

信用等级公告

联合〔2019〕3558号

联合资信评估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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京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⁺，南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月十三日

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司存量债务

评级时间：2019 年 12 月 13 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信用评级模型	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			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

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”）作为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实体，在区域专营性及外部支持等方面具备明显优势。受企业合并影响，公司资产总额增长较快。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务较为单一、经营现金流受项目委托方的资金拨付影响而波动较大、债务规模大幅增长等因素对公司的信用水平可能带来的不利影响。

未来随着土地出让及片区开发的推进，公司的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。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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，违约风险很低。

优势

1. 公司作为南京市栖霞区燕子矶片区土地开发整理及配套基础设施建设的唯一实体，具备明显的区域专营优势。
2. 公司在资金划拨、资产注入、财政补助等方面获得外部持续较大的支持。
3. 受企业合并影响，公司资产总额增长较快。

关注

1. 公司主营业务较为单一；受结算影响，公司毛利率水平低。
2. 公司资产中其他应收款及存货占比大，对资产流动性有一定影响。
3. 因公司项目委托方资金受燕子矶片区的土地收入影响较大，从而进一步影响公司用于覆盖经营及投资支出的现金流入，近年来公司经营现金流波动较大。

分析师：张雪婷 张 铖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.34	37.21	36.92	24.84
资产总额(亿元)	112.69	114.84	174.57	173.18
所有者权益(亿元)	70.39	80.56	95.11	95.04
短期债务(亿元)	4.72	0.36	11.03	15.57
长期债务(亿元)	3.52	0.75	42.99	38.83
全部债务(亿元)	8.24	1.11	54.02	54.40
营业收入(亿元)	6.22	6.23	7.36	0.00
利润总额(亿元)	1.44	1.16	0.81	-0.07
EBITDA(亿元)	1.44	1.16	0.82	--
经营性净现金流(亿元)	-26.21	16.96	-11.19	-9.40
营业利润率(%)	1.74	0.55	0.03	-730.28
净资产收益率(%)	2.01	1.45	0.86	--
资产负债率(%)	37.54	29.85	45.52	45.12
全部债务资本化比率(%)	10.48	1.36	36.22	36.40
流动比率(%)	244.07	289.23	467.22	423.34
经营现金流动负债比(%)	-67.58	50.83	-30.88	--
现金短期债务比(倍)	0.50	103.60	3.35	1.60
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	0.95	66.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	4.42	1.69	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	112.69	120.63	142.58	145.67
所有者权益(亿元)	70.39	80.58	81.44	81.38
全部债务(亿元)	8.24	0.00	0.00	2.90
营业收入(亿元)	6.22	6.23	7.36	0.00
利润总额(亿元)	1.44	1.18	0.86	-0.06
资产负债率(%)	37.54	33.20	42.88	44.14
全部债务资本化比率(%)	10.48	0.00	0.00	3.44
流动比率(%)	243.81	233.05	178.47	176.99
经营现金流动负债比(%)	-68.87	66.13	-29.06	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；2019 年 1—3 月，公司合并口径营业收入 16.93 万元

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--


 联合资信评估有限公司
 二〇一九年十二月十三日

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、完整性、准确性要求。

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、本次信用评级结果的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。

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“公司”）系由南京新型工业化投资（集团）有限公司及南京市栖霞区国有资产投资中心共同出资组建的有限责任公司。公司成立于 2010 年 3 月 19 日，初始注册资本 10000.00 万元。其中，南京新型工业化投资（集团）有限公司和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”）各出资 5000.00 万元人民币，各占注册资本的 50.00%。根据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”）“宁国资委〔2012〕111 号”《关于做好组建南京安居建设集团有限责任公司有关资产划转工作的通知》，公司股东南京新型工业化投资（集团）有限公司将其持有的 50% 股权划转给南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居建设集团”）。2012 年，公司新增资本 166105.11 万元，由安居建设集团和栖霞国资公司各出资 50%，出资方式均为土地使用权。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.61 亿元，安居建设集团与栖霞国资公司出资各占 50.00%。根据南京市《市政府关于同意南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司为市级平台公司的批复》，南京市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：环境整治工程；工程建设项目投资及管理；物业管理。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设办公室、监察室、计划财务部、招标合约部、投资审算部、规划招商部、开发拓展部、房建工程部、市政建设部、拆迁安置部、市政管理部、环境整治部 11 个职能部门；公司拥有并表子公司 5 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 174.57 亿元，所有者权益合计 95.11 亿元（含少数股东权益 13.73 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 7.36 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 173.18 亿元，所有者权益合计 95.04 亿元（含少数股东权益 13.73 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.93 万元，利润总额-742.02 万元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划 2020 年度注册 10 亿元中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额 5.00 亿元，期限 5 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司存量债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧

性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率
4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速
5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济

增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售

继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进

口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险

和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资

职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由

	意见》财金〔2018〕10号	政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

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

4. 区域经济

目前公司经营与投资的项目主要集中在南京市栖霞区燕子矶片区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与该地区规划密切相关。

(1) 南京市经济情况

南京市经济增长较快，区域经济实力持续

增强，产业结构不断优化，固定资产和城市建设投资保持快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

南京市是中国七大古都之一、国家级历史文化名城，江苏省省会，长江流域四大中心城市之一。近年来，按照国务院“把南京建设成为经济发达、环境优美、融古都风貌与现代文明于一体的江滨城市”（国函〔1995〕8号文）的要求，南京市经济保持了平稳快速的良好发展势头。

根据公开数据显示，2016—2018年，南京市国内生产总值持续较快增长，年均复合增长10.48%。2018年，南京市实现地区生产总值12820.40亿元，同比增长8.00%；按常住人口计算人均生产总值达到15.20万元；三次产业结构由2017年的2.3: 38.0: 59.7调整为2.13: 36.83: 61.04。2018年，南京市完成全社会固定资产投资4718.05亿元，按不变价计算比上年增长8.50%，三次产业投资比例为0.14: 19.64: 80.22。截至2018年底，南京市常住人口843.62万人，比上年底增加10.12万人，南京市全体居民人均可支配收入59308元，比上年增长8.70%。

2018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9.4%。分产业看，第一产业投资下降22.6%；第二产业投资增长10.6%，其中工业投资增长8.9%，较上年提高7.9个百分点；第三产业投资增长9.5%。三次产业投资比例为0.1: 16.3: 83.6。

2018年，南京市重点项目推进有力。南沿

江城际铁路正式开工，长江五桥等重大基础设施建设进展顺利，长江大桥公路桥维修改造工程竣工通车，地铁宁溧线建成运营，6条过江通道同步建设，地铁建设7线并进。江北新区建设快速推进，一批重要基础设施和公共服务设施建成并投入使用。宁句城际等南京都市圈、宁镇扬同城化重点项目有序推进。

2019年上半年，南京市实现地区生产总值6742.59亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%。分产业看，第一产业实现增加值89.83亿元，增长0.4%；第二产业实现增加值2498.15亿元，增长6.5%；第三产业实现增加值4154.61亿元，增长9.4%。

（2）栖霞区及燕子矶片区情况

近年来，栖霞区经济运行态势总体平稳，固定资产投资稳步增长；栖霞区未来发展目标明确，发展定位清晰，为公司提供了良好的外部环境。

南京市栖霞区位于南京东北部，2012年行政区划调整后，栖霞区行政区域面积390.52平方公里，人口64.45万人。

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。

栖霞区经济运行态势稳中有进。2018年，全区地区生产总值1051.46亿元（原口径），比上年增长8.1%，总量和增幅均在全市各区中排名第四位。其中第二产业实现增加值616.17亿元，比上年增长7.6%，第三产业实现增加值427.72亿元，比上年增长9.3%。三次产业结构调整为0.72：58.6：40.68。一、二产比重分别较上年下降0.04个百分点和2.28个百分点，三产比重较上年提升2.32个百分点。栖霞区固定资产投资稳步增长。2018年，全区固定资产投

资比上年增长10.1%。其中，工业投资比上年增长9%。工业技改投资增长15.1%，占工业投资比重84.2%。高新技术产业投资比上年增长15.1%。

根据《南京市栖霞区总体规划（2010-2030）》，栖霞区未来发展目标为南京市科技创新发展示范区、长三角地区重要海港区；功能定位为长三角地区先进制造业基地、长江国际航运物流中心核心功能区、宁镇扬一体化科技创新发展核心区、南京文化特色鲜明的山水宜居城区。未来，栖霞区将形成“一带三核多组团”的总体发展结构，其中，“一带”是指沿江产业带；“三核”是指仙林副城现代服务中心、迈燕地区中心（迈皋桥、燕子矶）、龙潭新城中心；“多组团”包括物流组团、旅游组团以及农业组团等。

未来，南京市将发挥区内长江岸线长的区位优势，借新港开发区申报国家级出口加工区之力，着力发展以出口导向为主的沿江加工业，形成新港—栖霞—龙潭—靖安沿江工业走廊。抓住南京地铁工程建设的契机，加快迈皋桥、燕子矶商业副中心建设，同时依托新港开发区，把尧化配套区、尧栖工业园、八卦洲科技园、迈皋桥创业园纳入整体开发范畴，放大新港开发区的拉动效应。

燕子矶片区总体规划明确、空间布局结构合理，未来片区发展良好。

燕子矶新城位于南京市主城区北部，栖霞区西部，东、西分别与南京经济技术开发区和幕燕滨江风貌区相邻，南至纬一路，北临长江。

按照总体规划要求，燕子矶片区范围西至幕府山，东至绕城公路，北至长江，南至纬一路，总面积14.11平方公里，涉及常住总人口约11.1万人，涉及工业企业404家，征地拆迁28处。其中城中村24个，占地面积约160公顷，拆迁建筑面积约264万平方米，老旧小区（厂区社区）4处，占地面积31公顷，拆迁建筑面积46.7万平方米。新城建设将新增及改造

道路 73 条（段），总长度 86921 米，市政各种管线 25 万米，新增公共设施，新增绿地 195 公顷，整治河道 13099 米，小区出新 60.6 万平方米，新建安置房 264 万平方米。

燕子矶将全新打造“一带、三心、六片区、多廊道”的空间布局结构。所谓“一带”，是 T 字型公共服务设施带：利用化工整治、土地再开发的契机，在燕子矶滨江至经五路沿线形成“T 字型”两带服务辐射整个城市北部区域的综合公共服务设施带。“三心”即滨江综合服务中心、明外廊文化活动中心、经五路生活服务中心。“六片区”是指六个综合发展片区：综合保留的居住用地，以及工业、仓储企业置换后的再开发用地，组织形成六个大型的综合发展片区，将居住、社区服务、科研、研发产业培育等有机组织起来，保证职住相对平衡发展。“多廊道”则是依托规划区内以明外廊（土城头路）为主的历史人文资源，公园绿地、河流水系、高压走廊、道路绿化以及幕府山、东部新港地区延伸而来的绿带，形成多条绿色廊道，渗透至各组团之间。

整个燕子矶新城区域，未来将打造“六纵六横”的干路网结构和四个等级的道路体系，改造和新建道路 51 条约 84.45 公里，加上地铁 1 号线北延线、6 号线、7 号线等三条规划的轨道交通线路，共同组成新城便捷的交通体系。

近年来，在各级政府支持和推动下，燕子矶地区搬迁和整治工作有序开展，城市品质、城市环境和人居质量均将有所提升。未来燕子矶区域将发展成为带动南京主城区北部地区发展的公共服务中心、具有滨江城市特色的文化、旅游、休闲综合服务新区、以现代服务业为主导的新平台。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.61亿元，由安居建设集团和栖霞国

资公司各出资50%，公司实际控制人为南京市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司在燕子矶片区的土地开发整理及配套基础设施建设方面具有区域专营优势，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。受企业合并影响，公司业务规模有所扩大。

2013 年 6 月，根据《市政府关于同意南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司为市级平台公司的批复》，公司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。

南京市在区域发展规划上，提出构建“一核两翼三枢纽四城五片区”空间格局。其中，“五片区”即加快整体改造提升下关滨江、铁北、“两桥”、麒麟、燕子矶五片区功能品质，加快城市更新改造和产业转型发展，对腾让土地因地制宜、统一规划，完善城市功能。南京市人民政府“市长办公会议纪要（37 号）文”《关于城市十大功能板块建设有关问题的会议纪要》明确指出“燕子矶新城要加快搬迁和搬迁后的土地整理工作，严重污染的土壤要及时更新”。

2011 年以来，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。

2018 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，分别为南京迅燕建设有限公司、南京拓燕投资有限公司和南京燕熙建设有限公司（以下分别简称“迅燕公司”、“拓燕公司”和“燕

熙公司”），系原计入长期股权投资的被投资单位。公司与南京扬子江经济技术开发区有限公司（以下简称“扬子江公司”）签订“股权转让协议”，约定扬子江公司所持有迅燕公司的50000.00万股按原价转让给公司，转让后公司持有迅燕公司100%股权，纳入公司合并范围，截至2018年底，迅燕公司资产总额23.53亿元，所有者权益10.00亿元，2018年未实现营业收入，利润总额-13.30万元；拓燕公司股东会决议通过免去扬子江公司委派的一名董事，由公司增派一名董事，公司对拓燕公司直接持股比例50%，但拥有控制权，纳入公司合并范围，截至2018年底，拓燕公司资产总额48.21亿元，所有者权益10.07亿元，2018年未实现营业收入，利润总额-3.19万元；燕熙公司纳入合并范围原因比照拓燕公司，截至2018年底，燕熙公司资产总额51.55亿元，所有者权益15.99亿元，2018年未实现营业收入，利润总额-2.73万元。上述三家子公司经营业务和原公司相同，截至2018年底，公司资产总额增加至174.57亿元。

3. 人员素质

公司高管人员经验较为丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求；公司员工整体素质较好，可满足日常生产经营的需求。

截至目前，公司设董事长一名、总经理一名、财务总监一名。

郭建先生，1971年3月出生，中共党员，研究生学历，高级工程师职称；曾任南京市城市道路建设处工程科科长，南京市建委城市建设处处长助理、副处长、工程师、处长，南京地铁建设有限公司副总经理、党委委员，南京市公共工程建设中心副主任、党组成员；现任公司董事长，安居建设集团总经理、党委副书记。

周华山先生，1964年7月出生，汉族，南京市人，在职研究生学历，1987年7月加入中国共产党，1987年8月参加工作；曾任栖霞区

农业局技术员，栖霞区人民政府办公室秘书、秘书科副科长、科长、办公室副主任，中共栖霞区委办公室主任，中共栖霞区尧化街道工委书记，仙林大学城管理委员会主任助理、仙林房地产开发有限公司总经理、仙林大学城管委会副主任；现任公司总经理兼法定代表人。

丁阳先生，本科学历，高级会计师；曾任中国第四冶金建设有限公司江苏分公司出纳、总账会计、财务经理，翠屏国际控股有限公司财务主管等；2018年10月起任公司财务总监。

截至2019年3月底，公司共有职工46人。从年龄构成看，40岁以下的占86.96%、40~50岁的占13.04%；从学历构成看，本科及以上学历的占100%；从专业构成看，工程专业技术人员占30.43%、业务人员占34.78%、财务人员占8.70%、管理人员占26.09%。

4. 外部支持

近年来，南京市财政收入不断增长，财政实力和财政平衡能力较强；公司在资金划拨、资产注入、财政补助等方面获得外部支持力度较大。

公司是南京市栖霞区燕子矶片区土地拆迁整理及城市基础设施建设开发的唯一实体，基于其特殊职能定位，成立伊始即得到了南京市政府的大力支持。

根据“南京市人民政府办公厅2010年第15号”会议纪要精神，由南京市江南小化工整治工作现场指挥部（以下简称“指挥部”）代表市政府实施燕子矶片区土地收储，指挥部为市直属事业单位，具体委托公司进行燕子矶片区内的土地收储前的征收、拆迁和基础设施建设，以及整治和开发资金的筹措。目前指挥部与公司合署办公。

指挥部工作的开展得到了政府的有力支持，政府各相关部门调动各种生产要素来支持燕子矶板块的开发。燕子矶板块的总体规划、道路基础设施建设由市里批准；其余的招投标、项目审批、土地出让的文本整合等工作，市里特批指挥部特事特办，自行决策。在审批

程序上,有关需要审批的各指挥部直接对上报批,不需要报批的就指挥部层面完成。指挥部采取会办和现场办公的方式,提高办事效率,确保燕子矶片区拆迁和整理工作高效有序的推进。公司相关项目建设资金按项目进度由项目委托方拨付。

根据南京市财政局公开数据显示,2016—2018年,南京市一般公共预算收入不断增长,分别为1142.60亿元、1271.9亿元和1470亿元。其中,2018年同口径增长11.1%,税收收入完成1242.5亿元,同口径增长13.3%,税收占比84.5%,财政收入质量较好。2016—2018年,南京市一般公共预算支出分别为1173.8亿元、1353.96亿元和1532.7亿元。2016—2018年,南京市政府性基金收入分别为1522.5亿元、1706.4亿元和1614.6亿元。2016—2018年,南京市财政平衡能力较强。

截至2018年底,全市地方政府债务限额2755.2亿元,全市政府债务余额2419.3亿元,南京市政府债务负担较重。

2019年1—9月,全市一般公共预算收入完成1226.8亿元,增长7.9%。其中:税收收入完成1066.3亿元,增长6.8%,税比86.9%。全市一般公共预算支出1206.4亿元,增长13.9%。

资金划拨

根据宁政发〔2011〕9号文件,燕子矶片区内除工业用地以外的所有出让土地¹(包括科教用地)出让总价的25%作为中央、省市级刚性计提款(其中17%为城市发展专项资金,5%为民生发展专项资金,3%为水利教育基金),剩余75%作为土地出让成本和基础设施建设项目建设补助,由市财政局直接拨付给指挥部。指挥部根据公司资金需求拨付资金。

2015年,指挥部出具《关于明确拨款用途的说明》,为加快燕子矶片区重点项目建设,优化公司资本结构,决定将其2015年拨付给公司的23.10亿元资金作为资本性投入,增加公司资本公积。

2016年,指挥部将其拨付给公司27.26亿元资金作为资本性投入,增加公司资本公积。

2017年,指挥部拨付给公司9.00亿元资金作为资本性投入,增加公司资本公积。

资产注入

根据南京市人民政府办公厅2012年8月6日第(85号)会议纪要,同意公司利用土地使用权增加注册资本16.61亿元,所增加的资本金平均分至安居建设集团和栖霞区国资两个股东方,维持原先的各占50%股权不变,该部分土地使用权已于2017年置换成货币资金。

财政补贴及城市基础设施配套费返还

2013年,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2018年底,公司共计收到返还款27538万元,其中,2016—2018年,公司分别收到返还款10244.00万元、7358.00万元和9936.00万元。

总体来看,公司产权明确,作为南京市市级平台之一,获得政府相关支持力度较大。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好;未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1032011302646060S),截至2019年10月17日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

截至2019年11月25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

公司法人治理结构较完善,形成了有效的决

¹ 通过拆迁整理以后,燕子矶片区的土地主要为商住用地。

策监督机制，能够满足日常经营管理需要。

公司是经南京市政府批准，按照现代企业制度和《公司法》组建的有限责任公司。公司设股东会，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。股东会会议分为定期会议和临时会议。召开股东会会议，应当于会议召开十五日以前通知全体股东。

公司设董事会，董事会成员为7人，由栖霞国资公司委派2人，由安居建设集团委派4人，职工董事1人。董事任期3年，任期届满，可连任。董事会设董事长1人，由安居建设集团委派；副董事长1人，由栖霞国资公司委派。

公司设监事会，成员3人，由栖霞国资公司、安居建设集团各委派1人，职工代表1人；监事会设主席1人，由监事会选举决定产生。监事任期每届为三年，任期届满可连任。

公司设总经理，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。总经理为公司的法定代表人，任期三年，期满可连任。

2. 管理体制

公司制定了较为完善的管理制度，有利于推动公司运行效率不断提升，满足生产经营需要。

为了确保各部门职责明确、分工负责，推动公司管理更加规范化、科学化，公司制定了《燕子矶新城制度汇编》（以下简称“《汇编》”），从行政、财务、工程三大方面细化运作流程。

行政管理方面，《汇编》对行政工作程序、公文管理、信息报送管理、保密工作管理、在职教育培训管理、车辆管理等方面就负责部门、工作流程、规定等做了详细说明。行政印章、财务专用章、法定代表人财务用名章、发票专用章、合同专用章、项目管理专业章由不同部门负责管理，印章审批人均为公司领导，各印章管理部门建立印章使用管理办法，并建立用印登记台账；办公室负责公司保密工作，根据公司工作性质及各部门工作职能确定文

件密级及时限，检查各部门保密工作情况。各部门负责人是部门保密工作的责任人。

财务管理方面，公司计划财务部是公司财务的主管部门，除做好本部门各项业务工作外，负责从业务上对下属子公司、控股公司财务部门和会计人员进行领导、指导、检查、监督。库存现金管理方面，《汇编》从限额管理、现金保管、存取、收付、盘点清查做了详细规定；银行存款管理方面，公司开立/注销银行账户，应先由财务人员填写“用印申请单”经办公室主任、计划财务部负责人及总经理批准后方可开立/注销。计划财务部应每年组织一次对各开户行的户头进行清理、核对，对不再使用的账户应及时办理销户手续。资金支出审批流程管理方面，责任到人，先下级、后上级；先定性审批、后定量审核（批）；先经业务线、行政线有关部门，后报财务线，直至主要负责人。

对外担保方面，《汇编》规定，公司对外提供担保实行统一管理，未经指挥部上会同意，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议及其他类似的法律文件。公司做出任何对外担保，须经股东会或董事会批准后方可办理。公司要求被担保方提供包括营业执照、近三年的资产负债表、利润表等材料，并做好被担保方的资信调查、信用分析及风险预测等审查工作，提出可行性建议。公司担保的债务到期后并需要继续由其提供担保的，应作为新的对外担保，重新履行担保审批程序。为防范对外担保风险，公司应在担保期内持续关注被担保方的情况，定期分析被担保方财务状况、偿债能力，关注资产负债等变化情况，如发现规定情形的，应及时向公司相关领导汇报。

工程管理方面：列入年度计划的工程项目在实施前（或产生预期费用前），相关职能组室应按《燕子矶新城项目立项管理暂行办法》（宁燕整开字〔2015〕18号）书面提交该项目的实施申请，明确建设依据、实施要点（规模、造价、工期、交付标准、建设档次、投资回报

率等), 公司总经理批准后方可实施。100 万元以上的建设项目, 50 万元以上的材料(设备)采购, 30 万元以上的勘察、设计、监理服务, 均应进入南京市公共资源交易中心进行公开招标, 或者在库内抽取的单位内比价选定。工程项目的招标采用资格后审方式。对实行资格预审的, 按省市有关规定执行。在质量控制方面, 公司实行工程监理制, 工程监理招标按建设工程有关监理管理规定执行。相关职能组室要定期召开工地例会, 对代建或施工单位进行指导、协调和监督管理。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来, 公司营业收入不断增长, 主营业务单一, 抗风险能力较弱; 受业务结算模式影响, 整体毛利率水平低。

公司主营业务是环境整治(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。2018 年, 合并范围新增的迅燕公司、拓燕公司和燕熙公司的经营业务与原公司经营业务相同, 负责范围与原公司没有明显区分, 2018 年上述 3 家公司均未实现营业收入。2016—2018 年, 公司营业收入不断增长, 基本源自环境整治和市政建设业务; 2018 年, 公司实现营业收入 7.36 亿元, 同比增长 18.06%, 环境整治业务占比 99.94%。

公司主营业务收入采用成本加成法进行核算, 2016 年公司主营业务收入为成本支出加成 2%左右的管理费, 2017 年开始公司主营业务收入结算模式变更为成本支出加成一定金额结算, 加成金额不固定, 故 2017—2018 年毛利率大幅下降, 毛利率水平低。

因公司一般于年底确认环境整治和市政建设业务收入, 故 2019 年 1—3 月, 公司收入规模很小, 全部为其他业务收入。

表 3 公司营业收入和毛利率构成(单位: 万元, %)

业务 板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
环境整治	52554.73	84.46	1.96	62316.91	99.95	0.70	73561.50	99.94	0.13	--	--	--
市政建设	9661.55	15.53	1.96	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	5.71	0.01	100.00	29.45	0.05	100.00	42.93	0.06	85.45	16.93	100.00	-710.48
合计	62221.99	100.00	1.97	62346.36	100.00	0.75	73604.43	100.00	0.18	16.93	100.00	-710.48

资料来源: 公司提供

2. 业务经营分析

近年来, 受结算安排影响, 公司环境整治业务收入不断增长, 市政建设业务近两年未确认收入, 综合毛利率维持在低水平。公司在建项目和拟建项目投资规模较大, 面临一定融资压力。

目前, 公司已完成全面关停燕子矶地区剩余 66 家大小化工企业的阶段性任务, 燕子矶新城的市政设施建设、征地拆迁、保障房建设等工作有序推进。

公司环境整治(包括企业、居民片区搬迁、土地开发整理、保障房建设等)及配套市政基础设施建设项目的运营委托方包括指挥部及

南京金燕城镇建设综合开发公司(燕子矶镇人民政府国有独资企业, 以下简称“金燕公司”)。针对部分项目, 公司与指挥部及金燕公司签订三方委托代建协议, 金燕公司作为甲方将位于南京市栖霞区燕子矶片区的部分基础设施项目建设及环境整治工程(征地拆迁)项目交予公司, 指挥部及金燕公司对项目建设过程中的工程质量、进度进行适当监控与管理。指挥部代金燕公司向公司支付代建工程款, 2016 年结算模式为成本支出加成 2%左右的管理费, 2017 年开始变更为成本支出加成一定金额, 每年年底对完工的代建项目进行结算、确定结算

金额、签署建设项目完工确认书，并进行账务处理。公司负责燕子矶片区项目设计、建设、投资等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、其他因项目建设需要发生的合理费用等。针对剩余项目，公司直接受指挥部委托进行项目建设，指挥部直接向公司支付代建工程款。2018年新并入子公司的业务模式与原公司业务模式相似。

（1）环境整治（征地拆迁）工作

公司计划利用 10 年时间，完成燕子矶片区约 330 万平方米的拆迁。截至 2019 年 3 月底，公司共完成 30 个征收拆迁项目，完成征收拆迁面积约 270 万平米，约 7879 户。其中，2016 年实施完成 3 个征收项目，完成拆迁面积约 22 万平方米；2017 年实施完成 5 个征收项目，完成拆迁面积约 10.24 万平方米；2018 年实施完成 6 个征收项目，完成拆迁面积约 43.73 万平方米；2019 年 1—3 月实施完成 1 个征收项目，完成拆迁面积约 3.03 万平方米。

化工企业整治拆迁方面，公司按照市区两级党委、政府关于小化工企业整治工作的部署

要求，推进小化工企业的关停拆除。2012 年，燕子矶地区 66 家大小化工企业全部关停并转和退城入园；其中 51 家小化工企业已于当年拆除完毕，目前 15 家大化工企业拆除完成 70%。

截至 2019 年 3 月底，第一批化工搬迁企业正在扫尾，小南化主厂区、江苏钟山化工厂已拆平，部分土地已出让；金陵拜耳、金陵帝斯曼已拆平移交，补偿已完成；化学试剂老厂区转型改造已完成；化工一厂主厂生产装置拆除完成，正在推动其（含“厂中厂”）拆迁补偿评估工作。已完工的环境整治项目包括小化工、滨江公园项目、薛家村、枣林村、王家前、化工一组等。

2016 年—2019 年 3 月，公司环境整治业务共确认收入 18.84 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司已全部收回以往年度确认的款项。截至 2019 年 3 月底，公司主要拆迁改造项目为地铁一号线北延项目、经五路二期东西两侧片区城中村危旧房改造项目（集）、燕子矶保障房二期危旧房城中村改造项目（集非）等，预计投资总额 187.87 亿元，已投资 96.47 亿元，未来尚需投资 91.40 亿元。

表 4 截至 2019 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		
								2019 年	2020 年	2021 年
1	本部	地铁一号线北延项目	2018-2021	2021-2023	24.70	6.73	--	0.20	0.10	0.30
2	本部	经五路二期东西两侧片区城中村危旧房改造项目（集）	2013-2022	2016-2021	21.00	5.90	4.09	0.20	0.75	0.30
3	迅燕	燕子矶保障房二期危旧房城中村改造项目（集非）	2013-2021	2021-2025	14.29	7.10	--	0.20	0.50	0.30
4	本部	薛家村化工一组危旧房城中村改造项目（国）	2015-2022	2022-2024	11.40	2.52	--	1.10	0.40	1.10
5	迅燕	下庙村危旧房城中村改造项目（集）	2013-2021	2021-2023	10.00	5.66	--	0.50	0.30	0.40
6	本部	王家前枣林村危旧房城中村改造项目（国）	2013-2021	2021-2023	9.00	1.18	--	0.20	0.30	0.30
7	本部	南京市燕子矶中学增容扩建项目（国）	2016-2023	2023-2025	4.78	0.98	--	0.20	0.40	0.20
8	燕熙	南京锦湖轮胎有限公司搬迁	2015-2020	2018-2020	21.5	17.86	--	1.10	1.30	1.60
9	燕熙	小南化搬迁	2015-2020	2018-2020	31.2	15.27	--	0.50	6.70	8.50
10	本部	燕子矶新城保障房项目（集体、国有）	2012-2021	2016-2023	40.00	33.27	16.81	0.20	0.10	0.10

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		
								2019年	2020年	2021年
		合计	-	-	187.87	96.47	20.90	4.40	10.85	13.10

(2) 市政配套建设

近三年，公司仅2016年确认市政建设业务收入0.97亿元，公司已全部收回以往年度确认的款项。截至2019年3月底，公司已完工市政配套建设项目包括岷江路、黄山路二期、临江路、太新路等。

截至2019年3月底，公司主要在建市政项目总投资额为57.34亿元，已投资5.62亿元，未来尚需投资51.72亿元，其中南京外国语学校仙林分校燕子矶校区项目为公司在建的自营项目，后续通过租赁方式运营，具体情况见下表。

表5 截至2019年3月底公司市政配套建设主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	实施主体	项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	未来计划投资额		
							2019年	2020年	2021年
1	本部	明外郭-秦淮河百里风光带土城头南段项目	2013-2019	2019-2022	18.90	2.55	0.03	0.06	0.00
2	本部	南京外国语学校仙林分校燕子矶校区项目	2017-2019	2019-2021	7.02	1.26	0.20	1.24	0.00
3	本部	燕子矶新城枣林（钟化片区）中小学	2019-2020	2020-2021	4.99	0.01	0.04	2.50	2.45
4	本部	神农路二期建设工程	2018-2021	2021-2022	4.56	0.00	0.00	0.06	0.16
5	本部	嵩山路建设工程	2015-2021	2021-2023	4.00	0.17	0.00	0.09	0.00
6	本部	燕江路、燕恒路一期工程	2014-2022	2022-2025	3.76	0.27	0.00	0.08	0.25
7	本部	珠海路建设工程	2015-2021	2021-2023	3.60	0.05	0.00	0.04	0.08
8	本部	滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治工程	2013-2021	2021-2023	2.59	0.77	0.12	0.02	0.02
9	本部	临江路一期西段建设工程	2018-2019	2020-2024	2.02	0.01	0.00	0.06	0.08
10	迅燕	松花江路、嵩山路三期工程	2014-2021	2021-2023	5.90	0.53	0.00	0.16	0.19
		合计	--	--	57.34	5.62	0.39	4.31	3.23

资料来源：公司提供

公司其他收入规模相对较少，近年来呈大幅增长趋势。

公司其他收入主要包括公司自持资产对外租赁收入等，2016年-2019年3月，公司其他业务分别为5.71万元、29.45万元、42.93万元和16.93万元，2018年同比大幅增长，主要系增加了场地租赁所致。

3. 未来发展

公司未来收入来源有望实现多元化，在建和拟建项目投资额较大，资金来源主要依靠土地收益来进行平衡，受土地出让进度影响较大。

公司未来几年重点围绕各在手项目的规划设计、征收拆迁、生态建设、市政配套、土地出让和招商引资等方面展开工作，陆续拓展经营性项目投资、股权投资等业务，收入来源有望实现多元化。

截至2019年3月底，公司主要拟建的环境整治业务包括江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目、伯乐地块危旧房城中村改造项目以及象坊村城中村危旧房项目，计划总投资50.30亿元，预计可征拆土地面积约70万平方米；暂无拟建的市政建设项目。

公司在建项目和拟建项目总投资额较大，未来面临一定融资压力。因公司项目委托方资金受燕子矶片区的土地出让收入影响较大，从而进一步影响公司用于覆盖经营及投资支出的现金流入。2016-2018年，燕子矶片区土地出让面积分别为6.80万平方米、37.27万平方米和2.90万平方米，成交价格分别为36.60亿元、181.80亿元和2.01亿元；2019年1-9月，燕子矶片区土地出让面积10.31万平方米，成交价格38.30亿元。联合资信关注到由于土地出让

受国家宏观经济形势、国家政策调控等因素影响，公司预测的土地出让计划和返还收入规模的实现存在一定不确定性，联合资信将密切关注公司未来土地出让计划实施情况。

八、财务分析

公司提供了2016—2018年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年，公司合并范围未发生变化；2017年，公司新设南京燕诚建设发展有限公司；2018年，公司新增迅燕公司、拓燕公司和燕熙公司三家子公司，对财务报表的存货、其他应收款、长期股权投资

等科目影响较大；2019年1—3月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司近三年财务数据可比性较弱。截至2019年3月底，公司合并范围子公司5家。

1. 资产质量

近年来，受企业合并影响，公司资产规模增长较快；公司存货和其他应收款增长较快且占比大，对资金形成一定占用；目前公司应收账款已全部收回，整体资产流动性和质量较好。

2016—2018年，公司资产总额增长较快，年均复合增长24.46%，截至2018年底为174.57亿元，较2017年底增长52.01%，主要系合并范围新增子公司导致存货大幅增加所致。其中，流动资产占96.96%、非流动资产占3.04%；公司以流动资产为主，且占比持续上升。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.34	2.08	37.21	32.41	36.92	21.15	24.84	14.34
应收账款	26.74	23.73	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	17.35	15.40	0.27	0.23	0.06	0.03	0.07	0.04
其他应收款	2.79	2.47	19.11	16.64	23.32	13.36	23.85	13.77
存货	28.82	25.57	39.91	34.75	108.83	62.34	116.55	67.30
其他流动资产	16.61	14.74	0.00	0.00	0.14	0.08	0.17	0.10
流动资产	94.65	83.99	96.50	84.03	169.27	96.96	165.48	95.55
长期股权投资	18.03	16.00	18.03	15.70	0.10	0.06	0.10	0.06
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	3.62	2.08	6.04	3.49
非流动资产	18.04	16.01	18.34	15.97	5.30	3.04	7.71	4.45
资产总额	112.69	100.00	114.84	100.00	174.57	100.00	173.18	100.00

注：2017年底公司其他流动资产实际为22.12万元

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长33.73%，截至2018年底为169.27亿元，较2017年底增长75.40%，主要系合并子公司导致其他应收款和存货大幅增加所致。

截至2018年底，公司货币资金36.92亿元，较2017年底保持相对稳定，其中银行存款36.69亿元、其他货币资金0.23亿元（受

限的银行承兑汇票保证金存款）。

由于化工园区拆迁及代建工程的持续投入，公司应收账款全部为应收指挥部及金燕公司委托代建的项目成本、管理费及借款费用（部分为未确认收入的项目投入），截至2016年底为26.74亿元。2017—2018年，指挥部及金燕公司已支付全部上述款项。

2016—2018年，公司预付款项大幅下降，年均复合下降94.12%，截至2018年底为0.06

亿元，较 2017 年底下降 77.70%，主要系收回预付拆迁代付资金款项所致。

2016—2018 年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长 189.18%，截至 2018 年底为 23.32 亿元，较 2017 年底增长 22.05%，主要系合并子公司而减少往来款 18.13 亿元以及新增指挥部代建款项 22.04 亿元所致。

2016—2018 年，公司存货大幅增长，年均复合增长 94.33%，截至 2018 年底为 108.83 亿元，较 2017 年底增长 172.69%，主要系合并子公司开发成本以及自身项目投入增加所致。公司存货全部由开发成本（包括道路等基建项目及土地整理投入）构成。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动中大幅下降，年均复合下降 90.91%，截至 2017 年底为 22.12 万元，较 2016 年底下降 16.61 亿元，主要系土地使用权转让给南京华崧房地产开发有限公司和南京招商启盛房地产有限公司，置换成货币资金所致。该部分土地使用权为公司股东 2012 年专供其抵押贷款而注入，公司若开发必须先委托政府走公开挂牌出让程序。指挥部承诺，该三块土地由指挥部按原始投资时的评估价（16.61 亿元）与公司结算，故公司按原投资者投入时的公允价值（16.61 亿元）由投资性房地产调整至其他流动资产反映。截至 2017 年底，宁栖国用（2012）第 06674 号、宁栖国用（2012）第 05550 号及宁栖国用（2012）第 03908 号三块土地已委托政府完成挂牌出让。截至 2018 年底，公司其他流动资产 0.14 亿元，全部为待抵扣进项税。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动中大幅下降，年均复合下降 45.78%，主要系长期股权投资减少所致，截至 2018 年底为 5.30

亿元。截至 2017 年底，公司长期股权投资 18.03 亿元，包括持有迅燕公司、拓燕公司和燕熙建设各 50% 股份的股权投资；截至 2018 年底为 0.10 亿元（系持有的南京鲁能城建开发有限公司股权），较 2017 年底减少 17.93 亿元，系合并上述三家子公司所致。此外，截至 2018 年底，公司新增其他非流动资产 3.62 亿元，系合并子公司而新增办公楼定购首付款所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 173.18 亿元，较上年底保持相对稳定。其中，货币资金 24.84 亿元，较上年底下降 32.71%，主要系偿还部分长期借款以及环境整治项目投入增加所致；其他非流动资产 6.04 亿元，较上年底增长 66.67%，主要系办公楼定购首付款增加所致。公司受限资产为银行承兑汇票保证金存款 0.62 亿元，占资产总额比重很小。

2. 资本结构

近年来，受股东支持以及企业合并影响，公司所有者权益规模增长较快，但少数股东占比相对较高，权益稳定性一般。

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 24.46%，主要原因系指挥部 2016—2017 年分别拨款 27.26 亿元和 9.00 亿元，代股东进行出资增加公司资本公积，以及 2018 年公司合并子公司（其中公司持有拓燕公司和燕熙公司的股权比例均为 50.00%）而新增扬子江公司少数股东权益 13.73 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 95.04 亿元，较上年底保持稳定。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.61	25.02	17.61	21.86	17.61	18.52	17.61	18.53
资本公积	50.36	71.54	59.36	73.68	59.36	62.41	59.36	62.46
未分配利润	2.18	3.10	3.23	4.01	3.96	4.17	3.89	4.09

少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	13.73	14.44	13.73	14.45
所有者权益	70.39	100.00	80.56	100.00	95.11	100.00	95.04	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

近年来，受企业合并影响，公司债务规模波动中大幅增长，但整体债务负担轻。长期来看，随着拆迁、基础建设和保障房等项目的投入建设，公司债务负担将有所上升。

2016—2018 年，公司负债总额波动中增长较快，年均复合增长 37.06%，截至 2018 年

底为 79.46 亿元，较 2017 年底增长 131.79%，主要系合并子公司导致有息债务大幅增加所致。2016—2018 年，公司负债结构有所变化，流动负债占比分别为 91.68%、97.33% 和 45.59%。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	0.00	0.00	23.38	68.20	21.08	26.53	21.13	27.04
其他应付款	33.98	80.33	9.61	28.03	4.06	5.11	2.38	3.05
一年内到期的非流动负债	4.56	10.78	0.00	0.00	10.80	13.59	14.95	19.13
流动负债	38.78	91.68	33.37	97.33	36.23	45.59	39.09	50.02
长期借款	3.52	8.32	0.75	2.19	42.99	54.11	38.83	49.69
非流动负债	3.52	8.32	0.92	2.67	43.23	54.41	39.06	49.98
负债总额	42.30	100.00	34.28	100.00	79.46	100.00	78.15	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016—2018 年，公司流动负债小幅波动，年均复合下降 3.35%，截至 2018 年底为 36.23 亿元，较 2017 年底增长 8.58%，主要系一年内到期的非流动负债有所增加所致。

截至 2018 年底，公司预收款项 21.08 亿元，较 2017 年底下降 9.83%，系预收指挥部尚未结算的款项，账龄在 2 年以内。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 65.42%，截至 2018 年底为 4.06 亿元，较 2017 年底下降 57.72%，主要系合并子公司减少往来款所致。同期，公司应付账款余额 0.05 亿元，全部为应付项目拆迁补偿款。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.80 亿元，系合并子公司一年内到期的长期借款。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中大幅增长，年均复合增长 250.50%，截至 2018 年底为 43.23 亿元，较 2017 年底大幅增加 42.31 亿元，主要系合并子公司长期借款所致。截至 2018 年底，公司长期借款 42.99 亿元，全部为

保证借款。

此外，截至 2018 年底，公司其他非流动负债 0.10 亿元，系南京建设发展有限公司（以下简称“南京建发”）与公司组建子公司南京燕诚建设发展有限公司的名股实债出资款；南京建发每年计提 5% 作为项目（保障房三期项目，合作期限 3 年）管理费，项目结束后南京建发可以将持有的股权转让给公司。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务波动中大幅增长，年均复合增长 156.01%，截至 2018 年底为 54.02 亿元，其中短期债务 11.03 亿元（占 20.41%）、长期债务 42.99 亿元（占 79.59%），债务结构转向以长期债务为主。同期，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中大幅增长，2018 年底分别为 45.52%、36.22% 和 31.13%，但目前债务负担轻。截至 2018 年底，2019—2021 年公司分别计划偿还还有息债务 10.72 亿元（截至 2019 年 9 月底已偿还 14.42 亿元，其中提前偿还 2020 年借款 3.70 亿元）、18.93 亿元、9.21 亿元，集中偿还压力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 78.15 亿元，较上年底小幅下降 1.65%，主要系与其他单位的往来款减少导致其他应付款减少所致。公司有息债务 54.40 亿元，较上年底保持相对稳定，其中短期债务占 28.61%、长期债务占 71.39%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底保持相对稳定；受部分长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致，公司长期债务资本化比率较上年底小幅下降至 29.01%。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，利润水平低，期间费用率较低；公司利润对政府补助的依赖程度很大，整体盈利能力一般。

2018 年，因合并子公司的业务尚未进行项目结算，尚未确认相关收入。2016—2018 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 8.76%，2018 年为 7.36 亿元，同比增长 18.06%，主要来自环境整治业务。公司主营业务收入采用成本加成一定金额进行核算，毛利率水平低。

2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，分别 0.13 亿元、0.14 亿元和 0.17 亿元，主要系职工薪酬、物业管理费等形成的管理费用。由于公司把承担的片区拆迁的银行贷款的利息和土地整治借款费用计入应收款项，与委托方统一结算，因此财务费用规模很小。公司期间费用率有所增长，但整体较低，2018 年为 2.26%。

2016—2018 年，公司收到的政府补助分别为 1.43 亿元、1.27 亿元和 0.99 亿元。同期，公司利润总额分别为 1.44 亿元、1.16 亿元和 0.81 亿元，对政府补助的依赖程度很大。

从盈利指标看，2016—2018 年，受项目结算金额影响，公司营业利润率持续下降，分别为 1.74%、0.55%和 0.03%；公司总资产收益率持续下降，分别为 1.80%、1.43%和 0.55%；公司净资产收益率持续下降，分别为 2.01%、1.45%和 0.86%。公司整体盈利能力一般。

2019 年 1—3 月，公司未确认环境整治相

关收入，收入规模很小，全部来自场地租赁收入；期间费用 637.87 万元，其他收益 19.45 万元；利润总额-742.02 万元。

4. 现金流及保障

近年来，受委托方回款效率以及业务投入支出影响，公司经营活动现金流量净额波动较大；受存量土地出让以及合并子公司影响，公司投资活动现金流量净额波动较大；公司平衡项目所需外部资金波动下降，筹资活动有所减少。

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动较大，系公司销售商品、提供劳务收到的现金以及收到其他与经营活动有关的现金均出现较大幅度波动所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金波动较大，主要系受土地出让进度影响，项目委托方回款波动较大所致；2018 年公司收到其他与经营活动有关的现金 33.04 亿元，主要是往来款、拆迁代付资金回款和政府补助等。2016—2018 年，公司现金收入比波动较大，分别为 0.33%、691.15%和 80.89%，收入实现质量波动较大。2016—2018 年，公司土地整理以及拆迁支出规模较大，2018 年购买商品、接受劳务支付的现金为 25.24 亿元；公司作为燕子矶片区土地开发整理及配套设施建设的主体，与指挥部及部分区内企业资金往来规模较大，计入收到及支付其他与经营活动有关的现金，2018 年，受合并子公司影响，公司往来款现金流规模大幅下降。2016—2018 年，受委托方回款效率以及业务投入支出影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为-26.21 亿元、16.96 亿元和-11.19 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入为收到的存量土地出让金回款 16.61 亿元；2018 年，公司投资活动现金流入为取得子公司拓燕公司和燕熙公司收到的现金净额。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动中大幅增长，2018 年为 8.29 亿元，主要系购建固定资产等支出 3.75 亿元、取得子公司迅燕公司而支付现金净额 4.44 亿元。2016

—2018年，受土地出让以及合并子公司影响，公司投资活动现金流量净额波动较大，分别为-0.90亿元、16.31亿元和-0.58亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，受股东支持和取得借款影响，公司筹资活动现金流入波动下降，2018年为13.25亿元，主要来自代垫融资财务费回款而形成的收到其他与筹资活动有关的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出主要为偿还银行贷款及利息支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额波动下降，分别为17.53亿元、1.40亿元和11.61亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额-9.40亿元，主要系主营业务投入支出和支付的与其他单位的往来款等；公司投资活动现金流量净额-2.42亿元，全部为购建固定资产的支出；公司筹资活动现金流量净额-0.65亿元，全部为取得借款和偿还银行借款本息。

5. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力较强，或有负债风险可控，同时考虑到外部对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率大幅增长，分别为244.07%、289.23%和467.22%，速动比率保持相对稳定，分别为169.76%、169.61%和166.82%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别下降至423.34%和125.18%。2016—2018年，经营现金流流动负债比分别为-67.58%、50.83%和-30.88%，经营性净现金流对流动负债的保障能力波动大。2016—2018年和2019年3月底，公司现金类资产分别为2.34亿元、37.21亿元、36.92亿元和24.84亿元，分别为同期短期债务的0.50倍、103.60倍、3.35倍和1.60倍。总体看，公司短期偿债能力逐年减弱，但仍较强。

从长期偿债能力看，2016—2018年，公司EBITDA分别为1.44亿元、1.16亿元和0.82亿元；公司计入应收款项的利息费用分别为

0.72亿元、0.34亿元和1.18亿元，若纳入EBITDA核算，故公司调整后EBITDA分别为2.16亿元、1.51亿元和2.00亿元，公司全部债务/调整后EBITDA倍数分别为3.82倍、0.81倍和27.08倍。同时考虑到外部对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司对外担保金额6.70亿元，占净资产比例为7.04%，被担保对象为南京栖霞山旅游发展有限公司，目前经营正常。公司担保比例较小，或有负债风险可控。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度为106.70亿元，已使用授信额度53.78亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务概况

2016—2018年，母公司资产总额持续增长，截至2018年底为142.58亿元，同比增长18.19%，其中流动资产占76.36%、非流动资产占23.64%。母公司流动资产108.87亿元，较上年底增长16.83%。其中，货币资金13.29亿元，较上年底下降63.36%；其他应收款45.40亿元，较上年底增长170.54%，主要系与子公司的往来款增加所致；存货50.18亿元，较上年底增长25.85%，主要系开发成本投入增加所致。母公司非流动资产33.70亿元，较上年底增长22.83%，主要系增加对子公司迅燕公司、拓燕公司和燕熙公司投资而增加长期股权投资所致。

2016—2018年，母公司所有者权益小幅增长，截至2018年底为81.44亿元，较上年底增长1.07%；系未分配利润的增长。2016—2018年，母公司负债总额波动增长，截至2018年底为61.14亿元，较上年底增长52.65%，主要系与子公司的往来款增加而增加其他应付款所致。

2016—2018年，合并口径收入全部来自母公司，2018年实现收入7.36亿元，利润总额0.86亿元，同比下降26.71%，主要系结算收入较低以及政府补助减少所致。

2016—2018年，母公司经营活动现金流量

净额波动较大，2018年为-17.73亿元，主要来自经营业务收支以及往来款收支；母公司投资活动现金流量净额波动较大，2018年为-5.12亿元，主要系购买子公司迅燕公司的股权支出；母公司未产生筹资活动现金流。

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

本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司长期债务和全部债务的 11.63%和 9.26%，对公司现有债务有一定影响。

2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.52%和 36.22%，以公司 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 47.03%和 38.29%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将被用于偿还存量债务，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.44 亿元、1.16 亿元和 0.82 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.29 倍、0.23 倍和 0.16 倍，保障能力弱。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别 21.45 亿元、85.83 亿元和 39.00 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 4.29 倍、17.17 倍和 7.80 倍，对本期中期票据的覆盖程度高；2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-26.21 亿元、16.96 亿元和-11.19 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的-5.24 倍、3.39 倍和-2.24 倍，对本期中期票据覆盖程度波动大。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

十、结论

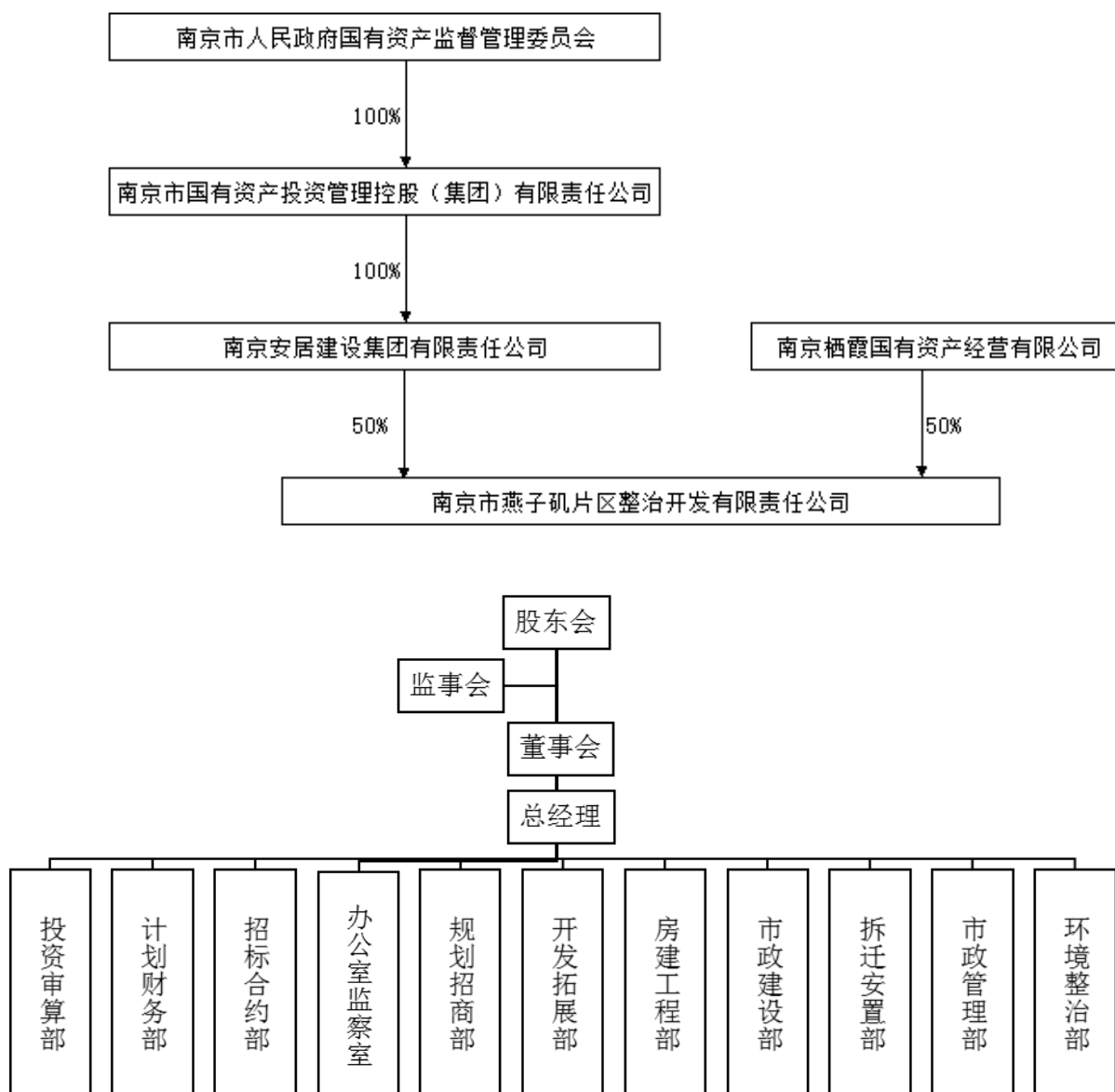
公司作为南京市市级投融资平台之一和

栖霞区燕子矶片区环境整治以及配套设施建设的唯一实体，受南京市政府和栖霞区支持力度较大。近年来，受益于合并子公司，公司资产规模增长较快，业务规模有所扩大，公司债务负担轻。同时，联合资信也关注到公司主营业务较为单一、毛利率低、公司现金回流受项目委托方资金拨付影响而波动大、债务规模波动中大幅增长等因素对公司的发展可能带来的不利影响。

随着未来土地出让及燕子矶片区开发的推进，公司的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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。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考虑，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构和组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本(万元)	持股比例(%)
1	南京滨诚整治开发有限公司	城镇化旧房改造工程、旧城改造工程、园区建设工程	90000.00	100.00
2	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
3	南京燕诚建设发展有限公司	房地产开发经营；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；自由场地租赁；工程项目管理	2000.00	50.00
4	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	50.00
5	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	50.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.34	37.21	36.92	24.84
资产总额(亿元)	112.69	114.84	174.57	173.18
所有者权益(亿元)	70.39	80.56	95.11	95.04
短期债务(亿元)	4.72	0.36	11.03	15.57
长期债务(亿元)	3.52	0.75	42.99	38.83
全部债务(亿元)	8.24	1.11	54.02	54.40
营业收入(亿元)	6.22	6.23	7.36	0.00
利润总额(亿元)	1.44	1.16	0.81	-0.07
EBITDA(亿元)	1.44	1.16	0.82	--
经营性净现金流(亿元)	-26.21	16.96	-11.19	-9.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.47	--	--
存货周转次数(次)	0.23	0.18	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	0.33	691.15	80.89	3113.63
营业利润率(%)	1.74	0.55	0.03	-730.28
总资产收益率(%)	1.80	1.43	0.55	--
净资产收益率(%)	2.01	1.45	0.86	--
长期债务资本化比率(%)	4.76	0.92	31.13	29.01
全部债务资本化比率(%)	10.48	1.36	36.22	36.40
资产负债率(%)	37.54	29.85	45.52	45.12
流动比率(%)	244.07	289.23	467.22	423.34
速动比率(%)	169.76	169.61	166.82	125.18
经营现金流动负债比(%)	-67.58	50.83	-30.88	--
现金短期债务比(倍)	0.50	103.60	3.35	1.60
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	0.95	66.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	4.42	1.69	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.74	36.27	13.29	16.69
资产总额(亿元)	112.69	120.63	142.58	145.67
所有者权益(亿元)	70.39	80.58	81.44	81.38
短期债务(亿元)	4.72	0.00	0.00	2.00
长期债务(亿元)	3.52	0.00	0.00	0.90
全部债务(亿元)	8.24	0.00	0.00	2.90
营业收入(亿元)	6.22	6.23	7.36	0.00
利润总额(亿元)	1.44	1.18	0.86	-0.06
EBITDA(亿元)	2.16	1.18	0.86	--
经营性净现金流(亿元)	-26.71	26.44	-17.73	0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.23	0.47	--	--
存货周转次数(次)	0.21	0.18	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	0.33	691.15	80.89	3495.15
营业利润率(%)	1.74	0.55	0.03	-730.28
总资产收益率(%)	1.80	1.47	1.06	--
净资产收益率(%)	2.01	1.47	1.06	--
长期债务资本化比率(%)	4.76	0.00	0.00	1.09
全部债务资本化比率(%)	10.48	0.00	0.00	3.44
资产负债率(%)	37.54	33.20	42.88	44.14
流动比率(%)	243.81	233.05	178.47	176.99
速动比率(%)	169.50	133.34	96.21	92.84
经营现金流动负债比(%)	-68.87	66.13	-29.06	--
现金短期债务比(倍)	0.37	--	--	8.34
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	0.95	66.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

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	(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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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=费用化利息支出+资本化利息支出

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

联合资信评估有限公司关于 南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京市燕子矶片区整治开发有限责任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。

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京市燕子矶片区整治开发有限责任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市燕子矶片区整治开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京市燕子矶片区整治开发有限责任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市燕子矶片区整治开发有限责任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市燕子矶片区整治开发有限责任公司联系，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。