.83	17.68	17.66
全部债务资本化比率 (%)	14.38	19.64	18.04	20.03
资产负债率 (%)	16.09	13.29	24.61	21.49
流动比率 (%)	1152.51	1395.31	368.14	619.36
速动比率 (%)	1152.51	1395.31	368.14	619.36
经营现金流动负债比 (%)	-830.21	35.14	-159.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.92	27.24	19.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.19	1.59	2.07	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债（短期和超短期融资券）调整计入短期债务

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%
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-营业税金及附加) / 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 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 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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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。