

信用评级公告

联合〔2023〕7190号

联合资信评估股份有限公司通过对南京建邺国有资产经营集团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，确定维持南京建邺国有资产经营集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20建邺国资 MTN001”和“21建邺国资 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

二〇二三年七月二十六日

南京建邺国有资产经营集团有限公司

2023 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
南京建邺国有资产经营集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 建邺国资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 建邺国资 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 建邺国资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/31
21 建邺国资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a-
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

南京建邺国有资产经营集团有限公司（以下简称“公司”）是南京市建邺区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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，公司土地开发业务易受政府调控政策影响、科技载体项目转让及出租情况有待持续关注、资产流动性一般及公司债务负担有所加重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着公司土地一级开发项目的推进、已整理土地逐步上市出让以及科技载体项目的逐步出租及出售经营，公司经营状况有望保持稳定。

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 建邺国资 MTN001”和“21 建邺国资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022 年，南京市全年实现地区生产总值 16907.9 亿元，比上年增长 2.1%，三次产业结构调整为 1.9:35.9:62.2。同期，建邺区实现地区生产总值 1250.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.5%。
- 跟踪期内，公司职能定位未发生变化，在业务区域仍保持专营优势。**公司为南京市建邺区内重要的基础设施建设主体，主要负责建邺区少部分基础设施项目建设以及南京建邺高新技术产业开发区范围内的产业载体和基础设施建设。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司过往年度获得的外部支持力度大，2022 年，公司收到政府补助 0.80 亿元，计入“其他收益”科目。公司作为建邺区重要的基础设施建设主体，未来有望持续获得有力的外部支持。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江苏省南京市建邺区	江苏省无锡市滨湖区	江苏省无锡市锡山区	江苏省南京市栖霞区
GDP (亿元)	1250.6	1057.87	1211.99	1746.43
一般公共预算收入 (亿元)	159.5	97.22	111.74	140.79
资产总额 (亿元)	508.55	281.64	266.06	800.02
所有者权益 (亿元)	196.04	122.32	144.43	211.74
营业总收入 (亿元)	7.47	20.41	5.65	85.04
利润总额 (亿元)	2.29	1.85	2.66	1.42
资产负债率 (%)	61.45	56.57	45.71	73.53
全部债务资本化比率 (%)	53.15	47.59	28.78	62.97
全部债务/EBITDA (倍)	73.15	49.36	18.87	49.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.30	0.57	1.06	0.48

注: 公司 1 为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司, 公司 2 为无锡锡东科技投资控股有限公司, 公司 3 为南京栖霞国有资产经营有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 喻宙宏 高志杰

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. 公司土地开发业务易受政府调控政策影响, 跟踪期内业务回款差, 未来发展情况有待关注。公司土地整理业务出让回款受土地调控政策及开发周期影响较大, 跟踪期内, 公司土地开发业务无回款, 业务回款质量差, 未来发展情况有待关注。

2. 公司科技载体项目未来转让及出租情况有待持续关注。科技载体转让及出租业务与园区经济发展及招商引资政策密切相关, 未来转让及出租情况有待持续关注。

3. 跟踪期内, 公司资产流动性一般。截至 2022 年底, 公司应收款项 (应收账款+其他应收款) 和存货合计占总资产比重为 49.95%, 对资金形成较大占用, 存货主要为科技载体投入和土地开发成本, 公司整体资产流动性一般。

4. 跟踪期内, 公司债务负担有所加重, 实际债务负担较重。截至 2023 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 62.71%、54.75%和 50.26%, 较 2021 年底均有所增长, 债务负担有所加重。考虑到公司发行永续债影响, 公司实际债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	50.34	65.05	47.95	50.77
资产总额（亿元）	479.21	497.10	508.55	525.86
所有者权益（亿元）	201.19	194.30	196.04	196.11
短期债务（亿元）	58.48	65.33	38.63	39.06
长期债务（亿元）	133.34	157.21	183.77	198.17
全部债务（亿元）	191.82	222.54	222.40	237.24
营业总收入（亿元）	9.45	9.72	7.47	1.63
利润总额（亿元）	5.04	5.97	2.29	0.08
EBITDA（亿元）	5.55	6.37	3.04	--
经营性净现金流（亿元）	-3.04	-4.33	-3.77	-8.99
营业利润率（%）	23.25	27.79	26.28	16.42
净资产收益率（%）	2.10	2.58	0.79	--
资产负债率（%）	58.02	60.91	61.45	62.71
全部债务资本化比率（%）	48.81	53.39	53.15	54.75
流动比率（%）	280.59	229.09	274.45	283.73
经营现金流动负债比（%）	-2.37	-3.28	-3.39	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.00	1.24	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.58	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.57	34.95	73.15	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	54.43	53.49	61.55	66.90
所有者权益（亿元）	30.26	30.56	30.56	30.63
全部债务（亿元）	15.03	19.89	19.73	19.37
营业总收入（亿元）	0.16	0.60	0.28	0.39
利润总额（亿元）	0.31	0.42	0.09	0.08
资产负债率（%）	44.40	42.87	50.35	54.22
全部债务资本化比率（%）	33.19	39.42	39.23	38.74
流动比率（%）	237.55	403.04	586.70	366.72
经营现金流动负债比（%）	-57.19	-1.81	-184.26	--
现金短期债务比（倍）	1.41	2.69	15.50	--

注：1.2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.2023年一季度财务数据未经审计；3.本报告已将其他流动负债中有息债务部分调整至全部债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报表和公司所提供的资料整理

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 建邺国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/27	喻宙宏 高志杰	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
21 建邺国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/03/03	喻宙宏 郑 重 杜 晗	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 建邺国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/27	喻宙宏 高志杰	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 建邺国资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/11/14	姚 玥 李思卓	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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南京建邺国有资产经营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南京建邺国有资产经营集团有限公司

2023 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”）关于南京建邺国有资产经营集团有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化，南京市建邺区人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括行政管理部、计划财务部、法务审计部、资产运营部、投资发展部和项目管理部；公司纳入合并范围一级子公司合计 7 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 508.55 亿元，所有者权益 196.04 亿元（含少数股东权益 5.74 亿元）；2022 年，公司实现营业收入总收入 7.47 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 525.86 亿元，所有者权益 196.11 亿元（含少数股东权益 5.72 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 1.63 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区奥体大街 68 号 01 幢。法定代表人：秦念奇。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，联合资信所评“20

建邺国资 MTN001”和“21 建邺国资 MTN001”尚需偿还债券余额均为 5.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 建邺国资 MTN001	5.00	5.00	2020/03/31	5
21 建邺国资 MTN001	5.00	5.00	2021/03/18	3

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上

升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

公司作为南京市建邺区重要的基础设施

建设主体，南京市社会经济的发展以及建邺区的定位规划对公司具有较大影响。

2022 年，南京市及建邺区经济保持增长，区域经济实力增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《南京市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，南京市全年实现地区生产总值 16907.9 亿元，比上年增长 2.1%。其中，第一产业增加值 315.6 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 6069.6 亿元，增长 1.7%；第三产业增加值 10522.7 亿元，增长 2.2%。三次产业结构调整为 1.9:35.9:62.2。人均地区生产总值 17.9 万元，比上年增长 1.1%。

2022 年，南京市全年完成固定资产投资 5874.9 亿元，比上年增长 3.5%。分产业看，第一产业投资下降 50.9%；第二产业投资增长 11.1%，其中工业投资增长 11.0%；第三产业投资增长 1.9%。全年完成房地产开发投资 2758.8 亿元，比上年增长 1.4%。其中，住宅投资 2052.4 亿元，增长 6.2%。全年商品房销售面积 942.3 万平方米，比上年下降 37.6%，其中住宅销售面积 792.0 万平方米，下降 42.3%。年末商品房待售面积 263.7 万平方米，其中，商品住宅待售面积 96.7 万平方米，比上年末减少 20.5 万平方米。全年建成保障房 383 万平方米，筹集保障性租赁住房 5.1 万余套（间）。

2022 年，南京市一般公共预算收入 1558.2 亿元，同口径下同比增长 0.1%。其中税收收入 1208.9 亿元，同口径下同比下降 5.9%，全年退减免缓税费 708 亿元（其中留抵退税 470 亿元）。全年一般公共预算支出 1828.7 亿元，比上年增长 0.6%。财政自给率为 85.2%，财政自给能力强。政府性基金收入方面，2022 年南京市完成政府性基金收入 1560.3 亿元，较 2021 年的 2493.1 亿元大幅下降。政府债务余额方面，截至 2022 年底，南京市政府债务余额 2988.2 亿元。

2022年，建邺区实现地区生产总值1250.6亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。2022年，建邺区全区（含烟厂）一般公共预算收入159.5亿元，其中区本级121.6亿元，同口径增长5.0%，税收占比90.7%；全区一般公共预算支出77.9亿元，财政自给程度很高。截至2022年底，建邺区全区地方政府债务余额13.3亿元。其中地方政府专项债务余额5.0亿元，一般债务余额8.3亿元。建邺区政府债务负担轻。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本仍均为10.00亿元。南京市建邺区人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为南京市建邺区内重要的基础设施建设主体，主要负责建邺区少部分基础设施项目建设以及南京建邺高新技术产业开发区（以下简称“建邺高新区”）范围内的产业载体和基础设施建设。

南京市建邺区内基础设施建设主体共3家，分别为公司、南京建邺城市建设集团有限公司（以下简称“建邺城建”）和南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“河西新城”）。其中河西新城实际控制人为南京市人民政府，主要负责建邺区内市级基础设施建设工作，与公司无明显业务交叉；建邺城建和公司均为区级基础设施建设主体，公司本部主要负责建邺区少部分基础设施建设，与建邺城建无明确业务划分，下属子公司南京市建邺区高新科技投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）主要负责建邺高新区范围内的产业载体、基础设施建设和国有资产运营。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司高投集团本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司及其重要子公司高投集团曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91320105771264194D），截至2023年7月5日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录；已结清信贷记录中存在3笔关注类贷款，根据公司提供的银行证明，公司关注类贷款均系银监部门要求银行将所有政府平台类贷款列入关注类所致，均已于2012年1月9日结清。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913201057541060125），截至2023年7月5日，子公司高投集团本部无未结清不良或关注类信贷记录，但有4笔已结清关注类贷款记录和4笔已结清欠息记录。根据高投集团提供的银行证明，高投集团欠息均系银行问题，与高投集团无关；高投集团关注类贷款均系银监部门要求银行将所有政府平台类贷款列入关注类所致。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及监事发生调整，法人治理结构、管理架构和管理制度等方面无重大变化。

根据南京市建邺区人民政府国有资产监督管理委员会办公室印发的《关于杨晖等同志的聘任通知》（建国资发〔2022〕9号），聘任杨晖、梁华石、卞旭东担任公司外部董事，李鹰、陈鸣、黄峰、潘文忠、陈俞科、张利军不再担任公司董事或外部董事职务，崔怀志、李涛、徐桂燕不再担任公司职工监事职务。根据公司职工代表大会选举结果，公司选举许发军为职工董事，选举杨海林、孙伟明、王

翔为职工监事。

许发军先生，1973年生，本科学历；历任南京市建邺区沙洲街道莲花村党支部书记、沙洲街道莲花南苑社区党支部书记、莲花民生办党支部书记、沙洲街道金穗花园社区党委书记、南京市建邺区高新科技投资集团有限公司董事兼副总经理；自2022年8月起任公司职工董事。

杨晖女士，1985年生，研究生学历；历任南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司投资发展部副主管、主管，中北盛业房地产公司总工程师（挂职）；2022年6月起任南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司党群部副部长，自2022年8月起兼任公司外部董事。

梁华石女士，1984年生，研究生学历；历任六合新城开发指挥部规划科科长、六合区规划局规划科副主任科员、南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司总工办副主管、南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司工程部主管；2022年6月起任南京市城市建设（控股）有限公司副总经理，自2022年8月起兼任公司外部董事。

卞旭东先生，1979年生，研究生学历；历任NEC（上海）信息技术服务公司工程师，南京比邻软件有限公司项目部部门经理，江苏高科技投资集团基金部投资经理；2022年6月起任江苏毅达股权投资基金管理有限公司投资总监、合伙人，自2022年8月起兼任公司

外部董事。

杨海林女士，1977年生，本科学历；曾任职于南京普天-南京曼奈柯斯（中德合资）电气有限公司、南京新城科技园管理委员会、南京市建邺区高新科技投资集团有限公司；自2022年8月起任本公司职工监事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所下降，收入结构有一定变动；工程建设及土地开发业务毛利率转负，毛利率较高的载体转让业务和房屋租赁业务收入占比上升，公司综合业务毛利率同比有所上升。

2022年，公司实现营业总收入7.47亿元，同比有所下降。从构成看，公司营业总收入仍主要来自工程建设及土地开发收入、载体转让收入和房屋租赁收入，但各板块收入占比有一定变动。

毛利率方面，2022年，公司综合业务毛利率为41.34%，同比有所上升，主要系毛利率水平较高的载体转让业务和房屋租赁业务收入占比上升所致。公司工程建设及土地开发业务毛利率转负，房屋租赁业务毛利率有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.63亿元，同比小幅增长，综合业务毛利率为42.08%，较2022年全年略有增长。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设及土地开发	3.47	35.70	13.35	0.39	5.28	-7.31	0.03	1.92	0.00
载体转让	1.56	16.02	12.02	2.00	26.73	20.20	--	--	--
房屋租赁	3.20	32.97	80.79	3.28	43.91	68.60	1.08	66.61	47.26
酒店服务	0.23	2.37	46.26	0.32	4.22	40.58	0.19	11.96	79.21
其他	1.26	12.94	25.34	1.48	19.87	22.63	0.32	19.52	5.82
合计	9.72	100.00	37.70	7.47	100.00	41.34	1.63	100.00	42.08

注：公司其他收入包括公共性服务收入和水电费等其他业务收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设及土地开发业务

跟踪期内，公司工程建设及土地开发业务模式未发生重大变化，其中土地开发业务受土地调控政策及土地开发周期性影响较大，回款质量差，而公司工程建设业务回款质量较好；拟开发土地项目处于规划调整阶段，未来发展情况有待关注。

公司作为建邺高新区内重要的土地开发整理及科技载体建设主体，相关土地开发整理业务主要集中于新城科技园（建邺高新区核心区）内。公司受建邺高新区管委会委托，与其签订土地开发协议，主要负责新城科技园核心区 4 平方公里内的土地开发业务。此外，随着南京江东资产经营管理有限公司的无偿划入，公司土地开发业务扩展至江东商贸区。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生重大变化。公司根据每年建邺高新区管委会制定的土地整理开发拆迁计划进行融资，相关拆迁工作由政府有关部门负责实施。在土地拆迁完成后，公司对相关土地进行整理。

根据公司与建邺高新区管委会签订的协议，公司在土地整理施工完毕后向建邺高新区管委会办理工程移交手续，从工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起 5 年内，建邺高新区管委会将分期支付公司土地开发成本以及投资回报（加成 10.00%）。账务处理方面，公司将土地开发整理过程中实际支出金额以及资金成本等相关费用计入“存货”科目，在土地出让后，公司根据建邺高新区管委会每年出具的《关于回购南京市建邺区高新科技投资集团有限公司土地开发、基础建设项目的确认函》确认土地开发收入。

此外，江东资产公司土地开发业务由于暂未签订土地整理协议，不确认土地开发收

入。相关账务处理方式为土地开发支出成本计入“存货—开发成本”科目，收到的土地出让金返还款暂时计入“预收账款”。

工程建设业务方面，公司本部为建邺区各局代建工程项目，与委托方签订代建协议，根据工程量收取管理费，委托方一般先行提供代建资金，待项目结束后根据决算数据确定代建管理费的最终数据，收入确认依据完工进度，按权责发生制计提每年度代建管理费，代建管理费计提比例一般为 1.50%~5.00%。公司本部工程建设业务确认的收入全部为纯代建管理费，因此本部工程建设业务毛利率为 100.00%。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别实现工程建设及土地开发业务收入 0.39 亿元和 0.03 亿元，2022 年公司工程建设及土地开发业务收入同比大幅下降，下降主要系当年结算规模较小；毛利率转负，主要系政府结算的加成比例下降所致。业务回款方面，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司土地开发业务均未收到业务回款，工程建设业务收到回款合计 0.43 亿元。跟踪期内，公司土地开发业务回款质量仍差，工程建设业务回款质量较好。

截至 2023 年 3 月底，公司主要土地开发项目已累计确认收入 38.01 亿元，累计收到回款 71.73 亿元，其中 42.00 亿元为子公司的预收款项。公司土地开发业务出让回款受土地调控政策及土地开发周期性影响较大，回款情况存在不确定性。

截至 2023 年 3 月底，公司本部工程建设业务主要在建项目为南京一中分校、新城小学北校区扩建项目、建邺初中扩建项目、新城科技园学校和所街小学（一期）等，项目总投资 17.60 亿元，已累计投资 10.25 亿元，累计收到回款 10.26 亿元，回款质量较好。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要土地开发投资情况

地块	整理期间	回款期间	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	出让面积/整理面积 (亩)	是否签订合同或协议	已确认收入 (亿元)	已回款 (亿元)
A 地块	2013 年-2021 年	2021 年后	30.50	15.60	611	是	10.30	7.57
C 地块	2013 年-2020 年	2021 年后	21.64	8.26	1190	是	5.04	5.04
D 地块	2013 年-2019 年	2021 年后	8.20	13.14	1221	是	3.33	3.33
E 地块	2013 年-2021 年	2021 年后	10.00	2.79	589	是	4.87	4.87
南河地块	2013 年-2020 年	2021 年后	13.70	14.73	274	是	14.47	8.92
1 号地块	2014 年-2021 年	2021 年后	13.35	8.85	105	否	--	42.00
5 号地块	2015 年-2021 年	2023 年后	32.95	30.11	109	否	--	
15 号地块	2014 年-2021 年	2021 年后	11.00	8.08	103	否	--	
云锦坊地块	2014 年-2021 年	2021 年后	7.00	3.58	28	否	--	
苏宁仓储及周边地块	2015 年-2021 年	2023 年后	4.50	2.23	93	否	--	
茶南里地块	2015 年-2021 年	2023 年后	0.70	0.58	11	否	--	
北圩路 8 号地块	2015 年-2021 年	2023 年后	2.08	2.16	7	否	--	
10 号地块	2015 年-2021 年	2023 年后	0.15	0.10	12	否	--	
长虹路大市场	2015 年-2021 年	2023 年后	0.80	0.67	17	否	--	
地铁 7 号线	2015 年-2021 年	2023 年后	8.32	8.63	12	否	--	
94994 部队门面房	2021 年	2025 年后	0.03	0.01	--	否	--	
精金花园	2021 年	2025 年后	1.00	0.79	--	否	--	
茶西里地块	2022-2023 年	2025 年后	1.00	0.36	--	否	--	
云江锦城项目	2022-2023 年	2025 年后	1.00	0.48	--	否	--	
总计	-	-	167.92	121.15	4382	-	38.01	

注：上述部分项目已投资额超过总投资额，主要系部分项目在实际开发过程中成本超过立项预算
资料来源：公司提供

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要拟开发土地情况

地块	计划总投资 (亿元)	计划整理地块面积 (亩)	未来投资计划 (亿元)		
			2023 年	2024 年	2024 年
雨润 1 号地	20.00	156.90	13.00	2.00	2.00
雨润 2 号地	4.00	91.20	3.00	--	--
雨润 3 号地	3.00	202.80	1.00	--	--
锅炉厂 1 号地	15.00	119.00	13.00	--	--
公交车辆厂 1 号地	15.00	370.00	10.00	3.00	2.00
合计	57.00	939.90	40.00	5.00	4.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要整理地块面积共 4382.00 亩，计划总投资 167.92 亿元，已投资 121.15 亿元。其中科技园核心区总规划面积 4 平方公里，实际可开发面积约 3700 余亩，分为 A、C、D、E 四个地块，截至 2023 年 3 月底已开发约 2700 余亩，剩余约 1000 余亩正在进行开发。截至 2023 年 3 月底，公司拟开发土地项目主要是雨润 1 号地、雨润 2 号地、雨润 3 号地、锅炉厂 1 号地和公交车

辆厂 1 号地，面积合计 939.90 亩，预计总投资 57.00 亿元。因南京市土地开发政策特别是老旧小区改造政策发生较大变化，目前相关政策正在征求意见中，上述拟开发土地项目处于规划调整阶段。

(2) 载体转让及房屋租赁业务

2022 年，公司载体转让及房屋租赁业务已完工科技载体项目整体出租情况仍保持良好，租金收入同比略有增长，同时载体转让

业务收入有所增长。由于载体转让及出租业务与建邺高新区经济发展及招商引资政策密切相关，未来载体转让及房屋租赁业务的租售情况有待持续关注。

科技载体一般集专家公寓、休闲、商业中心、中介、体育、文化、教育设施以及绿化等配套设施于一体，为科技创新创业创意人才开展研发、试验及生活的聚集地。公司载体销售与租赁业务具体是指公司自建科技载体后，通过销售或自持出租的方式实现投资回收及盈利的业务模式。

跟踪期内，公司科技载体转让及出租业务模式无重大变化。经营模式方面，公司载体建设的资金来源主要来自自筹资金及外部融资。在载体建设阶段，公司与施工方或第三方签订有关载体建设的垫资协议，在项目建设过程中由施工方或第三方对工程进行垫资建设，待项目完工后再由公司分期支付建设款（含财务费用及 2.50%左右的融资补偿）。公司载体销售和租赁业务的客户均为进驻建邺高新区的企业客户。载体销售和租赁价格以市场价格为基础，综合考虑到建邺高新区的发展规划、定位等综合因素后确定。

公司与入园企业签订载体销售合同，载体销售的实现可分布在载体建设过程中，账务处理方面，公司按照与施工方或第三方签订关于科技载体的垫资建设协议，移交验收后核算建设成本，并同时增加“存货”和“长期应付款”，待公司分期支付建设方项目垫资款时，减少“长期应付款”；科技载体出具验收决算报告并移交时，转入“固定资产”中核算；对于已明确未来将用于出租的载体

将计入“投资性房地产”中；对于出售项目，公司在向入园企业销售的载体项目由施工方或第三方建设完工后，根据载体销售合同可确认载体销售收入，同时结转“存货”中的成本。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司载体转让业务分别实现收入 2.00 亿元和 0.00 亿元，已完工项目销售情况尚可；2022 年业务毛利率为 20.20%，较 2021 年有所上升。2022 年公司载体转让收入和毛利率均有所增长，主要系 2022 年销售的科技载体面积较大且建设成本低所致。截至 2023 年 3 月底，公司已对外出售载体项目计划销售面积为 65.84 万平方米，已销售面积约 30.58 万平方米，占总销售面积的 46.45%。

跟踪期内，公司继续对新城科技广场和企业加速器进行出租；与此同时，公司将园区内部分空地租给施工单位、电力、电信等部门。公司用于出租的面积较大，跟踪期内整体出租情况较好。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司实现房屋租赁收入分别为 3.28 亿元和 1.08 亿元；业务毛利率分别为 68.60%和 47.26%。2022 年，公司房屋租赁收入较 2021 年略有增长，但毛利率有所下滑，主要系根据政策文件受公共卫生事件影响 2022 年减免了部分房租。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工项目为企业加速器项目、新城科技广场项目、国际总部研发园项目、综合体 A、B 项目、科技创新孵化器项目和紫金（建邺）科技创业特别社区一期项目，累计已回笼资金 26.85 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要已完工科技载体项目销售及出租情况

项目名称	已投资（亿元）	总建筑面积（万平方米）	用于出租的建筑面积（万平方米）	出租率（%）	日均租金（元/平方米）	用于销售的建筑面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	累计已回笼资金（亿元）
新城科技广场	5.00	10.33	6.58	90.00	2.33	2.12	2.12	0.84
企业加速器	22.00	21.83	9.50	73.50	2.50	8.88	4.52	3.16
国际总部研发园	24.60	38.30	13.21	81.16	2.40	13.05	11.53	10.70

项目名称	已投资（亿元）	总建筑面积（万平方米）	用于出租的建筑面积（万平方米）	出租率（%）	日均租金（元/平方米）	用于销售的建筑面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	累计已回笼资金（亿元）
综合体 A	68.24	27.36	13.14	78.00	2.12	9.78	2.96	2.33
综合体 B		40.60	17.70	73.50	2.55	12.83	5.09	5.62
科技创新孵化器	3.00	1.50	1.50	96.96	1.77	0.00	0.00	0.00
紫金（建邺）科技创业特别社区一期项目	96.00	113.13	6.68	9.37	1.50	19.18	4.35	4.21
合计	122.84	139.92	68.30	--	--	65.84	30.58	26.85

注：1.上表部分项目总建筑面积根据办证面积进行了小幅调整；2.上表部分项目用于出租的建筑面积和用于销售的建筑面积较2022年3月底有所变化，主要系公司重新调整用途所致；3.新城科技广场和企业加速器累计已回笼资金比2022年3月底数据小，主要系存在出售后退售的情况，冲回部分回款导致已回笼资金变小

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司无在建科技载体项目。由于载体转让及出租业务与园区经济发展及招商引资政策密切相关，未来载体转让及出租业务的租售情况有待持续关注。

（3）酒店服务业务

2022 年，公司酒店服务业务收入同比有所回升，对公司营收起到一定补充。

公司酒店服务板块主要为酒店餐饮收入，由子公司南京新城商务服务有限公司负责运营。公司拥有南京新城商务酒店，该酒店自 2009 年 6 月开始正式运营，按五星级酒店标准建设，拥有 222 间客房，跟踪期内，酒店入住率在 70.00%左右。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司酒店餐饮收入分别为 3150.76 万元和 1947.31 万元，2022 年收入较 2021 年有所回升，主要系 2021 年受公共卫生事件影响较大。公司酒店服务业务收入规模较小，对公司营收起到一定补充。

3. 未来发展

公司未来战略定位是以创新金融投资为核心，做江苏省高新园区智慧化赋能整合服务提供商，业务包括金融业务、载体建设、资产运营和智慧城市等四大板块。

根据公司“十四五”发展战略，公司战略定位是以创新金融投资为核心，做江苏省高新园区智慧化赋能整合服务提供商。公司

未来业务划分为四大板块，分别是金融业务、载体建设、资产运营和智慧城市。

金融板块战略目标是“为公司赚取较高的金融利润”“集团产业资本与金融资本融通渠道”以及“集团投融一体平台”。

载体建设板块是公司辅助业务，整体定位为“园区开发建设的基础，做大资产规模的途径”，公司将在“十四五”期间再投资建设一定体量的载体，依托多年的园区开发建设经验，对外进行园区代建开发拓展。

资产运营板块处于整个产业链的后端，主要是依托前端的载体建设环节建成的载体项目，整体上资产运营定位为“公司利润的创造点、公司稳定的现金流来源”。资产运营板块将依托高新区载体，重点做高品质的商办物业，形成物业品牌，并且拓展写字楼拓展联合办公模式，最终实现轻资产运营。

智慧城市板块定位为“赋能资产运营板块，发展智慧园区业务的载体”，主要通过搭建合理的智慧城市板块业务体系和搭建园区企业服务平台等方式实现。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财

务数据未经审计。

2022年和2023年1—3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司共7家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构仍然以流动资产为主。

其中，应收类款项和存货占比高，对资金占用较大。公司整体资产流动性一般，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额508.55亿元，较上年底增长2.30%。其中，流动资产占60.00%，非流动资产占40.00%。公司资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

项目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	63.34	12.74	46.27	9.10	46.71	8.88
应收账款	10.94	2.20	9.32	1.83	8.98	1.71
其他应收款	11.72	2.36	7.07	1.39	10.87	2.07
存货	210.63	42.37	237.67	46.73	246.55	46.88
流动资产	302.17	60.79	305.11	60.00	320.80	61.01
其他权益工具投资	7.03	1.41	9.01	1.77	8.99	1.71
其他非流动金融资产	7.34	1.48	8.27	1.63	8.15	1.55
长期股权投资	24.19	4.87	28.93	5.69	28.80	5.48
投资性房地产	154.92	31.16	155.26	30.53	157.20	29.89
非流动资产	194.93	39.21	203.43	40.00	205.05	38.99
资产总额	497.10	100.00	508.55	100.00	525.86	100.00

注：其他应收款包括应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季报整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产305.11亿元，较上年底增长0.97%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成。

截至2022年底，公司货币资金46.27亿元，较上年底下降26.95%。其中受限货币资金为5.33亿元，主要为定期存单质押、存出保证金和银行承兑汇票保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值9.32亿元，较上年底下降14.76%，主要系江苏省规划设计集团有限公司的应收款下降所致。应收账款账龄较长，其中1年以内占比12.54%、1至2年占比30.69%、2至3年占比1.12%、3年以上占比55.65%，提坏账准备

0.08亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为4.20亿元，占比为45.08%，集中度一般。

表7 截至2022年底公司应收账款前五名情况

单位名称	金额(亿元)	占比(%)	与公司关系
江苏省规划设计集团有限公司	1.69	18.11	非关联方
南京行狐集团有限公司	1.04	11.16	非关联方
南京天保桥驾驶员培训学校	0.79	8.51	非关联方
南京公用发展股份有限公司	0.35	3.74	非关联方
江苏赢晟科技有限公司	0.33	3.56	非关联方
合计	4.20	45.08	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款 7.07 亿元，较上年底下降 39.67%，主要系应收中新南京生态科技岛开发有限公司（子公司的合营企业，以下简称“中新生态岛”）的股利全部冲回至长期股权投资科目所致。其他应收款账龄较长，其中 1 年以内占比 23.15%、1 至 2 年占比 4.61%、2 至 3 年占比 9.10%、3 年以上占比 63.13%，未计提坏账准备；其他应收款前五大欠款方合计金额为 5.34 亿元，主要为建邺区国有企业及事业单位，占比为 75.50%，集中度较高。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额(亿元)	占比(%)	款项性质
南京市建华房地产综合开发总公司	1.96	27.71	往来款
南京市建邺区房产局	1.70	24.03	往来款
南京建邺新城房产经营集团有限公司	0.50	7.07	往来款
南京建邺城市建设集团有限公司	0.50	7.07	往来款
南京江东商贸区管理委员会	0.68	9.62	代垫款项
合计	5.34	75.50	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 237.67 亿元，较上年底增长 12.84%，主要系自建科技载体项目投入以及土地开发项目投入增长所致。公司存货主要为自建科技载体项目投入以及土地开发成本，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 203.43 亿元，较上年底增长 4.36%，主要系其他权益工具投资和长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 28.93 亿元，较上年底增长 19.58%，主要系中新生态岛当年权益法下冲回投资收益 5.22 亿元所致。其中对中新生态岛股权投资的期末余额为 22.67 亿元、宁证期货有限责任公司期末余额为 2.45 亿元、开鑫金融科技服务江苏有限

公司期末余额 1.60 亿元。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 9.01 亿元，较上年底增长 28.15%，主要系对南京金融城建设发展股份有限公司的投资增长所致。其中南京金融城建设发展股份有限公司期末余额为 4.74 亿元、紫金财产保险股份有限公司期末余额 3.04 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 155.26 亿元，较上年底增长 0.22%，较上年底变化不大。公司投资性房地产全部为房屋建筑物，均采用公允价值计量。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占总资产比重为 3.22%，存货占资产总额比重为 46.73%。公司土地整理项目出让缓慢，科技载体项目转让速度一般，存货资产形成较大的资金占用，公司资产流动性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 525.86 亿元，较上年底增长 3.40%，主要系存货增长所致。公司资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司存货 246.55 亿元，较上年底增长 3.73%，主要系科技载体项目投入增长所致，其余主要科目较上年底变化均较小。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 31.10 亿元。其中，受限货币资金 6.97 亿元，受限存货 1.00 亿元（受限原因为借款抵押），受限投资性房地产 23.13 亿元（受限原因为借款抵押）；受限资产占总资产比重为 4.62%，受限比例较低。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	受限原因
货币资金	5.37	银行承兑汇票保证金、定期存单质押和存出保证金
投资性房地产	35.40	借款抵押
合计	40.77	--

资料来源: 公司审计报告

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，随着利润累积，公司所

所有者权益规模较上年末小幅增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 196.04 亿元，较上年末增长 0.90%，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.07%，少数股东权益占比为 2.93%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 5.10%、51.45%、3.96%和 31.27%。所有者权益结构稳定性一般。

2022 年，公司实收资本和其他权益工具

未发生变化。截至 2022 年底，公司资本公积 100.85 亿元，较 2021 年底增长 0.45 亿元，主要系公司当年收到政府资本金投入 620.56 万元以及子公司建邺高投当年收政府资本金投入 3874.37 万元所致；公司未分配利润规模小幅增长至 61.31 亿元，主要系当年利润结转所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 196.11 亿元，较上年末增长 0.03%，主要科目较上年末变化很小。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	5.15	10.00	5.10	10.00	5.10
其他权益工具	10.00	5.15	10.00	5.10	10.00	5.10
资本公积	100.40	51.68	100.85	51.45	100.85	51.43
未分配利润	60.34	31.06	61.31	31.27	61.39	31.31
归属于母公司权益合计	188.89	97.22	190.30	97.07	190.39	97.08
少数股东权益	5.41	2.78	5.74	2.93	5.72	2.92
所有者权益合计	194.30	100.00	196.04	100.00	196.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

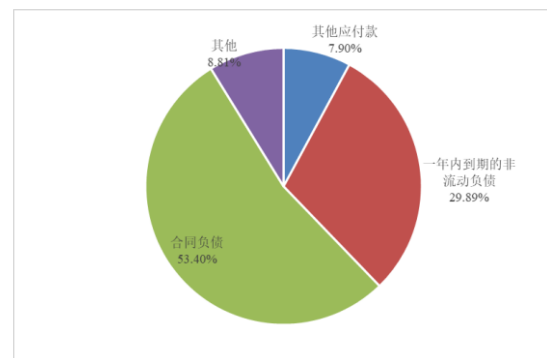
(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主；公司债务负担有所加重，考虑到公司发行永续债影响，实际债务负担较重，未来两年面临一定的集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 312.51 亿元，较上年末增长 3.21%。其中，流动负债占 35.57%，非流动负债占 64.43%。公司流动负债占比有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债 111.17 亿元，较上年末下降 15.72%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他应付款 8.78 亿元，较上年末下降 48.62%，主要系应付南京江东文化产业发展有限公司的往来款大幅下降所致。其中前五大应付对象金额合计 5.96 亿元（主要为应付华道融资租赁有限公司的借款 2.90 亿元、应付南京世茂新领航置业有限公司的押金 2.30 亿元），集中度高，应付对象主要为非关联方，大部分为借款和押金。

截至 2022 年底，公司合同负债 59.37 亿元，较上年底增长 38.73%，主要系土地出让金返还款增长所致。其中土地出让金返款 57.62 亿元、预收售房款 1.23 亿元、预收项目代建款 0.56 亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 33.23 亿元，较上年底下降 37.34%，主要系一年内到期的应付债券下降所致。其中一年内到期的长期借款为 12.15 亿元、一年内到期的应付债券为 17.98 亿元、一年内到期的应付债券利息 2.96 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 0.23 亿元，较上年底下降 97.76%，主要系 10.00 亿元的短期融资债券到期兑付所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 201.34 亿元，较上年底增长 17.81%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 101.53 亿元，较上年底增长 17.54%，主要系质押借款和保证借款增长所致。如果将一年内到期的长期借款包含在内，其中抵押借款 34.70 亿元、保证借款 71.68 亿元、质押借款 6.20 亿元、信用借款 1.10 亿元。

截至 2022 年底，公司应付债券 82.24 亿元，较上年底增长 16.10%，主要系当年发行“22 建资 01”以及子公司南京市建邺区高新科技投资集团有限公司当年发行“22 建邺 G1”“22 建邺 G2”和“22 建邺 G3”所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 329.75 亿元，较上年底增长 5.52%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。截至 2023 年 3 月底，公司其他应付款 11.05 亿元，较上年底增长 25.92%；公司长期借款 115.93 亿元，较上年底增长 14.19%，其中抵押借款和保证借款均有所增长。

截至 2022 年底，公司全部债务 222.40 亿元，较上年底基本持平。债务结构方面，短期债务占 17.37%，长期债务占 82.63%，仍以

长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 61.45%、53.15%和 48.38%，较上年底分别提高 0.54 个百分点、下降 0.24 个百分点和提高 3.66 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 237.24 亿元，较上年底增长 6.67%，其中长期债务有所增长。其中短期债务占 16.47%，长期债务占 83.53%。截至 2023 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 62.71%、54.75%和 50.26%，较上年底分别提高 1.26 个百分点、提高 1.60 个百分点和提高 1.88 个百分点。公司债务负担有所加重。考虑到公司已发行的 10.00 亿元永续债（其他权益工具科目中），公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司实际债务负担较重。

债务期限方面，2023 年 6—12 月，公司到期有息债务规模为 3.43 亿元，2024 年到期的有息债务规模为 59.75 亿元，2025 年到期的有息债务规模为 54.26 亿元。公司未来两年面临一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所下降，营业利润率小幅下滑，期间费用控制能力有所下降，利润对非经常性损益的依赖性仍较强；公司盈利指标表现较强。

2022 年，公司实现营业总收入 7.47 亿元，同比下降 23.15%，主要系工程建设及土地开发业务收入下降所致；营业成本 4.38 亿元，同比下降 27.64%；营业利润率为 26.28%，同比下降 1.51 个百分点。

表 11 公司盈利能力指标变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	9.72	7.47
利润总额（亿元）	5.97	2.29
营业利润率（%）	27.79	26.28

总资本收益率 (%)	1.25	0.50
净资产收益率 (%)	2.58	0.79

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

期间费用方面，2022年，公司费用总额为1.26亿元，同比增长47.90%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为0.23%、90.86%和8.91%，仍以管理费用为主。其中，管理费用为1.14亿元，同比下降9.60%；财务费用为0.11亿元，较2021年的-0.41亿元大幅增长，主要系当年的利息支出大幅增长所致。2022年，公司期间费用率为16.83%，同比提高8.08个百分点。公司期间费用控制能力有所下滑，对整体利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2022年，公司实现投资收益0.95亿元，同比下降71.81%，主要系权益法核算的长期股权投资收益大幅下降所致；其他收益0.80亿元，同比增长512.64%，主要系与企业日常活动相关的政府补助大幅增长所致。2022年，公司利润总额为2.29亿元，同比下降61.59%。公司利润对投资收益和政府补助的依赖性仍较强。

从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.50%、0.79%，同比分别下降0.75个百分点、下降1.80个百分点。公司盈利指标表现较强。

2023年1-3月，公司实现营业总收入1.63亿元，营业利润率为16.42%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流保持净流出；公司理财产品净赎回，投资活动现金流净流出规模大幅收窄；公司融资规模和还本付息规模同比均有所下降，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入17.42亿元，同比下降18.29%，主要系收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款流入）下降所致；经营活动现金流

出21.19亿元，同比下降17.37%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款流出）下降所致。2022年，公司经营活动现金净流出3.77亿元，保持净流出态势。2022年，公司现金收入比为153.83%，同比提高62.74个百分点，收入实现质量大幅提升。

表12 公司现金流情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入(亿元)	21.32	17.42	2.85
经营活动现金流出(亿元)	25.65	21.19	11.84
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-4.33	-3.77	-8.99
投资活动现金流入(亿元)	11.59	7.38	4.71
投资活动现金流出(亿元)	13.24	7.89	7.00
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-1.65	-0.51	-2.30
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-5.98	-4.28	-11.29
筹资活动现金流入(亿元)	109.98	65.28	27.60
筹资活动现金流出(亿元)	96.03	78.05	15.90
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	13.94	-12.77	11.70
现金收入比(%)	91.10	153.83	101.10

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入7.38亿元，同比下降36.32%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅下降所致；投资活动现金流出7.89亿元，同比下降40.42%，主要系支付其他与投资活动有关的现金（主要为购买的理财产品）大幅下降所致。2022年，公司投资活动现金净流出0.51亿元，净流出规模有所收窄。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.28亿元，同比下降28.42%，保持净流出态势。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入65.28亿元，同比下降40.64%，主要系取得借款收到的现金大幅下降所致；筹资活动现金流出78.05亿元，同比下降18.72%，主要系当年还本付息规模大幅下降所致。2022年，公司筹资活动现金净流出12.77亿元，同比由净流入转为净流出。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出8.99亿元，净流出规模大幅增长；投资活动现金净流出2.30亿元，保持净流出态势；实现筹资活动现金净流入11.70亿元，由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现有所弱化，间接融资渠道畅通，或有负债风险低。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的229.09%和69.40%分别提高至274.45%和下降至60.67%；公司经营现金流动负债比率为-3.39%，同比下降0.11个百分点。截至2022年底，公司经营现金/短期债务为-0.10倍，同比下降0.03倍。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为1.30倍，较2021年底提高0.30倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为3.04亿元，同比下降52.25%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占18.15%）、利润总额（占75.41%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.58倍下降至0.30倍；公司全部债务/EBITDA由上年的34.95倍提高至73.15倍；经营现金/利息支出由上年的-0.39倍提高至-0.38倍。整体看，公司长期偿债指标表现有所弱化。

表13 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	229.09	274.45	283.73
	速动比率（%）	69.40	60.67	65.68
	经营现金/流动负债（%）	-3.28	-3.39	-7.95
	经营现金/短期债务（倍）	-0.07	-0.10	-0.23
	现金类资产/短期债务（倍）	1.00	1.24	1.30
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.37	3.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.95	73.15	--

经营现金/全部债务（倍）	-0.02	-0.02	-0.04
EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.30	--
经营现金/利息支出（倍）	-0.39	-0.38	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

截至2023年3月底，公司获得的银行授信额度合计399.36亿元，已使用的额度为169.62亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司无对外担保，或有负债风险低。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司业务仍主要集中于子公司高投集团，公司本部资产、负债、所有者权益和收入占合并口径比重仍很低，公司本部整体债务负担一般。

截至2022年底，公司本部资产总额61.55亿元，较上年底增长15.06%，公司本部资产占合并口径的12.10%。其中，流动资产33.46亿元（占比54.37%），非流动资产28.09亿元（占比45.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.03%）、其他应收款（合计）（占53.89%）、其他应收款（占53.89%）、存货（占29.19%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占84.77%）、投资性房地产（占9.30%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额30.99亿元，较上年底增长35.14%，公司本部负债占合并口径的9.92%。其中，流动负债5.70亿元（占比18.41%），非流动负债25.29亿元（占比81.59%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占11.73%）、其他应付款（占79.12%）、一年内到期的非流动负债（占6.07%）构成；非流动负债主要由应付债券（占76.67%）、长期应付款构成。公司本部2022年资产负债率为50.35%，较2021年提高7.48个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务19.73亿元，全部债务占合并口径的8.87%。其中，短期债务占1.75%、长期债务

占 98.25%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 0.35 亿元，公司本部全部债务资本化比率 39.23%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 30.56 亿元，较上年底基本持平，公司本部所有者权益占合并口径的 15.59%。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 32.72%）、资本公积合计 17.00 亿元（占 55.62%）、未分配利润合计 3.19 亿元（占 10.45%）、盈余公积合计 0.37 亿元（占 1.21%）。公司本部所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.28 亿元，占合并口径的 3.79%；公司本部利润总额为 0.09 亿元，占合并口径的 3.75%。同期，公司本部投资收益为 0.60 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为-10.51 亿元，投资活动现金流净额-1.20 亿元，筹资活动现金流净额 2.24 亿元。

十、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持，政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司实际控制人系南京市建邺区人民政府。建邺区 2022 年经济持续增长，税收占比高，财政实力很强，债务负担轻。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为南京市建邺区内重要的基础设施建设主体，主要负责建邺区少部分基础设施项目建设以及建邺高新区范围内的产业载体和基础设施建设，业务保持区域专营优势。公司过往年度获得的外部支持力度大，跟踪期内，公司继续获得政府在财政补助等方面

的外部支持。

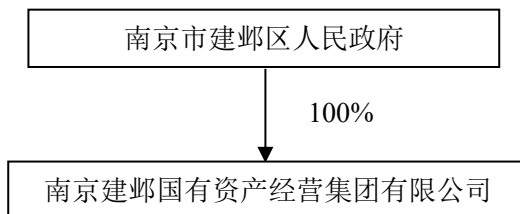
公司过往年度获得的外部支持力度大，2022 年，公司收到政府补助 0.80 亿元，计入“其他收益”科目。公司作为建邺区重要的基础设施建设主体，未来有望持续获得有力的外部支持。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得政府的支持，且公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持，政府的支持可能性很大。

十一、结论

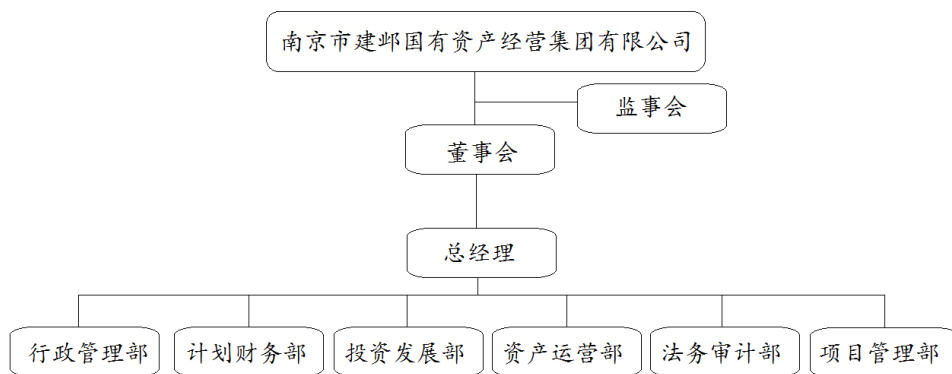
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 建邺国资 MTN001”和“21 建邺国资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	南京建邺江滨国有资产经营有限公司	国有资产的运营及经营性资产的管理；资产收购和处置；房屋租赁；企业和资产托管；股权投资；实业投资；物业管理；市场管理服务（须取得许可或批准后方可经营）；市场设施租赁；初级农产品、食品销售（须取得许可或批准后方可经营）；仓储服务；农药、化肥检验服务	100.00	--
2	南京创富生态绿洲投资发展有限公司	实业投资；项目投资；创业投资；风险投资；股权投资；房地产开发经营；投资管理；投资咨询服务	100.00	--
3	南京创富江滨土地开发利用有限公司	实业投资；土地开发利用；土地规划咨询；房地产开发经营；建筑工程、桩基工程、室内外装饰工程、土石方工程、市政工程设计、施工；建筑材料、装饰材料销售；自有房屋租赁；物业管理	96.00	4.00
4	南京江岛投资发展有限公司	实业投资、投资管理、投资咨询	80.00	--
5	南京市建邺区高科技投资集团有限公司	授权范围内的国有资产投资、经营、管理；社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理；商品房代理销售；建筑材料销售；房地产经纪；房屋出租；工业项目开发、土地开发利用、道路基础工程施工、管道安装、室内外装潢、物业管理、商业网点开发（涉及许可证的凭证经营）；股权投资；受托管理投资基金；受托资产管理、投资管理、投资咨询（不含证券、期货）；企业管理咨询，商务信息咨询；展览展示服务；会务服务	100.00	--
6	南京智慧绿岛开发建设有限公司	许可项目：房地产开发经营；各类工程建设活动；一般项目：物业管理；非居住房地产租赁；住房租赁；土石方工程施工；酒店管理；停车场服务；餐饮管理；房地产经纪	90.00	10.00
7	南京国金携创开发建设有限公司	各类工程建设活动；房地产开发经营；房地产咨询；非居住房地产租赁；会议及展览服务；酒店管理；停车场服务；物业管理	90.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	50.34	65.05	47.95	50.77
资产总额 (亿元)	479.21	497.10	508.55	525.86
所有者权益 (亿元)	201.19	194.30	196.04	196.11
短期债务 (亿元)	58.48	65.33	38.63	39.06
长期债务 (亿元)	133.34	157.21	183.77	198.17
全部债务 (亿元)	191.82	222.54	222.40	237.24
营业总收入 (亿元)	9.45	9.72	7.47	1.63
利润总额 (亿元)	5.04	5.97	2.29	0.08
EBITDA (亿元)	5.55	6.37	3.04	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.04	-4.33	-3.77	-8.99
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.46	0.62	0.74	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比 (%)	124.52	91.10	153.83	101.10
营业利润率 (%)	23.25	27.79	26.28	16.42
总资本收益率 (%)	1.14	1.25	0.50	--
净资产收益率 (%)	2.10	2.58	0.79	--
长期债务资本化比率 (%)	39.86	44.73	48.38	50.26
全部债务资本化比率 (%)	48.81	53.39	53.15	54.75
资产负债率 (%)	58.02	60.91	61.45	62.71
流动比率 (%)	280.59	229.09	274.45	283.73
速动比率 (%)	79.96	69.40	60.67	65.68
经营现金流动负债比 (%)	-2.37	-3.28	-3.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.86	1.00	1.24	1.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.56	0.58	0.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	34.57	34.95	73.15	--

注: 1.2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2.2023 年一季度财务数据未经审计; 3.本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息债务部分调整至全部债务核算; 4.“--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司所提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.07	14.84	5.36	4.24
资产总额 (亿元)	54.43	53.49	61.55	66.90
所有者权益 (亿元)	30.26	30.56	30.56	30.63
短期债务 (亿元)	10.00	5.51	0.35	0.00
长期债务 (亿元)	5.03	14.37	19.39	19.37
全部债务 (亿元)	15.03	19.89	19.73	19.37
营业总收入 (亿元)	0.16	0.60	0.28	0.39
利润总额 (亿元)	0.31	0.42	0.09	0.08
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.17	-0.12	-10.51	-0.43
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	490.62	43.74	4.04	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.10	0.04	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比 (%)	196.45	106.79	85.58	120.36
营业利润率 (%)	39.55	25.73	-18.87	-0.07
总资本收益率 (%)	1.07	0.94	0.10	--
净资产收益率 (%)	0.76	1.00	0.14	--
长期债务资本化比率 (%)	14.26	31.99	38.81	38.74
全部债务资本化比率 (%)	33.19	39.42	39.23	38.74
资产负债率 (%)	44.40	42.87	50.35	54.22
流动比率 (%)	237.55	403.04	586.70	366.72
速动比率 (%)	208.38	333.36	415.45	252.89
经营现金流动负债比 (%)	-57.19	-1.81	-184.26	--
现金短期债务比 (倍)	1.41	2.69	15.50	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2.本报告将其他流动负债中有息债务部分已调入全部债务核算；因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/” 代表未取得数据，“--” 代表不适用；4. “*” 代表分母为 0

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持