

南京市燕子矶片区整治开发有限责 任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5606号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

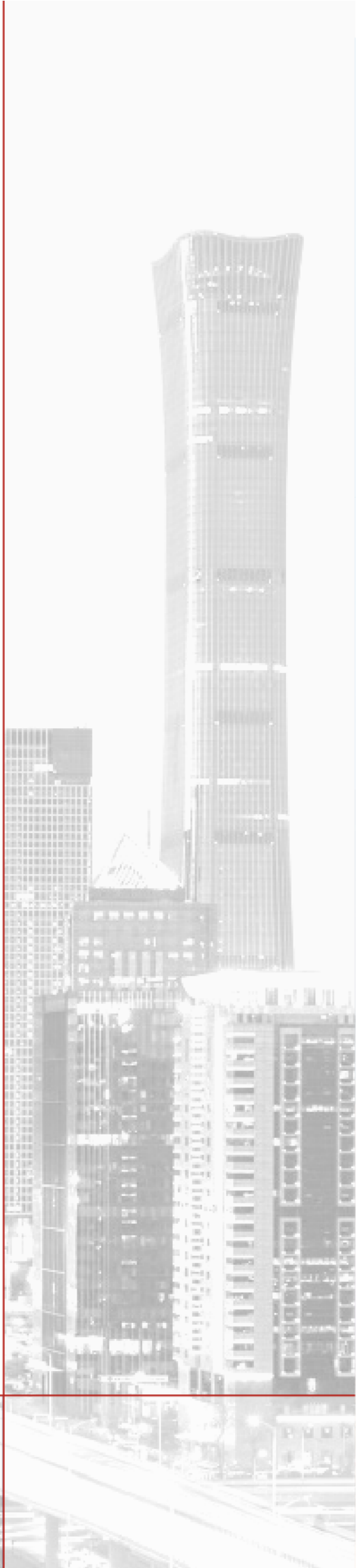
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/16
20 燕子矶片 MTN001/20 燕子矶片 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍是南京市市级投融资平台之一，仍是栖霞区燕子矶片区环境治理及配套设施建设的重要主体，保持明显的区域专营优势。2023 年，南京市经济和一般公共预算收入均保持增长；公司业务集中在栖霞区燕子矶片区内，栖霞区地区生产总值保持增长，公司外部发展环境良好，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自环境治理和保障房销售业务，环境治理板块在建项目尚需投资规模大。公司资产中存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱；所有者权益稳定性仍较强；公司全部债务有所下降，集中兑付压力尚可；利润总额对政府补助依赖程度高，整体盈利能力小幅弱化；短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着区域经济的持续发展，燕子矶片区征地拆迁和配套设施建设不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持下降，长、短期偿债指标弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，南京市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.6%和 4.0%；栖霞区地区生产总值同比增长 5.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司仍保持明显的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是栖霞区燕子矶片区环境治理及配套设施建设的重要主体，仍保持明显的区域专营优势。2023 年，公司收到政府补助 0.80 亿元，将之前年度收到的财政拨付中央补助款资金 0.12 亿元转入“资本公积”。

关注

- **公司存货对资金仍形成较大占用。**截至 2023 年底，公司存货占资产总额的比重为 71.04%，对资金仍形成较大占用。
- **公司盈利能力小幅弱化。**2023 年，公司利润总额同比下降 92.72%，净资产收益率同比下降 0.66 个百分点；利润总额对政府补助依赖程度高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
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

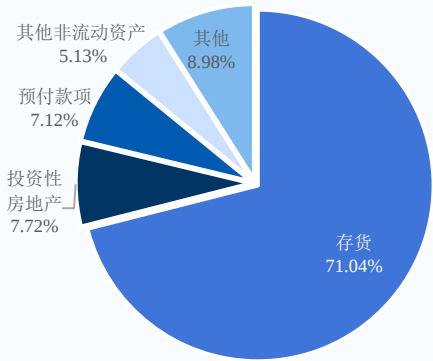
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.04	11.74	14.98
资产总额（亿元）	204.56	229.63	239.53
所有者权益（亿元）	85.67	85.87	85.71
短期债务（亿元）	5.85	3.99	3.84
长期债务（亿元）	32.77	31.03	31.03
全部债务（亿元）	38.62	35.03	34.88
营业总收入（亿元）	7.48	3.96	0.07
利润总额（亿元）	0.65	0.05	-0.17
EBITDA（亿元）	1.08	0.84	--
经营性净现金流（亿元）	9.30	-3.44	3.83
营业利润率（%）	-2.21	-4.29	-64.68
净资产收益率（%）	0.67	0.01	--
资产负债率（%）	58.12	62.61	64.22
全部债务资本化比率（%）	31.08	28.97	28.92
流动比率（%）	212.82	175.72	169.49
经营现金流动负债比（%）	10.88	-3.06	--
现金短期债务比（倍）	3.59	2.94	3.90
EBITDA 利息倍数（倍）	3.93	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.63	41.61	--

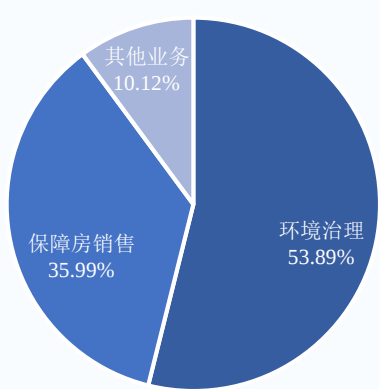
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	177.04	194.45	204.55
所有者权益（亿元）	85.47	85.65	85.57
全部债务（亿元）	10.21	9.00	8.86
营业总收入（亿元）	6.08	2.21	0.00
利润总额（亿元）	0.58	0.18	-0.08
资产负债率（%）	51.73	55.95	58.17
全部债务资本化比率（%）	10.68	9.51	9.38
流动比率（%）	140.85	132.66	129.62
经营现金流动负债比（%）	-0.78	1.80	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算；4.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，单位均指人民币；5.“--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

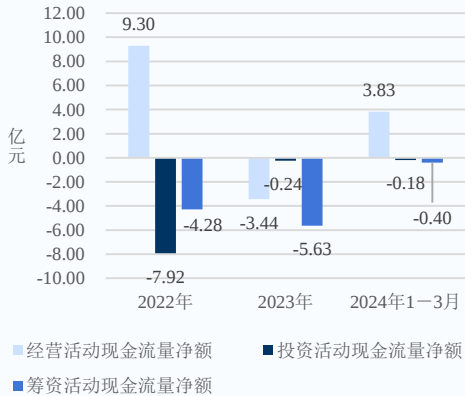
2023 年底公司资产构成



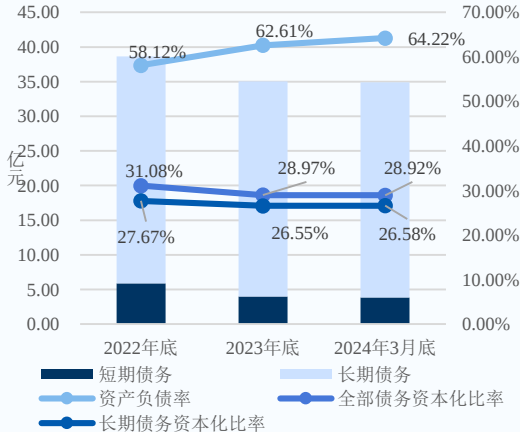
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 1—3 月末公司债务情况



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	特殊条款
20 燕子矶片 MTN002	5.00 亿元	3.80 亿元	2025/06/23	调整票面利率、回售、事先约束、交叉保护
20 燕子矶片 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/13	出售/转移重大资产、交叉保护

注：1. “20 燕子矶片 MTN002”附存续期第 3 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为最终到期日期；2. 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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 燕子矶片 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/20	李思卓 姚 玥	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	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/06/15	姜泰钰 张 铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 燕子矶片 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/20	李思卓 姚 玥	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	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/12/13	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级报告、评级方法/模型通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李思卓 lisz@lhratings.com

项目组成员：邹 洁 zoujie@lhratings.com | 刘卓雅 liuzy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.61 亿元，公司股东仍为南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居建设集团”）和南京栖霞国有资产经营有限公司（原名称：南京市栖霞区国有资产投资中心，以下简称“栖霞国资公司”）分别对公司持股 50.00%，公司实际控制人仍为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”）。

公司是南京市栖霞区燕子矶片区环境治理以及配套设施建设的重要主体，主要从事基础设施建设、环境治理和保障房建设及销售业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部门，包括办公室、计划财务部、招标合约部、投资审计部、市政管理部和环境治理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 229.63 亿元，所有者权益 85.87 亿元（含少数股东权益 0.98 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 3.96 亿元，利润总额 0.05 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 239.53 亿元，所有者权益 85.71 亿元（含少数股东权益 0.97 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.07 亿元，利润总额-0.17 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，公司存续债券募集资金均已按募集资金用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付跟踪评级债券利息，已按期支付“20 燕子矶片 MTN002”分期本金，公司过往付息和还本情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 燕子矶片 MTN002	5.00	3.80	2020/06/23	3+2 年
20 燕子矶片 MTN001	5.00	5.00	2020/03/13	5 年
合计	10.00	8.80	--	--

资料来源：联合资信根据 wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，南京市经济继续增长，产业结构有所优化；一般公共预算收入保持增长，财政自给程度高，政府债务负担一般；栖霞板块一般公共预算收入有所增长且收入质量好，仍未确认政府性基金预算收入。整体看，公司外部发展环境良好。

南京市

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心，是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市。南京市下辖 11 个区，总面积 6587.02 平方公里。截至 2023 年底，南京市常住人口 954.7 万人，较上年底增加 5.59 万人，较上年底增长 0.59%，城镇化率达 87.20%。南京市以产业基地和产业园区为发展载体，大力发展计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、石油加工、炼焦和核燃料加工业，同时重点建设长江国际航运物流中心、长三角先进制造业中心、江苏省现代服务业中心、全国重要的科教中心和东部城市绿化中心。

图表 2 • 南京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	16907.9	17421.4	4359.56
GDP 增速（%）	2.1	4.6	3.8
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9	-0.1
三产结构	1.9:35.9:62.2	1.8:34.0:64.2	/
人均 GDP（万元）	17.9	18.3	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理；“/”表示数据未获取

根据《南京市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，南京市 GDP 为 17421.4 亿元，位居全省第二。其中，第一产业增加值 317.75 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 5929.00 亿元，同比增长 2.8%；第三产业增加值 11174.65 亿元，同比增长 5.6%。全年规模以上工业增加值比上年增长 3.6%，全年完成房地产开发投资 2753.19 亿元，比上年下降 0.2%。根据南京市统计局公布的数据，2024 年一季度，南京市地区生产总值同比有所增长，固定资产投资增速为负。

图表 3 • 南京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1620.0
一般公共预算收入增速（%）	0.1	4.0
税收收入（亿元）	1208.9	1366.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4

一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7
财政自给率（%）	85.2	88.1
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南京市 2023 年预算执行情况报告，2023 年，南京市一般公共预算收入同比有所增长，税收占比较高；同期，南京市政府性基金收入有所下降，主要系区域内土地市场遇冷所致。截至 2023 年底，南京市地方政府债务余额为 3070.0 亿元，其中，一般债务余额为 1117.6 亿元，专项债务余额为 1952.5 亿元，政府债务负担一般。

栖霞区

栖霞区是南京市主城八区之一，位于南京市中北部，截至 2023 年底，栖霞区辖 9 个街道，29 个村、102 个社区，总面积 395.44 平方千米；常住人口 101.27 万人。

图表 4 • 栖霞区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1746.43	1783.56	425.13
GDP 增速（%）	1.5	5.0	3.5
固定资产投资增速（%）	5.2	-2.9	-25.0
三产结构	0.46:58.76:40.78	0.46:55.68:43.86	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理；“/”表示数据未获取

根据《2023 年栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，栖霞区 GDP 在南京市各行政区排名第 3 位，其中，第一产业实现增加值 8.23 亿元，可比增长 1.9%；第二产业实现增加值 993.01 亿元，可比增长 1.1%，第三产业实现增加值 782.32 亿元，可比增长 10.6%。栖霞区固定资产投资中，工业投资比上年下降 4.2%；高新技术投资同比下降 4.3%，高技术产业投资占固定资产投资比重为 16.7%；第三产业投资比上年下降 2.8%。2024 年一季度，栖霞区地区生产总值同比有所增长；固定资产投资增速大幅下降。

图表 5 • 栖霞区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（栖霞板块）（亿元）	140.79	146.83
一般公共预算收入增速（栖霞板块）（%）	-3.12	4.61
税收收入（栖霞板块）（亿元）	127.05	133.98
税收收入占一般公共预算收入比重（栖霞板块）（%）	90.24	91.25
一般公共预算支出（栖霞行政区）（亿元）	66.83	52.12
政府性基金收入（亿元）	0.00	0.00
地方政府债务余额（栖霞行政区）（亿元）	66.25	67.03

注：栖霞区一般公共预算收入为栖霞板块数据，包括南京市经济开发区；一般公共预算支出仅为栖霞行政区数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据 2024 年栖霞区预算报表和 2023 年预算执行情况报告，2023 年，栖霞板块（含栖霞行政区和南京经济技术开发区）一般公共预算收入有所增长，财政收入质量好，仍未确认政府性基金预算收入，且无政府性基金预算收入上级补助；一般公共预算收入中栖霞区本级财力为 55.3 亿元。截至 2023 年底，栖霞区地方政府债务余额为 67.03 亿元。2024 年一季度，根据栖霞区统计局公布的数据，栖霞板块一般公共预算收入 48.58 亿元，同比增长 0.13%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 17.61 亿元,公司股东仍为安居建设集团和栖霞国资公司,分别对公司持股 50.00%,实际控制人仍为南京市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内,公司仍是栖霞区燕子矶片区环境治理及配套设施建设的重要主体,仍保持明显的业务区域专营优势。

栖霞区区属基础设施建设平台主要包括南京栖霞山旅游发展有限公司和公司股东栖霞国资,公司作为南京市级投融资平台之一,业务主要集中于栖霞区燕子矶片区,与上述企业在业务区域范围方面无交叉,仍保持明显的区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内,公司本部未新增不良信贷记录,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 2024 年 6 月 26 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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内,公司在高级管理人员、治理结构和管理制度方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年,公司营业总收入仍主要来自环境治理和保障房销售业务,公司营业总收入规模同比有所下降,综合毛利率小幅下降。

2023 年,公司营业总收入仍主要来自环境治理业务和保障房销售业务,营业总收入同比下降 47.12%;受其他业务毛利率进一步下降影响,公司综合毛利率继续为负且小幅下降。

2024 年 1—3 月,公司环境治理业务和保障房销售业务均未实现收入;综合毛利率进一步下降。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
环境治理	5.87	78.52	0.16	2.13	53.89	0.44	0.00	--	--
保障房销售	1.30	17.40	7.43	1.42	35.99	13.48	0.00	--	--
其他业务	0.31	4.08	-60.19	0.40	10.12	-71.70	0.07	100.00	-42.47
合计	7.48	100.00	-1.04	3.96	100.00	-2.17	0.07	100.00	-42.47

注:“--”表示数据不适用

资料来源:联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 环境治理

2023 年，公司环境治理业务收入同比有所下降，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“迅燕建设”）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，公司及下属子公司与项目运营委托方化工整治指挥部及南京金燕城镇建设综合开发公司（燕子矶街道办事处国有独资企业，以下简称“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和环境治理工程项目交予子公司，化工整治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。化工整治指挥部代金燕公司向公司支付代建工程款，根据公司与化工整治指挥部签署的关于代建管理费事宜的《补充协议》，委托方按照公司支出的项目建设成本并加计按双方协商的每年约 100 万元的固定酬劳结算。

2023 年，公司环境治理业务收入有所下降，主要系征地及配套工程结算进度影响所致；毛利率水平维持低位。2024 年一季度公司未确认环境治理收入。

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 2024 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 39.62 亿元。

图表 7 • 截至 2024 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 (年份)	回购期间 (年份)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	未来投资计划（亿元）		
							2024 年 4 —12 月	2025 年	2026 年
1	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	9.80	3.00	8.60	8.60
2	拓燕投资	江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目	2016~2024	2024~2027	27.00	17.53	4.74	4.73	0.00
3	公司本部	地铁一号线北延项目	2018~2023	2021~2025	24.70	23.85	0.86	0.00	0.00
4	拓燕投资	吉祥村、胜利村	2014~2022	2021~2024	8.20	7.54	0.66	0.00	0.00
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	0.62	0.20	0.68	0.69
6	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
合计	--	--	--	--	93.59	60.13	10.17	14.01	9.29

注：公司在建项目超期系工程进度随片区开发进展保持一致，整体进度有所滞后所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 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 60.13 亿元，未来尚需投资 33.46 亿元，公司存在较大资金支出压力。

市政配套业务方面，公司市政配套项目建设主要由公司本部和迅燕建设共同负责。截至 2024 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、南京晓庄学院附属小学（燕城分校）、燕子矶新城配套幼儿园和北十里长沟西支综合整治工程等项目。

图表 8 • 截至 2024 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 (年份)	回购期间 (年份)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	未来投资计划 (亿元)	
							2024 年 4—12 月	2025 年
1	迅燕建设	松花江路、嵩山路三期工程	2014~2022	2022~2024	5.90	0.91	0.02	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	4.85	0.14	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	0.31	0.10	0.05
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	迅燕建设	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	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
8	公司本部	燕子矶新城枣林(钟化片区)幼儿园	2019~2022	2022~2024	0.65	0.67	0.01	0.00
9	公司本部	燕子矶派出所及吉祥片区服务中心	2019~2022	2022~2024	0.65	0.62	0.11	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	11.40	0.53	0.05

注：公司在建项目超期系工程进度随片区开发进展保持一致，整体进度有所滞后所致；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：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 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 11.40 亿元，尚需投资 14.56 亿元，尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。

(2) 保障房销售

2023 年，公司保障房销售业务收入同比小幅增长，由于所销售项目定价较高，毛利率有所增长。

公司保障房销售业务的经营主体仍为子公司南京燕诚建设发展有限公司（以下简称“燕诚建设”）。保障房销售业务是燕子矶片区环境治理工程项目衍生的配套业务，是解决城市低收入家庭住房困难的一项重点惠民工程，公司保障房业务分为国有安置房屋和集体安置房屋。其中国有安置房屋定价较高，集体安置房屋定价较低。

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

销售方面，2023 年，公司销售项目为燕子矶新城保障性住房三期工程中 C 地块和 FR 地块房屋，全部为经济适用房，受收入中国有安置房屋和集体安置房屋比例差异影响，公司保障房销售业务毛利率有所增长。截至 2024 年 3 月底，上述地块合计已售金额 28.19 亿元，收到回款 18.94 亿元。同期末，公司在建保障房项目为燕子矶新城保障性住房三期工程。燕子矶新城保障性住房三期工程经宁栖发改字(2017)145 号文件批复立项同意，项目地点位于栖霞区燕子矶街道，燕山路以南、华山路以北、东至绕城公路绿廊、西至百里绿廊及高压廊道，总用地面积约 85.00 万平方米，计划总投资 35.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，项目已规划建筑面积 56.12 万平方米，已投资金额 33.49 亿元，公司未来尚需计划投资 1.51 亿元，资金支出压力尚可。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在建保障房项目情况

项目名称	计划建设周期 (年份)	建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (亿元)	已投资额 (亿元)
燕子矶新城保障性住房三期工程	2016~2024	56.12	35.00	33.49

注：该项目共涉及 9 个地块，尚有 1 个地块建筑面积未规划完成，上表中建筑面积为已规划面积
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）其他业务

2023 年，公司其他收入有所增长，毛利率继续为负且进一步下降。

公司其他业务主要由租赁收入、门面房销售业务和废旧物资出售业务构成。2023 年，公司其他收入有所增长，毛利率继续为负且进一步下降。

3 未来发展

未来，公司将继续推进燕子矶片区征地拆迁和配套设施建设，在满足基本社区功能的同时，提高公司运营效率。

公司将围绕“十四五”规划纲要的发展目标，持续推进公司改革，转变工作思路，由过去的“大拆大建”向“建管并重”转变，重点关注建设的品质和管理精细化，提高城市的管理能力和管理水平；由过去的“征收拆迁”向“城市更新”转变，针对尚未拆迁片区，认真学习借鉴先进地区经验，拓宽工作思路，因地制宜采取多种形式，加快城市更新。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 6 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围未发生变动，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系预付工程款和项目持续投入所致。公司资产中存货占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 12.25%，公司资产结构以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	181.84	88.89	197.74	86.11	207.78	86.75
货币资金	21.04	10.29	11.74	5.11	14.98	6.25
预付款项	1.90	0.93	16.35	7.12	16.32	6.81
其他应收款	8.64	4.22	5.32	2.32	5.38	2.25
存货	149.47	73.07	163.13	71.04	169.71	70.85
非流动资产	22.72	11.11	31.89	13.89	31.75	13.25
投资性房地产	13.81	6.75	17.74	7.72	17.65	7.37
其他非流动资产	6.68	3.26	11.78	5.13	11.76	4.91
资产总额	204.56	100.00	229.63	100.00	239.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 8.74%，主要系预付款项和存货增长所致。公司货币资金较上年底下降 44.23%，系项目投入和债务偿还综合影响所致，公司无受限货币资金。公司预付款项较上年底大幅增加 14.45 亿元，系预付土地款增长所致，未来计划用于安置房项目建设。公司其他应收款较上年底下降 38.45%，系对外借款减少所致；从款项性质来看，公司其他应收款中对外借款 5.18 亿元，其他为代垫款、保证金和往来款等；从账龄来看，公司其他应收款账龄 1 年以内款项 3.94 亿元，1~2 年款项 1.35 亿元，整体账龄较短；从坏账计提来看，公司其他应收款合计计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例较低；集中度来看，公司其他应收款前五名合计余额占比为 98.19%，集中度很高。公司存货较上年底增长 9.14%，系市政配套业务建设投入所致，公司存货主要为环境治理业务和保障房销售业务的项目建设投入。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
南京星燕房地产开发有限公司	借款及利息	3.03	1 年以内	54.73
南京颐铎居置业有限公司	借款及利息	1.41	2 年以内	25.55
南京宁燕置业有限公司	借款及利息	0.74	1 年以内	13.33
南京建工集团有限公司	代垫款项	0.22	1~5 年以上	4.04
南京安居保障房建设发展有限公司	押金	0.03	1 年以内	0.54
合计	--	5.44	--	98.19

注：前五名中，对南京建工集团有限公司（以下简称“南京建工”）款项计提坏账准备0.21亿元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 40.35%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增长所致。公司投资性房地产较上年底增长 28.43%，主要系存货转入部分房产所致，用于对外出租。公司其他非流动资产较上年底增长 76.42%，系燕子矶 G32 地块办公楼定制首付付款增长所致，未来计划用于对外租赁。

截至 2024 年 3 月底，公司资产构成未发生重大变化，仍以流动资产为主；存货较上年底增长 4.03%，系项目持续投入所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 2.07 亿元，占资产总额的比重为 0.86%，受限比例低。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
投资性房地产	2.07	0.86	抵押

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底略有增长，主要系收到财政拨款和利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.23%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性仍较强。公司资本公积较上年底增长 0.21%，系子公司之前收到的财政拨付中央补助款转入所致。公司未分配利润较上年底增长 1.76%，系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.19%，系一季度亏损所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	17.61	20.56	17.61	20.51	17.61	20.55
资本公积	59.89	69.91	60.01	69.89	60.01	70.02
未分配利润	6.28	7.33	6.39	7.45	6.25	7.29
归属于母公司所有者权益合计	84.63	98.79	84.89	98.85	84.74	98.87
少数股东权益	1.04	1.21	0.98	1.15	0.97	1.13
所有者权益合计	85.67	100.00	85.87	100.00	85.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底略有下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻，集中兑付压力尚可。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 20.92%，主要系其他应付款和合同负债增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。公司经营性负债主要以其他应付款和合同负债为主。公司其他应付款较上年底增长 84.23%，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 63.28 亿元和暂借款 3.23 亿元构成。公司合同负债较上年底增长 15.81%，系预收环境治理款和保障房房款增长所致。截至 2024 年 3 月底，公司经营性负债构成未发生重大变动，其他应付款较上年底进一步增长 15.09%。

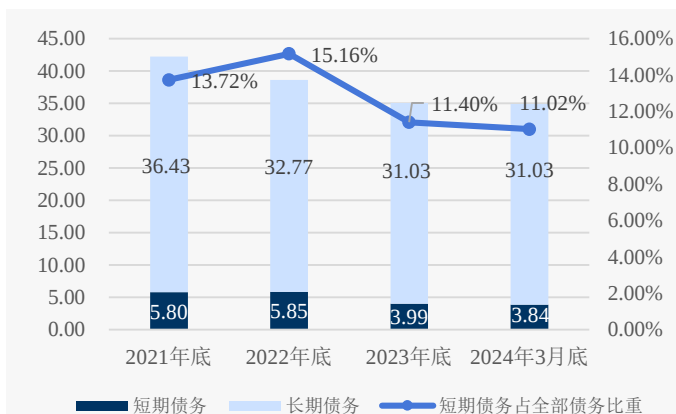
图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	85.44	71.87	112.54	78.28	122.59	79.70
其他应付款	36.66	30.84	67.54	46.98	77.74	50.54
合同负债	36.07	30.34	41.78	29.06	42.15	27.40
其他流动负债	5.09	4.28	0.20	0.14	0.23	0.15
非流动负债	33.45	28.13	31.22	21.72	31.22	20.30
长期借款	22.80	19.18	22.25	15.48	22.25	14.47
应付债券	9.97	8.39	8.78	6.11	8.78	5.71
负债总额	118.89	100.00	143.76	100.00	153.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

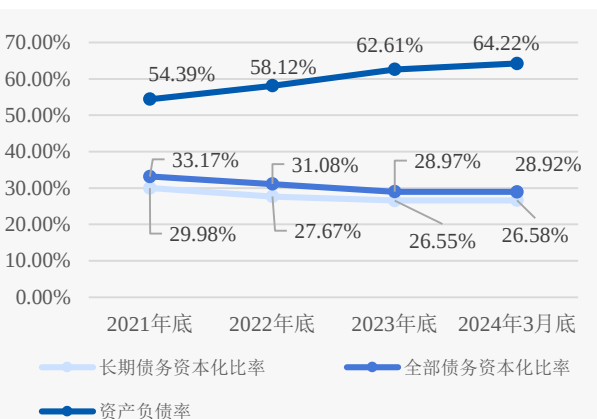
有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算。截至 2023 年底，公司全部债务 35.03 亿元，较上年底下降 9.31%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 25.12%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底略有下降，资产负债率和长期债务资本化比率均小幅增长，全部债务资本化比率小幅下降。整体看，公司债务负担较轻。

图表 15 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 2021—2023 年末 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司集中兑付压力尚可。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额（亿元）	3.84	9.33	2.64	19.06	34.88
占有息债务的比例（%）	11.01	26.76	7.57	54.66	100.00

注：债务加总与有息债务计算存在尾差
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

受环境治理业务收入下降影响，2023 年，公司营业总收入有所减少；利润总额对政府补助依赖程度高；盈利能力小幅弱化。

2023 年，公司营业总收入同比下降 47.12%，主要系环境治理收入减少所致；营业成本同比下降 46.53%；营业利润率继续为负，且进一步下降 2.09 个百分点。2023 年，公司其他收益 0.80 亿元，主要为政府补助；信用减值损失 0.11 亿元，主要为其他应收款中应收南京建工款项新增计提坏账准备所致。公司利润总额同比大幅下降 92.72%，公司利润总额对政府补助依赖程度高。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

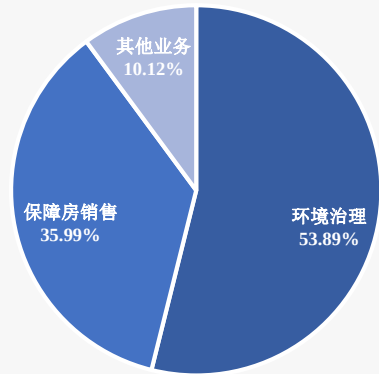
2024 年 1—3 月，公司营业总收入规模很小，营业利润率同比大幅下降，利润总额为负。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.48	3.96	0.07
营业成本	7.56	4.04	0.10
期间费用	0.14	0.42	0.11
其他收益	0.98	0.80	0.00
信用减值损失	0.01	0.11	0.00
利润总额	0.65	0.05	-0.17
营业利润率（%）	-2.21	-4.29	-64.68
总资本收益率（%）	0.53	0.21	--
净资产收益率（%）	0.67	0.01	--

注：“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司收入实现质量仍好；受公司业务回款和往来款流入增加影响，公司经营活动现金流入量有所增长，受项目投入增加影响，公司经营活动现金流出量有所增长，公司经营活动现金流量净额由正转负；公司投资活动现金主要由往来借款和资产购置款项构成；受借款减少和偿还债务支出增加影响，筹资活动净额继续为负。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	29.99	44.31	10.79
经营活动现金流出小计	20.69	47.75	6.96
经营活动现金流量净额	9.30	-3.44	3.83
投资活动现金流入小计	12.30	11.82	0.22
投资活动现金流出小计	20.21	12.06	0.40
投资活动现金流量净额	-7.92	-0.24	-0.18
筹资活动前现金流量净额	1.38	-3.68	3.64
筹资活动现金流入小计	12.29	8.15	0.03
筹资活动现金流出小计	16.57	13.78	0.44
筹资活动现金流量净额	-4.28	-5.63	-0.40
现金收入比（%）	119.94	378.37	256.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入及流出额均有所增长，主要系往来款流入增长以及项目回款和投入增长综合影响所致。公司经营活动现金流入同比增长 47.76%，其中业务回款同比增长 66.82%至 14.97 亿元，现金收入比大幅增长；往来款流入同比增长 38.67%至 29.14 亿元。公司经营活动现金流出同比增长 130.81%，其中项目投入同比增长 137.47%至 46.61 亿元。公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流量主要由燕子矶 G32 地块办公楼定购首付款流出和往来借款流入及流出构成。公司投资活动现金净流出额同比下降 97.02%。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入及流出额均同比有所减少，仍主要以借款流入及流出为主。公司筹资活动现金持续净流出，净流出额增长 31.64%。

2024 年 1—3 月，公司现金流流入及流出科目均未发生重大变化，经营活动现金受往来款流入增长影响转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	212.82	175.72	169.49
	速动比率（%）	37.89	30.75	31.05
	现金类资产/短期债务（倍）	3.59	2.94	3.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.08	0.84	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.63	41.61	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.93	1.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024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 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降；现金短期债务比有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率小幅下降，速动比率和现金短期债务比均有所增长。公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 22.34%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 小幅提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 7.20 亿元，担保比率为 8.40%，全部为对南京星燕房地产开发有限公司，该公司为公司参股国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 57.50 亿元，未使用额度为 32.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、权益和负债分别占合并口径比例为 84.68%、99.74%和 75.68%，占比均较高；2023 年，公司本部营业收入占合并口径比例为 55.85%，公司部分业务由子公司承担；公司本部利润总额超过合并口径利润总额。跟踪期内，公司对子公司管控制度未见明显变化，对子公司管控能力仍很强。

（五）ESG 方面

公司业务涉及环境保护，同时注重安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司环境治理业务涉及区域土地环境治理，但同时其中的市政配套设施建设也需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为南京市栖霞区燕子矶片区环境治理及配套设施建设的重要主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为南京市国资委，2023 年，南京市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，截至 2023 年底，南京市地方政府债务余额为 3070.0 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为南京市栖霞区燕子矶片区环境治理及配套设施建设的重要主体，主要从事基础设施建设、环境治理和保障房建设及销售业务。跟踪期内，公司在财政资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

财政资金注入

2023 年，公司将之前年度收到的财政拨付中央补助款资金 0.12 亿元转入“资本公积”。

政府补贴

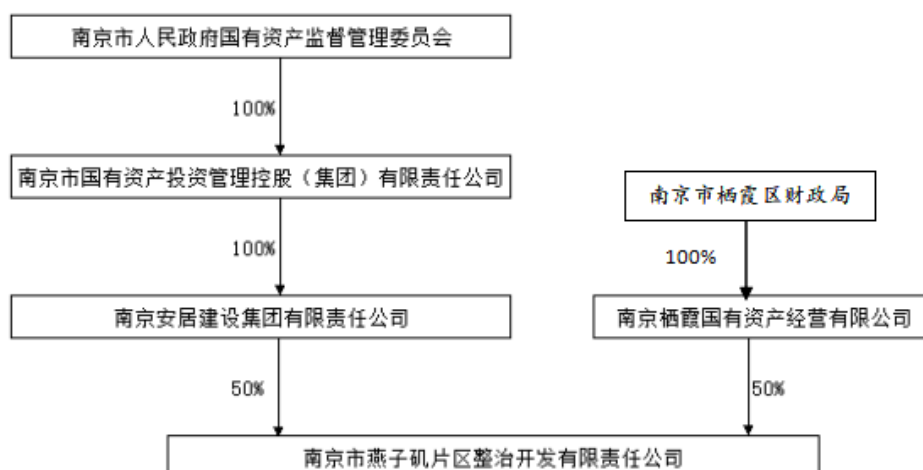
2023 年，公司收到政府补助 0.80 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

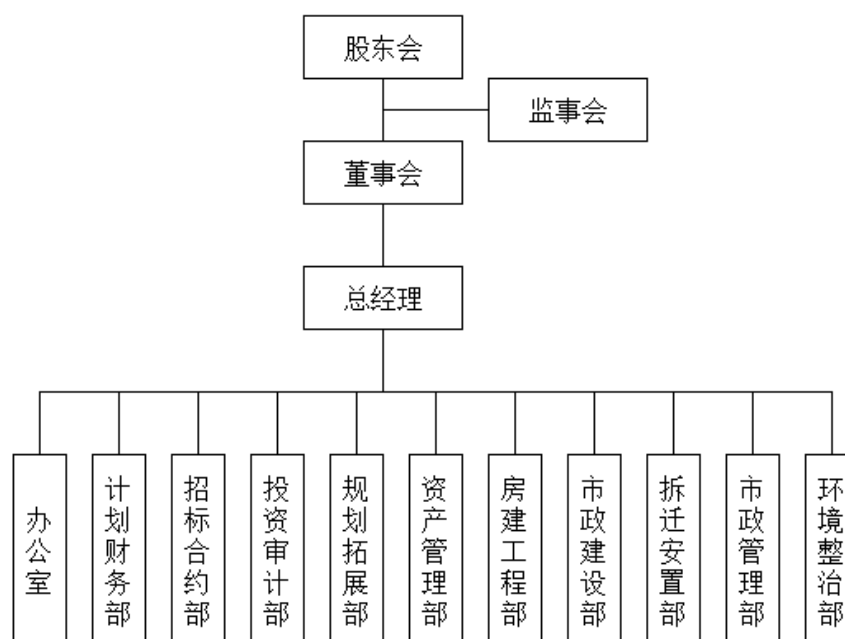
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 燕子矶片 MTN002”和“20 燕子矶片 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	南京滨诚整治开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
2	南京燕诚建设发展有限公司	房地产开发经营	99.00	--	设立
3	南京迅燕建设有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
4	南京拓燕投资有限公司	旧房改造工程、园区建设	100.00	--	设立
5	南京燕熙建设有限公司	旧房改造工程、园区建设	100.00	--	设立
6	南京润江资产管理有限公司	资产管理服务	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.13	21.04	11.74	14.98
应收账款（亿元）	0.02	0.07	0.12	0.12
其他应收款（亿元）	2.35	8.64	5.32	5.38
存货（亿元）	149.84	149.47	163.13	169.71
长期股权投资（亿元）	0.32	1.79	1.63	1.61
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	186.59	204.56	229.63	239.53
实收资本（亿元）	17.61	17.61	17.61	17.61
少数股东权益（亿元）	1.09	1.04	0.98	0.97
所有者权益（亿元）	85.09	85.67	85.87	85.71
短期债务（亿元）	5.80	5.85	3.99	3.84
长期债务（亿元）	36.43	32.77	31.03	31.03
全部债务（亿元）	42.23	38.62	35.03	34.88
营业总收入（亿元）	11.03	7.48	3.96	0.07
营业成本（亿元）	11.73	7.56	4.04	0.10
其他收益（亿元）	2.08	0.98	0.80	0.00
利润总额（亿元）	0.92	0.65	0.05	-0.17
EBITDA（亿元）	0.99	1.08	0.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.79	8.97	14.97	0.19
经营活动现金流入小计（亿元）	22.03	29.99	44.31	10.79
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.70	9.30	-3.44	3.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.37	-7.92	-0.24	-0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.22	-4.28	-5.63	-0.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	862.27	157.10	40.49	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	134.10	119.94	378.37	256.42
营业利润率（%）	-7.21	-2.21	-4.29	-64.68
总资本收益率（%）	0.74	0.53	0.21	--
净资产收益率（%）	1.09	0.67	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	29.98	27.67	26.55	26.58
全部债务资本化比率（%）	33.17	31.08	28.97	28.92
资产负债率（%）	54.39	58.12	62.61	64.22
流动比率（%）	277.36	212.82	175.72	169.49
速动比率（%）	44.57	37.89	30.75	31.05
经营现金流动负债比（%）	-8.86	10.88	-3.06	--
现金短期债务比（倍）	4.16	3.59	2.94	3.90
EBITDA 利息倍数（倍）	8.28	3.93	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.79	35.63	41.61	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算；4.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，单位均指人民币；5.“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.45	8.52	3.95	7.32
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	0.00	41.70	58.58	62.46
存货（亿元）	69.33	64.59	70.06	72.92
长期股权投资（亿元）	52.13	55.13	55.13	55.13
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	165.59	177.04	194.45	204.55
实收资本（亿元）	17.61	17.61	17.61	17.61
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.89	85.47	85.65	85.57
短期债务（亿元）	0.44	0.24	0.22	0.07
长期债务（亿元）	11.04	9.97	8.78	8.78
全部债务（亿元）	11.48	10.21	9.00	8.86
营业总收入（亿元）	3.41	6.08	2.21	0.00
营业成本（亿元）	3.29	6.29	2.52	0.04
其他收益（亿元）	2.08	0.98	0.80	0.00
利润总额（亿元）	1.96	0.58	0.18	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.21	8.68	5.94	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	30.26	26.62	34.00	10.62
经营活动现金流量净额（亿元）	6.12	-0.64	1.80	3.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.00	-2.91	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.67	-1.19	-6.37	-0.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	1216.46	294.65	--
存货周转次数（次）	0.05	0.09	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.01	--
现金收入比（%）	240.88	142.69	268.63	7339.29
营业利润率（%）	2.09	-4.20	-14.56	-7009.82
总资本收益率（%）	2.04	0.60	0.19	--
净资产收益率（%）	2.31	0.68	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	11.51	10.45	9.30	9.31
全部债务资本化比率（%）	11.91	10.68	9.51	9.38
资产负债率（%）	48.74	51.73	55.95	58.17
流动比率（%）	161.52	140.85	132.66	129.62
速动比率（%）	61.44	61.62	62.57	63.41
经营现金流动负债比（%）	8.83	-0.78	1.80	--
现金短期债务比（倍）	30.70	35.04	17.92	101.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4.“--”表示数据不适用，“*”表示分母为“0”，指标无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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