信用等级公告

联合〔2020〕1336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主体及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”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

二〇二〇年六月十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 燕子矶片 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/03/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 15 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”）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。跟踪期内，公司区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。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、毛利率水平低、经营现金流受项目委托方的资金拨付影响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。

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”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **业务专营优势明显。**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. **外部发展环境良好。**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。2019 年，公司收到政府补助 1.31 亿元。

关注

1. **业务模式相对单一。**公司主营业务较为单一；受结算影响，公司毛利率水平低。
2. **资产质量一般。**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. **经营现金流受项目委托方的资金拨付效率影响较大。**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。

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	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

分析师：姜泰钰　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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.21	36.92	26.64	26.01
资产总额(亿元)	114.84	174.57	170.44	183.72
所有者权益(亿元)	80.56	95.11	96.28	96.19
短期债务(亿元)	0.36	11.03	9.13	15.39
长期债务(亿元)	0.75	42.99	31.70	33.29
全部债务(亿元)	1.11	54.02	40.83	48.68
营业收入(亿元)	6.23	7.36	7.59	--
利润总额(亿元)	1.16	0.81	1.04	-0.08
EBITDA(亿元)	1.16	0.82	1.10	--
经营性净现金流(亿元)	16.96	-11.19	-2.81	-2.82
营业利润率(%)	0.55	0.03	-0.31	-202.68
净资产收益率(%)	1.45	0.86	1.09	-0.35
资产负债率(%)	29.85	45.52	43.51	47.64
全部债务资本化比率(%)	1.36	36.22	29.78	33.60
流动比率(%)	289.23	467.22	384.79	325.39
经营现金流动负债比(%)	50.83	-30.88	-6.64	--
现金短期债务比(倍)	103.60	3.35	2.92	1.69
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	209.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.95	66.27	37.14	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	120.63	142.58	138.25	149.50
所有者权益(亿元)	80.58	81.44	82.55	82.49
全部债务(亿元)	0.36	0.23	2.99	8.36
营业收入(亿元)	6.23	7.36	7.57	0.00-
利润总额(亿元)	1.18	0.86	1.11	-0.06
资产负债率(%)	33.20	42.88	40.29	44.82
全部债务资本化比率(%)	0.44	0.28	3.50	9.20
流动比率(%)	233.05	178.47	187.86	194.81
经营现金流动负债比(%)	66.13	-29.06	-26.26	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；

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	2019/05/09	闫蓉 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为南京安居建设集团有限责任公司及南京栖霞国有资产经营有限公司。截至2020 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%。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。 截至2020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 2019 年底，公司合并资产总额 170.44 亿元，所有者权益合计 96.28 亿元（含少数股东权益 13.85 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 7.59 亿元，利润总额 1.04 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 183.72 亿元，所有者权益合计 96.19 亿元（含少数股东权益 13.85 亿元）。2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 47.48 万元，利润总额-849 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 4 月底，联合资信所评公司存续债券“20 燕子矶片 MTN001” 尚需偿还债券本金余额 5.00 亿元。

截至 2020 年 4 月底，“20 燕子矶片 MTN001” 已用于归还 2019 年度第二期超短期融资券到期本金，募集资金已使用完毕。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	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 年

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（1）**行业概况**

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

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

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

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

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

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

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。

跟踪期内，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

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，2019 年，全年实现地区生产总值 14030.15 亿元，比上年增长 7.8%。分产业看，第一产业增加值 289.82 亿元、增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元、增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元、增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元。三次产业增加值结构调整为 2.1：35.9：62.0。2019 年底，南京市常住人口 850.00 万人，比上年底增加 6.38 万人，南京市全体居民人均可支配收入 57630 元，比上年增长 8.9%。

2019 年，南京市固定资产投资增势平稳。全年全社会固定资产投资比上年增长 8.0%。国有经济和非国有经济投资分别增长 13.70%、2.80%，民间投资增长 3.00%，民间投资占全社会固定资产投资比重 47.1%。分领域看，工业投资增长 10.2%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长 48.2%、9.90%，占工业投资比重分别为 45.20%、71.40%。基础设施投资增长 19.10%，占全社会投资比重达到 20.30%。

栖霞区

跟踪期内，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。

栖霞区经济运行态势稳中有进。2019年，全区地区生产总值1535.18亿元，较上年增长8.20%，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906.86亿元，比上年增长6.80%，第三产业实现增加值620.53亿元，比上年增长10.50%。三次产业结构调整为0.51：59.07：40.42。一、二产比重分别较上年下降0.02个百分点和0.13个百分点，三产比重较上年提升0.15个百分点。

2019年，全区固定资产投资比上年增长10.20%。其中，工业投资比上年增长11.00%。工业技改投资占工业投资比重76.22%。高新技术产业投资比上年增长13.4%，占全社会投资比重66.35%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020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. 外部支持

跟踪期内，南京市财政实力和财政平衡能力较强；公司在资金划拨、财政补助等方面获得外部支持力度较大。

根据南京市财政局公开数据显示， 2019年，南京市一般公共预算收入为1580.00亿元。较去年增长7.50%，税收收入完成1373.80亿元，增长10.6%，税收占比86.95%，财政收入质量较好。2019年，南京市一般公共预算支出为1658.60亿元，2019年财政自给率为95.26%，财政平衡能力较强。

2020年1－4月，南京市一般公共预算收入完成588.70亿元，下降5.70%。其中：税收收入完成496.80亿元，下降9.70%，税比84.40%。全市一般公共预算支出607.70亿元，增长5.40%。财政自给率为96.87%，较去年底保持稳定。

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。2019年公司收到南京市政府补助为1.31亿元。

3. 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2020年5月16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2020年6月11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

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且法人治理执行情况较好，内部管理制度相对完善。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主营业务仍较为单一，抗风险能力较弱；受业务结算模式影响，整体毛利率水平低。

2019年，公司实现营业收入7.59亿元，同比增长3.14%，其中环境整治业务收入占比99.56%。

毛利率方面，2019年公司毛利率为-0.17%，较2018年有所下降，由正转负。环境整治业务毛利率为0.13%，较上年保持稳定。其他业务毛利率为-67.30%，主要系房屋租赁成本大幅增加所致。

因公司一般于年底确认环境整治和市政建设业务收入，故 2020 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	2018 年			2019 年			2020 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
环境整治	73561.50	99.94	0.13	75587.17	99.56	0.13	--	--	--
其他业务	42.93	0.06	85.45	331.67	0.44	-67.30	47.48	100.00	-188.93
合计	**73604.43**	**100.00**	**0.18**	**75918.84**	**100.00**	**-0.17**	**47.48**	**100.00**	**-188.93**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）环境整治（征地拆迁）工作

跟踪期内，公司环境整治业务收入不断增长，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。

2019 年实施完成 6 个拆迁征收项目，完成拆迁面积约 28 万平方米；2020 年 1－3 月没有开展征收项目。

截至 2020 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。

2019 年，公司环境整治业务收入为 7.56 亿元。2020 年 1－3 月未有环境整治业务收入计入。截至 2020 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 338.35 亿元，已投资 230.06 亿元，未来尚需投资 108.29 亿元。

表 4 截至 2020 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		
								2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
1	本部	地铁一号线北延项目	2018-2023	2023-2026	24.70	6.73	-	0.30	0.30	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）	2013-2020	2020-2023	21.00	21.00	-	--	--	--
3	迅燕	燕子矶保障房二期危旧房城中村改造项目（集非）	2013-2020	2020-2023	14.29	14.29	-	--	--	--
4	本部	薛家村化工一组危旧房城中村改造项目（国）	2015-2021	2019-2022	11.40	11.20	3.14	0.10	0.10	--
5	迅燕	下庙村危旧房城中村改造项目（集）	2013-2020	2020-2023	10.00	10.00	-	--	--	--
6	本部	王家前枣林村危旧房城中村改造项（国）	2013-2020	2020-2023	9.00	9.00	-	--	--	--
7	本部	南京市燕子矶中学增容扩建项目（国）	2016-2020	2020-2023	4.78	4.78	-	--	--	--
8	燕熙	南京锦湖轮胎有限公司搬迁	2015-2020	2020-2023	21.5	17.86	-	--	0.14	3.50
9	燕熙	小南化搬迁	2015-2020	2020-2023	31.2	15.27	-	--	8.50	7.43
10	本部	燕子矶新城保障房项目（集体、国有）	2012-2021	2021-2024	40.00	33.27	16.81	--	0.10	0.10
11	本部	滨江风光带燕子矶新城段环	2013-2020	2020-2023	4.30	2.56	-	--	--	--

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		
								2020年4-12月	2021年	2022年
		境综合整治项目								
12	拓燕	燕子矶新城晓庄村危旧房城中村改造项目	2014-2021	2021-2024	3.80	3.20	-	0.30	0.30	--
13	拓燕	吉祥村胜利村（和燕路沿线）危旧房城中村改造项目	2014-2021	2021-2024	8.20	5.20	-	1.50	1.50	--
14	拓燕	伯乐地块危旧房城中村改造项目	2017-2022	2022-2025	20.00	10.00	-	3.00	3.00	4.00
15	拓燕	燕子矶老镇危旧房城中村改造项目	2016-2021	2021-2024	21.00	20.20	-	0.50	0.30	--
16	拓燕	燕子矶吴庄工业园城中村危旧房改造项目	2017-2020	2020-2023	1.50	1.40	-	0.10	--	--
17	拓燕	新燕街危旧房及棚户区改造项目	2017-2020	2020-2023	0.50	0.50	-	--	--	--
18	拓燕	江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目	2018-2022	2022-2025	27.00	25.50	-	0.50	0.50	0.50
19	拓燕	电瓷新村棚户区改造及环境综合整治项目	2019-2022	2022-2025	32.00	16.00	-	1.00	3.00	12.00
20	拓燕	燕子矶新城临江路二期建设工程	2019-2022	2022-2025	2.18	0.10	-	0.40	1.00	0.68
21	拓燕	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整治工程	2019-2022	2022-2025	30.00	2.00	-	3.00	10.00	15.00
		合计	-	-	**338.35**	**230.06**	**19.95**	**10.70**	**28.74**	**43.51**

（2）市政配套建设

截至2019年底，公司已全部收回以往年度确认的款项。截至2020年3月底，公司已完工市政配套建设项目包括岷江路、临江路、太新路、黄山路一期、黄山路二期、黄山路三期和燕化一路一期等。

截至2020年3月底，公司主要在建市政项目总投资额为58.26亿元，已投资11.86亿元，未来尚需投资46.40亿元，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2020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		
							2020年4-12月	2021年	2022年
1	本部	明外郭-秦淮河百里风光带土城头南段项目	2013-2020	2020-2023	18.90	2.55	0.20	--	--
2	本部	南京外国语学校仙林分校燕子矶校区项目	2017-2021	2021-2024	7.02	5.46	0.60	0.50	--
3	本部	燕子矶新城枣林（钟化片区）中小学	2019-2021	2021-2024	4.99	1.63	1.67	1.00	--
4	本部	神农路二期建设工程	2018-2021	2021-2024	4.56	0.03	0.04	0.14	--
5	本部	嵩山路建设工程	2015-2020	2020-2023	4.00	0.26	0.04	--	--
6	本部	燕江路、燕恒路一期工程	2014-2021	2021-2024	3.76	0.39	0.12	0.21	--
7	本部	珠海路建设工程	2015-2020	2020-2023	3.60	0.17	0.10	--	--
8	本部	临江路一期西段建设工程	2018-2021	2021-2024	2.02	0.07	0.03	0.06	--
9	迅燕	松花江路、嵩山路三期工程	2014-2021	2021-2024	5.90	0.49	0.18	0.10	--
10	本部	燕子矶新城枣林（钟化片区）幼儿园	2019-2021	2021-2024	0.65	0.19	0.40	0.10	--
11	本部	燕子矶派出所及吉祥片区服务中心	2019-2021	2021-2024	0.65	0.10	0.40	0.10	--
12	本部	钟化片区社区服务中心社区医院	2020-2021	2021-2024	1.18	0.08	0.52	0.60	--
13	本部	滨江风光带燕子矶新城北十里长沟西支至港池段提升工程	2020-2021	2021-2024	0.42	0.13	0.22	0.07	--
14	本部	滨江风光带燕子矶新城港池至化工一厂码头段工程	2020-2021	2021-2024	0.44	0.01	0.33	0.10	--

		合计	--	--	58.09	11.57	4.84	2.97	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司其他收入规模相对较少，但同比增长速度较快。

公司其他收入主要包括公司自持资产对外租赁收入等，2019年及2020年3月，公司其他业务分别为331.67万元及47.48万 元，2019年底同比2018年底大幅增长，主要系增加场地租赁所致。

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。

公司在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。2019年，燕子矶片区土地出让面积为10.31万平方米，成交价格为38.3亿元；2020年1－3月，燕子矶片区土地出让面积10.4万平方米，成交价格33.4亿元。当前整体覆盖水平一般。

八、财务分析

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至2020年3月底，公司合并范围子公司5家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模波动上升；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；整体看，目前公司资产流动性和质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 170.44 亿元，较上年底下降 2.36%。公司资产以流动资产为主。其中，流动资产占 96.96%、非流动资产占 3.04%

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.92	21.15	26.64	15.63	26.01	14.16
预付款项	0.06	0.03	3.14	1.84	3.19	1.74
其他应收款	23.32	13.36	8.40	4.93	15.96	8.69
存货	108.83	62.34	123.93	72.71	130.16	70.85
其他流动资产	0.14	0.08	0.47	0.28	0.56	0.30
流动资产	**169.27**	**96.96**	**162.59**	**95.39**	**175.88**	**95.73**
长期股权投资	0.10	0.06	0.10	0.06	0.10	0.06
其他非流动资产	3.62	2.07	6.20	3.64	6.20	3.37
非流动资产	**5.30**	**3.04**	**7.85**	**4.61**	**7.84**	**4.27**
资产总额	**174.57**	**100.00**	**170.44**	**100.00**	**183.72**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 162.59 亿元，较上年底下降 3.94%。从构成来看，公司流动资产主要由存货和货币资金构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 26.64 亿元，较 2018 年底下降 27.85%，系偿还债务及存货增加导致货币资金下降。其中银行存款 26.63 亿元。另外，公司受限资金 0.38 亿元（受限的银行承兑汇票保证金存款）。

截至 2019 年底，公司预付款项 3.14 亿元，较上年底增长 5134.03%，主要构成为下属滨诚公司支付购门面房预付款 2.97 亿元以及燕诚建设保障房项目预付款项增加 0.10 亿元。从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中 1 年以内占 99.07%。从构成看，公司预付款主要为预付的工程款项，且集中度较高，前五名合计占比 99.87%。

截至 2019 年底，公司其他应收款 8.40 亿元，较上年底下降 63.97%，主要系南京市江南小化工集中整治工作现场指挥部回款 14.97 亿元所致。从构成看，公司其他应收款主要为代垫款项和往来款等。从其他应收账款集中度看，其他应收账款前五名账面净值合计 8.38 亿元，占其他应收款期末余额的 99.70%，其他应收账款集中度很高。

表7　截至2019年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额比例	款项性质
南京市江南小化工集中政治工作现场指挥部	7.07	83.72	代垫款项
南京栖霞国有资产经营有限公司	0.90	10.66	往来款
南京建工集团有限公司	0.29	3.48	代垫款项
龙信建设集团有限公司	0.13	1.57	代垫款项
南京栖霞区房屋征收管理办公室	0.02	0.27	代垫款项
合计	**8.38**	**99.70**	--

截至 2019 年底，公司存货 123.93 亿元，较上年底增长 13.87%，系对公司在建项目的持续投入所致。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。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 0.47 亿元，较上年底增长 243.94%，主要系待抵扣进项税、预缴增值税等税费大幅增长所致。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 7.85 亿元，较上年底增长 48.08%，主要系其他非流动资产的增长所致；从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产和其他流动资产构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 0.10 亿元，系持有的南京鲁能城建开发有限公司股权，较 2018 年底无变化。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 6.20 亿元，较上年底增长 71.11%，主要系新增办公楼定购首付款、新增安置房贷款及保障房无息贷款所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 183.72 亿元，较上年底增长 7.79%。其中流动资产占 95.73%，非流动资产占 4.27%，公司资产结构以流动资产为主。公司其他应收款 15.96 亿元，较上年底增长 89.95%，主要系滨诚代指挥部垫付南京第二热电厂大企业拆迁款所致。公司受限资产为银行承兑汇票保证金存款 0.78 亿元，占资产总额比重很小。

2. 资本结构

跟踪期内，受未分配利润增加影响，公司所有者权益规模有所增长，少数股东占比有所下降，整体看权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 96.28 亿元，较上年底增长 1.23%，相对保持稳定。公司未分配利润快速增长，截至 2019 年底，公司未分配利润 4.90 亿元，较上年底增长 23.69%。公司实收资本为 17.61 亿元，保持不变。截至 2019 年底，公司盈余公积 0.56 亿元，较上年底增长 24.83%。同期，公司少数股东权益较上年提高 1250.00 万元，主要系南京安江置业有限公司另一股东增资所致。

截至 2020 年 3 月，公司所有者权益 17.61 亿元，较上年底下降 0.09%，主要系未分配利

润下降所致。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.61	18.52	17.61	18.29	17.61	18.31
资本公积	59.36	62.41	59.36	61.65	59.36	61.71
未分配利润	3.96	4.16	4.90	5.09	4.82	5.01
少数股东权益	**13.73**	**14.44**	**13.85**	**14.39**	**13.85**	**14.40**
所有者权益	**95.11**	**100.00**	**96.28**	**100.00**	**96.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

跟踪期内，公司债务规模波动总有所上升，流动负债规模上升较快，非流动负债有所下降，整体债务负担轻，未来集中偿还压一般。

截至 2019 年底，公司负债 74.16 亿元，较上年底下降 6.66%。其中流动负债占 56.97%、非流动负债占 43.03%。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	21.08	26.53	18.94	25.54	30.53	34.88
其他应付款	4.06	5.11	4.10	5.53	3.06	3.50
一年内到期的非流动负债	10.80	13.59	8.75	11.80	12.61	14.41
流动负债	**36.23**	**45.60**	**42.25**	**56.97**	**54.05**	**61.75**
长期借款	42.99	54.10	31.70	42.75	28.33	32.37
非流动负债	**43.23**	**54.40**	**31.91**	**43.03**	**33.47**	**38.24**
负债总额	**79.46**	**100.00**	**74.16**	**100.00**	**87.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 42.25 亿元，较上年底增长 16.63%。主要系短期融资券增加 10.00 亿元所致。

截至 2019 年底，预收款项 18.94 亿元，较上年底下降 10.18%，系预收指挥部尚未结算的款项，账龄在 3 年以内。

截至 2019 年底公司其他应付款为 4.09 亿元，较 2018 年底上升 0.83%，相对保持稳定。

截至 2019 年底，公司非流动负债 31.91 亿元，较上年底下降 26.19%，系一年内长期借款到期所致。截至 2019 年底，公司长期借款期末余额 31.70 亿元，较 2018 年底减少 11.29 亿元。从构成看，主要是保证借款 39.99 亿元，抵押借款 0.46 亿元以及公司一年内到期的非流动负债 8.75 亿元，系一年内到期的长期借款。

有息债务方面，截至 2019 年底公司全部债务为 40.83 亿元，其中短期债务 9.13 亿元（占 22.36%）、长期债务 31.70 亿元（占 77.64%），债务结构转向以长期债务为主。考虑到由于其他流动负债科目中存在有息债务应纳入短期债务考核，调整后短期债务为 19.13 亿元。同期，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均波动中有所下降，2019 年底分别为 43.51%、 24.77%及 29.78%，调整后全部债务资本化比率为 34.55%，目前债务整体负担轻。截至 2019 年底，2020-2022 年公司分别计划偿还有息债务 19.13 亿元、9.21 亿元及 7.15 亿元，集中偿还压力一般。截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 87.53 亿元，较上年底增长 18.02%，主要系预售保障房三期项目导致预收账款增加所致。公司有息债务 48.68 亿元，较上年底增长 19.23%，主要系短期债务增加导致。其中短期债务占

31.61%、长期债务占 68.39%。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均有所上升，分别为 47.64%、25.71%及 33.60%，调整后全部债务资本化比率为 35.82%。

3. 盈利能力

跟踪期内，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。

2019 年，公司营业收入 7.59 亿元，同比增长 3.14%。系环境整治业务收入增长所致。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。

2019 年，公司期间费用持续增长，总额为 0.26 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。2019 年公司期间费用率有所增长总额为 3.46%，整体水平较低。

2019 年，公司收到的政府补助为 1.31 亿元。同期，公司利润总额为 1.04 亿元，公司对政府补助的依赖程度很大。

从盈利指标看，2019 年受项目结算金额影响，公司营业利润率为-0.31%，同比 2018 年下降 0.34 个百分点；公司总资本收益率持续下降，2019 年底为 4.03%，较 2018 年底下降 3.72 个百分点；同期，公司净资产收益率为 1.09%。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1-3 月，公司未确认环境整治相关收入，导致整体收入规模很小，并全部来自场地租赁收入 47.48 万元；期间费用 760.82 万元，；利润总额-849.94 万元。

4. 现金流及保障

跟踪期内，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有所好转；同期，投资活动现金流量净额持续下降；因偿还银行债务规模增长较大，筹资活动现金流金额净额同比下降显著。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入持续下降，公司经营活动现金流入为 23.01 亿元，较上年同比下降 40.98%。2019 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 21.82 亿元，较 2018 年下降 33.97%。从构成看，主要是往来款、拆迁代付资金回款和政府补助等。另外，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； 2019 年，公司现金收入比为 15.79%，较 2018 年底下降 65.10 个百分点，收入实现质量减弱。2019 年，公司经营活动现金流出小计 25.82 亿元，较上年底下降 48.55%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 22.00 亿元，较 2018 年下降 12.80%，系开发成本及项目投入增速变缓所致；支付其他与经营活动有关的现金为 3.29 亿元，较上年底减少 21.47 亿元，系往来款减少所致。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。跟踪期内，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为-0.28 亿元，较 2018 年底情况有所好转。

投资活动方面，投资活动现金流方面，跟踪期内，公司无投资活动现金流入。同期，公司投资活动现金流出为 2.42 亿元，主要系华润办公楼订购款，记为其他非流动资产。公司投资活动现金流量净额为-2.42 亿元。

筹资活动现金流方面，截至 2019 年底，公司筹资活动现金流入有所增长。2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 15.19 亿元，较 2018 年底上升 14.63%。 从构成来看，主要为取得借款收到的现金及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。同期，公司筹资活动现金流出 20.41 亿元，主要为偿还银行贷款及利息支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.21 亿元，较 2018 年底下降显著。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量

净额-0.28 亿元，主要构成为主营业务投入支出和支付的与其他单位的往来款等；公司筹资活动现金流量净额 1.80 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，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，公司流动比率有所下降，2019 年为 384.79%，较 2018 年下降 17.64%；同期速动比率大幅下降，2019 年为 91.50%，同比上年下降 45.15%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别下降至 325.39%和 84.59%。2019 年，经营现金流动负债比-6.64%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较 2018 年底有所好转。2019 年和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 26.64 亿元和 26.01 亿元，分别为同期调整后短期债务的 1.39 倍和 1.28 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， 2019 年，公司 EBITDA 为 1.10 亿元；调整后全部债务/EBITDA 为 46.24 倍；EBITDA 利息倍数(倍)为 0.46 倍，较 2018 年有所下降。

截至2020年3月底，公司对外担保金额4.74亿元，占净资产比例为4.55%，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2020年3月底，公司共获得银行授信额度为256.21亿元，未使用的授信额度为48.55亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到外部对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和负债占合并口径的比例较高。母公司作为公司经营和管理主体，对公司整体收入和利润贡献较大。

截至2019年底，母公司资产总额为138.25亿元，同比下降3.03%，占合并口径资产总额的81.11%。其中流动资产占75.54%、非流动资产占24.46%。母公司流动资产104.44亿元，较上年底下降4.07%。其中，货币资金11.29亿元，较上年底下降15.03%；其他应收款35.88亿元，较上年底下降20.97%%，主要系与子公司的往来款增加所致；存货57.27亿元，较上年底增长14.12%，母公司非流动资产33.80亿元，较上年底增长0.30%，基本保持稳定。

母公司所有者权益保持相对稳定，截至2019年底为82.54亿元，较上年底增长1.36%。截至2019年底母公司负债总额为55.70亿元，较上年底下降8.89%，主要系预收款项快速下降所致。母公司负债总额占合并口径的75.11%，占比较高。

2019年，合并口径收入主要来自母公司，母公司全年实现收入7.57亿元，占合并口径99.74%。2019年母公司利润总额为1.11亿元，同比上升29.12%，占合并口径106.73%，主要系政府补助增加所致。

2019年，母公司经营活动现金流量净额-14.60亿元，主要来自经营业务收支以及往来款收支；母公司筹资活动现金流量净额波动较大，2019年为12.45亿元，主要系取得借款收到的现金。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 10.00 亿元，一年内到期的应付债券 5.00 亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来存续债券的集中偿付压力小。

截至2020年5月底，公司存续债券本金余额10.00亿元，分别为“20燕子矶片MTN001”、“20燕子矶片SCP001”。同时，2021年，公司将达到存续债券待偿本金峰值5.00亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.01亿元、-2.81亿元和1.10亿元.。对公司存续债券保障情况如下表。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

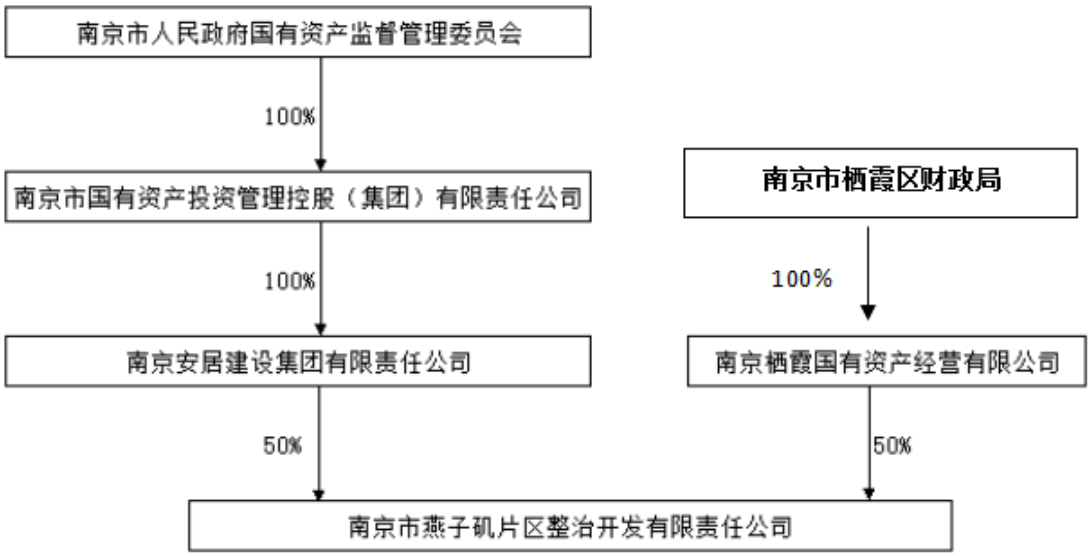
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.60
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.56
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22

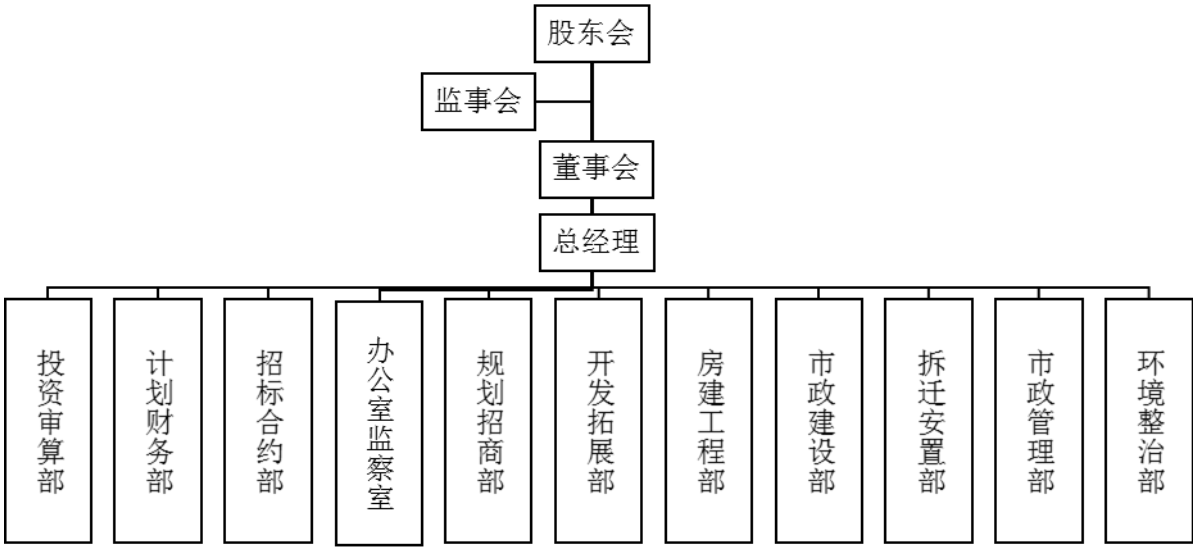
资料来源：联合资信整理

十、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”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





附件 1-2　截至 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.21	36.92	26.64	26.01
资产总额(亿元)	114.84	174.57	170.44	183.72
所有者权益(亿元)	80.56	95.11	96.28	96.19
短期债务(亿元)	0.36	11.03	9.13	15.39
调整后短期债务(亿元)	0.36	11.03	19.13	20.39
长期债务(亿元)	0.75	42.99	31.70	33.29
全部债务(亿元)	1.11	54.02	40.83	48.68
调整后全部债务(亿元)	1.11	54.02	50.83	53.68
营业收入(亿元)	6.23	7.36	7.59	--
利润总额(亿元)	1.16	0.81	1.04	-0.08
EBITDA(亿元)	1.16	0.82	1.10	--
经营性净现金流(亿元)	16.96	-11.19	-2.81	-2.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.47	--	985.12	2.46
存货周转次数(次)	0.18	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	691.15	80.89	15.78	239733.84
营业利润率(%)	0.55	0.03	-0.31	-202.68
总资本收益率(%)	1.43	0.55	0.76	-0.24
调整后总资本收益率(%)	1.43	0.55	0.71	-0.06
净资产收益率(%)	1.45	0.86	1.09	-0.35
长期债务资本化比率(%)	0.92	31.13	24.77	25.71
全部债务资本化比率(%)	1.36	36.22	29.78	33.60
调整后全部债务资本化比率(%)	1.36	36.22	34.55	35.82
资产负债率(%)	29.85	45.52	43.51	47.64
流动比率(%)	289.23	467.22	384.79	325.39
速动比率(%)	169.61	166.82	91.50	84.59
经营现金流动负债比(%)	50.83	-30.88	-6.64	--
现金短期债务比(倍)	103.60	3.35	2.92	1.69
全部债务/EBITDA(倍)	0.95	66.27	37.14	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.95	66.27	46.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	0.69	0.46	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分+其他非流动负债中的有息债务部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.27	13.29	11.29	16.37
资产总额(亿元)	120.63	142.58	138.25	149.50
所有者权益(亿元)	80.58	81.44	82.55	82.49
短期债务(亿元)	0.36	0.23	2.99	0.83
调整后短期债务(亿元)	0.36	0.23	12.99	5.83
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	7.53
全部债务(亿元)	0.36	0.23	2.99	8.36
调整后全部债务(亿元)	0.36	0.23	12.99	13.36
营业收入(亿元)	6.23	7.36	7.57	0.00
利润总额(亿元)	1.18	0.86	1.11	-0.06
EBITDA(亿元)	1.18	0.86	1.11	--
经营性净现金流(亿元)	26.44	-17.73	-14.60	4.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.47	--	--	--
存货周转次数(次)	0.18	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	691.15	80.89	5.89	667317.32
营业利润率(%)	0.55	0.05	-0.44	-743.42
总资本收益率(%)	1.46	1.05	1.30	-0.25
调整后总资本收益率(%)	1.46	1.05	1.16	-0.06
净资产收益率(%)	1.47	1.06	1.34	-0.28
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	8.36
全部债务资本化比率(%)	0.44	0.28	3.50	9.20
调整后全部债务资本化比率(%)	0.44	0.28	13.60	13.94
资产负债率(%)	33.20	42.88	40.29	44.82
流动比率(%)	233.05	178.47	187.86	194.81
速动比率(%)	133.34	96.21	84.85	90.87
经营现金流动负债比(%)	66.13	-29.06	-26.26	--
现金短期债务比(倍)	0.50	103.60	3.35	1.60
全部债务/EBITDA(倍)	0.31	0.26	2.69	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.31	0.26	11.68	--

注：2020 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