信用评级公告

联合〔2021〕6739 号

联合资信评估股份有限公司通过对南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 燕子矶片 MTN001”和“20 燕子矶片 MTN002”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十二日

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

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 燕子矶片 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 燕子矶片 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 燕子矶片 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/13
20 燕子矶片 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/23

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；“20 燕子矶片 MTN002”为含权债券，到期兑付日为首次行权/回售日

评级时间：2021 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“公司”）是南京市市级投融资平台之一和栖霞区燕子矶片区环境整治以及配套设施建设的唯一主体。跟踪期内，南京市和栖霞区经济稳步增长，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，继续获得政府在财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、盈利水平进一步弱化及未来投资存在一定资金缺口等对其信用水平带来的不利影响。未来，随着土地出让及片区开发的推进，公司业务规模有望进一步扩大，同时良好的外部环境和持续的外部支持将有助于公司保持稳健经营。

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 燕子矶片 MTN001”和“20 燕子矶片 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，南京市和栖霞区经济稳定增长，公司外部发展环境良好。**2020 年，南京市全年实现地区生产总值 14817.95 亿元，同比增长 4.6%。2020 年，栖霞区实现地区生产总值 1569.15 亿元，同比增长 2.1%。公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**公司作为南京市栖霞区燕子矶片区唯一的开发主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势，并继续在政府财政补贴等方面得到有力支持。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**2020 年底，公司存货规模占总资产比例较高，且工程项目回收周期较长，对公司资金占用较为严重，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司盈利水平进一步弱化，整体盈利能力弱。**2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率

同比下降，盈利水平进一步弱化，整体盈利能力弱，且公司利润总额对财政补贴存在很大依赖。

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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.92	26.64	40.50	25.62
资产总额（亿元）	174.57	170.44	188.96	193.45
所有者权益（亿元）	95.11	96.28	83.39	84.16
短期债务（亿元）	11.03	19.13	6.33	6.53
长期债务（亿元）	42.99	31.70	44.99	45.26
全部债务（亿元）	54.02	50.83	51.31	51.78
营业收入（亿元）	7.36	7.59	11.14	0.35
利润总额（亿元）	0.81	1.04	0.11	--
EBITDA（亿元）	0.82	1.10	0.17	--
经营性净现金流（亿元）	-11.19	-2.81	24.26	-16.06
营业利润率（%）	0.03	-0.31	-1.31	28.19
净资产收益率（%）	0.86	1.09	0.14	--
资产负债率（%）	45.52	43.51	55.87	56.49
全部债务资本化比率（%）	36.22	34.55	38.09	38.09
流动比率（%）	467.22	384.79	304.12	290.66
经营现金流动负债比（%）	-30.88	-6.64	40.75	--
现金短期债务比（倍）	3.35	1.39	6.40	3.93
EBITDA 利息倍数（倍）	--	209.64	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.27	46.24	304.51	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	142.58	138.25	158.78	162.12
所有者权益（亿元）	81.44	82.55	82.93	82.95
全部债务（亿元）	0.23	12.99	17.78	12.98
营业收入（亿元）	7.36	7.57	5.22	0.34
利润总额（亿元）	0.86	1.11	0.38	0.02
资产负债率（%）	42.88	40.29	47.77	48.83
全部债务资本化比率（%）	0.28	13.60	17.65	13.53
流动比率（%）	178.47	187.86	177.28	173.30
经营现金流动负债比（%）	-29.06	-26.26	20.29	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径已将其他流动负债的有息部分调整至有息债务核算；3. “--”代表数据不适用

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

评级历史：

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
20 燕子矶片 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/06/15	姜泰钰 张铖	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	阅读原文
	AA+	AA+	稳定	2019/12/13	张雪婷 张铖	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	阅读原文
20 燕子矶片 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/06/15	姜泰钰 张铖	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	阅读原文

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市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（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，公司注册资本、控股股东以及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 17.61 亿元，南京安居建设集团有限公司（以下简称“安居建设”）和南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“栖霞国资”）分别持股 50.00%，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，职能部门发生调整。其中，办公室监察部更名为办公室；规划招商部和开发拓展部合并为规划拓展部；同时，新增资产管理部。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部门，包括办公室、计划财务部、招标合约部、投资审计部、市政管理部和环境治理部等；纳入合并范围的子公司共计 5 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 188.96 亿元，所有者权益 83.39 亿元（含少数股东权益 0.82 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.14 亿元，利润总额 0.11 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 193.45 亿元，所有者权益合计 84.16 亿元（其中少数股东权益 1.09 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.35 亿元，利润总额 3774.99 元。

公司注册地址：南京市栖霞区燕子矶街道和燕路 408 号晓庄国际广场 1 幢 522 室；法定代表人：周华山。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见表1，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　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 燕子矶片 MTN001	5.00	5.00	2020/03/13	5
20 燕子矶片 MTN002	5.00	5.00	2020/06/23	5（3+2）

注：“20燕子矶片MTN002”附存续期内第3年末公司调整票面利率及投资者回售条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两

年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观经济政策

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部

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

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

2. 区域经济及政府财力

公司主要业务集中于南京市栖霞区燕子矶片区，公司经营范围、投资方向及融资能力受地区经济及财政实力的影响较大，并与城市发展规划密切相关。

（1）区域经济

跟踪期内，南京市和栖霞区经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

南京市

根据《南京市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，南京市全年实现地区生产总值 14817.95 亿元，同比增长 4.6%。分产业看，第一产业增加值 296.80 亿元，同比增长 0.9 %；第二产业增加值 5214.35 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 9306.80 亿元，增长 4.1%。三次产业结构调整为 2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值比重同比提高 0.8 个百分点。

2020 年，南京市全年规模以上工业增加值同比增长 6.5%；全年固定资产投资同比增长 6.6%。其中，国有经济投资下降 2.6%，基础设施投资增长 1.2%。

栖霞区

根据《栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，全区地区生产总值 1569.15 亿元，按可比价计算同比增长 2.1%。其中：第一产业实现增加值 7.82 亿元，可比下降 3%；第二产业实现增加值 902.71 亿元，可比增长 5.1%，第三产业实现增加值 658.62 亿元，可比下降 2.4%。三次产业结构调整为 0.5：57.53：41.97。一、二产比重分别较上年下降 0.01 个百分点和 1.54 个百分点，三产比重较上年提升 1.55 个百分点。

2020 年，栖霞区规模以上工业企业实现总产值 2905.04 亿元，同比增长 1.5%；栖霞区固定资产投资同比长 9.4%。其中，工业投资同比增长 7.3%。

（2）政府财力

跟踪期内，南京市和栖霞区一般公共预算收入均有所增长。其中南京市一般预算收入质量较好；栖霞区财政自给率财政自给率水平很高。

南京市

财政实力方面，2020 年，南京市实现一般公共预算收入 1637.70 亿元，同比增长 3.7%。其中税收收入 1395.56 亿元，同比增长 1.6%，税收收入占一般公共预算收入比重 85.21%，占比较高。南京市实现一般公共预算支出 1754.62 亿元，同比增长 5.8%。2020 年，南京市财政自给率 93.34%。

栖霞区

2020 年，栖霞区实现一般公共预算收入 138.7 亿元，同比下降 6.35%。全区完成一般公共预算支出 98.15 亿元，同比增长 5.18%。2020 年，栖霞区财政自给率 141.31%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本为 17.61 亿元，安居建设和栖霞国资分别持股 50.00%，南京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势

跟踪期内，公司仍作为南京市市级投融资平台之一、栖霞区燕子矶片区唯一的开发主体，在燕子矶片区的土地开发整理及配套设施建设方面具有专营优势，受当地政府支持力度较大。

公司在市委、市政府特别是栖霞区各相关职能部门的大力支持下，在化工整治和新城建设方面进展较快。目前，已实现全面关停 66 家燕子矶地区的大小化工企业。燕子矶新城的规划设计、保障房建设、市政设施、征地拆迁等工作有序推进，新城整体建设框架全面拉开，地区的生态环境质量和城市功能品质不断提升。随着燕子矶片区基础设施的完善，将进一步提升公司的竞争力。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

根据南京市政府就南京市江南小化工集中整治工作现场指挥部（以下简称“指挥部”）《关于申请市政公用基础设施配套费返还的请示》进行的批复，为支持燕子矶新城建设，同意燕子矶区域内征收的基础设施配套费（按照 131 元/平方米，区域内未来规划建设总量建筑面积约 1000 万平方米计算，可返还 15 亿元左右）逐年返还给公司。截至 2021 年 3 月底，公司共计收到市政公用基础设施配套返还款 6.69 亿元，其中，2020 年公司收到返还款 0.60 亿元，计入“其他收益”。2021 年一季度，公司尚未收到返还款。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320113552084206 8），截至 2021 年 5 月 17 日，公司不存在已结清或未结清关注类及不良类账户，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长有所调整，属于正常人事调整；法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化，能够满足日常经营管理需求。

2021 年 3 月 1 日，根据南京市委组织部《市属国企领导人员企业兼职审批表》文件，公司原董事长郭建因工作变动需要，经公司股东会决议不再担任公司董事身份及董事长职务，公司董事长由毛龙泉担任。

毛龙泉先生，1964 年，中共党员，硕士学位；历任南京市建筑安装工程质量监督站质监员、主任工程师、副总工程师、副站长、站长兼检测中心主任，南京市建筑安装工程质量监督站站长兼检测中心主任、援川前方指挥部规划建设部（项目实施部）部长，南京市建筑工程局总工程师、党委委员，南京市住房和城乡建设委员会、市委住房和城乡建设工作委员会副主任、工委委员（期间 2010.11-2012.06 兼任南京市保障性住房工程建设指挥部副指挥长、南京市保障房建设发展有限公司董事长），南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居建设”）副董事长、党委副书记；现任安居建设董事长、党委书记，并于 2021 年 3 月起兼任公司董事长职务。

跟踪期内，公司管理层成员变更系正常的人事调整，对公司日常经营无重大不利影响；公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比有所增长。公司环境治理业务规模有所收缩；同期，公司新增保障房销售业务；受完工结算进度影响，2021 年一季度，公司尚未确认环境治理业务收入。

跟踪期内，公司主营业务仍为环境整治（包括企业、居民片区搬迁、土地开发整理等）及配套市政基础设施建设；同期，公司新增保障房销售业务。2020 年，公司实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 46.79%，主要系新增保障房销售

业务所致。

表 4　2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
环境治理	7.56	99.56	0.13	5.21	46.74	0.19	--	--	--
保障房销售	--	--	--	5.62	50.44	-1.60	--	--	--
其他业务	0.03	0.44	-67.3	0.31	2.83	-9.62	0.35	100.00	38.78
合计	**7.59**	**100.00**	**-0.17**	**11.14**	**100.00**	**-0.99**	**0.35**	**100.00**	**38.78**

注：1. 其他业务收入包括场地租赁、房屋租赁、门面房销售和废旧物资出售收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为-0.99%，同比小幅下降 0.82 个百分点，整体仍处于低毛利水平。其中，环境治理业务毛利率 0.19%，同比小幅增加 0.06 个百分点；保障房销售业务毛利率-1.60%；其他业务毛利率-9.62%，同比有所增长。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.35 亿元，同比有所增长，相当于 2020 年全年收入的 3.17%，综合毛利率为 38.78%。

2. 业务经营分析

（1）环境治理

跟踪期内，公司环境治理业务仍以环境治理（征地拆迁）和市政配套建设为主。受结算安排影响，公司环境治理业务收入有所下降，环境治理业务板块毛利率低。公司在建项目和拟建项目投资规模较大，未来面临一定融资压力。

公司环境治理业务板块由公司本部、南京拓燕投资有限公司（以下简称“拓燕投资”）和南京迅燕建设有限公司（以下简称“迅燕投资”）经营，跟踪期内，公司环境治理（征地拆迁）和市政配套建设业务经营范围和业务模式均未发生变化。

环境治理（征地拆迁）业务方面，公司征地拆迁项目主要由公司和拓燕投资共同负责。公司计划利用 10 年时间，完成燕子矶片区约 330.00 万平方米的拆迁。截至 2021 年 3 月底，公司共完成 34 个征收拆迁项目，完成征收拆迁面积约 284.00 万平米，约 9900 户。其中，2020 年实施完成 1 个征收项目，完成拆迁面积约 8.00 万平方米。2021 年一季度，公司尚未开展相关征收工作。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司环境整治（征地拆迁）主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目实施主体	项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	已回购金额	未来三年投资计划		
								2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
1	公司本部	地铁一号线北延项目	2018-2022	2021-2024	24.70	4.60	--	1.10	19.00	--
2	拓燕投资	晓庄村	2014-2022	2021-2024	3.80	3.61	--	0.19	--	--
3	拓燕投资	吉祥村、胜利村	2014-2022	2021-2024	8.20	6.01	--	0.41	1.78	--
4	拓燕投资	观音门公园二期（国有）	2019-2022	2022-2025	1.50	0.79	--	--	0.71	--
5	拓燕投资	伯乐地块危旧房城中村改造项目	2018-2024	2024-2027	20.00	8.34	--	0.10	0.30	0.30
6	拓燕投资	燕子矶吴庄工业园城中村危旧房改造项目	2016-2021	2021-2024	1.50	1.62	--	0.10	--	--
7	拓燕投资	江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目	2016-2024	2024-2027	27.00	16.59	--	0.30	0.50	0.50

序号	项目实施主体	项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	已回购金额	未来三年投资计划		
								2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
8	拓燕投资	电瓷新村棚户区改造及环境综合整治项目	2017-2024	2024-2027	32.00	8.96	--	0.40	0.60	0.60
9	公司本部	燕子矶新城临江路二期建设工程	2016-2024	2024-2027	2.19	0.17	--	--	0.20	0.20
10	公司本部	化工一厂片区石化村（化工一厂周边）、徐家村及沙地村棚户区改造及周边环境综合整治工程	2017-2024	2024-2027	30.00	3.80	--	2.90	3.00	3.00
合计			--	--	**150.89**	**54.49**	--	**5.50**	**26.09**	**4.60**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建环境治理（征地拆迁）项目总投资额 150.89 亿元，累计已投资 54.49 亿元，公司 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年计划投资额分别为 5.50 亿元、26.09 亿元和 4.60 亿元，按计划总投资额计算的未来尚需投资金额 96.40 亿元，在建项目投资规模较大，未来面临一定融资压力。

市政配套业务方面，公司市政配套项目建设主要由公司和迅燕投资共同负责。截至 2021 年 3 月底，公司已完工市政配套建设项目包括太新路、南京外国语学校仙林分校燕子矶校区项目和南京晓庄学院附属小学（燕城分校）及燕子矶新城配套幼儿园等项目。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司市政配套工程主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目实施主体	项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
							2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
1	迅燕投资	松花江路、嵩山路三期工程	2014-2022	2022-2024	5.90	0.30	0.02	0.19	--
2	公司本部	燕子矶新城枣林（钟化片区）中小学	2019-2022	2022-2024	4.99	2.77	--	2.22	--
3	公司本部	神农路二期建设工程	2018-2022	2022-2024	4.56	0.17	0.05	0.09	--
4	公司本部	燕江路、燕恒路一期工程	2014-2023	2023-2025	3.76	0.23	0.05	0.05	0.15
5	公司本部	滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治工程	2013-2022	2022-2024	2.59	1.22	--	0.02	--
6	公司本部	北十里长沟、西支综合整治工程	2014-2022	2022-2024	1.47	1.40	--	0.06	--
7	迅燕投资	北十里长沟中支环境综合整治工程项目	2017-2022	2022-2024	1.23	0.45	0.03	0.07	--
8	公司本部	燕子矶新城枣林（钟化片区）幼儿园	2019-2022	2022-2024	0.65	0.35	0.10	0.20	--
9	公司本部	燕子矶派出所及吉祥片区服务中心	2019-2022	2022-2024	0.65	0.26	0.23	0.16	--
10	公司本部	钟化片区社区服务中心社区医院	2020-2022	2022-2024	1.19	0.33	0.58	0.28	--
11	公司本部	滨江风光带燕子矶新城北十里长沟西至港池段提升工程	2020-2022	2022-2024	0.42	0.13	0.06	0.23	--
12	公司本部	滨江风光带燕子矶新城港池至化工一厂码头段工程	2020-2022	2022-2024	0.44	0.05	--	0.39	--
13	公司本部	燕子矶南化片区社区服务中心项目	2020-2022	2022-2024	0.92	0.10	0.31	0.51	--

序号	项目实施主体	项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
							2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
合计			--	--	28.77	7.76	1.43	4.47	0.15

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建市政配套工程项目总投资额 28.77 亿元，累计已投资 7.76 亿元，公司 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年计划投资额分别为 1.43 亿元 4.47 亿元和 0.15 亿元，按计划总投资额计算的未来尚需投资金额 21.01 亿元，尚需投资规模较大，存在一定资金压力。

2020 年，公司实现环境治理收入 5.21 亿元，同比下降 31.09%，主要系征地拆迁规模减少所致。公司环境治理业务毛利率 0.19%，盈利能力弱。2021 年一季度，受工程完工结算进度影响，公司未确认环境治理收入。

（2）保障房销售业务

跟踪期内，公司新增保障房销售业务。保障房销售业务作为一项惠民工程，在投资规划和房屋销售方面获得政府大力支持。公司保障房销售业务回款效率高，但随着投资规模逐步扩大，保障房建设项目面临一定资金压力。

公司保障房销售业务的经营主体为子公司南京燕诚建设发展有限公司（以下简称“燕诚建设”）。保障房销售业务是燕子矶片区环境整治工程项目衍生的配套业务，是解决城市低收入家庭住房困难的一项重点惠民工程。

业务模式方面，保障房项目采用直接委托的方式，由燕诚建设担任投资建设主体，公司通过划拨方式取得土地使用权，并根据项目规划开发相应功能的物业类型，在政府拟定的价格内向客户销售，最终结算价格根据政府审计结果确定。公司保障房项目均为定向销售，供符合保障房申购条件的客户进行选购。公司保障房销售业务的核心流程要素包括取得土地－前期准备－建设－定向销售－竣工－交付及售后服务。公司建设的保障房安置对象（拆迁户）全部由当地政府负责确定，拆迁户在签订拆迁协议时，自行选择现金补偿或实物补偿方式，实物补偿部分由公司提供房源，公司所开发的保障房项目在达到规定销售条件后，公司根据政府关于保障性住房申购销售的管理规定，拟定买卖合同中保障房申购条件和交付标准，供符合申购条件的拆迁户进行选购，由公司与具体购房人签订销售合同、开具购房发票。

盈利模式方面，燕诚建设以中低收入家庭或社会夹心层等住房困难家庭基本生活需求为准则，以市场与成本双重原则为导向，在政府拟定的价格红线内设定均价，在此基础上，根据楼栋、楼层、户型面积、位置、朝向等进行全面的权衡分析，实现项目每户的客观、合理定价。具体操作上，燕诚建设于每个保障房项目达到销售条件后向南京市物价局报送项目销售价格申请，南京市物价局根据南京市政府 2017 年 71 号会议纪要、栖霞区政府以及栖霞区住房制度改革办公室在《项目建设单位申请保障性住房计划确认表》中核定的项目安置价格确认销售综合均价，住宅楼层、朝向差价，并按照销售综合均价为基础，由燕诚建设按整幢单元增减差价的代数和为零的原则自行确定。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在建保障房项目情况

（单位：亿元、平方米）

项目名称	建设期间	建筑面积	预计总投资	已投资额
燕子矶新城保障性住房三期工程	2016-2024	561212.61	35.00	14.83

资料来源：公司提供

燕子矶新城保障性住房三期工程经宁栖发改字〔2017〕145 号文件批复立项同意，项目地点位于栖霞区燕子矶街道，燕山路以南、华山路以北、东至绕城公路绿廊、西至百里绿廊及高压廊道，总用地面积约 85.00 万平方米，计划总投资 35.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，项目已规划建筑面积 56.12 万平方米，已投资金额 14.83 亿元。公司未来尚需计划投资 20.17 亿元，存在

较大资金缺口。

表 8　2020 年公司燕子矶新城保障房项目销售情况
（单位：亿元，%）

项目名称	项目类别	已售金额	回款情况	销售进度
燕子矶新城保障性住房三期 C、FR 地块	经济适用房	5.62	5.62	32.00

资料来源：公司提供

燕子矶新城保障性住房三期 C、FR 地块全部为经济适用房项目。2020 年，燕诚建设实现保障房销售收入 5.62 亿元，已全部收到回款，房屋销售比率为 32.00%，后续燕诚建设将根据政府安置计划进行销售并回笼资金。2021 年一季度，燕诚建设尚未确认保障房销售收入。

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他收入业务规模小，收入金额和毛利率变动较大。

公司其他业务收入主要由租赁业务（场地租赁和房屋租赁）、门面房销售业务和废旧物资出售业务构成。2020 年，公司其他业务收入 0.31 亿元，同比增长 849.37%，毛利率同比由负转正，主要系本年新增门面房销售业务所致。2021 年一季度，公司尚未实现其他业务收入。

3. 未来发展

公司将推进燕子矶片区征地拆迁和配套设施建设，争创绿色发展转型升级新样板，打造山水人城和谐相融滨江新城，在满足基本社区功能的同时，提高公司运营效率。

公司将围绕“十四五”规划纲要的发展目标，持续推进公司改革，未来将按照区委区政府要求，践行生态优先、立足以人为本，争创绿色发展转型升级新样板，打造山水人城和谐相融滨江新城，为区域高质量发展提供新动力，计划全年投资45亿元。

公司将按照新发展理念要求，切实转变工作思路，由过去的“大拆大建”向“建管并重”转变，重点关注建设的品质和管理的精细化，提高城市的管理能力和管理水平；由过去的“征收拆迁”向“城市更新”转变，针对尚未拆迁片区，认真学习借鉴先进地区经验，拓宽工作思路，因地制宜采取多种形式，加快城市更新步伐，力争2022年启动1－2个片区城市更新工作；由过去的“单纯融资”向“资产运营”转变。统筹推进片区8个社区中心的设计、建设、招商和运营，既要满足基本社区功能，同时提高营运效率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司纳入合并范围子公司无变化。截至2021年3月底，公司合并范围一级子公司5家，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长。其中，公司存货增长速度较快，且占总资产比重较高，工程项目回收周期较长，对公司资金占用较为严重，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额188.96亿元，较上年底增长10.87％，主要系货币资金增加所致。

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.64	15.63	40.50	21.43	25.62	13.24
预付账款	3.14	1.84	3.09	1.64	3.10	1.60
其他应收款	8.40	4.93	1.12	0.59	13.09	6.77
存货	123.93	72.71	136.15	72.05	143.21	74.03
流动资产合计	**162.59**	**95.39**	**181.03**	**95.80**	**185.49**	**95.89**

投资性房地产	1.21	0.71	1.16	0.61	1.14	0.59
其他非流动资产	6.20	3.64	6.18	3.27	6.17	3.19
非流动资产合计	**7.85**	**4.61**	**7.93**	**4.20**	**7.96**	**4.11**
资产总计	**170.44**	**100.00**	**188.96**	**100.00**	**193.45**	**100.00**

注：公司其他应收款不包含应收利息。

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产181.03亿元，较上年底增长11.34%，主要系货币资金及存货增加所致。

截至2020年底，公司货币资金40.50亿元，较上年底增长52.04%，主要系收到指挥部项目往来款拨款所致。其中，受限货币资金期末余额0.26亿元，占比0.65%，主要为银行承兑汇票质押和定期存单，受限比例低。

截至2020年底，公司预付账款3.09亿元，较上年底下降1.44%。从账龄角度看，公司1－2年预付账款3.06亿元，占比99.04%；从预付对象角度看，公司预付南京燕子矶保障房开发有限公司3.02亿元，占比97.64%，该部分预付款项尚未结算主要系门面房尚未交付导致。

截至2020年底，公司其他应收款1.12亿元，较上年底下降86.71%，主要系本年收到指挥部工程往来款增加所致。公司其他应收款前五名金额合计1.18亿元，占比99.02%，集中度高。其中，公司与栖霞国资往来款项0.90亿元，尚未计提坏账准备；公司对国网江苏省电力公司南京供电公司和南京建工集团有限公司往来款计提坏账准备共计0.07亿元。

表10　截至2020年底其他应收款前五名构成

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
南京栖霞国有资产经营有限公司	0.90	75.81
南京建工集团有限公司	0.21	17.63
南京市江南小化工集中整治工作现场指挥部	0.04	3.09
南京宏亚建设集团有限公司	0.02	1.50
国网江苏省电力公司南京供电公司	0.01	0.99
合　计	**1.18**	**99.02**

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货136.15亿元，较上年底增长9.86%，主要系库存商品增长所致。其中，库存商品8.82亿元，主要由产权调换房和门面房等构成，与上年底相比较为稳定；开发成本125.35亿元，较上年底增长2.23%，主要系指挥部征地拆迁项目尚未完工结算所致。公司开发成本中，受限存货2.07亿元，主要为土地使用权贷款抵押。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产7.93亿元，较上年底保持稳定。公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至2020年底，公司投资性房地产1.16亿元，较上年底下降4.53%，主要系计提折旧所致。公司投资性房地产计量方式以成本计量，累计计提折旧0.11亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产6.18亿元，较上年底保持稳定。公司其他非流动资产主要为公司办公楼订购首付款6.04亿元，占比97.73%。

截至2021年3月底，公司合并资产总额193.45亿元，较上年底增长2.37%。公司流动资产中，货币资金25.62亿元，较上年底下降36.73%；其他应收款13.09亿元，较上年底大幅增长，主要系公司一季度与指挥部往来款增加所致；存货143.21亿元，较上年底增长5.19%。公司非流动资产中各科目较上年底变动不大。

资产流动性方面，截至2021年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为6.77%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设占款、往来款及保证金等，且账龄较短。公司存货143.21亿元，占资产总额的比重为74.03%。公司存货多为工程施工类项目，对资金占用较为严重，公司资产流动性较弱。

截至2021年3月底，公司受限资产总额0.46亿元，全部为银行承兑保证金，公司受限资产占

比低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，主要系公司购入子公司股权致使少数股东权益有所下降，公司权益结构稳定性较高。

截至2020年底，公司所有者权益合计83.39亿元，较上年底下降13.38%，主要系少数股东权益减少所致。其中，实收资本17.61亿元，较上年底未发生变化。同期，公司资本公积59.39亿元，较上年底增长0.05%，主要系公司购买子公司南京燕熙建设有限公司（以下简称“燕熙建设”）和拓燕投资少数股东权益所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益84.16亿元，金额及结构较上年底变动不大。

表11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.61	18.29	17.61	21.12	17.61	20.92
资本公积	59.36	61.65	59.39	71.21	59.89	71.16
未分配利润	4.90	5.09	4.98	5.97	4.98	5.92
少数股东权益	13.85	14.39	0.82	0.98	1.09	1.29
所有者权益	**96.28**	**100.00**	**83.39**	**100.00**	**84.16**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构仍以流动负债为主，预收账款占流动负债比重较大，公司整体债务负担较轻。但随着施工项目投资规模进一步扩大，公司债务负担或将有所上升。

截至2020年底，公司负债总额105.57亿元，较上年底增长42.35%。其中，流动负债占比56.39%，非流动负债占比43.61%，公司负债结构仍以流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	18.94	25.53	28.17	26.69	35.68	32.65
其他应付款	3.93	5.52	21.02	19.91	18.18	16.63
一年内到期的非流动负债	8.75	11.80	1.06	1.01	1.06	0.97
其他流动负债	10.00	13.48	5.00	4.74	5.00	4.58
流动负债	**42.25**	**56.97**	**59.53**	**56.39**	**63.82**	**58.39**
长期借款	31.70	42.75	35.04	33.19	35.31	32.31
应付债券	--	--	9.95	9.42	9.95	9.10
非流动负债	**31.91**	**43.03**	**46.04**	**43.61**	**45.47**	**41.61**
负债总额	**74.16**	**100.00**	**105.57**	**100.00**	**109.28**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

截至2020年底，公司流动负债59.53亿元，较上年底增长40.88%，主要系预收账款和其他应付款增加所致。

截至2020年底，公司预收账款28.17亿元，较上年底增长48.79%，主要为预收指挥部建筑工程款28.14亿元，款项尚未结算。

截至2020年底，公司其他应付款21.02亿元，较上年底增长413.09%。其他应付款主要由应付利息和其他应付款（往来款）构成，其中应付利息0.31亿元，其他应付款（往来款）19.71亿元。公司账龄超过一年的重要其他应付款共计2.91亿元，占比期末余额前五名的其他应付款占比

13.84%。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债1.06亿元，较上年底下降87.86%，主要系偿还长期借款所致。公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至2020年底，公司其他流动负债5.00亿元，较上年底下降50.00%，主要系公司发行短期融资券“20燕子矶片SCP001”（5.00亿元）并偿还“19燕子矶片SCP002”和“19燕子矶片SCP001”（金额共计10.00亿元）所致。公司其他流动负债全部为有息债务。

截至2020年底，公司长期借款35.04亿元，较上年底增长10.53%，主要系偿质押借款和保证借款金额增加所致。公司长期借款主要由质押+保证借款（20.78亿元）和保证借款（13.21亿元）组成。

截至2020年底，公司应付债券9.95亿元，主要系本年新发行中期票据“20燕子矶片MTN001”和“20燕子矶片MTN002”增加所致。

截至2021年3月底，公司负债总额109.28亿元，较2020年底增长3.52%，其中，预收账款35.68亿元，较上年底增长26.64%；其他应付款18.18亿元，较上年底下降13.52%。

有息债务方面，将其他流动负债付息项考虑在内，截至2020年底，公司全部债务51.31亿元，较上年底保持稳定。债务结构方面，短期债务占12.33%，长期债务占87.67%，公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，受其他应付款增长和发行债券影响，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较上年底增长12.36个百分点、3.54个百分点和10.27个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务较2020年底增长0.91%至51.78亿元，短期债务和长期债务分别占比12.60%和87.40%，较上年底保持稳定。从债务指标看，截至2021年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底保持稳定，公司整体债务负担较轻。债务期限分布方面，截至2021年3月底，公司2021年4－12月、2022年、2023年和2024年及以后到期债务规模分别为6.02亿元、1.70亿元、1.09亿元和42.57亿元

截至2021年3月底，公司有息债务中纳入政府隐性债务48.95亿元，公司计划于2028年底前采取提前还款方式逐步还清该部分政府隐性债务。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模同比有所增长。公司期间费用对利润有所侵蚀，公司利润对其他收益存在很大依赖。跟踪期内，公司盈利水平进一步弱化，整体盈利能力弱。

2020年，公司实现营业收入11.14亿元，同比增长46.79%。同期，公司营业成本11.25亿元，同比增长48.00%。2020年，公司营业利润率为-1.31%，同比下降1.00个百分点。2020年，公司利润总额0.11亿元，同比下降89.41%，主要系其他收益减少所致。

从期间费用看，公司期间费用共计0.29亿元，同比增长9.13%，主要系管理费用增长所致；公司管理费用0.27亿元，同比增长26.54%；财务费用0.01亿元，同比下降10.88%。公司期间费用率2.57%，同比下降0.89个百分点。公司对期间费用控制能力较强，但期间费用中管理费用仍对利润总额有所侵蚀。

非经营性损益方面，2020年公司其他收益0.60亿元，同比下降54.00%。主要系本年市政环境整治返还收入减少所致。公司其他收益占利润总额比重544.48%，对利润总额存在很大依赖。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.09%和0.14%，同比分别下降0.62个百分点和0.95个百分点。跟踪期内，公司盈利水平进一步弱化，整体盈利能力弱。

2021年一季度，公司实现营业收入0.35亿元，同比有所增长。公司营业收入相当于2020年全年营业收入总额的3.17%；公司期间费用0.10亿元，期间费用率28.00%，较上年比有所增长；利润总额3774.99元，营业利润率28.19%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额由负转正，收现质量较高；投资活动所需资金较少；未来在建项目仍存在一定的资金需求，公司未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动产生现金流入净额24.26亿元，同比净流出转为净流入。2020年，公司经营活动现金流入45.37亿元，同比增长97.11%，主要系销售商品提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出21.11亿元，同比下降18.26%。2020年，公司现金收入比为178.35%，同比增长162.57个百分点，公司收入实现质量较高。

表13　公司现金流量表数据（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1–3 月
经营活动现金流入小计	23.01	45.37	3.10
经营活动现金流出小计	25.82	21.11	19.16
经营活动产生的现金流量净额	**-2.81**	**24.26**	**-16.06**
投资活动现金流入小计	--	--	--
投资活动现金流出小计	2.42	0.18	0.05
投资活动产生的现金流量净额	**-2.42**	**-0.18**	**-0.05**
筹资活动现金流入小计	15.19	41.72	6.78
筹资活动现金流出小计	20.41	51.82	5.75
筹资活动产生的现金流量净额	**-5.21**	**-10.10**	**1.03**
现金及现金等价物净增加额	**-10.44**	**13.98**	**-15.08**

注：2020年公司投资活动现金流入小计4050元予以省略
资料来源：公司审计报告及2021年一季度财务报表

从投资活动来看，2020年，公司投资活动产生现金流出净额0.18亿元，同比下降92.53%。2020年，公司投资活动现金流入金额小；投资活动现金流出金额0.18亿元，主要系本年购入固定资产和无形资产支付的现金增加所致。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动产生现金流出净额10.10亿元，净流出金额同比增长93.67%，主要系本期偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动产生现金流入41.72亿元，同比增长174.60%。其中，取得借款收到的现金流入37.24亿元，同比增长154.22%。公司筹资活动现金流出51.82元，同比增长153.92%。其中，偿还债务支付的现金36.59亿元，同比增长103.42%；支付与其他筹资相关的现金13.05亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流出净额 16.06 亿元，以主营业务收支以及往来款收支为主；投资活动现金流出净额 0.05 亿元，以构建固定资产和投资支出为主；筹资活动现金流入净额 1.03 亿元，主要以获取得借款收到现金 5.31 亿元、偿还债务支付的现金 5.04 亿元等构成。

6.　偿债能力

跟踪期内，公司短期偿付能力很强，长期偿债能力较弱，或有负债风险可控。考虑到公司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，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 304.12%和 75.41%，较上年底分别下降 80.67 个百分点和 16.09 个百分点。其中，速动比率处于低水平，公司快速变现能力较弱。公司短期债务占比较低；公司经营现金流动负债比率为 40.75%，同比由负转正。截至 2020 年底，公司现金短期债务比 6.40 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 290.66%和 66.24%，较上年底分别下降 13.46%和 9.16%。从整体看，公司短期偿债能力很强。

表 14　公司主要偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	384.79	304.12	290.66
速动比率	91.50	75.41	66.24

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
经营现金流动负债比	-6.64	40.75	--
现金短期债务比	1.39	6.40	3.93
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	209.64	2.66	--
全部债务/EBITDA	46.24	304.51	--

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为0.17亿元，同比下降84.70%；公司全部债务/EBITDA为304.51倍，同比有所增长；公司EBITDA利息倍数为2.66倍，EBITDA对利息覆盖程度一般。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额4.38亿元，同比下降7.59%。公司对外担保金额占净资产比例为5.25%，被担保对象为南京栖霞山旅游发展有限公司（地方国有企业），目前经营正常，不存在反担保措施。公司担保比例较小，或有负债风险可控。

截至2021年3月底，公司共获得金融机构授信294.18亿元，尚可使用额度合计35.73亿元，融资渠道一般。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和负债占合并口径的比例较高。收入贡献程度一般。

截至2020年底，母公司资产总额158.78亿元，较上年底增长14.85%，主要系货币资金和长期股权投资增加所致。母公司资产以流动资产为主，占比70.57%。母公司资产主要包括货币资金16.07亿元，其他应收款33.32亿元，存货62.66亿元，长期股权投资45.13亿元，母公司资产占合并口径的84.03%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计82.93亿元，较上年底保持稳定。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的99.44%，占比高。

截至2020年底，母公司负债合计75.86亿元，较上年底增长36.18%。母公司负债主要由预收款项28.15亿元、其他应付款28.16亿元、应付债券9.95亿元等构成。其中，流动负债占比83.33%，负债结构以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的71.85%，占比较高。截至2020年底，母公司资产负债率47.77%，同比增长7.48个百分点。截至2020年底，母公司全部债务17.78亿元，全部债务资本化率17.65%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司实现营业收入5.22亿元，同比下降31.02%；利润总额0.38亿元，同比下降65.91%。母公司营业收入占合并利润表的46.87%，占比一般。

现金流方面，2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额12.82亿元，投资活动产生现金流量净额-13.00亿元，筹资活动现金流净额5.08亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司现金类资产对本年度剩余到期债券余额保障能力很强；2020年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力强；公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共15.00亿元。其中本年度剩余应到期债券余额5.00亿元。“20燕子矶片MTN002”附回售条款，若投资人未选择回售，公司将于2025年达到债券本金兑付高峰。

截至2021年3月底，公司现金类资产25.62亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为45.37亿元、24.26亿元、0.17亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的4.54倍、2.43倍和0.02倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

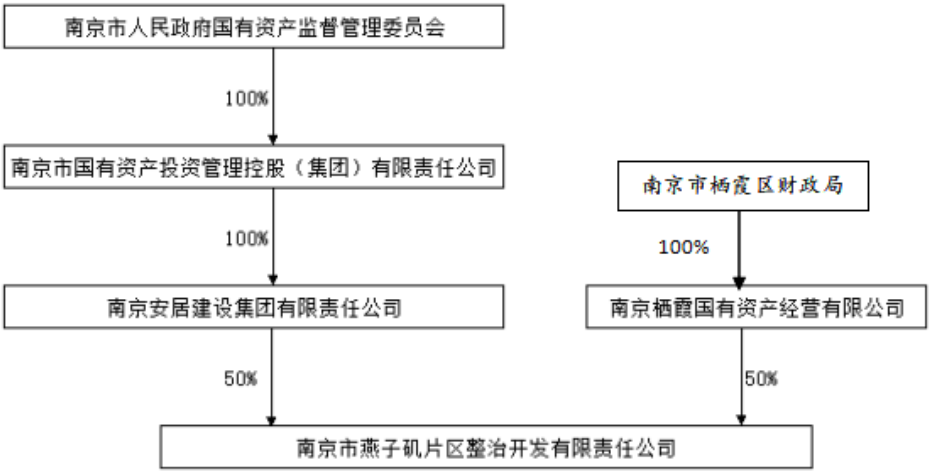
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	5.12
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.43
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.02

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

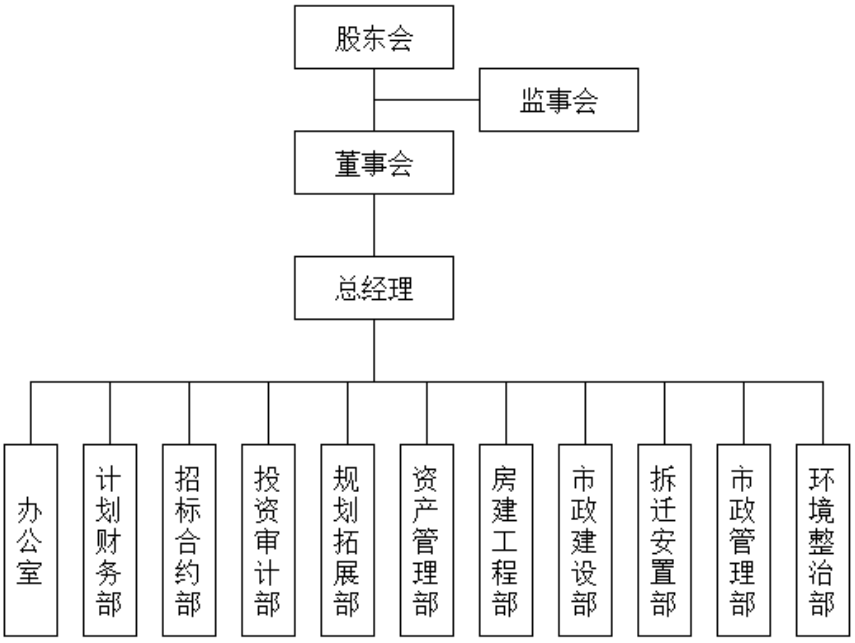
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20燕子矶片MTN001”和“20燕子矶片MTN002”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	南京滨诚整治开发有限公司	环境整治工程；自有房屋租赁；城镇化旧房改造工程、旧城改造工程、园区建设工程、 室内外装潢设计、施工；园林绿化工程、园林工程、市政工程、防水工程、建筑装饰工程、桩基工程、土建工程、建筑工程、机电工程安装、施工；物业管理；水电安装、管道维修、工程机械设备维修、楼宇清洗、外墙粉刷、清洗服务、保洁服务；建筑材料、防水材料销售。	90000.00	100.00	出资设立
2	南京燕诚建设发展有限公司	房地产开发经营（须取得许可或批准后方可经营）；市政工程设计、施工；装饰工程设计、施工；房屋维修；商品房销售代理；自有场地租赁；工程项目管理。	2000.00	50.00	出资设立
3	南京迅燕建设有限公司	城镇化旧房改造工程、旧城改造工程、园区建设工程；室内外装潢设计、施工；园林绿化工程、园林工程、市政工程、防水工程、建筑装饰工程、桩基工程、土建工程、建筑工程、机电工程安装、施工；物业管理；水电安装、管道维修、工程机械设备维修、楼宇清洗、外墙粉刷、清洗服务、保洁服务；建筑材料、防水材料销售。	100000.00	100.00	出资新设股权收购
4	南京拓燕投资有限公司	城镇化旧房改造工程、旧城改造工程、园区建设工程；工程项目投资、实业投资服务、创业投资服务、投资管理、房产信息咨询、投资信息咨询；自有房屋租赁。	100000.00	100.00	出资新设股权收购
5	南京燕熙建设有限公司	城镇化旧房改造工程、旧城改造工程、园区建设工程；室内外装潢设计、施工；园林绿化工程、园林工程、市政工程、防水工程、建筑装饰工程、桩基工程、土建工程、建筑工程、机电工程安装、施工；物业管理；水电安装；管道维修、工程机械设备维修；楼宇清洗；外墙粉刷；清洗服务、保洁服务；建筑材料、防水材料销售。	160000.00	100.00	出资新设股权收购

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.92	26.64	40.50	25.62
资产总额（亿元）	174.57	170.44	188.96	193.45
所有者权益（亿元）	95.11	96.28	83.39	84.16
短期债务（亿元）	11.03	19.13	6.33	6.53
长期债务（亿元）	42.99	31.70	44.99	45.26
全部债务（亿元）	54.02	50.83	51.31	51.78
营业收入（亿元）	7.36	7.59	11.14	0.35
利润总额（亿元）	0.81	1.04	0.11	0.00
EBITDA（亿元）	0.82	1.10	0.17	--
经营性净现金流（亿元）	-11.19	-2.81	24.26	-16.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	985.12	1167.24	--
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	80.89	15.78	178.35	645.05
营业利润率（%）	0.03	-0.31	-1.31	28.19
总资本收益率（%）	0.55	0.71	0.09	--
净资产收益率（%）	0.86	1.09	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	31.13	24.77	35.04	34.97
全部债务资本化比率（%）	36.22	34.55	38.09	38.09
资产负债率（%）	45.52	43.51	55.87	56.49
流动比率（%）	467.22	384.79	304.12	290.66
速动比率（%）	166.82	91.50	75.41	66.24
经营现金流动负债比（%）	-30.88	-6.64	40.75	--
现金短期债务比（倍）	3.35	1.39	6.40	3.93
EBITDA 利息倍数（倍）	*	209.64	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.27	46.24	304.51	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债的有息部分调整至有息债务核算；3. 公司 2018 年销售债权周转次数及 EBITDA 利息倍数分母为零，主要系公司 2018 年不存在计入财务费用的利息支出以及资本化利息。4.“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.29	11.29	16.07	14.48
资产总额（亿元）	142.58	138.25	158.78	162.12
所有者权益（亿元）	81.44	82.55	82.93	82.95
短期债务（亿元）	0.23	12.99	5.32	0.52
长期债务（亿元）	0.00	0.00	12.46	12.46
全部债务（亿元）	0.23	12.99	17.78	12.98
营业收入（亿元）	7.36	7.57	5.22	0.34
利润总额（亿元）	0.86	1.11	0.38	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-17.73	-14.60	12.82	-1.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.16	0.14	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	80.89	5.89	371.75	235.78
营业利润率（%）	0.05	-0.44	-0.68	25.58
总资本收益率（%）	1.05	1.16	0.38	--
净资产收益率（%）	1.06	1.34	0.46	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	13.06	13.06
全部债务资本化比率（%）	0.28	13.60	17.65	13.53
资产负债率（%）	42.88	40.29	47.77	48.83
流动比率（%）	178.47	187.86	177.28	173.30
速动比率（%）	96.21	84.85	78.14	72.75
经营现金流动负债比（%）	-29.06	-26.26	20.29	--
现金短期债务比（倍）	57.79	0.87	3.02	28.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：公司财务报告

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。