

信用评级公告

联合〔2023〕2212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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 燕子矶片 MTN001”和“20 燕子矶片 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司

2023 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	2025/06/23

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，到期兑付日为最终到期日期

评级时间：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	1
			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	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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，是栖霞区燕子矶片区环境治理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、盈利指标表现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，公司经营状况有望保持稳定。

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”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。2022 年，南京市地区生产总值达到 16907.9 亿元，同比增长 2.1%；2022 年，栖霞区全区地区生产总值 1746.4 亿元，同比增长 1.5%。
2. 跟踪期内，公司业务区域专营优势明显。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治理以及配套设施建设，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。2022 年，公司收到政府补助 0.98 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年底及 2023 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分别为 77.33% 和 77.26%，对公司资金占用明显，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司盈利指标表现仍较弱，利润总额对政府补助的依赖度很高。2022 年，公司其他收益 0.98

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	南京市	无锡市	南京市	泰州市
GDP (亿元)	16907.85	1232.58	/	1153.39
一般公共预算收入 (亿元)	1558.21	111.97	101.00	101.16
资产总额 (亿元)	204.56	433.75	749.83	684.24
所有者权益 (亿元)	85.67	194.17	280.71	227.91
营业总收入 (亿元)	7.48	13.00	73.87	21.21
利润总额 (亿元)	0.65	3.92	28.14	4.75
资产负债率 (%)	58.12	55.24	62.56	66.69
全部债务资本化比率 (%)	31.08	45.44	51.31	64.96
全部债务/EBITDA (倍)	35.63	18.47	7.74	71.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.93	1.99	3.31	0.20

注: 公司 1 为无锡市惠山国有投资控股集团有限公司; 公司 2 为南京新港开发有限公司, 未获取南京经济技术开发区 GDP 数据; 公司 3 为泰州鑫泰集团有限公司
 资料来源: 根据公开资料整理

分析师: 李思卓 姚 玥

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

亿元, 利润总额 0.65 亿元, 利润总额对政府补助的依赖度很高, 整体盈利指标表现仍较弱。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	40.50	24.13	21.04	22.49
资产总额 (亿元)	188.96	186.59	204.56	216.25
所有者权益 (亿元)	83.39	85.09	85.67	85.51
短期债务 (亿元)	6.33	5.80	5.85	5.62
长期债务 (亿元)	44.99	36.43	32.77	32.77
全部债务 (亿元)	51.31	42.23	38.62	38.39
营业总收入 (亿元)	11.14	11.03	7.48	0.05
利润总额 (亿元)	0.11	0.92	0.65	-0.16
EBITDA (亿元)	0.17	0.99	1.08	--
经营性净现金流 (亿元)	24.26	-5.70	9.30	-0.31
营业利润率 (%)	-1.31	-7.21	-2.21	-171.00
净资产收益率 (%)	0.14	1.09	0.67	--
资产负债率 (%)	55.87	54.39	58.12	60.46
全部债务资本化比率 (%)	38.09	33.17	31.08	30.98
流动比率 (%)	304.12	277.36	212.82	198.46
经营现金流动负债比 (%)	40.75	-8.86	10.88	--
现金短期债务比 (倍)	6.40	4.16	3.59	4.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.66	8.28	3.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	304.51	42.79	35.63	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	158.78	165.59	177.04	188.56
所有者权益 (亿元)	82.93	84.89	85.47	85.34
全部债务 (亿元)	12.78	11.48	10.21	10.07
营业总收入 (亿元)	5.22	3.41	6.08	0.01
利润总额 (亿元)	0.38	1.96	0.58	-0.13
资产负债率 (%)	47.77	48.74	51.73	54.74
全部债务资本化比率 (%)	13.35	11.91	10.68	10.55
流动比率 (%)	177.28	161.52	140.85	135.67
经营现金流动负债比 (%)	20.29	8.83	-0.78	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据, 2023 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短期债务核算; 4. “--”代表数据不适用;

资料来源: 公司审计报告及 2023 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 燕子矸片 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/19	姚 玥 郑 重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文
20 燕子矸片 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定				
20 燕子矸片 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/15	姜泰钰 张 铨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读原文

						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 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 原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“公司”）及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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 17.61 亿元，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 2023 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、招标采购部、投资审计部、市政管理部和环境治理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 6 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 204.56 亿元，所有者权益 85.67 亿元（含少数股东权益 1.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 7.48 亿元，利润总额 0.65 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 216.25 亿元，所有者权益 85.51 亿元（含少数股东权益 1.02 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.05 亿元，利润总额-0.16 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：袁琴。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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 2023 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	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

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬

升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 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

根据南京市国民经济和社会发展统计公报，2022 年，南京市实现地区生产总值 16907.9 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.1%。其中，南京市第一产业增加值 315.6 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 6069.6 亿元，同比增长 1.7%；第三产业增加值 10522.7 元，同比增长 2.2%。三次产业结构调整为 1.9：35.9：62.2。人均地区生产总值 17.88 万元，同比增长 1.1%。

2022 年，南京市固定资产投资 5874.9 亿元，同比增长 3.5%。从投资结构来看，高技术投资同比增长 5.8%，占固定资产投资比重达 17.8%，比上年提升 0.4 个百分点。其中，航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业、电子商务服务、研发与设计服务分别增长 22.4%、14.6%、48.2% 和 17.2%。民生领域投资加强，全年教育行业投资同比增长 26.2%，卫生和社会工作投资增长 3.3%。

2022 年，南京市规模以上工业增加值同比增长 5.9%，全年规模以上工业总产值 15320.9 亿元。分经济类型看，国有控股企业产值增长 3.3%，股份制企业增长 6.9%，外商及港澳台商投资企业增长 2.8%，私营企业增长 8.7%。分门类看，采矿业增长 33.1%，制造业增长 5.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 31.7%。分规模看，大中型企业增长 6.7%，微型企业增长 4.1%。

根据 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案，2022 年，南京市一般公共预算收入 1558.2 亿元，其中，税收收入 1208.9 亿元，占一般公共预算收入的 77.6%，财政收入质量高；政府性基金收入 1560.3 亿元。2022 年，南京市一般公共预算支出 1828.7 亿元，财政自给率 85.2%，财政自给能力强。截至 2022 年底，南京市政府债务余额 2988.2 亿元。未获取南京市 2022 年一般公共预算收入和政府性基金收入中上级补助收入情况，截至 2021 年底，南京市政府债务余额为 2890.0 亿

元，政府债务率为64.2%¹，政府债务负担一般。

栖霞区

根据南京市栖霞区2022年国民经济和社会发展统计公报，2022年，栖霞区全区地区生产总值1746.4亿元，按可比价计算同比增长1.5%。从产业结构来看：第一产业实现增加值8.0亿元，可比增长3.3%；第二产业实现增加值1026.2亿元，可比增长3.5%，第三产业实现增加值712.3亿元，可比下降1.2%。三次产业结构调整为0.5：58.7：40.8。

2022年，栖霞区固定资产投资增速5.2%。截至2022年底，栖霞区常住人口100.58万人。

根据南京市2023年预算草案，2022年，栖霞区一般公共预算收入140.8亿元，较上年下降3.1%。2022年，栖霞区一般预算收入中税收占比为90.2%，收入质量好。2022年，栖霞区一般公共预算支出93.1亿元，财政自给率为151.2%，财政自给能力很强。未获取栖霞区2022年一般公共预算收入和政府性基金收入中上级补助收入情况，截至2022年底，栖霞区地方政府债务余额66.3亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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，仍在燕子矶片区的环境治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，在燕子矶片区的环境治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2 2022年（底）公司及股东财务情况

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)
安居建设集团	1253.82	440.38	152.29	9.15
栖霞国资公司	800.02	211.74	85.04	1.42
公司	204.56	85.67	7.48	0.65

资料来源：联合资信根据公司提供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曾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2023年6月27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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾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。公司董事长、总经理及法定代表人有所变化，系正常人员更替，对公司经营未造成重大影响。

戴康顺先生，1974年生；历任南京市城乡建设委员会副主任，南京新农发展集团有限责任公司党委书记，董事长；2023年6月起任公司董事兼董事长。

袁琴女士，1981年生，汉族，硕士研究生学位；历任南京市栖霞区街道文员、团委书记、妇联主席、政协办公室主任、综治科科长，燕子矶新城开发建设指挥部党总支副书记，公司副总经理等职务；2022年11月起任公司总经理兼法

¹ 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。

定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入规模同比有所下降，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增长。

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。2022年，公司营业总收入规模同比有所下降，

其中，环境治理业务规模同比有所增长；保障房销售业务规模同比大幅下降；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，2022年，公司综合毛利率同比有所增长。其中，环境治理业务毛利率同比保持稳定；保障房销售业务毛利率同比大幅增长，主要系本年度销售的保障房为国有安置房屋，定价较高所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.05亿元，主要来源于保障房销售业务；同期，公司综合毛利率为-170.73%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	3.04	27.56	0.31	5.87	78.52	0.16	0.00	0.00	--
保障房销售	7.59	68.81	-11.17	1.30	17.40	7.43	0.04	78.12	11.17
其他业务	0.40	3.63	34.67	0.31	4.08	-60.19	0.01	21.88	-820.05
合计	11.03	100.00	-6.35	7.48	100.00	-1.04	0.05	100.00	-170.73

注：1.其他业务收入包括保障性租赁房租金及相关其他收入、场地租赁、房屋租赁、门面房销售和废旧物资出售收入；2.“--”表示数据不适用
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 环境治理业务

2022 年，公司环境治理业务收入同比有所增长，征地拆迁业务部分回款情况有待关注。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。

2022 年，公司环境治理业务收入有所增长，主要系征地及配套工程建设进度影响所致；毛

利率水平维持低位。2023 年一季度公司未确认环境治理收入。

环境治理中征地拆迁业务方面，公司征地拆迁项目主要由公司和拓燕投资共同负责。截至 2023 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。2022 年，公司主要围绕之前年度征拆业务遗留的难点问题进行处理；2023 年一季度公司尚未开展相关征拆工作。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司环境治理（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）		
							2023 年 4—12 月	2024 年	2025 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	0.00

2	拓燕投资	吉祥村、胜利村	2014~2022	2021~2024	8.20	6.54	1.66	0.00	0.00
3	拓燕投资	观音门公园二期（国有）	2019~2022	2022~2025	1.50	0.79	0.71	0.00	0.00
4	拓燕投资	江家村、笕斗东里及笕斗西里危旧房城中村改造项目	2016~2024	2024~2027	27.00	17.53	0.00	4.74	4.73
5	公司本部	燕子矶新城临江路二期建设工程	2016~2024	2024~2027	2.19	0.42	0.20	0.20	1.37
6	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	6.80	3.00	3.00	17.20
合计			--	--	93.59	36.93	24.57	8.80	23.30

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建环境治理（征地拆迁）项目总投资额 93.59 亿元，累计已投资 36.93 亿元，公司 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年计划投资额分别为 24.57 亿元、8.80 亿元和 23.30 亿元，按计划总投资额计算的未来尚需投资金额 56.66 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 2023 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 5 截至 2023 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）	
							2023 年 4—12 月	2024 年
1	迅燕投资	松花江路、嵩山路三期工程	2014~2022	2022~2024	5.90	0.89	0.04	0.00
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	4.70	0.29	0.00
3	公司本部	神农路二期建设工程	2018~2022	2022~2024	4.56	0.63	0.02	0.00
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	0.00
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	0.66	0.01	0.00
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	0.67	0.01	0.00
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	0.62	0.11	0.00
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	1.17	0.02	0.00
10	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	0.36	0.08	0.00
合计			--	--	25.96	11.18	0.65	0.15

注：燕子矶派出所及吉祥片区服务中心存在追加投资的情况

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建市政配套工程项目总投资额 25.96 亿元，累计已投资

11.18 亿元，公司 2023 年 4—12 月和 2024 年计划投资额分别为 0.65 亿元和 0.15 亿元，按计划

总投资额计算的未來尚需投資金額 14.78 億元，尚需投資規模較大，存在一定資金支出壓力。

(2) 保障房銷售業務

2022 年，公司保障房銷售業務收入同比大幅下降，由於所銷售項目定價較高，毛利率由負轉正。

公司保障房銷售業務的主體仍為子公司南京燕誠建設發展有限公司（以下簡稱“燕誠建設”）。保障房銷售業務是燕子矸片區環境整治工程項目衍生的配套業務，是解決城市低收入家庭住房困難的一項重點惠民工程，公司保障房業務分為國有安置房屋和集體安置房屋。其中國有安置房屋定價較高，集體安置房屋定價較低。跟蹤期內，公司保障房銷售業務的主要業務模式未發生重大變化。

截至 2023 年 3 月底，公司在建保障房項目燕子矸新城保障性住房三期工程。燕子矸新城保障性住房三期工程經寧栖發改字〔2017〕145 號文件批复立項同意，項目地點位於栖霞區燕子矸街道，燕山路以南、華山路以北、東至繞城公路綠廊、西至百里綠廊及高壓廊道，總用地面積約 85.00 萬平方米，計劃總投資 35.00 億元。截至 2023 年 3 月底，項目已規劃建築面積 56.12 萬平方米，已投資金額 22.34 億元，公司未來尚需計劃投資 12.66 億元，存在較大資金支出壓力。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司在建保障房項目情況

項目名稱	建設期間（年）	建築面積（萬平方米）	預計總投資（億元）	已投資額（億元）
燕子矸新城保障性住房三期工程	2016~2024	56.12	35.00	22.34

注：該項目共涉及 9 個地塊，尚有 1 個地塊建築面積未規劃完成，上表中建築面積為已規劃面積
資料來源：公司提供

燕子矸新城保障性住房三期 C、FR 地塊全部為經濟適用房項目。2022 年，燕誠建設實現保障房銷售收入 1.30 億元，同比大幅下降；毛利率水平 2022 年由負轉正，主要係本年度銷售項目定價較高所致。後續燕誠建設將根據政府安置計劃進行銷售並回籠資金。2023 年一季度，

燕誠建設實現保障房銷售收入 354.63 萬元，毛利率增長至 11.17%。

表 7 截至 2022 年底公司燕子矸新城保障房項目銷售情況

項目名稱	項目類別	已售金額（億元）	回款情況（億元）	銷售進度（%）
燕子矸新城保障性住房三期 C 地塊和 FR 地塊	經濟適用房	15.00	7.98	79.00%

資料來源：公司提供

(3) 其他業務

2022 年，公司其他業務收入同比有所下降，業務毛利率大幅下降，但其他業務收入規模小，對公司收入及利潤影響有限。

公司其他業務收入主要由租賃業務（場地租賃和房屋租賃）、門面房銷售業務和廢舊物資出售業務構成。2022 年新增保障性租賃房租金和其他相關收入。2022 年，公司其他業務收入同比有所下降；同期，毛利率由正轉負，同比大幅下降。

3. 未來發展

公司將繼續推進燕子矸片區征地拆遷和配套設施建設，打造山水人城和諧相融濱江新城，在滿足基本社區功能的同時，提高公司運營效率。

公司將圍繞“十四五”規劃綱要的發展目標，持續推進公司改革，未來將按照區委區政府要求，打造山水人城和諧相融濱江新城，為區域高質量發展提供新動力。

公司將按照新發展理念要求，切實轉變工作思路，由過去的“大拆大建”向“建管並重”轉變，重點關注建設的品質和管理的精細化，提高城市的 management 能力和管理水準；由過去的“征收拆遷”向“城市更新”轉變，針對尚未拆遷片區，認真學習借鑒先進地區經驗，拓寬工作思路，因地制宜採取多種形式，加快城市更新步伐，力爭 2024 年啟動 1—2 個片區城市更新工作；由過去的“單純融資”向“資產運營”轉變。統籌推進片區 8 個社區中心的设计、建設、招商和運

营，既要满足基本社区功能，同时提高营运效率。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

2022 年 1 月，公司投资设立南京润江资产管理有限公司；2023 年 1—3 月公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，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2022年底，公司合并资产总额204.56亿元，较上年底增长9.63%，主要系投资性房地产和其他应收款增长所致。其中，流动资产占88.89%，非流动资产占11.11%。公司资产结构以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	24.13	12.93	21.04	10.29	22.49	10.40
预付款项	1.89	1.01	1.90	0.93	3.12	1.44
其他应收款	2.35	1.26	8.64	4.22	7.42	3.43
存货	149.84	80.31	149.47	73.07	159.59	73.80
流动资产	178.53	95.68	181.84	88.89	193.69	89.57
投资性房地产	1.10	0.59	13.81	6.75	13.70	6.34
其他非流动资产	6.19	3.32	6.68	3.26	6.67	3.08
非流动资产	8.05	4.32	22.72	11.11	22.56	10.43
资产总额	186.59	100.00	204.56	100.00	216.25	100.00

注：上表中其他应收款为其他应收款项、应收股利和应收利息之和，下同
资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，流动资产 181.84 亿元，较上年底增长 1.85%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 21.04 亿元，较上年底下降 12.80%，主要系往来款转出和债务偿还所致。货币资金中无受限资金。

截至 2022 年底，公司预付款项 1.90 亿元，较上年底增长 0.50%。公司预付款项主要由预付门面房定购款和预付工程款构成。

截至 2022 年底，公司其他应收款 8.64 亿元，较上年底增长 267.74%，主要系往来借款增长所致。公司其他应收款主要由与区域内其他国有企业往来借款 8.46 亿元构成，前五名中与民营企业往来款项为与苏宁置业集团有限公司（以下简称“苏宁置业”）代垫款 219.10 万元。账龄来看，公司其他应收款 1 年以内款项余额 8.51 亿元，整体账龄短，共计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例很低。集中度来看，公司其他应收款前五名余额合计 8.71 亿元，占其他应收款

余额比例为 99.51%，集中度很高。

表9 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	账龄	款项性质	占其他应 收款期末 余额比例 (%)
南京星燕房地产开发有限公司	6.11	1年以内	借款及利息	69.76
南京颐铎居置业有限公司	1.73	1年以内	借款及利息	19.77
南京宁燕置业有限公司	0.62	1年以内	借款及利息	7.08
南京建工集团有限公司	0.23	0~5年以上	代垫款项	2.65
苏宁置业	0.02	1年以内	代垫款项	0.25
合计	8.71	--	--	99.51

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 149.47 亿元，较上年底下降 0.25%。存货主要由合同履约成本 127.84 亿元和开发成本 10.17 亿元构成，主要为公司环境治理业务和保障房销售业务的项目建设投入。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 22.72 亿元，较上年底增长 182.07%，公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 13.81 亿元，较上年底增加 12.71 亿元，系用于租赁的保障房门面及租赁性住房由存货转入所致，计划未来用于对外租赁。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 6.68 亿元，较上年底增长 7.80%，主要系燕子矶 G32 地块办公楼定购首付款增长所致。公司其他非流动资产主要由上述首付款 6.54 亿元构成。

截至 2022 年底，公司受限资产 2.07 亿元，

全部为投资性房地产受限，系贷款抵押。受限资产占总资产比重为 1.01%，受限比例低。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 216.25 亿元，较上年底增长 5.71%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占 89.57%，非流动资产占 10.43%。公司货币资金 22.49 亿元，较上年底增长 6.87%，系往来款转入所致；其他应收款 7.42 亿元，较上年底下降 14.06%，系往来借款偿还所致；存货 159.59 亿元，较上年底增长 6.77%，主要系环境治理项目和保障房销售业务持续投入所致。

资产流动性方面，截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比分别为 77.33%和 77.26%，其他应收款主要由往来借款构成，存货主要由环境治理和保障房业务投入构成，对公司资金占用明显，回款期限存在不确定性，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 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，所有者权益稳定性良好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 85.67 亿元，较上年底增长 0.68%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.79%，少数股东权益占比为 1.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.56%、69.91%和 7.33%。所有者权益结构稳定性良好。

表10 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	20.70	17.61	20.56	17.61	20.60
资本公积	59.89	70.38	59.89	69.91	59.89	70.04
未分配利润	5.72	6.72	6.28	7.33	6.14	7.18
归属于母公司所有者权益合计	84.01	98.72	84.63	98.79	84.49	98.81

所有者权益合计	85.09	100.00	85.67	100.00	85.51	100.00
---------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

截至2022年底，公司实收资本无变化，仍为17.61亿元；公司资本公积无变化，仍为59.89亿元。

截至 2022 年底，公司未分配利润 6.28 亿元，较上年底增长 9.93%，系利润积累所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 85.51 亿元，较上年底下降 0.19%，系未分配利润减少所致。公司未分配利润 6.14 亿元，较上年底减少 2.25%，系利润分配所致。

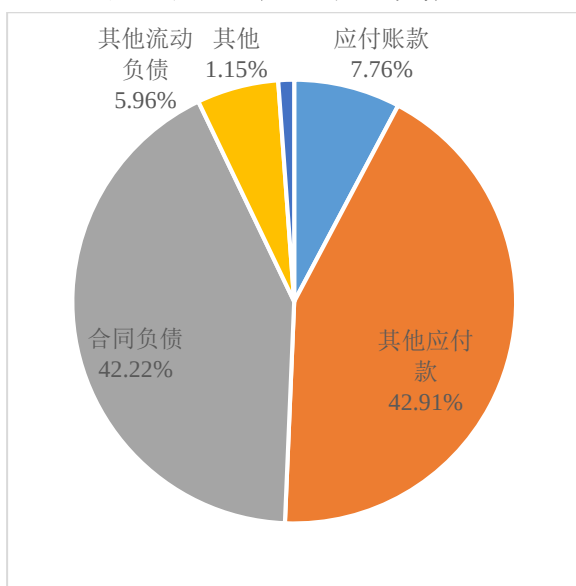
(2) 负债

截至 2022 年底，负债总额较上年底有所增长，全部债务规模有所下降，公司整体债务负担较轻，但 2025 年面临一定集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 118.89 亿元，较上年底增长 17.14%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占 71.87%，非流动负债占 28.13%。公司负债以流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债85.44亿元，较上年底增长 32.74%，主要系其他应付款增长所致。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。

图1 截至2022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 2022 年底，公司应付账款 6.63 亿元，较上年底增长 5.63%，主要系应付工程款增长所致。从账龄角度来看，公司 1 年以内应付账款 6.50 亿元，应付账款整体账龄较短。

截至 2022 年底，公司其他应付款 36.66 亿元，较上年底增长 94.48%，主要系应付往来款增长所致。公司其他应付款主要由往来款 35.75 亿元和押金、保证金 0.87 亿元构成。集中度来看，公司其他应付款主要由与化工整治指挥部 33.34 亿元往来款构成，集中度很高。

截至2022年底，公司合同负债36.07亿元，较上年底增长 8.85%，主要由环境治理业务形成的预收款 35.91 亿元构成。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 5.09 亿元，较上年底增长 0.91%。公司其他流动负债主要由短期应付债券 5.00 亿元及应付利息 708.33 万元构成，其中有息债务纳入短期债务进行核算。

截至 2022 年底，公司非流动负债 33.45 亿元，较上年底下降 9.90%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

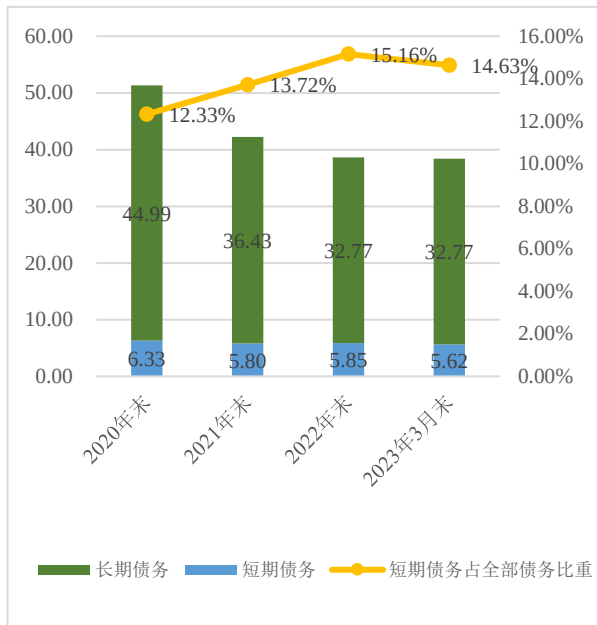
截至2022年底，公司长期借款22.80亿元，较上年底下降 13.88%。公司长期借款包括保证+质押借款 13.78 亿元、保证+抵押借款 5.81 亿元、保证借款 3.72 亿元和应付利息 312.01 万元，其中一年内到期部分 0.54 亿元。

截至 2022 年底，公司应付债券 9.97 亿元，较上年底增长 0.12%。公司应付债券包括“20 燕子矶片 MTN001”及“20 燕子矶片 MTN002”，账面余额分别为 5.13 亿元和 5.08 亿元，其中一年内应计利息 0.24 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 130.74 亿元，较上年底增长 9.97%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占 74.65%，非流动负债占 25.35%。公司负债以流动负债为主。公司应付账款 3.62 亿元，较上年底下降 45.47%，

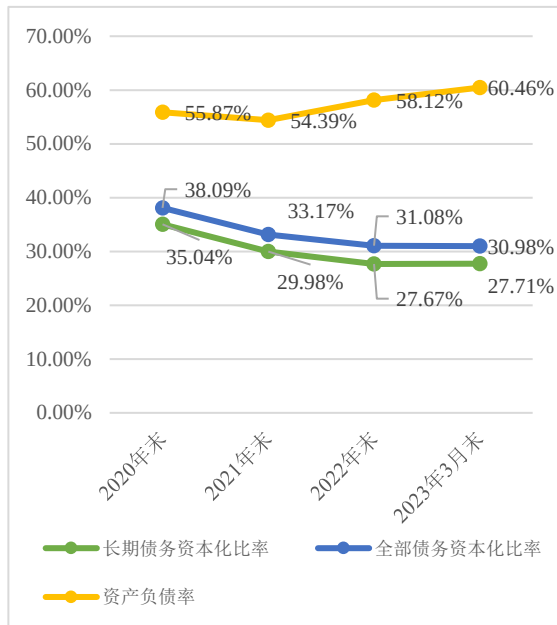
系项目与施工方结算所致；其他应付款 50.11 亿元，较上年底增长 36.69%，系往来款增长所致。

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及 2023 年一季度财务报告，联合资信整理

图 3 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及 2023 年一季度财务报告，联合资信整理

有息债务方面，将公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算。截至 2022 年底，公司全部债务 38.62 亿元，较上年底下降 8.53%。其中，短期债务 5.85 亿元，长期债务 32.77 亿元，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化分别为 58.12%、31.08%和 27.67%，公司整体债务负担较轻。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 38.39 亿元，较上年底下降 0.62%。其中，短期债务 5.62 亿元，长期债务 32.77 亿元，公司有息债务仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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 60.46%、30.98%和 27.71%，较上年底分别提高 2.34 个百分点、下降 0.09 个百分点和提高 0.04 个百分点。

从债务期限结构来看，以 2023 年 3 月底全部债务为测算基数，2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年，公司分别需要偿还还有息债务本金

5.51 亿元、0.51 亿元和 10.53 亿元，公司于 2025 年面临一定的集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券 15.00 亿元，其中 2023 年到期债券 5.00 亿元。

表 11 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*	2025/06/23	5.00
23 燕子矸片 SCP001	2023/07/30	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

2022 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。公司盈利指标表现较弱。

2022 年，公司实现营业总收入 7.48 亿元，同比下降 32.16%；营业成本 7.56 亿元，同比下降 35.55%；营业利润率为-2.21%，同比提高 5.01

个百分点。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	11.03	7.48	0.05
营业成本（亿元）	11.73	7.56	0.12
费用总额（亿元）	0.33	0.14	0.04
其中：管理费用	0.31	0.40	0.07
财务费用	0.01	-0.27	-0.04
其他收益（亿元）	2.08	0.98	*
利润总额（亿元）	0.92	0.65	-0.16

注：2023年1—3月公司其他收益为1.29万元

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

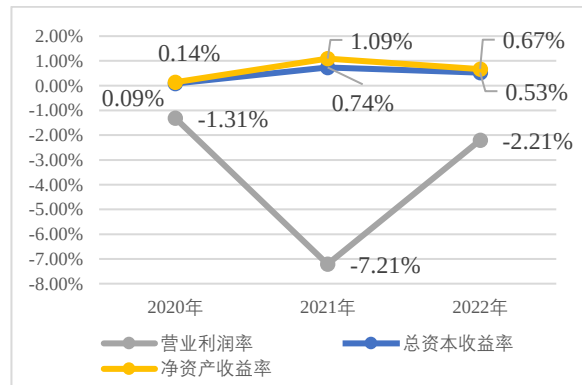
从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 0.14 亿元，同比下降 56.28%。从构成看，公司期间费用主要由管理费用构成，2022 年公司财务费用为负，公司整体期间费用控制能力强。

2022 年，公司其他收益 0.98 亿元；同期，公司利润总额 0.65 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很高。

从盈利能力指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.53%和 0.67%，同比分别下降 0.20 个百分点和 0.42 个百分点。整体盈利指标表现较弱。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.05 亿元；营业成本 0.12 亿元；营业利润率为-2.21%。

图 4 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，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，2022 年，公司经营活动现金流入 29.99 亿元，同比增长 36.15%，公司经营活动现金流入主要由回款和往来款流入构成，现金收入比有所下降但维持在 100.00% 以上；公司经营活动现金流出 20.69 亿元，同比下降 25.39%，主要由环境治理和保障房业务款项支付构成。公司经营活动现金净流量有负转正。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长至 12.30 亿元，主要由关联方借款偿还流入构成；投资活动现金流出 20.21 亿元，同比增长 753.34%，主要由关联方借款流出构成。公司投资活动现金净流出缺口有所增长。

表 13 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	22.03	29.99	21.04
经营活动现金流出（亿元）	27.73	20.69	21.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.70	9.30	-0.31
投资活动现金流入（亿元）	0.00	12.30	2.08
投资活动现金流出（亿元）	2.37	20.21	0.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.37	-7.92	1.36
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-8.07	1.38	1.05
筹资活动现金流入（亿元）	19.28	12.29	5.94

筹资活动现金流出（亿元）	27.51	16.57	5.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.22	-4.28	0.40
现金收入比（%）	134.10	119.94	18187.35

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 1.36 亿元，由负转正。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 12.29 亿元，同比下降 36.24%，主要由取得借款收到的现金构成；筹资活动现金流出 16.57 亿元，同比下降 39.75%，主要由偿付债务本金及利息的现金流出构成。公司筹资活动现金流量仍维持净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额-0.31 亿元，流入仍主要以环境治理和保障房业务回款和往来款回款构成，流出仍主要以环境治理和保障房业务款项支付构成。投资活动现金流净额 1.36 亿元，主要为往来借款的收支。筹资活动现金流净额 0.40 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现较好；公司无对外担保，间接融资渠道通畅。

表 14 公司偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
流动比率（%）	277.36	212.82	198.46
速动比率（%）	44.57	37.89	34.93
短期偿债指标			
经营现金/流动负债（%）	-8.86	10.88	--
经营现金/短期债务（倍）	-0.98	1.59	--
现金短期债务比（倍）	4.16	3.59	4.00
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	0.99	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.79	35.63	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.14	0.24	--
EBITDA/利息支出（倍）	8.28	3.93	--
经营现金/利息支出（倍）	-47.86	33.71	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司

流动比率与速动比率较上年底均有所下降；经营现金流量净额同比由负转正，对短期债务覆盖情况转好。截至 2022 年底，公司现金短期债务比下降至 3.59 倍，截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比为 4.00 倍。公司短期偿债指标表现较好。

2022 年，公司 EBITDA 为 1.08 亿元，同比增长 9.86%；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所下降，经营现金/全部债务 0.24 倍，经营现金/利息支出 33.71 倍。整体看，公司整体长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司共计获得银行授信额度 83.48 亿元，尚未使用额度 33.92 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产和所有者权益占合并口径的比重很高；公司本部负债占合并口径比例较高；2022 年，公司本部营业总收入及利润总额占合并口径的比重很高。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 177.04 亿元，较上年底增长 6.91%。其中，流动资产 114.82 亿元（占 64.85%），非流动资产 62.22 亿元（占 35.15%）。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和投资性房地产构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 86.55%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 91.58 亿元，较上年底增长 13.47%。其中，流动负债 81.52 亿元（占 89.01%），非流动负债 10.06 亿

元（占 10.99%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款、其他流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由应付债券构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 51.73%，较 2021 年底提高 2.99 个百分点。公司本部负债占合并口径的 77.02%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 85.47 亿元，较上年底增长 0.68%。在所有者权益中，实收资本为 17.61 亿元（占 20.60%）、资本公积为 59.36 亿元（占 69.45%）、未分配利润为 7.65 亿元（占 8.95%）。公司本部所有者权益稳定性良好。公司本部所有者权益占合并口径的 99.76%，占比很高。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.08 亿元，占合并口径的 81.29%，占比很高；公司本部利润总额为 0.58 亿元，占合并口径的 88.85%，占比很高。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.64 亿元，投资活动现金流净额-2.91 亿元，筹资活动现金流净额-1.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 188.56 亿元，所有者权益为 85.34 亿元，负债总额 103.22 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.13 亿元。

十、外部支持

南京市政府经济和财政实力非常强，政府支持能力非常强；公司在政府补助和资金注入方面持续获得有力的外部支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

公司实际控制人为南京市国资委。南京市是江苏省省会城市，2022 年，南京市经济有所发展，经济和财政实力非常强。公司实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是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，业务区域专营优势明显。南京市国资委为公司实际控制人。近年来，

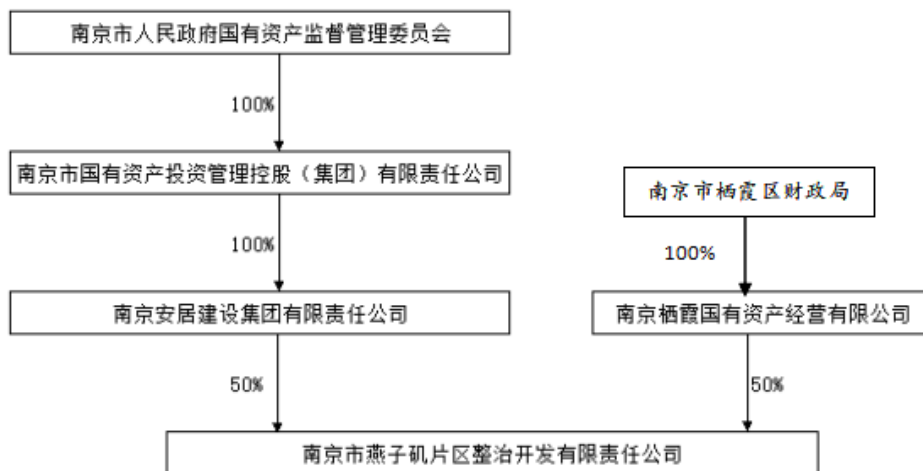
公司在政府补助和资金注入方面持续获得有力的外部支持。公司获得政府支持可能性很大。

跟踪期内，2022 年，公司收到政府补助 0.98 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

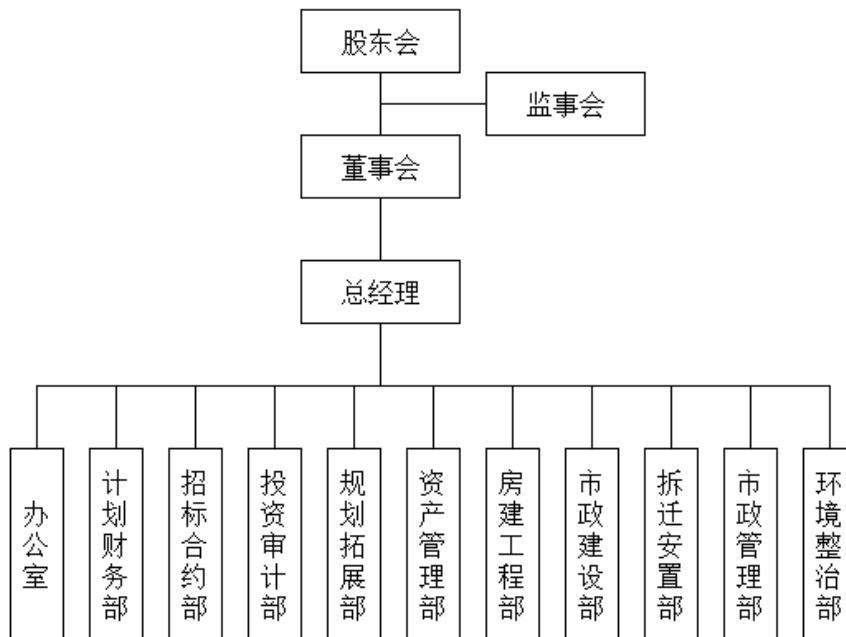
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 燕子矶片 MTN001”和“20 燕子矶片 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务范围	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
南京滨诚整治开发有限公司	90000.00	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。	100.00	0.00	出资设立
南京燕诚建设发展有限公司	100000.00	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。	99.00	0.00	出资设立
南京迅燕建设有限公司	100000.00	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。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。	100.00	0.00	出资新设 股权收购
南京拓燕投资有限公司	100000.00	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。	100.00	0.00	出资新设 股权收购
南京燕熙建设有限公司	160000.00	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。	100.00	0.00	出资新设 股权收购
南京润江资产管理有限公司	40000.00	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）。	100.00	0.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.50	24.13	21.04	22.49
资产总额（亿元）	188.96	186.59	204.56	216.25
所有者权益（亿元）	83.39	85.09	85.67	85.51
短期债务（亿元）	6.33	5.80	5.85	5.62
长期债务（亿元）	44.99	36.43	32.77	32.77
全部债务（亿元）	51.31	42.23	38.62	38.39
营业总收入（亿元）	11.14	11.03	7.48	0.05
利润总额（亿元）	0.11	0.92	0.65	-0.16
EBITDA（亿元）	0.17	0.99	1.08	--
经营性净现金流（亿元）	24.26	-5.70	9.30	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1167.24	862.27	157.10	--
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	178.35	134.10	119.94	18187.35
营业利润率（%）	-1.31	-7.21	-2.21	-171.00
总资本收益率（%）	0.09	0.74	0.53	--
净资产收益率（%）	0.14	1.09	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	35.04	29.98	27.67	27.71
全部债务资本化比率（%）	38.09	33.17	31.08	30.98
资产负债率（%）	55.87	54.39	58.12	60.46
流动比率（%）	304.12	277.36	212.82	198.46
速动比率（%）	75.41	44.57	37.89	34.93
经营现金流动负债比（%）	40.75	-8.86	10.88	--
现金短期债务比（倍）	6.40	4.16	3.59	4.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	8.28	3.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	304.51	42.79	35.63	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息项纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.07	13.45	8.52	9.85
资产总额（亿元）	158.78	165.59	177.04	188.56
所有者权益（亿元）	82.93	84.89	85.47	85.34
短期债务（亿元）	0.32	0.44	0.24	0.09
长期债务（亿元）	12.46	11.04	9.97	9.97
全部债务（亿元）	12.78	11.48	10.21	10.07
营业总收入（亿元）	5.22	3.41	6.08	0.01
利润总额（亿元）	0.38	1.96	0.58	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.82	6.12	-0.64	1.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	1216.46	--
存货周转次数（次）	0.09	0.05	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.04	--
现金收入比（%）	371.75	240.88	142.69	27405.44
营业利润率（%）	-0.68	2.09	-4.20	-1,221.83
总资本收益率（%）	0.40	2.04	0.60	--
净资产收益率（%）	0.46	2.31	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	13.06	11.51	10.45	10.46
全部债务资本化比率（%）	13.35	11.91	10.68	10.55
资产负债率（%）	47.77	48.74	51.73	54.74
流动比率（%）	177.28	161.52	140.85	135.67
速动比率（%）	78.14	61.44	61.62	61.45
经营现金流动负债比（%）	20.29	8.83	-0.78	--
现金短期债务比（倍）	50.88	30.70	35.04	103.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2023 年一季度财务数据未经审计；2. “/”代表数据未获得，因母公司审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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) / 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