

信用评级公告

联合〔2021〕1533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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京建邺国有资产经营集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，南京建邺国有资产经营集团有限公司 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月三日



南京建邺国有资产经营集团有限公司

2021 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：5.00 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：偿还公司及其子公司的有息债务

评级时间：2021 年 3 月 3 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	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			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区级基础设施建设主体，在相关业务领域区域专营优势突出。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司土地开发收入易受政府调控政策影响，具有一定不确定性，有息债务规模持续增长，未来面临一定的集中偿付压力等因素可能对其信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来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建设、出租及出售经营，公司未来收入有望保持一定规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司主体偿债风险很低，公司本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 南京市及建邺区经济稳步增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。2017—2019 年，南京市分别实现地区生产总值 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元，2020 年南京市预计完成地区生产总值 14817 亿元，同比增长 4.6%，保持增长趋势；2017—2019 年，建邺区分别实现生产总值 422.90 亿元、746.90 亿元和 1055.89 亿元。
2. 区域专营优势突出，持续获得有力的外部支持。公司作为南京市建邺区重要的区级基础设施建设主体，在相关业务领域专营优势突出。2017—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 1.11 亿元、0.68 亿元、0.66 亿元和 0.30 亿元；2017 年，公司收到政府拨付资本金 2.00 亿元；2017—2018 年，公司分别收到财政拨款 32.52 亿元和 19.83 亿元。

分析师：喻宙宏 郑重 杜晗

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. 公司主营业务受政府土地调控政策及招商引资政策影响较大，目前公司土地开发项目投资进度放缓，未来发展情况有待关注。公司土地整理业务易受政府土地调控政策及开发周期影响，目前公司土地开发项目随南京市土地开发政策调整投资进度放缓，未来发展情况有待关注；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。
2. 公司有息债务规模持续增长，未来面临一定集中偿付压力。2017—2019 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 8.36%；截至 2019 年底为 177.37 亿元，较上年底增长 7.40%。截至 2020 年 9 月底，公司 1 年内、1~2 年和 2~3 年到期的有息债务分别为 46.35 亿元、34.84 亿元和 51.24 亿元，分别占 2020 年 9 月底全部债务的 22.83%、17.16%和 25.24%，未来面临一定集中偿付压力。
3. 面临一定资本支出压力。截至 2020 年 9 月底，公司主要整理地块面积共 4311.00 亩，计划总投资 149.73 亿元，尚需投资 42.29 亿元；拟开发土地项目面积合计 939.90 亩，预计总投资 57.00 亿元。公司科技载体转让及出租业务板块主要在建项目为科技创新特别社区项目，项目总投资 60.00 亿元，尚需投资 5.97 亿元，未来存在一定资本支出压力。
4. 母公司资产和收入占合并口径比例很低。公司母公司资产和收入占合并口径比例均很低，主要业务集中于子公司南京市建邺区高新科技投资集团有限公司，子公司独立经营，联合资信将持续关注公司对子公司的管控情况。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	92.14	76.48	68.04	73.06
资产总额 (亿元)	421.65	429.23	442.53	469.72
所有者权益 (亿元)	163.59	190.83	192.75	194.64
短期债务 (亿元)	17.99	34.80	45.70	46.35
长期债务 (亿元)	133.06	130.35	131.67	156.70
全部债务 (亿元)	151.05	165.15	177.37	203.05
营业收入 (亿元)	8.01	8.49	9.47	4.41
利润总额 (亿元)	5.61	3.54	4.13	2.89
EBITDA (亿元)	5.87	3.73	4.41	--
经营性净现金流 (亿元)	4.41	-4.53	3.63	0.68
营业利润率 (%)	19.80	19.74	15.98	10.08
净资产收益率 (%)	3.30	1.37	1.75	--
资产负债率 (%)	61.20	55.54	56.44	58.56
全部债务资本化比率 (%)	48.01	46.39	47.92	51.06
流动比率 (%)	299.27	341.46	323.39	345.40
经营现金流动负债比 (%)	4.10	-4.87	3.50	--
现金短期债务比 (倍)	5.12	2.20	1.49	1.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.44	0.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.75	44.23	40.18	--
公司本部 (母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	31.18	33.00	36.99	51.06
所有者权益 (亿元)	30.22	30.76	30.88	30.04
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	10.92
营业收入 (亿元)	0.02	0.02	0.08	0.11
利润总额 (亿元)	0.06	0.08	0.17	0.08
资产负债率 (%)	3.10	6.80	16.52	41.16
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	26.66
流动比率 (%)	3818.70	1660.97	1455.40	815.18
经营现金流动负债比 (%)	-752.70	134.69	271.47	--

注: 1. 2020 年三季度财务报表未经审计; 2. 本报告已将其其他流动负债中的有息部分纳入全部债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/07/21	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
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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

南京建邺国有资产经营集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京建邺国有资产经营集团有限公司（以下简称“公司”）前身为南京市建邺区国有资产经营（控股）有限公司，成立于2005年3月8日，注册资金10.00亿元，全部由南京市建邺区人民政府以货币资金形式出资。2017年4月1日，公司更为现名。截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，南京市建邺区人民政府持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围包括：授权范围内的国有资产投资、经营、管理；资本管理，股权投资，企业资产重组、并购及项目融资；房地产开发、经营；城市基础设施、市政公用配套设施、社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理；农村基础设施项目的投资、建设、经营、管理；农业综合开发；物业管理。（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9月底，公司本部内设行政管理部、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6个职能部门；公司合并范围内拥有6家子公司。

截至2019年底，公司资产总额442.53亿元，所有者权益192.75亿元（其中少数股东权益4.40亿元）；2019年，公司实现营业收入9.47亿元，利润总额4.13亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额469.72亿元，所有者权益194.64亿元（其中少数股东权益4.92亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入4.41亿元，利润总额2.89亿元。

公司注册地址：南京市建邺区河西大街198号3单元10楼1001室。法定代表人：秦念奇。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册金额15.00亿元的中期票据，本次计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模5.00亿元，发行期限3年，募集资金拟用于偿还公司及其子公司的有息债务。

本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

表 1 2016-2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

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

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

工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.30%，降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末(10.69%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速(8.70%)显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速(4.40%)大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

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

相关支出增长所致。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或

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

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，

伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发

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

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

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

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

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

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 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。

(1) 南京市

南京市经济环境良好，区位优势显著，近年来，南京市及建邺区经济不断增长，区域经济实力不断增强，人均可支配收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

南京市作为长三角地区特大城市，是江苏省经济和社会发展核心城市，也是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、中国重要的科研教育基地和综合交通枢纽。截至2019

年底,南京市下辖 11 个市辖区,总面积 6587.02 平方千米,常住人口约 850 万人,城镇化率 83.2%。

根据南京市统计局网站数据,2017—2019 年,南京市分别实现地区生产总值 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元。其中 2019 年按可比价格计算,增长 7.8%。分产业看,第一产业增加值 289.82 亿元、同比增长 0.7%;第二产业增加值 5040.86 亿元、同比增长 6.7%;第三产业增加值 8699.47 亿元、同比增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元,三次产业增加值比例调整为 2.1:35.9:62.0,服务业增加值占 GDP 比重较上年提高 1.0 个百分点。2019 年底,南京市常住人口 850.00 万人,比上年底增加 6.38 万人;南京市全体居民人均可支配收入 57630 元,比上年增长 8.9%。

2019 年,南京市固定资产投资增势平稳。全年全社会固定资产投资比上年增长 8.0%。第一、二、三产业投资分别增长 38.3%、5.7%和 8.8%。国有经济和非国有经济投资分别增长 13.7%和 2.8%,民间投资增长 3%,民间投资占全社会固定资产投资比重 47.1%。分领域看,工业投资增长 10.2%。其中高技术制造业和工业技改投资分别增长 48.2%和 9.9%,占工业投资比重分别为 45.2%和 71.4%。基础设施投资增长 19.1%,占全社会投资比重达到 20.3%。

根据 2021 年南京市人民政府工作报告及政府公布数据,2020 年南京市预计完成地区生产总值 14817 亿元,增长 4.6%;规模以上工业增加值 2981.84 亿元,增长 6.5%;全社会固定资产投资 5418.23 亿元,增长 6.6%;房地产投资 2631.40 亿元,增长 5.2%;城镇居民人均可支配收入 6.75 万元,增长 4.9%。

建邺区是南京市的中心城区之一,位于南京市主城西南部,东依外秦淮河,西临长江,南到秦淮新河,北至汉中门大街,区域面积 80.87 平方公里。现辖 6 个街道(办事处) 60 个社区,截至 2019 年底,建邺区常住人口为 50.56 万。2017—2019 年,建邺区分别实现生

产总值 422.90 亿元、746.90 亿元和 1055.89 亿元。2019 年,建邺区全年实现社会消费品零售总额 2794.74 亿元,同比增长 5.3%;全社会固定资产投资同比增长 8.7%。2019 年建邺区居民人均可支配收入 62721 元,同比增长 8.5%,依然保持较高增速。

2020 年 1—9 月,建邺区实现地区生产总值 804.58 亿元,同比增长 2.5%,其中第三产业增加值 551.29 亿元,同比增长 1.4%。全部工业增加值 189.70 亿元,同比增长 5.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底,公司注册资本和实收资本均为10.00亿元,南京市建邺区人民政府持有公司100.00%股权,为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业竞争力

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,具体业务由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”)负责。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较丰富,员工素养较高,年龄结构合理,能满足日常经营需要。

截至2020年9月底，公司高级管理人员5名，包括法定代表人兼董事长1名、董事兼总经理1名、董事兼总经理助理1名、董事兼副总经理1名和董事兼党支部副书记。

秦念奇先生，1968年3月生，本科学历，研究员级高级工程师；曾任南京奥体建设开发有限责任公司（以下简称“奥体建设”）副总经理、奥体建设无锡分公司总经理；现任公司法定代表人兼董事长，高投集团董事长兼总经理。

李鹰先生，1981年9月生，硕士学历；曾任职于南京市建邺区财政局、南京新城科技园管委会；现任公司董事兼总经理。

截至2020年9月底，公司员工总数为287人。按学历结构划分，本科及以上学历占44.95%，大专学历占9.06%，大专以下占45.99%；按专业结构划分，销售岗占5.92%，技术岗占9.41%，财务岗6.62%，行政岗占7.67%，工程岗占16.03%，其他岗占54.36%。

4. 外部支持

近年来，南京市和建邺区财政收入不断增长，一般公共预算收入中税收收入占比高，财政自给程度高。公司在政府补助和资金注入上持续获得有力的外部支持。

2018—2020年，南京市一般公共预算收入分别为1470.02亿元、1580.00亿元和1637.7亿元。其中2020年同口径增长3.70%。2020年，南京市实现税收收入1395.56亿元，同比增长1.6%；一般公共预算收入中税收占比85.21%，财政收入质量较好。2020年，南京市一般公共预算支出为1754.62亿元，同比增长5.80%，财政自给率为93.34%，财政自给程度高。2020年，南京市政府性基金收入为2208.40亿元。截至2020年底，全市地方政府债务限额3010.90亿元，全市政府债务余额2818.50亿元。

2017—2019年，建邺区本级一般公共预算收入持续增长，分别为64.39亿元、87.50亿元和103.90亿元，其中2019年大幅增长主要受益于税收增长。2019年，税收收入占一般公

共预算收入的比重为94.12%。同期，一般公共预算支出65.91亿元，同比增长4.62%，区本级财政自给率为157.64%，财政自给程度高。

根据《南京市2020年预算执行情况表和2021年预算草案表》，2020年建邺区本级实现一般公共预算收入138.02亿元，同比增长2.4%，税收占比89.30%。同期，一般公共预算支出67.85亿元，财政自给程度高。截至2020年底，建邺区全区地方政府债务余额16.30亿元。其中地方政府专项债务余额8.80亿元，一般债务余额7.50亿元。

政府补助

2017—2019年和2020年1—9月，公司分别获得政府补助1.11亿元、0.68亿元、0.66亿元和0.30亿元，计入“其他收益”科目。

资金注入

2017年，公司收到南京市建邺区人民政府拨付资本金2.00亿元，计入“实收资本”科目。

2017—2018年，公司分别收到财政拨款32.52亿元和19.83亿元，计入“资本公积”科目。其中2017年主要由子公司高投集团收到南京新城科技园管委会（以下简称“科技园管委会”）注入的资金17.30亿元以及子公司南京江东资产经营管理有限公司（以下简称“江东资产公司”）收到政府置换债券转增资本公积12.64亿元构成；2018年主要系高新区管委会向江东资产公司注入资金20.00亿元所致。

5. 企业信用记录

近年来，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（信用代码：91320105771264194D），截至2021年1月15日，公司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。

截至2021年3月3日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按要求建立了相对完善的法人治理结构，人员到位情况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定了公司章程。

公司不设股东会，股东为南京市建邺区人民政府。股东行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；委派董事和非由职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会，成员7名。其中职工董事1名，由公司职工通过职工代表大会选举产生；股东代表董事6名，由股东委派，任期3年，任期届满可连任。董事会行使下列职权：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司设监事会，成员5名。非由职工代表担任的监事，由股东委派；职工代表监事2名，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，由股东从监事会成员中任命。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理，由股东任命，董事会成员可兼任总经理。总经理行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度等。

截至2020年9月底，公司董事会、监事会以及高级管理人员实际到岗情况均与章程一致。

2. 管理水平

公司机构设置合理，内部管理制度较为健全，能够满足日常经营管理的需要。

截至2020年9月底，公司本部内设立行政管理部、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6个职能部门，并制定了包括财务管理制度、担保制度、投融资管理制度及子公司管理制度等在内的一系列内部管理制度。

财务管理方面，公司对货币资金管理、应收账款管理、存货管理、财务收支管理、利润及分配管理、成本费用的核算及管理、财务盘点制度等均进行了规定。明确规定了重要财务决策程序与规则；规范了会计凭证、会计账簿和会计报告的处理程序；明确了会计人员的岗位职责，制定了凭证流转程序。

担保管理方面，公司对担保的申请、审批、办理流程、后续管理等均进行了规定。规定公司及其全资、控股企业的重大担保事项应通过董事会批准，控股子公司不得擅自对外提供担保。

投融资管理方面，公司对投资管理、融资管理等均进行了规定。规定公司所有风险投资，无论金额大小均应报公司董事会批准后执行；要求拟定融资方案时，应充分考虑公司未来现金流、项目周期等因素，确定长短期负债比例，控制债务风险。

子公司管理方面，制度明确公司作为子公司的出资人，享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员（含董事、监事和经理层）的选择权和财务审计监督权等。同时，公司将赋予子公司经营者日常经营管理工作的充分自主权。

七、经营分析

1. 经营概况

公司系南京市建邺区重要的区级基础设施建设主体，近年来公司营业收入快速增长，综

合毛利率水平有所波动。

公司系南京市建邺区重要的区级基础设施建设主体，收入主要来自子公司高投集团，收入构成以土地开发和载体转让收入为主，辅以少量租赁收入和酒店服务收入。2017—2019年，公司分别实现营业收入8.01亿元、8.49亿元和9.47亿元，其中2019年较上年增长11.58%，主要系当年科技载体转让收入及房屋租赁收入增长所致。

从收入构成看，近三年，公司土地开发收入有所下降，主要系受土地整理完工进度影响，当年移交的已完工土地有所减少所致；同期，受科技载体项目建成规模及销售和出租进度等

影响，公司科技载体转让销售及租赁收入快速增长。2019年，公司科技载体转让收入4.75亿元，较上年增长13.20%；房屋租赁收入1.76亿元，较上年增长32.69%；酒店服务收入相对稳定。

从毛利率水平看，近三年，公司综合毛利率水平小幅波动，分别为24.99%、25.56%和24.36%，主要板块业务毛利率基本保持稳定。

2020年1—9月，公司实现营业收入4.41亿元，相当于2019年全年的46.55%；综合毛利率26.04%，较2019年小幅增长，主要系房屋租赁业务毛利率增长所致。

表3 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设及土地开发	3.00	37.44	9.09	2.00	23.55	10.00	2.01	21.26	10.63	--	--	--
载体转让	1.65	20.54	15.69	4.19	49.39	22.12	4.75	50.10	20.56	1.61	36.49	19.89
房屋租赁	1.05	13.07	70.45	1.32	15.60	67.43	1.76	18.55	33.55	1.13	25.64	52.34
酒店服务	0.34	4.22	40.87	0.33	3.84	6.24	0.37	3.95	11.87	0.09	1.98	-117.19
其他	1.98	24.73	30.04	0.65	7.62	19.96	0.58	6.14	83.34	1.58	35.88	21.40
合计	8.01	100.00	24.99	8.49	100.00	25.56	9.47	100.00	24.36	4.41	100.00	26.04

资料来源：公司提供

2. 业务经营

（1）工程建设及土地开发业务

土地开发是公司主要收入来源之一，公司土地整理业务在高新区内具有区域优势，但该业务回款受政府土地调控政策影响较大；该业务目前处于规划调整阶段，项目投资进度放缓，公司土地开发业务未来发展情况有待关注。

公司土地开发业务来自子公司高投集团。公司作为建邺高新区内唯一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仍主要集中于原南京新城科技园（以下简称“科技园”）内。公司受建邺高新区管委会委托，与其签订有相应的土地开发协议，主要负责科技园核心区4平方公里内的土地开发业务。此外，随着江东资产公司无偿划入高投集团，公司土地开发业务扩展至江东商贸区。

经营模式方面，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%）。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形成土地整理协议，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，未来收到的土地出让金返还款时，暂计入“预收账款”。

近年来，受土地调控政策及土地开发周期性影响，公司土地开发业务收入有所下降。2017—2018年，分别实现3.00亿元和2.00亿元，2019年公司实现工程建设及土地开发收入2.01亿元（含土地开发业务收入1.98亿元和工程代建收入0.03亿元），其中2019年公司土地开发业务收入较上年保持相对稳定。2020年1—9

月，公司暂未确认工程建设及土地开发收入。

毛利率方面，由于公司整理完土地后建邺高新区管委会按照成本加成10%的投资收益进行回购。近三年，公司土地开发业务毛利率相对稳定，保持在9%以上。

土地开发整理业务回款方面，2017—2019年，公司分别收到回款3.00亿元、2.00亿元和4.54亿元。截至2020年9月底，公司主要土地开发项目已累计确认收入33.61亿元，累计收到回款21.01亿元。公司土地开发业务回款受土地调控政策及土地开发周期性影响较大，整体回款情况存在一定不确定性。

表4 截至2020年9月底公司主要土地开发投资情况（单位：亿元、亩）

地块	总投资	截至2020年9月底已投资	已累计确认收入	已累计回款	总面积	未来投资计划	
						2021年	2022年及以后
C	21.64	6.19	5.04	5.04	1190.00	3.00	5.00
D	8.20	11.54	3.33	3.33	1221.00	0.50	0.50
E	4.30	2.59	4.87	4.87	589.00	0.50	0.50
南河	10.16	11.03	12.27	6.72	274.00	0.50	0.70
A	30.50	19.60	8.1	1.05	611.00	0.20	7.00
江东1号地	13.35	8.57	--	--	105.00	2.00	2.78
江东云锦坊地块	7.00	3.03	--	--	28.00	3.00	0.83
江东15号地	11.00	7.49	--	--	103.00	--	3.52
江东5号地块	32.95	28.52	--	--	109.00	--	4.00
苏宁地块	0.50	0.31	--	--	22.00	--	--
茶南里地块	0.70	0.55	--	--	11.00	--	0.15
北圩路8号地块	2.08	1.9	--	--	7.00	--	0.50
10号地块	0.15	0.1	--	--	12.00	--	0.05
长虹路大市场	0.80	0.54	--	--	17.00	--	0.27
地铁7号线	6.40	5.48	--	--	12.00	2.02	--
合计	149.73	107.44	33.61	21.01	4311.00	11.72	25.80

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司主要整理地块面积共4311.00亩，计划总投资149.73亿元，已投资107.44亿元，尚需投资42.29亿元。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，目前，已开发约2700余亩，剩余约1000余亩正在进行开发。截至2020年9月底，公司已整理完成的剩余可出让面积为186亩，其中21亩为商业用地、165亩为居住用地。江

东资产公司已开发约426亩，目前无新待开发土地。公司目前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，但由于土地开发业务处于规划调整阶段，目前没有明确的投资计划，待投资部分暂缓。土地整理项目暂缓主要系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。

公司 2021 年计划出让 30 亩商办用地，预计 2021 年实现土地开发收入 2 亿元。

(2) 科技载体转让及出租业务

近年来，公司科技载体建设业务主要在在建项目进展情况正常。目前公司已完工项目对外租售情况尚可；公司在建项目投入规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。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关注。

公司科技载体转让及出租业务主要来自于公司高投集团。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。

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。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 2.5% 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新城科技园的企业客户。载体销售和租赁价格以市场价格为基础，综合考虑到新城科技园的发展规划、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或转让的载体将计入“投资性房地产”中。

针对载体销售而言，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司载体转让分别实现收入 1.65 亿元、4.19 亿元、4.75 亿元和 1.61 亿元，已完工项目销售情况尚可。毛利率方面，近三年科技载体转让毛利率受转让价格影响波动较大。截至 2020 年 9 月底，公司科技载体累计销售面积为 27.23 万平方米，占总销售面积的 76.32%。

此外，公司还通过科技载体的租赁获得收入，通过与入园企业签订载体租赁合同，定期收取租金款。目前公司对新城科技广场和企业加速器进行出租；与此同时，公司将园区内拆除出来的部分空地租给施工单位、电力、电信等部门，获得部分租金。公司用于出租的面积较多，租金为 1.5—2.5 元/平方米*天，整体出租率约为 81.62% 左右，出租情况较好。

2017—2019 年，公司分别实现房屋租赁收入为 1.05 亿元、1.32 亿元和 1.76 亿元，其中 2019 年较上年增长 33.33%，主要系随着部分项目完工可出租面积增加所致。2020 年 1—9 月，公司实现房屋租赁收入 1.13 亿元，相当于 2019 年的 64.36%。

截至 2020 年 9 月底，公司已完工项目主要包括研创园、综合体、孵化器等，累计已确认收入 22.13 亿元，已回笼资金 18.82 亿元。

表 5 截至 2020 年 9 月底公司已完工科技载体项目明细（单位：亿元、元/平方米、万平方米、%）

项目	已投资 额度	总建筑 面积	用于出租的 建筑面积	出租率	日均租金	用于销售的 建筑面积	已销售 面积	累计已确认 收入	累计已回笼 资金
新城科技广场	5.00	10.12	6.96	83.26	1.33	2.08	2.08	1.41	1.12
企业加速器	22.00	22.07	12.12	76.39	1.08	4.62	4.62	4.95	3.41

国际总部研 创园	24.60	39.13	15.84	89.22	1.68	12.25	12.25	8.8	7.99
综合体 A	67.56	27.75	16.02	85.94	0.75	4.25	3.25	2.72	2.27
综合体 B		40.60	17.16	61.35	1.44	12.48	5.03	4.21	3.99
孵化器	3.00	1.50	1.50	93.56	1.06	--	--	0.04	0.04
合计	122.16	141.17	69.60	--	--	35.68	27.23	22.13	18.82

注：公司部分项目目前未制定具体销售计划

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目为科技创新特别社区项目（以下简称“科创园项目”），项目总投资合计 60.00 亿元，资金来源为自筹及外部融资，已完成投资 54.03 亿元，尚需投资 5.97 亿元，尚未对外销售。公司暂无

拟建科技载体项目。公司科技载体项目需一定资金投入，未来面临一定资本支出压力。

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关注。

表 6 截至 2020 年 9 月底公司在建科技载体项目明细（单位：亿元、万平方米）

项目	建设周期	总投资	已投资	总建筑面积	拟出租面积	拟销售面积
科技创新特别社区	2012—2021	60.00	54.03	113.00	43.00	48.74
合计	--	60.00	54.03	113.00	43.00	48.74

资料来源：公司提供

（3）酒店服务业务

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。疫情前酒店入住率约 72.18%，2020 年疫情期间被征用为抗疫酒店，无法正常对外营业。2017—2019 年，公司酒店餐饮板块收入分别为 0.34 亿元、0.33 亿元和 0.37 亿元，其中 2019 年酒店服务收入较上年增长 14.74%。2020 年 1—9 月，公司酒店服务收入为 874.70 万元，本次新冠疫情对公司酒店业务冲击较大，但整体看，公司酒店服务业务收入规模较小，对公司盈利水平影响有限。

3. 未来发展

公司作为建邺高新区内唯一的土地开发整理及科技载体建设主体，根据中共建邺区委全面深化改革领导小组的要求，以建邺高新区为主阵地，整合原科技园、中央商务区、江东商贸区国资企业，按照“一个牵头园区、一个管理机构、一个国资平台、一个主导产业”原则

继续承担园区开发、建设与运营的职能，增强资产运营能力，强化业务能力，实现向科技项目孵化引导主体的转型，紧紧围绕建邺区实现产业结构战略性调整的有利时机，借助企业资产资源的布局，实现核心主业与多元化经营并存发展的目标。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年度财务报告进行审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年度财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。截至 2017 年底，公司合并范围拥有 9 家子公司。2018 年，公司合并范围划出南京景宏园林工程有限公司、南京市建邺市政工程建设有限公司和南京禹贡市政建

设工程有限公司3家子公司，并将高投集团由孙公司变更为子公司，并将南京江东资产经营管理有限公司和南京河西中央商务区投资发展有限公司2家子公司的股权全部划入高投集团；2019年和2020年1—9月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围内变化子公司规模均较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近三年，公司资产规模持续增长，资产结

构以流动资产为主，其中存货占比大；非流动资产主要为投资性房地产。公司资产中用于出租和销售的载体项目规模大，资产整体流动性一般，资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长2.45%。截至2019年底，公司合并资产总额442.53亿元，较上年底增长3.10%，较上年底变化不大。其中，流动资产占75.70%，非流动资产占24.30%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	92.12	21.85	76.47	17.82	68.02	15.37	73.04	15.55
应收账款	18.53	4.40	17.89	4.17	20.51	4.64	17.84	3.80
其他应收款	11.76	2.79	10.45	2.43	12.11	2.74	12.51	2.66
存货	178.77	42.40	207.84	48.42	231.92	52.41	242.42	51.61
流动资产	321.81	76.32	317.14	73.89	335.02	75.70	352.99	75.15
长期股权投资	16.66	3.95	16.93	3.94	18.41	4.16	20.98	4.47
投资性房地产	72.40	17.17	86.51	20.15	78.54	17.75	78.54	16.72
非流动资产	99.84	23.68	112.09	26.11	107.51	24.30	116.74	24.85
资产总额	421.65	100.00	429.23	100.00	442.53	100.00	469.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年三季度财务报表整理

2017—2019年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长2.03%。截至2019年底，公司流动资产335.02亿元，较上年底增长5.64%，主要来自存货的增长。

截至2019年底，公司货币资金68.02亿元，较上年底下降11.04%，由银行存款60.35亿元、其他货币资金7.66亿元和少量的现金构成。其中，受限资金5.76亿元，为定期存单质押、银行承兑汇票保证金、存出保证金和履约保证金。

2017—2019年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长5.20%。截至2019年底，公司应收账款账面价值为20.51亿元，较上年底增长14.63%，主要系应收的土地回购款和售房款。应收账款前五名分别为建邺高新区管委会（占56.02%）、南京行狐电子商务有限公司（占5.03%）、南京天保桥驾驶员培训学校（占3.11%）、南京林洋电力有限公司（占2.26%）和南京公用

发展股份有限公司（占1.70%），合计占应收账款余额的68.12%，集中度较高。公司应收账款未计提坏账准备。

2017—2019年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长1.48%。截至2019年底，公司其他应收款12.11亿元，较上年底增长15.93%，主要为与其他单位的往来款。其他应收款前五名分别为建邺高新区管委会（占30.44%）、南京市建邺区房产局（占20.64%）、南京市建邺房地产综合开发总公司（占16.31%）、中铁建工集团有限公司紫金（建邺）科技创业特别社区（占13.96%）和奥体建设（占2.89%），合计占其他应收款余额的84.24%，集中度较高。公司其他应收款未计提坏账准备。

2017—2019年末，公司存货持续增长，年均复合增长13.90%。截至2019年底，公司存货231.92亿元，较上年底增长11.59%，主要由

在建开发产品（占 50.80%）和开发成本（占 49.19%）构成。其中，开发成本为 114.09 亿元，包括土地整理成本（占 92.66%）和基础设施建设成本（占 7.23%）；在建开发产品为 117.82 亿元，主要系科技创新综合体、科技创业特别社区等自建项目的成本支出和土地使用权。公司存货未计提减值准备。

2017—2019 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 3.77%。截至 2019 年底，公司非流动资产 107.51 亿元，较上年底下降 4.08%，主要系投资性房地产减少所致。

2017—2019 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 5.11%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 18.41 亿元，较上年底增长 8.73%，主要系确认对中新南京生态科技岛开发有限公司的投资收益所致。

2017—2019 年末，公司投资性房地产持续波动，年均复合增长 4.15%，均为房屋、建筑物。截至 2019 年底，公司投资性房地产 78.54 亿元，较上年底下降 9.21%，主要系科技载体转让销售所致。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 469.72 亿元，较 2019 年底增长 6.14%，主要来自货币资金、存货和长期股权投资的增长。其中，应收账款 17.84 亿元，较上年底下降 13.04%，主要系收到建邺高新区管委会代建项目回款、南京天保桥驾驶员培训学校科技载体销售回款所致；存货 242.42 亿元，较上年底增长 4.52%，

主要系对科技创新综合体项目 A、B 和科技创业特别社区项目的投入所致；可供出售金融资产 15.86 亿元，较上年底增长 69.59%，主要系对南京市建邺区东南高新产业发展基金企业（有限合伙）、南京建邺巨石科创成长基金（有限合伙）和紫金财产保险股份有限公司的投资增长所致；长期股权投资 20.98 亿元，较上年底增长 13.98%，主要系对中新南京生态科技岛开发有限公司权益法下确认的投资收益所致。从结构上看，流动资产占 75.15%，非流动资产占 24.85%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 33.68 亿元，占同期资产总额的 7.17%，受限比例较小。公司受限资产主要由受限货币资金（主要为质押存单）11.99 亿元和受限的土地使用权及房屋所有权 21.69 亿元构成。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.55%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 192.75 亿元，较上年底增长 1.00%，其中实收资本和资本公积合计占比 68.35%，所有者权益稳定性较好。

表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	6.11	10.00	5.24	10.00	5.19	10.00	5.14
资本公积	103.59	63.32	123.42	64.67	121.75	63.17	120.91	62.12
未分配利润	45.67	27.92	49.93	26.17	52.94	27.46	55.17	28.35
归属于母公司权益合计	159.59	97.56	186.73	97.85	188.35	97.72	189.72	97.47
所有者权益合计	163.59	100.00	190.83	100.00	192.75	100.00	194.64	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度财务报表整理

2017—2019 年末，公司实收资本均为 10.00 亿元。同期，公司资本公积波动增长，年均复

合增长 8.41%。截至 2018 年底，公司资本公积较上年底增长 19.14%，主要系建邺高新区管委

会向江东资产公司注入资金 20 亿元所致。公司资本公积主要由财政拨款构成。

2017—2019 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 7.66%。截至 2019 年底，公司未分配利润 52.94 亿元，较上年底增长 6.01%，主要系经营累积所致。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 194.64 亿元，较 2019 年底略有增长，主要来自未分配利润的增长。其中，公司资本公积 120.91 亿元，较上年底下降 1.35%，主要系公司将海峡城云科技园 9 号楼 41 套房屋无偿划转给建邺

高新区管委会所致。公司所有者权益构成较上年底变动不大。

近年来，公司有息债务规模持续增长，债务构成以长期债务为主。公司整体债务负担一般，未来面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 1.62%。截至 2019 年底，公司负债总额 249.78 亿元，较上年底增长 4.78%。其中，流动负债占 41.47%，非流动负债占 58.53%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	56.66	21.95	44.87	18.82	41.84	16.75	41.54	15.10
其他应付款	28.53	11.06	10.97	4.60	12.06	4.83	9.60	3.49
一年内到期的非流动负债	17.99	6.97	23.33	9.78	30.88	12.36	29.59	10.76
流动负债	107.53	41.67	92.88	38.96	103.59	41.47	102.20	37.15
长期借款	92.42	35.81	74.18	31.12	48.78	19.53	58.63	21.31
应付债券	40.64	15.75	56.17	23.56	82.88	33.18	98.07	35.65
非流动负债	150.53	58.33	145.52	61.04	146.19	58.53	172.88	62.85
负债总额	258.07	100.00	238.39	100.00	249.78	100.00	275.08	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.85%。截至 2019 年底，公司流动负债 103.59 亿元，较上年底增长 11.54%，主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年末，公司预收款项持续下降，年均复合下降 14.06%。截至 2019 年底，公司预收款项 41.84 亿元，较上年底下降 6.74%，主要系预收江苏省糖烟酒总公司、南京凯盛自控工程有限公司等公司研发园购房款因房屋交付结算所致。公司预收款项主要由预收购房款及工程代建返还款构成。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 34.99%。截至 2019 年底，公司其他应付款 12.06 亿元，较上年底增长 9.93%，主要系往来款增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.88 亿元，较上年底增长 32.37%，全部由一年内到期的长期借款构成。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 4.99 亿元，较上年底下降 50.28%，主要系短期融资券下降所致。公司其他流动负债中短期融资券 4.98 亿元，系有息债务，纳入全部债务核算。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.46%。截至 2019 年底，公司非流动负债 146.19 亿元，较上年底增长 0.46%，较上年底变化不大。

2017—2019 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 27.35%。截至 2019 年底，公司长期借款 48.78 亿元，较上年底下降 34.24%，主要系以往年度贷款到期偿还所致。长期借款（含一年内到期部分）主要由质押借款 55.89

亿元、信用借款 11.65 亿元、抵押借款 8.12 亿元和保证借款 4.00 亿元构成。

2017—2019 年末,公司应付债券持续增长,年均复合增长 42.81%。截至 2019 年底,公司应付债券 82.88 亿元,较上年底增长 47.56%,主要系子公司高投集团发行“19 建邺 01”“19 建邺 02”“19 建邺 03”“19 建邺高科 PPN001”和“19 建邺高科 PPN002”所致。

截至2020年9月底,公司负债总额275.08亿元,较上年底增长10.13%,主要系长期借款和应付债券增长所致。其中其他应付款9.60亿元,较上年底下降20.38%,主要系往来款减少所致;长期借款58.63亿元,较上年底增长20.19%;应付债券98.07亿元,较上年底增长18.32%,主要系子公司高投集团发行“20建邺01”和“20建邺高科MTN001”所致。

有息债务方面,考虑到将公司其他流动负债中的短期融资券纳入有息债务核算,2017—2019年末,公司全部债务规模持续增长,年均复合增长8.36%;截至2019年底为177.37亿元,较上年底增长7.40%,其中短期债务占25.77%,长期债务占74.23%。截至2020年9月底,全部债务为203.05亿元,较上年底增长14.48%。2017—2019年末,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波动下降,截至2019年底上述三个指标分别为56.44%、47.92%和40.59%;截至2020年9月底,上述指标均呈现不同程度的增长,分别为58.56%、51.06%和44.60%。整体看,公司债务负担一般。

从集中兑付情况看,截至2020年9月底,公司1年内、1~2年和2~3年到期的有息债务分别为46.35亿元、34.84亿元和51.24亿元,分别占2020年9月底全部债务的22.83%、17.16%和25.24%,未来面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2017—2019 年,公司营业收入持续增长,期间费用控制能力强,利润总额对非经常性损益的依赖较强,公司整体盈利能力尚可。

2017—2019 年,公司营业收入持续增长,分别为 8.01 亿元、8.49 亿元和 9.47 亿元,年均复合增长 8.73%,主要来自科技载体、土地开发和房屋租赁业务;营业成本方面,2017—2019 年,公司营业成本分别为 6.01 亿元、6.32 亿元和 7.17 亿元,年均复合增长 9.18%,增幅略高于营业收入。

期间费用来看,2017—2019 年,公司期间费用分别为 0.95 亿元、-0.03 亿元和 -0.02 亿元,主要由管理费用和财务费用构成。其中,财务费用中利息收入分别为 0.26 亿元、0.59 亿元和 0.82 亿元。同期,公司期间费用率分别为 11.84%、-0.37%和 -0.22%,整体看,公司期间费用控制能力强。

非经常性损益方面,2017—2019 年,公司其他收益分别为 1.11 亿元、0.68 亿元和 0.66 亿元,主要系政府补助;公允价值变动损益分别为 0.46 亿元、0.94 亿元和 0.37 亿元,主要系投资性房地产公允价值变动;投资收益分别为 3.35 亿元、0.20 亿元和 1.65 亿元,主要来自权益法核算的长期股权投资收益。同期,公司利润总额分别为 5.61 亿元、3.54 亿元和 4.13 亿元,对非经常性损益的依赖较强。

盈利指标方面,2017—2019 年,公司营业利润率持续下降,分别为 19.80%、19.74%和 15.98%。同期,净资产收益率和总资本收益率均波动下降,2019 年分别为 1.75%和 0.93%。

2020 年 1—9 月,公司实现营业收入 4.41 亿元,相当于 2019 年全年的 46.57%,同比下降 33.19%;利润总额 2.89 亿元;营业利润率下降至 10.08%。

5. 现金流

近年来,受往来款流出规模下降影响,公司经营活动净现金流量由负转正,受当年业务回款进度滞后影响,2019 年收入实现质量有所下滑;公司投资活动现金净流出规模持续下降;筹资活动现金净流量由正转负。

从经营活动来看,近年来,公司经营活动

现金流主要来自于经营收支和与其他单位的往来款。2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 1.53%。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 21.88 亿元，同比增长 5.63%，主要系当年公司收到关联方往来款规模扩张所致。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 96.61%、97.57%和 69.00%，受当年业务回款进度滞后影响，2019 年收入实现质量有所下滑。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 3.46%；其中 2019 年为 24.79 亿元，同比下降 26.06%，主要系支付的往来款下降所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.41 亿元、-4.53 亿元和 3.63 亿元。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量规模较小，分别为 0.37 亿元、0.21 亿元和 0.66 亿元。同期，公司投资活动现金流出量持续下降，分别为 33.55 亿元、11.34 亿元和 2.88 亿元，下降主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金减少所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流净流出规模持续下降，分别为 -33.19 亿元、-11.13 亿元和 -2.22 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 62.50 亿元、85.65 亿元和 64.99 亿元，主要由吸收投资、取得借款和发行债券收到的现金构成。其中 2017 年，公司吸收投资收到的现金 19.70 亿元，主要系子公司高投集团收到科技园管委会注入的资金 17.30 亿元所致；2018 年，公司吸收投资收到的现金 3.66 亿元，系子公司高投集团收到管委会财政拨款所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 39.87 亿元、84.74 亿元和 74.18 亿元，主要由偿付债务本金及利息支付的现金构成。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 1.11 亿元、31.97 亿元和 12.02 亿元，其中 2018 年大幅增长主要系子公司高投集团偿付债务和政府置换债券所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负，分别为 22.63 亿元、0.91 亿元和 -9.20 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.68 亿元，现金收入比较 2019 年大幅上升至 142.96%；公司投资活动产生的现金流量净额为 -8.87 亿元，主要由投资支付的现金构成；公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.62 亿元，其中取得借款收到的现金 91.58 亿元、偿还债务支付的现金 61.35 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力弱。考虑到公司间接融资渠道畅通且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续下降，2019 年底分别为 323.39%和 99.52%；截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均呈不同程度的上升，分别为 345.40%和 108.19%。2017—2019 年末，公司现金短期债务比分别为 5.12 倍、2.20 倍和 1.49 倍；截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比小幅上升至 1.58 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动下降，年均复合下降 13.26%；2019 年，公司 EBITDA 为 4.41 亿元，主要由利润总额 4.13 亿元构成。2017—2019 年，全部债务/EBITDA 分别为 25.75 倍、44.23 倍和 40.18 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.79 倍、0.44 倍和 0.48 倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额为 329.90 亿元，尚未使用额度为 178.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

考虑到公司间接融资渠道畅通且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司分析

公司合并口径业务主要集中于子公司高投集团，近年来，母公司资产、负债、所有者权

益和收入占合并口径比重均很低，母公司整体债务负担很轻。高投集团独立经营，联合资信将持续关注公司对子公司的管控情况。

2017—2019 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.92%。截至 2019 年底，母公司资产总额 36.99 亿元，较上年底增长 12.10%，主要系货币资金增长所致。其中流动资产占 40.51%、非流动资产占 59.49%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 8.36%，占比很低。

2017—2019 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.10%。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 30.88 亿元，较上年底增长 0.41%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径 16.02%，占比很低。

2017—2019 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 151.22%。截至 2019 年底，母公司负债总额 6.11 亿元，较上年底增长 172.15%，主要系长期应付款增长所致。其中流动负债占 16.86%、非流动负债占 83.14%，负债以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债总额的 2.45%，占比很低。母公司无有息债务，整体债务负担很轻。

2017—2019 年，母公司营业收入极少，均为 0.02 亿元，占合并口径的比例很低。同期，母公司利润总额分别为 1.47 亿元、0.06 亿元和 0.08 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

公司本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底长期债务和全部债务的 3.80% 和 2.82%，本期中期票据对现有债务规模及结构影响较小。

以 2019 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 56.44%、47.92% 和 40.59% 上升至 56.93%、48.62% 和 41.49%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司及其子公司的有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司对本期中期票据偿还能力很强。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.87 亿元、3.73 亿元和 4.41 亿元，分别为本期债券发行额度的 1.17 倍、0.75 倍和 0.88 倍，对本期中期票据保障能力一般；公司经营活动产生的现金流入分别为 27.57 亿元、29.00 亿元和 28.42 亿元，分别为本期债券发行额度的 5.51 倍、5.80 倍和 5.68 倍，对本期中期票据保障能力强；公司经营活动现金流量净额分别为 4.41 亿元、-4.53 亿元和 3.63 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.88 倍、-0.91 倍和 0.73 倍，对本期中期票据保障能力弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司对本期中期票据偿还能力很强。

集中兑付方面，若考虑本期中票于 2021 年发行，以存续期限 3 年测算，在 2024 年兑付，当年公司及其子公司无其他债券到期，本期中期票据发行金额较小，公司未来集中兑付压力小。

十、结论

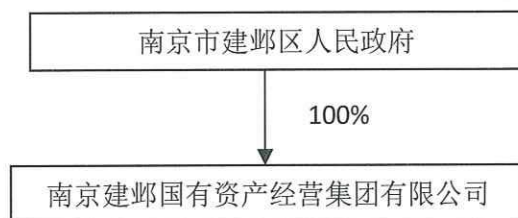
公司是南京市建邺区重要的区级基础设施建设主体，在相关业务领域具有一定区域专营优势。近年来，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司土地开发收入易受政府调控政策影响，有息债务规模持续增长，未来面临一定的集中偿付压力等因素可能对其信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来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新城科技园区及载体项目的逐步建设，科技载体建设项目未来的出租及出售经营，预计对公司收入规模形成一定支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

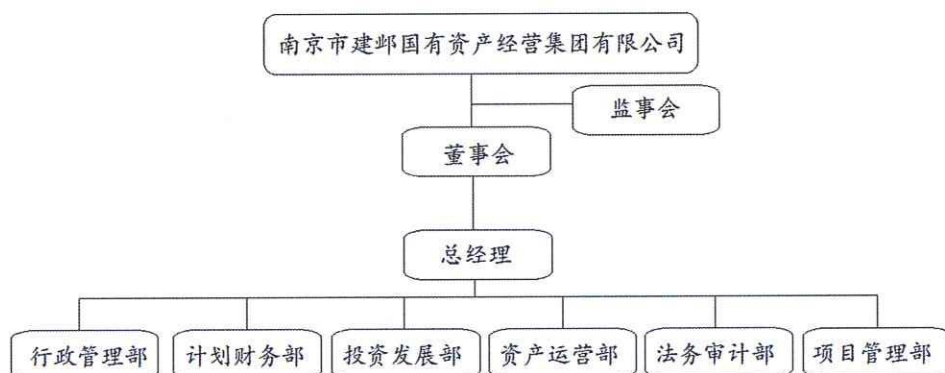
综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，公司本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	公司主要经营业务	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	南京市建邺区高新科技投资集团有限公司(原名南京新城科技园建设发展有限责任公司)	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	

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.14	76.48	68.04	73.06
资产总额（亿元）	421.65	429.23	442.53	469.72
所有者权益（亿元）	163.59	190.83	192.75	194.64
短期债务（亿元）	17.99	34.80	45.70	46.35
长期债务（亿元）	133.06	130.35	131.67	156.70
全部债务（亿元）	151.05	165.15	177.37	203.05
营业收入（亿元）	8.01	8.49	9.47	4.41
利润总额（亿元）	5.61	3.54	4.13	2.89
EBITDA（亿元）	5.87	3.73	4.41	--
经营性净现金流（亿元）	4.41	-4.53	3.63	0.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.45	0.47	0.49	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	96.61	97.57	69.00	142.96
营业利润率（%）	19.80	19.74	15.98	10.08
总资本收益率（%）	1.72	0.73	0.91	--
净资产收益率（%）	3.30	1.37	1.75	--
长期债务资本化比率（%）	44.85	40.58	40.59	44.60
全部债务资本化比率（%）	48.01	46.39	47.92	51.06
资产负债率（%）	61.20	55.54	56.44	58.56
流动比率（%）	299.27	341.46	323.39	345.40
速动比率（%）	133.02	117.67	99.52	108.19
经营现金流流动负债比（%）	4.10	-4.87	3.50	--
现金短期债务比（倍）	5.12	2.20	1.49	1.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.44	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.75	44.23	40.18	--

注：1.2020 年三季度财务报表未经审计；2.本报告已将其其他流动负债中的有息部分纳入全部债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.90	7.70	10.46	15.14
资产总额 (亿元)	31.18	33.00	36.99	51.06
所有者权益 (亿元)	30.22	30.76	30.88	30.04
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	10.92
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	10.92
营业收入 (亿元)	0.02	0.02	0.08	0.11
利润总额 (亿元)	0.06	0.08	0.17	0.08
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.55	0.90	2.80	-3.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.14	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	105.00	136.01	108.33	27.25
营业利润率 (%)	87.29	73.17	89.45	81.30
总资本收益率 (%)	0.16	0.17	0.41	--
净资产收益率 (%)	0.16	0.17	0.41	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	26.66
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	26.66
资产负债率 (%)	3.10	6.80	16.52	41.16
流动比率 (%)	3818.70	1660.97	1455.40	815.18
速动比率 (%)	3810.96	1660.93	1452.02	741.38
经营现金流动负债比 (%)	-752.70	134.69	271.47	--
现金短期债务比 (倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2020 年三季度财务报表未经审计

附件 3 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	
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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 南京建邺国有资产经营集团有限公司 2021 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。

南京建邺国有资产经营集团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。

南京建邺国有资产经营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京建邺国有资产经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京建邺国有资产经营集团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建邺国有资产经营集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现南京建邺国有资产经营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京建邺国有资产经营集团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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京建邺国有资产经营集团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建邺国有资产经营集团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建邺国有资产经营集团有限公司联系，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。