

信用评级公告

联合〔2022〕6239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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十九日

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司

2022 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：2022 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	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		
--				--

注：1. 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，公司外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，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，公司资产流动性较弱、盈利能力较弱及利润总额对政府补助的依赖度很高等因素可能对公司信用水平带来不利影响。未来，随着南京市经济的发展和栖霞区建设的不断推进，以及公司环境治理和保障房销售业务的陆续投入，公司经营前景良好。

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，公司外部发展环境良好。跟踪期内，南京市及栖霞区经济保持稳定增长。2021 年，南京市地区生产总值达到 16355.3 亿元，同比增长 7.5%；2021 年，栖霞区全区地区生产总值 1708.9 亿元，同比增长 8.0%。

2. 跟踪期内，公司区域专营优势明显。跟踪期内，公司仍为南京市市级投融资平台之一，主要负责栖霞区燕子矶片区环境整治以及配套设施建设，业务区域专营优势明显。

3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到市政公用基础设施配套返还款 2.08 亿元，计入“其他收益”；同时，为支持公司保障房业务持续开展，2021 年，公司收到中央财政支持住房租赁市场发展补助资金 0.50 亿元，计入“资本公积”。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货合计占资产总额的比重为 82.71%，对营运资金占用明显，资产流动性较弱。

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

2. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱，利润总额对政府补助的依赖度很高。2021年，公司期间费用率为3.00%，期间费用对营业利润仍存在一定侵蚀；同期，公司其他收益占利润总额比重为226.09%，利润总额对政府补助的依赖度很高，整体盈利能力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.64	40.50	24.13	24.15
资产总额（亿元）	170.44	188.96	186.59	201.19
所有者权益（亿元）	96.28	83.39	85.09	84.97
短期债务（亿元）	19.13	6.33	5.80	5.57
长期债务（亿元）	31.70	44.99	36.43	38.12
全部债务（亿元）	50.83	51.31	42.23	43.69
营业总收入（亿元）	7.59	11.14	11.03	0.01
利润总额（亿元）	1.04	0.11	0.92	-0.13
EBITDA（亿元）	1.10	0.17	0.99	--
经营性净现金流（亿元）	-2.81	24.26	-5.70	6.49
营业利润率（%）	-0.31	-1.31	-7.21	-77.65
净资产收益率（%）	1.09	0.14	1.09	--
资产负债率（%）	43.51	55.87	54.39	57.77
全部债务资本化比率（%）	34.55	38.09	33.17	33.96
流动比率（%）	384.79	304.12	277.36	249.31
经营现金流动负债比（%）	-6.64	40.75	-8.86	--
现金短期债务比（倍）	1.39	6.40	4.16	4.34
EBITDA 利息倍数（倍）	209.64	2.66	8.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.24	304.51	42.80	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	138.25	158.78	165.59	183.02
所有者权益（亿元）	82.55	82.93	84.89	84.81
全部债务（亿元）	12.99	17.78	16.52	16.26
营业总收入（亿元）	7.57	5.22	3.41	0.01
利润总额（亿元）	1.11	0.38	1.96	-0.08
资产负债率（%）	40.29	47.77	48.74	53.66
全部债务资本化比率（%）	13.60	17.65	16.29	16.09
流动比率（%）	187.86	177.28	161.52	145.56
经营现金流动负债比（%）	-26.26	20.29	8.83	--

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022年一季度财务数据未经审计；2. 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，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的有息部分调整至有息债务核算；4. “--”代表数据不适用；

资料来源：公司审计报告及2022年一季度财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/07/22	姚 玥 郑 重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 燕子矶片 MTN001	AA+	AA+	稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
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	阅读全文
20 燕子矶片 MTN001	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市燕子矶片区整治开发有限责任公司（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、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。

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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，公司股东未发生变化，仍为南京市栖霞区国有资产投资中心（2013 年更名为南京栖霞国有资产经营有限公司，以下简称“栖霞国资公司”）和南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居建设集团”），持股比例均为 50.00%。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 17.61 亿元，安居建设集团为公司控股股东，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）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，公司仍负责栖霞区燕子矶片区环境整治以及配套设施建设。

截至 2022 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；纳入合并范围的一级子公司共计 6 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 186.59 亿元，所有者权益 85.09 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11.03 亿元，利润总额 0.92 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 201.19 亿元，所有者权益 84.97 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额-0.13 亿元。

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 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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 2022 年 6 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
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”附回售条款；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

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续期债券包括“20 燕子矶片 MTN001”和“20 燕子矶片 MTN002”。其中，“20 燕子矶片 MTN002”于存续期第三年末附回售条款，下一行权日为 2023 年 6 月 23 日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比

增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保

持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险

的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，南京市和栖霞区经济同比有所增长，产业结构调整优化，固定资产投资和城市建设投资同比快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

南京市

2021年，南京市地区生产总值达到16355.3亿元，同比增长7.5%，其中，第一产业实现增加值303.9亿元，同比增长0.8%，第二产业实现增加值5902.6亿元，同比增长7.6%，第三产业实现增加值10148.7亿元，同比增长7.6%。

三次产业结构由上年的2.0:35.2:62.8调整为1.8:36.1:62.1。全市居民人均可支配收入6.6元，同比增长9.1%

2021年，南京市全年规模以上工业增加值同比增长10.0%。其中，电子及通信设备制造业同比增长15.8%，航空、航天器及设备制造业同比增长7.5%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业同比增长8.4%。装备制造业增加值同比增长13.6%，其中，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、专用设备制造业增加值分别增长23.0%、10.5%、20.2%、15.6%。

2021年，南京市完成固定资产投资5675.2亿元，同比增长6.2%。分领域看，工业投资增长13.5%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长28.6%、5.5%，占工业投资比重分别为55.8%、48.7%。基础设施投资增长13.2%。

财政实力方面，2021年，南京市一般公共预算收入1729.5亿元，其中，税收收入占一般公共预算收入的85.2%，财政收入质量高；政府性基金收入2493.1亿元。2021年，南京市一般公共预算支出1817.7亿元，财政自给率为95.2%，财政自给能力强。截至2021年底，南京市政府债务余额2890.0亿元（限额3208.9亿元），其中，市级余额1135.2亿元（限额1269.9亿元），江北新区322.8亿元（限额343.8亿元），其他各区共计1432.0亿元（限额1595.2亿元），政府债务率为64.2%²，政府债务负担一般。

2022年1—3月，南京市实现地区生产总值4003.8亿元，按可比价计算，同比增长4.1%；分产业看，第一产业增加值为42.8亿元，第二产业增加值为1386.1亿元，第三产业增加值为2574.9亿元；一季度，全市完成固定资产投资1322.8亿元，同比增长6.8%。

栖霞区

栖霞区是南京重要的石化、汽车、电子、建材工业区和企业、资金、人才、技术密集区。区内有部、省、市属工矿企业130多家，大专院

² 政府债务率=年底政府债务余额/政府当年财力，其中，政府当年财力=一般

公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

校、科研院所 30 多家。其中南京经济技术开发区设有国家级南京新港高新技术工业园和海峡两岸科工业园，已成为南京市以先进技术产业为基础、集科工贸为一体的现代化多功能工业港新区和开放型经济中心。

根据南京市栖霞区人民政府网站公开信息，2021 年，栖霞区全区地区生产总值 1708.9 亿元，同比增长 8.0%，三次产业结构为 0.5:57.2:42.3；规模以上工业企业实现总产值 3353.0 亿元，比上年增长 14.5%。2021 年，栖霞区固定资产投资增速为 9.5%，固定资产投资同比保持较快增长。

财政实力方面，2021 年，栖霞区一般公共预算收入为 151.8 亿元，同比增长 9.4%。2021 年，栖霞区税收收入 138.8 亿元，税收占比为 91.5%，收入质量好；2021 年，栖霞区一般公共预算支出为 55.8 亿元，财政自给率为 272.1%，财政自给能力很强。

截至 2021 年底，栖霞区地方政府债务限额 70.2 亿元，政府债务余额 64.5 亿元。

2022 年 1—3 月，栖霞区实现地区生产总值 405.1 亿元，按可比价计算，同比增长 1.6%；全区规模以上工业企业实现工业总产值 892.42 亿元，同比增长 13.7%；全区全社会固定资产投资同比增长 3%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 17.61 亿元，安居建设集团和栖霞国资公司分别持股 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，仍在燕子矶片区的土地开发整理及配套设施建设方面具有区域专营优势。

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。

表 3 截至 2021 年底南京市栖霞区主要平台企业情况

平台	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	全部债务（亿元）
安居建设集团	1152.97	394.29	118.76	8.06	474.42
栖霞国资公司	798.92	208.64	55.21	5.42	341.69
公司	186.59	85.09	11.03	0.92	42.23

资料来源：联合资信根据公司提供的资料及公开信息整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，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被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913201135520842068），截至 2022 年 7 月 11 日，公司本部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。

截至本报告出具日，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。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入规模同比保持稳定，环境治理和保障房销售业务继续为公司营业总收入主要来源；综合毛利率水平同比有所下降。

跟踪期内，公司仍主要负责环境治理和保障房销售业务，上述业务收入占比保持在 95.00% 以上。2021 年，公司营业总收入规模同比保持稳定，其中，环境治理业务规模同比有所下降；保障房销售业务规模同比有所增长；同期，公司其他业务收入规模较小，对收入贡献有限。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比有所下降。其中，环境治理业务毛利率同比保持稳定；保障房销售业务由于公益性质较强，该业务同比亏损扩大。

2022年1—3月，公司实现营业总收入0.01亿元，全部来源于其他业务收入；同期，公司综合毛利率为40.51%。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
环境治理	5.21	46.74	0.19	3.04	27.56	0.31	--	--	--
保障房销售	5.62	50.44	-1.60	7.59	68.81	-11.17	--	--	--
其他业务	0.31	2.83	-9.62	0.40	3.63	34.67	0.01	100.00	40.51
合计	11.14	100.00	-0.99	11.03	100.00	-6.35	0.01	100.00	40.51

注：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
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 环境治理业务

2021 年，公司环境治理业务收入同比有所下降，项目回款情况有待关注。公司环境治理板块在建项目未来投资规模大，存在较大的资金支出压力。

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，主要由公司本部以及子公司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”）共同负责运营。跟踪期内，公司环境治理业务模式未发生重大变化。

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。截至 2022 年 3 月底，公司共完成 36 个征收拆迁项目，完成征收拆迁面积约 298.00 万平方米，约 10473 户；其中，小化工、大瓜园、滨江公园项目及燕子矶吴庄工业园城中村危旧房改造项目等 24 个大、中型项目累计已投资 58.96 亿元，累计已收到回款 38.98 亿元。2021 年，公司实施完成 2 个征收项目，完成拆迁面积约 14.00 万平方米；2022 年一季度，公司尚未开展相关征收工作。

表5 截至 2022 年 3 月底公司环境整治（征地拆迁）主要在建项目

序号	项目实施主体	项目名称	建设期间 (年)	回购期间 (年)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	未来三年投资计划（亿元）		
							2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
1	公司本部	地铁一号线北延项目	2018-2023	2021-2025	24.70	4.85	19.00	0.86	--
2	拓燕投资	吉祥村、胜利村	2014-2022	2021-2024	8.20	6.54	1.66	--	--
3	拓燕投资	观音门公园二期（国有）	2019-2022	2022-2025	1.50	0.79	0.71	--	--
4	拓燕投资	伯乐地块危旧房城中村改造项目	2018-2024	2024-2027	20.00	8.44	0.30	0.30	10.00
5	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	16.88	0.51	4.81	4.80
6	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	1.00	11.00	11.04

7	公司本部	燕子矶新城临江路二期建设工程	2016-2024	2024-2027	2.19	0.22	0.20	0.20	1.57
8	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	3.00	3.00	20.20
合计			--	--	145.59	50.48	26.38	20.17	47.61

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建环境治理（征地拆迁）项目总投资额 145.59 亿元，累计已投资 50.48 亿元，公司 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年计划投资额分别为 26.38 亿元、20.17 亿元和 47.61 亿元，按计划总投资额计算的未來尚需投资金额 95.11 亿元，在建项目投资规模大，未来面临较大的融资压力及资金支出压力。

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 2022 年 3 月底，公司已完工市政配套项目包括太新路、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、北十里长沟西支综合整治工程等项目。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司市政配套工程主要在建项目

序号	项目实施主体	项目名称	建设期间（年）	回购期间（年）	总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	未来三年投资计划（亿元）		
							2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
1	迅燕投资	松花江路、嵩山路三期工程	2014—2022	2022-2024	5.90	0.54	0.35	--	--
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	3.70	1.67	--	--
3	公司本部	神农路二期建设工程	2018—2022	2022-2024	4.56	0.59	0.06	--	--
4	公司本部	燕江路、燕恒路一期工程	2014—2023	2023-2025	3.76	0.26	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	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	0.60	0.07	--	--
7	公司本部	燕子矶新城枣林（钟化片区）幼儿园	2019—2022	2022-2024	0.65	0.42	0.26	--	--
8	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	0.51	0.14	--	--
9	公司本部	钟化片区社区服务中心社区医院	2020—2022	2022-2024	1.19	0.66	0.53	--	--
10	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	0.41	0.01	--	--
11	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	0.06	0.38	--	--
12	公司本部	燕子矶南化片区社区服务中心项目	2020—2023	2023-2025	0.92	0.37	0.27	0.28	--
合计			--	--	27.30	9.34	3.81	0.43	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建市政配套工程项目总投资额 27.30 亿元，累计已投资

9.34 亿元，公司 2022 年 4—12 月和 2023 年计划投资额分别为 3.81 亿元和 0.43 亿元，按计划

总投资额计算的未来尚需投资金额 17.96 亿元，尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。

2021 年，公司实现环境治理收入 3.04 亿元，收入同比有所下降，主要系税务筹划原因所致。同期，公司环境治理业务毛利率为 0.31%，同比保持稳定，但毛利率低。2022 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

2021 年，公司保障房销售业务收入同比增长明显。由于公司保障房销售业务公益性质较强，该业务毛利率持续为负。

公司保障房销售业务的经营主体仍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。跟踪期内，公司保障房销售业务的主要业务模式未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司在建保障房项目燕子矶新城保障性住房三期工程。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 2022 年 3 月底，项目已规划建筑面积 56.12 万平方米，已投资金额 16.48 亿元。公司未来尚需计划投资 18.52 亿元，存在较大资金支出压力。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司在建保障房项目情况

项目名称	建设期间 (年)	建筑面积 (平方米)	预计 总投资 (亿元)	已投资额 (亿元)
燕子矶新城保障性住房三期工程	2016—2024	561212.61	35.00	16.48

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。从销售情况来看，截至

2021 年底，公司累计实现保障房销售收入 15.00 亿元，累计收到回款 7.80 亿元。其中，2021 年，燕诚建设实现保障房销售收入 7.59 亿元，同比有所增长；已收到回款 1.66 亿元，房屋销售比率为 79.00%，后续燕诚建设将根据政府安置计划进行销售并回笼资金。2022 年一季度，燕诚建设尚未确认保障房销售收入。

表 8 截至 2021 年底公司燕子矶新城保障房项目销售情况

项目名称	项目类别	已售金额 (亿元)	回款情况 (亿元)	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	15.00	7.80	79.00

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

2021 年，公司其他业务收入同比有所增长，业务毛利率大幅增长，但其他业务收入规模小，对公司收入及利润影响有限。

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。2021 年，公司其他业务收入同比有所增长；同期，毛利率由负转正。

3. 未来发展

公司将继续推进燕子矶片区征地拆迁和配套设施建设，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，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 50.00 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 2023 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2021年度合并财务报告，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2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围未发生变化。2022年1月，公司投资设立南京润江资产管理有限公司。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共6家。整体来看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所下降，资产结构较上年底变化不大。公司流动资产中存货和应收类款项(应收账款+其他应收款)合计占比较高，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额186.59亿元，较上年底有所下降，主要系货币资金减少所致。公司资产结构以流动资产为主，存货和其他应收款占比较高。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 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	40.50	21.43	24.13	12.93	24.15	12.00
预付账款	3.09	1.64	1.89	1.01	1.93	0.96
其他应收款	1.12	0.59	2.35	1.26	10.25	5.10
存货	136.15	72.05	149.84	80.31	156.12	77.60
流动资产合计	181.03	95.80	178.53	95.68	192.99	95.93
投资性房地产	1.16	0.61	1.10	0.59	1.09	0.54
其他非流动资产	6.18	3.27	6.19	3.32	6.19	3.08
非流动资产合计	7.93	4.20	8.05	4.32	8.19	4.07
资产总计	188.96	100.00	186.59	100.00	201.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理及2022年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产178.53亿元，较上年底下降1.38%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金24.13亿元，较上年底下降40.41%，主要系公司支付工程款项及偿还长期借款所致。公司受限货币资金0.20亿元，主要为银行承兑汇票保证金和质押的定期存单。

截至2021年底，公司应收账款期末余额219.01万元，主要为新增对江苏泰晤士教育产业投资有限责任公司应收款项。

截至2021年底，公司预付款项1.89亿元，较上年底下降38.90%，主要系根据订购保障房门面房补充协议减少订购数量及金额所致。

截至2021年底，公司其他应收款账面余额2.35亿元，较上年底增长110.33%，主要系本年新增与南京颐铎居置业有限公司(以下简称“颐铎居置业”)和南京建工集团有限公司(以下简称“南京建工”)工程借款所致；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄以1年以内为主；其他应收款前五名金额合计2.45亿元，占比99.85%，集中度很高。坏账准备方面，公司按照预期信用损失模型累计计提坏账准备共计0.10亿元。

表 10 截至 2021 年底其他应收款前五名构成

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)
颐铎居置业	22101.73	90.06
南京建工	2121.70	8.65
南京宏亚建设集团有限公司	178.38	0.73
南京电气(集团)有限责任公司	59.05	0.24
南京港华燃气有限公司	42.40	0.17
合 计	24503.26	99.85

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货149.84亿元，较上年底增长10.06%，主要系合同履行成本增加所致。公司存货主要由库存商品、开发产品、开发成本和合同履行成本构成。其中，库存商品8.76亿元，主要由7.75亿元产权调换房及1.01亿元保障房门面房等构成；开发产品4.02亿元，较上年底增加2.05亿元，主要系已竣工尚未销售保障房增加所致；开发成本9.39亿元，主要由保障房开发成本3.71亿元及公租房开发成本5.69亿元构成；合同履行成本127.67亿元，较上年底增加12.41亿元，主要系项目投入增加所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产8.05亿元，较上年底增长1.57%，主要由其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司其他非流动资产6.19亿元，较上年底增长0.27%，主要为燕子矶G32地块办公楼定购首付款。

截至2022年3月底，公司资产总额为201.19亿元，仍以流动资产为主。其中，公司货币资金24.15亿元，较上年底保持稳定；其他应收款10.25亿元，较上年底增长336.45%，主要系与栖

霞国资公司及颐铎居置业往来款增长所致；存货156.12亿元，较上年底增长4.19%。

资产流动性方面，截至2022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5.11%，应收类款项主要为应收政府单位及关联方的项目建设占款、往来款及保证金等；存货156.12亿元，占资产总额的比重为77.60%，以工程施工类项目为主；公司应收类款项及存货对资金占用明显，整体资产流动性较弱。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.08	0.04	银行定期存单为质押开具的银行承兑汇票
开发成本	2.07	1.11	土地使用权贷款抵押
合 计	2.15	1.15	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值2.15亿元，占资产总额的比重为1.15%，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益合计85.09亿元，较上年底增长2.04%，主要系未分配利润和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.72%，少数股东权益占比为1.28%。

表 12 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 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	17.61	21.12	17.61	20.70	17.61	20.73
资本公积	59.39	71.21	59.89	70.38	59.89	70.49
未分配利润	4.98	5.97	5.72	6.72	5.59	6.58
归属于母公司所有者权益合计	82.57	99.02	84.01	98.72	83.88	98.72

少数股东权益	0.82	0.98	1.09	1.28	1.09	1.28
所有者权益合计	83.39	100.00	85.09	100.00	84.97	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理及 2022 年一季度财务报表整理

截至2021年底，公司实收资本无变化，仍为17.61亿元。

截至2021年底，公司资本公积59.89亿元，较上年底增长0.84%，主要系收到中央财政支持住房租赁市场发展补助资金所致。

截至2021年底，公司未分配利润5.72亿元，较上年底有所增长，主要系利润留存所致。

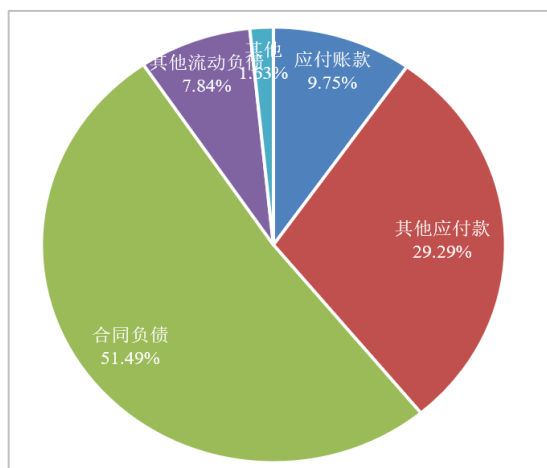
截至2022年3月底，公司所有者权益84.97亿元，较上年底有所下降。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.72%，少数股东权益占比为1.28%。

(2) 负债

截至2021年底，负债总额较上年底有所下降，负债结构仍以流动负债为主，短期集中偿债压力一般。

截至2021年底，公司负债总额101.49亿元，较上年底下降3.86%，主要系其他应收款和长期借款下降所致。其中，流动负债占63.42%，非流动负债占36.58%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图1 截至2021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2021年底，公司流动负债64.37亿元，较上年底增长8.13%，主要系合同负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、合

同负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司应付账款6.28亿元，较上年底增长58.06%，主要系应付工程款及应付土地成本增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款18.85亿元，较上年底下降10.31%。主要由往来款构成。公司账龄超过一年的重要其他应付款共计17.87亿元，占比94.80%，其中，公司与指挥部往来款15.64亿元。

截至2021年底，受执行新企业会计准则影响，公司将预收账款结转至合同负债核算致使新增合同负债33.14亿元，其中，环境整治款33.12亿元。

截至2021年底，公司其他流动负债5.05亿元，较上年底变化不大。公司其他流动负债全部为短期融资券，已纳入短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债37.13亿元，较上年底下降19.37%，主要系长期借款快速下降所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款26.47亿元，较上年底下降24.46%。公司长期借款以质押借款（21.41亿元）为主。

截至2021年底，公司应付债券包括“20燕子矸片 MTN001”及“20燕子矸片 MTN002”，账面余额分别为4.98亿元和4.98亿元。

截至2022年3月底，公司负债总额116.22亿元，较上年底增长14.51%，主要系其他应付款和合同负债增长所致。公司负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，将其他流动负债付息项纳入短期债务核算。截至2021年底，公司全部债务42.23亿元，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，从债务指标来看，截至2021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54.39%、33.17%和29.98%，较上年底分别下降1.47个百分点、下

降 4.92 个百分点和下降 5.06 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 43.69 亿元，较上年底增长 3.46%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占 12.75%，长期债务占 87.25%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 57.77%、33.96%和 30.97%，较上年底分别提高 3.37 个百分点、提高 0.79 个百分点和提高 0.99 个百分点。

从债务期限来看，截至 2022 年 3 月底，公司将于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期债务规模分别为 5.32 亿元、0.52 亿元、1.23 亿元和 36.62 亿元。公司短期集中偿债压力一般。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	5.32	0.52	1.23	36.62	43.69
占比（%）	12.18	1.19	2.82	83.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至报告出具日，公司存续债券 15.00 亿元，无 2022 年到期债券。

表 14 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 燕子矸片 MTN001	2025/03/13	5.00
20 燕子矸片 MTN002*	2023/06/23	5.00
22 燕子矸片 SCP001	2023/03/07	5.00
合计	--	15.00

注：“*”标出的债券均附带回售条款，所列到期日为首次回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模同比有所下降；期间费用对利润有所侵蚀，利润总额对其他收益存在很大依赖。公司盈利能力较弱。

2021 年，公司实现营业总收入 11.03 亿元，同比下降 1.03%；营业成本 11.73 亿元，同比增长 4.22%；营业利润率为-7.21%，同比下降 5.90

个百分点，主要系保障房销售业务亏损加重所致。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	11.14	11.03	0.01
营业成本（亿元）	11.25	11.73	0.02
期间费用（亿元）	0.29	0.33	0.12
其中：管理费用（亿元）	0.27	0.31	0.11
财务费用（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.60	2.08	0.00
利润总额（亿元）	0.11	0.92	-0.13
营业利润率（%）	-1.31	-7.21	-77.65
总资产收益率（%）	0.09	0.74	--
净资产收益率（%）	0.14	1.09	--

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用为 0.33 亿元，同比增长 15.41%，主要系管理费用增长所致；同期，公司期间费用率为 3.00%，同比提高 0.43 个百分点。公司费用规模较小，期间费用对营业利润存在一定侵蚀。

从非经常性损益看，2021 年，公司其他收益 2.08 亿元，同比快速增长。公司其他收益主要为政府补助，占利润总额比重为 226.09%，公司利润总额对政府补助依赖度很高。

从盈利能力指标看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.74%和 1.09%，同比分别提高 0.65 个百分点和 0.95 个百分点。整体看，公司盈利能力较弱。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元；营业成本 0.02 亿元；营业利润率为-77.65%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，现金收入比同比有所下降，但仍处于较高水平，收入实现质量较好；公司投资活动和筹资活动现金流仍呈净流出状态。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 22.03 亿元，同比下降 51.45%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅减少所致；经营活动现金流出 27.73 亿元，同比增长 31.38%。

公司经营活动现金流量净额受项目回款及往来款收支等因素影响波动较大, 2021年, 公司经营活动现金净流出5.70亿元, 由净流入转为净流出。

2021年, 公司现金收入比为134.10%, 同比下降44.25个百分点。整体看, 收入实现质量较好。

表16 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计 (亿元)	45.37	22.03	16.39
经营活动现金流出小计 (亿元)	21.11	27.73	9.90
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	24.26	-5.70	6.49
投资活动现金流入小计 (亿元)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计 (亿元)	0.18	2.37	8.07
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.18	-2.37	-8.07
筹资活动现金流入小计 (亿元)	41.72	19.28	2.21
筹资活动现金流出小计 (亿元)	51.82	27.51	0.51
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-10.10	-8.22	1.70
现金收入比 (%)	178.35	134.10	67115.24

资料来源: 根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入规模较小; 投资活动现金流出2.37亿元, 同比增长1210.83%, 主要系支付其他与投资活动有关的现金流出中向被投资单位颐铎居置业提供借款增长所致。2021年, 公司投资活动现金净流出2.37亿元。

2021年, 公司筹资活动前现金流量净额为-8.07亿元, 同比下降133.53%。从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入19.28亿元, 同比下降53.78%, 其中, 取得借款收到的现金流入15.89亿元, 同比下降57.34%; 筹资活动现金流出27.51亿元, 同比下降46.92%。其中, 偿还债务支付的现金25.20亿元, 同比下降31.14%; 分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.27亿元, 同比增长4.38%; 支付其他与筹资活动有关的现金387.50万元, 同比快速下降。2021年, 公司筹资活动现金净流出8.22亿元。

2022年1—3月, 公司经营活动现金流净额6.49亿元; 投资活动现金流净额-8.07亿元, 主要为支付其他与投资活动有关的现金支出; 筹资活动现金流净额1.70亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现很强, 长期偿债指标表现一般; 公司可用授信额度一般, 间接融资渠道有待拓宽。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	304.12	277.36	249.31
	速动比率 (%)	75.41	44.57	47.64
	经营现金/流动负债 (%)	40.75	-8.86	8.39
	经营现金/短期债务 (倍)	3.84	-0.98	1.17
	现金类资产/短期债务 (倍)	6.40	4.16	4.34
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	0.17	0.99	--
	全部债务/EBITDA (倍)	304.51	42.80	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.47	-0.14	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.66	8.28	--
	经营现金/利息支出 (倍)	383.60	-47.86	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率较上年底分别下降至 277.36%和 44.57%; 经营现金流量净额同比由正转负, 对短期债务和流动负债无保障能力。截至 2021 年底, 公司现金短期债务比由上年底的 6.40 倍下降至 4.16 倍, 现金类资产对短期债务的保障能力较好。整体看, 公司短期偿债指标表现很强。

2021 年, 公司 EBITDA 为 0.99 亿元, 同比增长 485.59%; 全部债务/EBITDA 由上年的 304.51 倍下降至 42.80 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱; EBITDA 利息保障倍数由上

年的 2.66 倍上升至 8.28 倍, EBITDA 对利息支出的保障程度强。整体看, 公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面, 截至2022年3月底, 公司无对外担保。

银行授信方面, 截至2022年3月底, 公司共计获得银行授信额度65.29亿元。尚未使用额度14.16亿元, 间接融资渠道有待拓宽。

未决诉讼方面, 截至2022年3月底, 公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部资产占合并口径的比例高, 负债总额占合并口径的比例较高; 公司本部作为公司经营和管理主体, 对公司利润贡献程度很高。

截至2021年底, 公司本部资产总额165.59亿元, 较上年底增长4.29%。其中, 流动资产111.90亿元(占67.58%), 非流动资产53.69亿元(占32.42%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成; 非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2021年底, 公司本部资产占合并口径的88.75%, 占比高。

截至2021年底, 公司本部所有者权益为84.89亿元, 较上年底增长2.37%。在所有者权益中, 实收资本为17.61亿元(占20.75%)、资本公积合计59.36亿元(占69.92%)、未分配利润合计7.13亿元(占8.40%)、盈余公积合计0.79亿元(占0.93%)。公司本部所有者权益稳定性较好。截至2021年底, 公司本部所有者权益占合并口径的99.76%, 占比很高。

截至2021年底, 公司本部负债总额80.70亿元, 较上年底增长6.39%。其中, 流动负债69.28亿元(占85.85%), 非流动负债11.42亿元(占14.15%)。从构成看, 流动负债主要由其他应付款和合同负债构成; 非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。公司本部2021年资产负债率为48.74%, 较2020年提高0.96个百分点。截至2021年底, 公司本部负债占合并口径的79.52%, 占比较高。截至2021年底, 公司本部全部债务16.52亿元。其中, 短期债务占33.18%、长期债务占66.82%。公司本部全部债务资本化比率16.29%。

2021年, 公司本部营业总收入为3.41亿元, 占合并口径的30.89%, 占比较低; 利润总额为1.96亿元, 占合并口径的213.13%, 公司本部利润总额对合并报表的贡献度很高。

现金流方面, 截至2021年底, 公司母公司经营活动现金流净额为6.12亿元, 投资活动现金流净额-7.00亿元, 筹资活动现金流净额-1.67亿元。

截至2022年3月底, 公司本部资产总额183.02亿元, 所有者权益为84.81亿元, 负债总额98.21亿元; 公司本部资产负债率53.66%; 全部债务16.26亿元, 全部债务资本化比率16.09%。2022年1-3月, 公司本部营业总收入0.01亿元, 利润总额-0.08亿元。

2022年1-3月, 公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为10.55亿元、-8.50亿元、-0.18亿元。

十、外部支持

跟踪期内, 公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

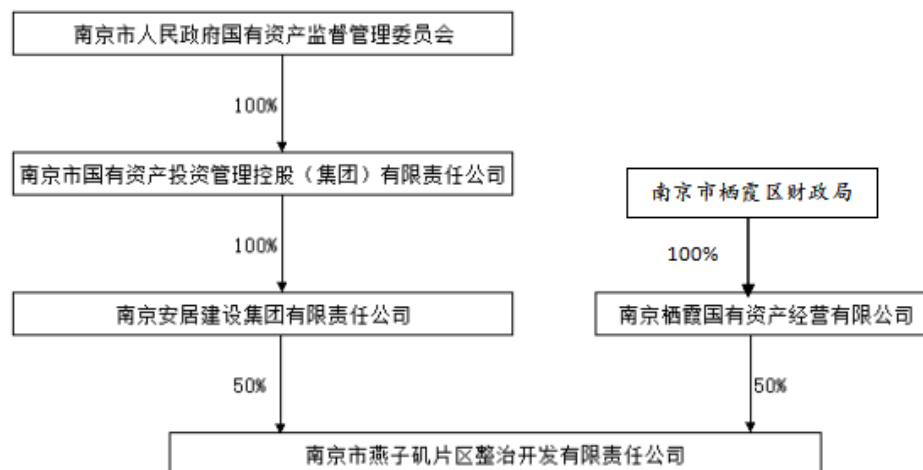
政府补助

根据南京市政府就指挥部《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。2021年, 公司收到市政公用基础设施配套费返还款2.08亿元, 计入“其他收益”; 同时, 为支持公司保障房业务持续开展, 2021年, 公司收到中央财政支持住房租赁市场发展补助资金0.50亿元, 计入“资本公积”。

十一、结论

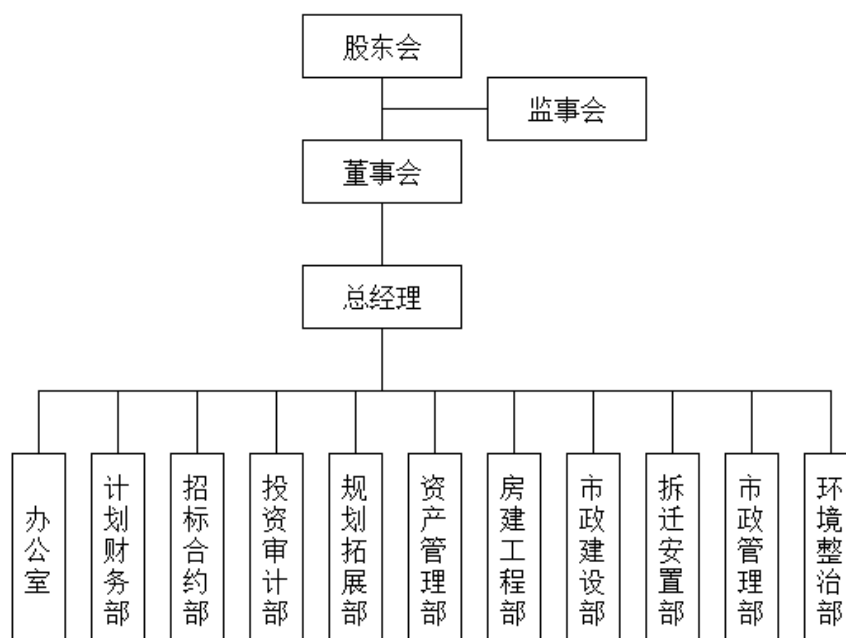
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 维持“20燕子矶片MTN001”和“20燕子矶片MTN002”的信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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
6	南京润江资产管理有限公司	自有资金投资的资产管理服务；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；住房租赁；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；停车场服务；住宅水电安装维护服务；家政服务；洗车服务；专业保洁、清洗、消毒服务；建筑物清洁服务；企业管理；市场营销策划（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。	40000.00	100.00	出资新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.64	40.50	24.13	24.15
资产总额 (亿元)	170.44	188.96	186.59	201.19
所有者权益 (亿元)	96.28	83.39	85.09	84.97
短期债务 (亿元)	19.13	6.33	5.80	5.57
长期债务 (亿元)	31.70	44.99	36.43	38.12
全部债务 (亿元)	50.83	51.31	42.23	43.69
营业总收入 (亿元)	7.59	11.14	11.03	0.01
利润总额 (亿元)	1.04	0.11	0.92	-0.13
EBITDA (亿元)	1.10	0.17	0.99	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.81	24.26	-5.70	6.49
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	985.12	1167.24	862.27	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.09	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	15.78	178.35	134.10	67115.24
营业利润率 (%)	-0.31	-1.31	-7.21	-77.65
总资本收益率 (%)	0.72	0.09	0.74	--
净资产收益率 (%)	1.09	0.14	1.09	--
长期债务资本化比率 (%)	24.77	35.04	29.98	30.97
全部债务资本化比率 (%)	34.55	38.09	33.17	33.96
资产负债率 (%)	43.51	55.87	54.39	57.77
流动比率 (%)	384.79	304.12	277.36	249.31
速动比率 (%)	91.50	75.41	44.57	47.64
经营现金流动负债比 (%)	-6.64	40.75	-8.86	--
现金短期债务比 (倍)	1.39	6.40	4.16	4.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	209.64	2.66	8.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	46.24	304.51	42.80	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分调整至有息债务核算; 4. “--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.29	16.07	13.45	15.21
资产总额（亿元）	138.25	158.78	165.59	183.02
所有者权益（亿元）	82.55	82.93	84.89	84.81
短期债务（亿元）	12.99	5.32	5.48	12.99
长期债务（亿元）	0.00	12.46	11.04	0.00
全部债务（亿元）	12.99	17.78	16.52	12.99
营业总收入（亿元）	7.57	5.22	3.41	0.01
利润总额（亿元）	1.11	0.38	1.96	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-14.60	12.82	6.12	10.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.14	0.09	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	5.89	371.75	240.88	66817.69
营业利润率（%）	-0.44	-0.68	2.09	-70.11
总资本收益率（%）	1.16	0.38	1.93	--
净资产收益率（%）	1.34	0.46	2.31	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	13.06	11.51	11.52
全部债务资本化比率（%）	13.60	17.65	16.29	16.09
资产负债率（%）	40.29	47.77	48.74	53.66
流动比率（%）	187.86	177.28	161.52	145.56
速动比率（%）	84.85	78.14	61.44	60.52
经营现金流动负债比（%）	-26.26	20.29	8.83	--
现金短期债务比（倍）	0.87	3.02	2.45	2.91
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取母公司现金流量补充表，EBITDA 相关数据无法计算；3. “/”代表未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为零

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资产收益率	(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-合同资产) / 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