

信用等级公告

联合〔2020〕1327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 年度第二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 年度第二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
二〇二〇年六月十五日



南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司

2020 年度第二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：3+2 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：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

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

评级观点：

南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“公司”）是南京市市级投融资平台之一和栖霞区燕子矶片区环境整治以及配套设施建设的唯一实体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司评级反映了其业务区域专营优势明显，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波动大等因素对公司的信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

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

- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资金划拨、资产注入、财政补助等方面持续获得有力的外部支持。2017—2019 年，公司收到的政府补助分别为 1.27 亿元、0.99 亿元和 1.31 亿元。
- 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，业务区域专营优势明显。

分析师：姜泰钰 张铨

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

关注

1. **业务模式相对单一。**公司收入主要来自环境整治，主营业务较为单一，受结算模式影响，公司毛利率水平低。
2. **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。
3. **资产质量一般。**公司资产中其他应收款及存货占比大，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

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；

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
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
AA ⁺	稳定	2018/10/31	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均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第二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”）《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》（宁国资委〔2012〕111 号），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%，均以土地使用权出资。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各持股 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 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、市政管理部和环境整治部共 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-848.28 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

公司已于 2020 年度注册 10.00 亿元中期票据，已于 2020 年 3 月发行第一期中期票据，本期计划发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额 5.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司利率选择权和投资者回售权。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、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季

度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 近年来我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百

分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统

筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流

行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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 to 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。

(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，2017—2019 年，南京市国内生产总值持续较快增长，年均复合增长 9.44%。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 13.7%、2.8%，民间投资增长 3%，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%、9.9%，占工业投资比重分别为 45.2%、71.4%。基础设施投资增长 19.1%，占全社会投资比重达到 20.3%。

(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。2019 年，全区地区生产总值 1535.18 亿元，较上年增长 8.2%，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 6.8%，第三产业实现增加值 620.53 亿元，比上年增长 10.5%。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 10.2%。其中，工业投资比上年增长 11%。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%。

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城；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。

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 万平米，新建安置房 264 万平米。

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。

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，安居建设集团和栖霞国资公司各持股 50.00%，公司实际控制人为南京市委。

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，公司的竞争力将进一步提升。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《关于城市十大功能板块建设有关问题的会议纪要》（市长办公会议纪要（37 号））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 2019 年底，迅燕公司资产总额 12.30 亿元，所有者权益 10.00 亿元，2019 年未实现营业收入，利润总额-3.70 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 50.00%，但拥有控制权，纳入公司合并范围，截至 2019 年底，拓燕公司资产总额 45.08 亿元，所有者权益 10.07 亿元，2019 年未实现营业收入，利润总额-323 万元；燕熙公司纳入合并范围原因比照拓燕公司，截至 2019 年底，燕熙公司资产总额 36.96 亿元，所有者权益 15.99 亿元，2019 年未实现营业收入，利润总额-2.81 万元。上述三家子公司经营业务和原公司相同，截至 2019 年底，公司资产总额为 170.44 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，公司高层管理人员包括董事长 1 名、总经理 1 名和财务总监 1 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，中共党员，在职研究生学历；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，仙林大学城管委会主任助理、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 2020 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 100.00%；从专业构成看，工程技术人员占 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人民政府的大力支持。

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，2017—2019年，南京市一般公共预算收入不断增长，分别为1271.90亿元、1470.00亿元和1580.00亿元。其中，2019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。2017—2019年，南京市一般公共预算支出分别为1353.96亿元、1532.70亿元和1658.60亿元，2019年财政自给率为95.26%，财政平衡能力较强。2017—2019年，南京市政府性基金收入分别为1706.4亿元、1614.6亿元和1704.7亿元。截至2019年底，全市地方政府债务限额2819.3亿元，全市政府债务余额2585.3亿元。

2020年1—4月，南京市一般公共预算收入完成588.7亿元，下降5.7%。其中：税收收入完成496.8亿元，下降9.7%，税比84.4%。全市一般公共预算支出607.7亿元，增长5.4%。财政自给率为96.87%。

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。

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2019年底，公司共计收到返还款30344万元，其中，2017—2019年，公司分别收到返还款7358.00万元、9936.00万元和13050万元。

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），

¹ 通过拆迁整理以后，燕子矶片区的土地主要为商住用地。

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

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, 2019 年 10 月, 公司出版了新版《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，但主营业

表3 公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

业务 板块	2017年			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	收入	占比	毛利率
环境整治	62316.91	99.95	0.70	73561.50	99.94	0.13	75587.17	99.56	0.13	--	--	--
其他业务	29.45	0.05	100.00	42.93	0.06	85.45	331.67	0.44	-67.30	47.48	100.00	-188.93
合计	62346.36	100.00	0.75	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

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

务单一，且受业务结算加成方式和变更影响，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。2017—2019年，公司营业收入不断增长，基本源自环境整治业务。2019年，公司实现营业收入7.59亿元，同比增长3.14%，环境整治业务占比99.56%。

公司主营业务收入采用成本加成法进行核算，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，故自2017年以来公司毛利率水平低。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。

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，2017年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2020年3月底，公司共完成33个征收拆迁项目，完成征收拆迁面积约276万平米，约9700户。其中，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

年实施完成6个征收项目，完成拆迁面积约28万平方米；2020年1—3月尚未开展征收工作。

化工企业整治拆迁方面，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80%。

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。

2017—2019年公司环境整治业务收入分别为6.23亿元、7.36亿元和7.56亿元。2020年1—3月未形成环境整治业务收入。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目（国）	2013-2020	2020-2023	9.00	9.00	-	--	--	--
7	本部	南京市燕子矶中学扩容扩建项目（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

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
11	本部	滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治项目	2013-2020	2020-2023	4.30	2.56	-	--	--	--
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

资料来源：公司提供

（2）市政配套建设

2017—2019年，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

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，2017-2019年及2020年1-3月，公司其他业务分别为29.45万元、42.93万元、331.67万元及47.48万元，2019年同比2018年大幅增长，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。

2020年公司全年计划投资约50.00亿元，其中列入区级考核的固定资产投资16.86亿元。其中，市政道路建设方面，计划新建及续建锦湖片区、万寿片区、二热电片区10条约7.5公里市政道路，加快推进文景路（PPP项目）、神农路和经五路杆线地下工程。改善生态环境方面，加快推进燕子矶滨江公园一期、二期湿地公园项目建设；北十里长沟中支、东支河道水环境及沿线景观提升工程；完成寒桥公园景观绿化等。

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。目前燕子矶新城债务规模52.65亿元，2020年预计支出50.00亿元，还需支付地铁建设费用，平台资金压力较大。此外，2017-2019年，燕子矶片区土地出让面积分别为37.27万平方米、2.90万平方米及10.31万平方米，成交价格

分别为181.80亿元、2.01亿元和38.30亿元；2020年1-3月，燕子矶片区土地出让面积10.40万平方米，成交价格33.4亿元。

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2017-2019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，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3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年和2020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一般。截至2020年3月底，公司合并范围子公司共计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；目前公司整体资产流动性较弱，资产质量较一般。

2017-2019年，公司资产总额波动增长，年均复合增长21.83%。截至2019年底，公司资产总额170.44亿元，较上年底下降2.36%。公司以流动资产为主，流动资产占95.39%、非流动资产占4.61%。

表6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.21	32.40	36.92	21.15	26.64	15.63	26.01	14.16
预付款项	0.27	0.24	0.06	0.03	3.14	1.84	3.19	1.74
其他应收款	19.11	16.64	23.32	13.36	8.40	4.93	15.96	8.69
存货	39.91	34.75	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	96.50	84.03	169.27	96.96	162.59	95.39	175.88	95.73
长期股权投资	18.03	15.70	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	18.34	15.97	5.30	3.04	7.85	4.61	7.84	4.27
资产总额	114.84	100.00	174.57	100.00	170.44	100.00	183.72	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

2017—2019年,公司流动资产波动增长,年均复合增长29.80%。主要来自存货的增长。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。

2017—2019年,公司货币资金快速下降,年均复合下降15.40%。截至2019年底,公司货币资金26.64亿元,较2018年底下降27.85%,系偿还债务及项目建设支出所致。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)。

2017—2019年,公司预付款项波动增长,年均复合增长241.64%。截至2019年底,公司预付款项3.14亿元,较上年底增长5134.03%,主要系下属南京滨诚整治开发有限公司支付购置门面房预付款2.97亿元以及燕诚建设保障房项目预付款项增加0.10亿元所致。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%。

2017—2019年,公司其他应收款波动下降,年均复合下降33.69%。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	--

2017—2019年,公司存货快速增长,年均复合增长76.21%。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。公司存货主要由开发成本(包括道路等基建项目及土地整理投入)构成,开发成本占比为98.95%。

非流动资产

2017—2019年,公司非流动资产波动下降,年均复合下降34.56%。截至2019年底,

公司非流动资产 7.85 亿元，较上年底增长 48.08%。主要来自其他非流动资产的增长；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 2018 年底，公司新增加投资性房地产 1.27 亿元，主要系对 1934 第九区进行改造后对外出租所致。从构成看，房屋及建筑物为 9974.85 万元，土地使用权 2691.94 亿元。截至 2019 年，公司投资性房地产为 1.21 亿元，较上年底下降 4.72%，主要系投资性房地产折旧所致。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 92.55%。截至 2019 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 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

近年来，受企业合并少数股东权益增加影响，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 9.32%。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%。2017—2019 年，公司实收资本均为 17.61 亿元，保持不变；资本公积均为 59.36 亿元，保持不变；未分配利润快速增长，年均复合增长 23.16%，截至 2019 年底为 4.90 亿元，较上年底增长 23.69%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 13.85 亿元，较上年底增加 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 96.19 亿元，较上年底下降 0.09%，主要为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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	21.86	17.61	18.52	17.61	18.29	17.61	18.31
资本公积	59.36	73.68	59.36	62.41	59.36	61.65	59.36	61.71
未分配利润	3.23	4.01	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	80.56	100.00	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

近年来，受企业合并及业务发展影响，公司债务规模波动增长，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。

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，

年均复合增长 47.09%。截至 2019 年底，公司负债 74.16 亿元，较上年底下降 6.66%。主要系偿还长期借款所致。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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

预收款项	23.38	68.20	21.08	26.53	18.94	25.54	30.53	34.88
其他应付款	9.61	28.03	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	33.37	97.35	36.23	45.60	42.25	56.97	54.05	61.75
长期借款	0.75	2.19	42.99	54.10	31.70	42.75	28.33	32.37
非流动负债	0.92	2.68	43.23	54.40	31.91	43.03	33.47	38.24
负债总额	34.28	100.00	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

2017—2019 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 12.53%。截至 2019 年底，公司流动负债 42.25 亿元，较上年底增长 16.63%。主要系发行短期融资券 10.00 亿元所致。

2017—2019 年，公司预收款项不断下降，年均复合下降 10.01%。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。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 34.71%，截至 2019 年底为 4.09 亿元，较 2018 年底增长 0.83%，相对保持稳定。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 490.47%。截至 2019 年底，公司非流动负债 31.91 亿元，较上年底下降 26.19%。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 亿元和抵押借款 0.46 亿元，其中一年内到期的长期借款 8.75 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动负债保持不变，总额为 0.10 亿元，主要系 2017 年 6 月，南京建设发展集团有限公司与公司签订协议，协议约定：共同组建南京燕诚建设发展有限公司，双方持股比例均为 50%；南京建设发展集团有限公司按照《南京市经济适用房住房管理实施细则》规定的计提基数的 5% 作为项目管理费（其中建设管理费 2%、利润 3%），项目结束，南京建设发展集团有限公司可以将持有股权 1000.00 万元转让给公司。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务波动中增长，截至 2019 年底为 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%），债务结构以长期债务为主。将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调整后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% 和 34.55%，目前债务整体负担轻。截至 2019 年底，2020—2022 年公司到期债务分别为 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

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。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 10.35%。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。

2017—2019 年，公司期间费用逐年增长，分别 0.14 亿元、0.17 亿元和 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,为3.46%,整体水平较低。

2017—2019年,公司收到的政府补助分别为1.27亿元、0.99亿元和1.31亿元。同期,公司利润总额分别为1.16亿元、0.81亿元和1.04亿元,对政府补助的依赖程度很大。

从盈利指标看,2017—2019年,受项目结算模式调整影响,公司营业利润率持续下降,分别为0.55%、0.03%和-0.31%;公司总资本收益率波动下降,分别为1.43%、0.55%和0.76%;公司净资产收益率波动下降,分别为1.45%、0.86%和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,收入规模很小,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

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,筹资活动现金流入有所减少。

经营活动现金流方面,2017—2019年,公司经营活动现金流入快速下降,年均复合下降48.22%。2017—2019年,公司经营活动现金流入分别为85.83亿元、39.00亿元和23.01亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金快速下降,主要系受土地出让进度影响,项目委托方回款快速下降所致;2019年公司收到其他与经营活动有关的现金21.82亿元,主要是往来款、拆迁代付资金回款和政府补助等。2017—2019年,公司现金收入比持续下降,分别为691.15%、80.89%和15.79%,收入实现质量下降。2019年购买商品、接受劳务支付的现金为22.00亿元,较2018年下降

12.80%,主要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,2017—2019年,受委托方回款效率以及业务投入支出变动影响,公司经营活动现金流量净额波动较大,分别为16.96亿元、-11.19亿元和-0.28亿元。

投资活动现金流方面,2017—2019年,公司投资活动现金流入快速下降。2017—2018年,公司投资活动现金流入分别为16.61亿元和7.70亿元,2019年无投资活动现金流入。2017—2019年,公司投资活动现金流出波动中大幅增长,2019年为2.42亿元,主要系华润办公楼订购款,记为其他非流动资产。2017—2019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16.31亿元、-0.58亿元和-2.42亿元。

筹资活动现金流方面,2017—2019年,公司筹资活动现金流入不断增长,年均复合增长10.91%。2017—2019年,公司筹资活动现金流入分别为12.35亿元、13.25亿元、15.19亿元。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。2017—2019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。2017—2019年,公司筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大,分别为1.40亿元、11.61亿元和-5.21亿元。

2020年1—3月,公司经营活动现金流量净额-2.82亿元,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

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,公司持续获得有力的外部支持,公司整体偿债能力很强

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率波动增长, 分别为 289.23%、467.22%和 384.79%; 速动比率大幅下降, 分别为 169.61%、166.82%和 91.50%。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%。2017—2019 年, 经营现金流动负债比分别为 50.83%、-30.88%和 -6.64%, 经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2017—2019 年和 2020 年 3 月底, 公司现金类资产分别为 37.21 亿元、36.92 亿元 26.64 亿元和 26.01 亿元, 分别为同期调整后短期债务的 103.60 倍、3.35 倍、1.39 倍和 1.28 倍。总体看, 公司短期偿债能力逐年弱化, 但仍较强。

从长期偿债能力看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 1.16 亿元、0.82 亿元和 1.10 亿元; 调整后公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 0.95 倍、66.27 倍和 46.24 倍。公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.42 倍、0.69 倍、0.46 倍。

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, 公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到公司持续获得有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

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。

2017—2019年, 母公司资产总额波动中有所增长, 截至2019年底为138.25亿元, 同比下降3.03%, 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, 较上年下降4.07%。其中, 货币资金11.29亿元, 较上年下降15.03%; 其他应收款35.88亿元, 较上年下降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。

2017—2019年, 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%, 系未分配利润的增长。2017—2019年, 母公司负债总额波动增长, 截至2019年底为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。

2017—2019年, 合并口径收入主要来自母公司。2019年, 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。

2017—2019年, 母公司经营活动现金流量净额波动较大, 2019年为-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、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 2019 年底公司长期债务和全部债务的 15.77%和 12.25%, 对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 年底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.51%、34.55%和 24.77%, 以公司 2019 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、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 45.12%和 36.70%和 27.60%, 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, 实际债务负担可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 1.16 亿元、0.82 亿元和 1.10 亿元, 分别为本期中期票据拟发行金额的 0.23 倍、0.16 倍和 0.22

倍，保障能力一般。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别 85.83 亿元、39.00 亿元和 23.01 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 17.17 倍、7.80 倍和 4.60 倍，对本期中期票据的覆盖程度高；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 16.96 亿元、-11.19 亿元和 -2.81 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 3.39 倍、-2.24 倍和 -0.56 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。

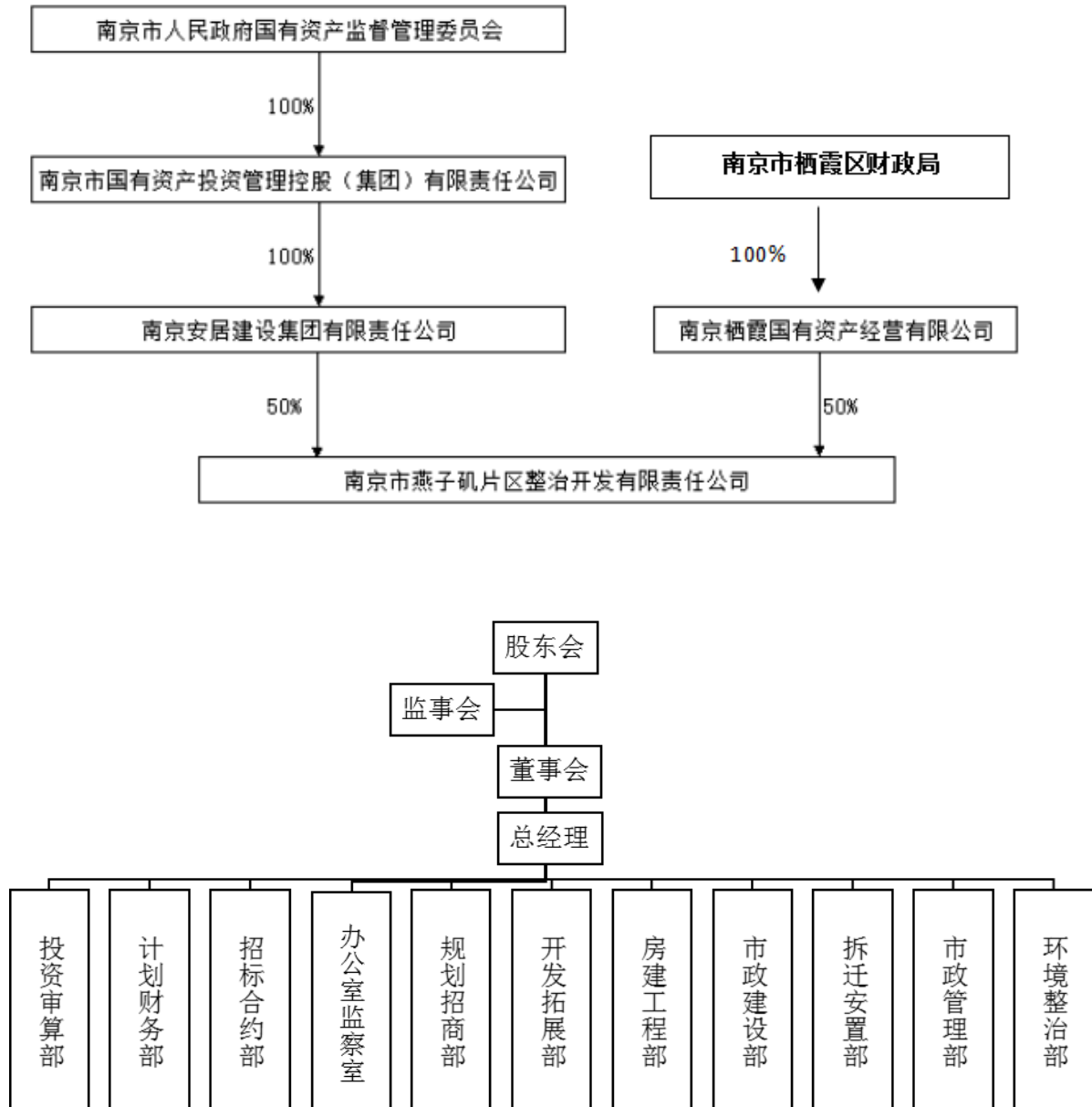
十、结论

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，公司资产规模有所较快，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、毛利率水平低、公司现金回流受项目委托方资金拨付影响而波动大、债务负担加重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 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 母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	--
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(%)	--	--	--	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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

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 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 年度第二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。