信用评级公告

联合〔2022〕941 号

联合资信评估股份有限公司通过对南京栖霞国有资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京栖霞国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 栖霞国资 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年二月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南京栖霞国有资产经营有限公司
2021年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

			上次级别	评级展望
南京栖霞国有资产经营有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21栖霞国资CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	规模	余额	到期兑付日
21 栖霞国资 CP001	10.00	10.00	2022/08/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 2 月 14 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	a		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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体。跟踪期内，南京市栖霞区经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务区域专营优势仍明显，并在资本金注入和财政补贴等方面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，跟踪期内公司债务负担重、资产流动性较弱及资本支出压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。随着南京市栖霞区经济的持续发展，以及在建项目的不断推进，公司未来收入规模有望保持增长。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 栖霞国资 CP001”的信用等级 A-1，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，南京市栖霞区经济保持增长。2021年1－9月，南京市栖霞区地区生产总值1267.65亿元，按可比价计算同比增长9.2%。
2. **跟踪期内，公司业务区域专营优势仍明显。**公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地整理开发、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，业务区域专营优势仍明显。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。2021年1－9月，公司获得财政补贴1.65亿元；同期，公司收到南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”）拨付的资金、增资款12.25亿元；2021年12月，公司收到栖霞区财政局拨付的增资款481.00万元。

关注

1. **跟踪期内，公司债务负担重。**截至2021年9月底，公司全部债务375.29亿元，全部债务资本化比率为

分析师：张 勇 姚 玥 何 泰
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 9 层（100022）
网址：www.lhratings.com

63.18%，现金短期债务比为0.77倍。

2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2021年9月底，公司其他应收款和存货合计占总资产比重为59.12%，其中其他应收款主要为应收当地政府单位及国有企业的往来款，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用；存货中项目结算进度受政府财政资金安排影响较大，公司资产流动性较弱。
3. **跟踪期内，公司资本支出压力较大，未来资金平衡状况受招商引资及区域调控政策影响较大。**截至2021年9月底，公司工程建设项目、保障房项目和商品房开发项目资本支出压力较大。因产业园项目前期投资规模大、回收周期长，存在较大去化压力，资金平衡受招商引资等情况影响大，商品房开发项目区域集中度高，易受区域调控政策等影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	71.45	61.15	53.53	76.71
资产总额（亿元）	687.88	731.71	754.78	793.12
所有者权益（亿元）	196.18	187.25	203.36	218.71
短期债务（亿元）	94.56	105.07	117.08	99.03
长期债务（亿元）	273.62	242.84	227.29	276.26
全部债务（亿元）	368.18	347.91	344.37	375.29
营业收入（亿元）	40.32	40.80	62.07	35.09
利润总额（亿元）	5.59	5.43	4.15	4.92
EBITDA（亿元）	12.73	14.65	11.83	--
经营性净现金流（亿元）	-27.36	-12.96	4.23	40.30
营业利润率（%）	20.61	20.95	12.36	24.98
净资产收益率（%）	2.31	2.07	1.49	--
资产负债率（%）	71.48	74.41	73.06	72.42
全部债务资本化比率（%）	65.24	65.01	62.87	63.18
流动比率（%）	245.87	193.47	188.58	201.20
经营现金流动负债比（%）	-13.16	-4.81	1.43	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.58	0.46	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	28.93	23.75	29.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.73	0.56	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	147.25	142.50	146.88	156.56
所有者权益（亿元）	111.02	112.15	119.41	132.52
全部债务（亿元）	23.84	21.09	18.36	5.58
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.02
利润总额（亿元）	0.34	0.83	0.25	0.74
资产负债率（%）	24.61	21.30	18.70	15.35
全部债务资本化比例（%）	17.68	15.83	13.33	4.04
流动比率（%）	368.14	269.86	123.89	111.60
经营现金流动负债比（%）	-159.46	166.35	26.63	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，已将长期应付款及其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2021 年三季度财务报表及公司提供资料整理

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
21 栖霞国资 CP001	A-1	AA+	稳定	2021/08/19	姚　玥 张永嘉	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、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。

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栖霞国有资产经营有限公司（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、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。

联合资信评估股份有限公司

南京栖霞国有资产经营有限公司
2021年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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”）关于南南京栖霞国有资产经营有限公司（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，公司股东及实际控制人均未发生变化，南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”）仍为公司唯一股东及实际控制人。2021 年 11 月，根据南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会《栖霞山管委会关于南京栖霞山旅游发展有限公司增资 10 亿元的请示》（栖霞山文休旅度字〔2021〕32 号）公司注册资本变更为 18.15 亿元，实收资本增加至 18.15 亿元。2021 年 12 月，根据栖霞区人民政府八卦洲办事处《关于申请拨付 2021 年长江岸线整治专项补贴的请示》（洲办字〔2021〕174 号）公司实收资本增加至 18.19 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本为 18.15 亿元，实收资本为 18.19 亿元。

跟踪期内，公司业务经营范围未发生变化。截至 2021 年 9 月底，公司本部内设 4 个职能部门，包括综合部、财务部、审计部和投融资部。截至 2021 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 15 家。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 793.12 亿元，所有者权益 218.71 亿元（含少数股东权益 53.42 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 35.09 亿元，利润总额 4.92 亿元。

公司注册地址：南京市栖霞区仙林街道文苑路118号；法定代表人：杨斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年9月底，联合资信所评公司存续债券“21栖霞国资CP001”尚需偿还债券本金10.00亿元，上述债券募集资金均按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“21栖霞国资CP001”尚未开始偿付利息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 栖霞国资 CP001	10.00	10.00	2021/08/26	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期

为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2018－2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增

速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

五、行业及区域经济环境分析

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该

省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济和政府财力

2021年1－9月，南京市栖霞区经济及一般公共预算收入均保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据南京市栖霞区统计局公布的数据，2021 年 1－9 月，南京市栖霞区地区生产总值 1267.65 亿元，按可比价计算同比增长 9.2%。其中，工业增加值 579.25 亿元，同比增长 6.6%；第三产业增加值 555.07 亿元，同比增长 13.2%。

2021 年 1－9 月，南京市栖霞区规模以上工业总产值 2443.85 亿元，同比增长 12.95%；固定资产投资同比增长 7.40%。2021 年 1－9 月，南京市栖霞区实现一般公共预算收入 119.39 亿元，同比增长 11.06%；税收收入占一般公共预算收入 91.15%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，根据南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会《栖霞山管委会关于南京栖霞山旅游发展有限公司增资 10 亿元的请示》（栖霞山文休旅度字〔2021〕32 号）、栖霞区人民政府八卦洲办事处《关于申请拨付 2021 年长江岸线整治专项补贴的请示》（洲办字〔2021〕174 号）公司注册资本变更为 18.15 亿元，实收资本增加至 18.19 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本为 18.15 亿元，实收资本为 18.19 亿元。公司唯一股东和实际控制人仍为栖霞区财政局，截至 2021 年底，栖霞区财政局持有公司 100.00%股权。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务区域专营优势仍明显。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，业务区域专营优势仍明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司无新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91320113716257899P），截至 2022 年 1 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往履约情况良好。

公司重要子公司为南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“栖霞科技”）。根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320113MA1T7EFB7X），截至2022年1月20日，栖霞科技本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，栖霞科技本部过往履约情况良好。

公司重要二级子公司为南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）。根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320100721702184R），截至2022年1月27日，栖霞建设本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，栖霞建设本部过往履约情况良好。

截至2022年2月14日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年 1—9 月，公司部分董事、监事的任职发生变化，除此之外，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分董事和监事任职发生变化，变动后公司董事会成员为 5 人，其中，外部董事 3 人；监事会成员仍为 5 人，其中，职工监事 1 人。

杨斌先生，1976 年生，本科学历；历任南京市栖霞区财政局职工、办公室副主任、法规科科长，公司综合部部长；2021 年 11 月起任公司董事长。

王娟女士，1981 年生，本科学历；历任苏果超市有限公司财务中心科员、主管、会计部经理，公司主办会计；2021 年 11 月起任公司董事兼总经理。

除此之外，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年 1—9 月，公司营业收入主要来自商品房开发业务，综合毛利率较高。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 35.09 亿元，相当于 2020 年全年的 56.53%，主要来自商品房开发业务。2021 年 1—9 月，公司业务综合毛利率为 32.93%，主要系毛利率较高的商品房开发业务收入占比增长所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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（%）
保障房建设	0.55	1.35	5.72	0.44	0.71	-16.14	0.09	0.26	4.93
商品房开发	21.02	51.52	46.71	31.97	51.51	34.23	25.79	73.75	37.18
工程建设	13.71	33.60	7.51	16.80	27.07	2.45	2.21	6.30	0.05
其他业务	5.51	13.51	12.35	12.87	20.73	14.76	7.00	19.69	15.76
合计	**40.80**	**100.00**	**28.22**	**62.07**	**100.00**	**20.14**	**35.09**	**100.00**	**32.93**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设

公司工程建设项目未来资本支出压力较大，后续收入确认及现金回流受政府结算进度影响较大。

跟踪期内，公司工程建设业务仍以委托代建的形式开展，该业务主要实施主体仍为公司子公司南京栖霞城市建设发展集团有限公司（以下简称“栖霞城建”）。公司受所在地区管理部门（街道或管委会）委托对栖霞区行政区域内的土地进行开发整理，公司自筹资金进行土地开发整理，待土地整理完成并挂牌出让后，栖霞区财政局根据公司成本投入及资金需求情况给予公司一定土地出让金返还。2021 年 1—9 月公司工程建设收入 2.21 亿元，分别来自南水社区上一、上二组拆迁项目一期 1.54 亿元，南水社区上一、上二组拆迁项目二期 0.67 亿元，已全部回款，毛利率仍维持较低水平，收入规模较上年同期有所下降，主要系 2021 年 1—9 月，栖霞区土地挂牌出让减少所致。截至 2021 年 9 月底，公司主要在建土地整理项目包括南象山（戴家库）项目和南水社区拆迁项目等，计划总投资合计 81.28 亿元，已累计完成投资 62.68 亿元，未来尚需投资 18.60 亿元，公司未来资本支出压力较大，后续收入确认及现金回流受政府结算进度影响较大。

（2）保障房建设

公司保障房项目未来资本支出压力较大，

且暂无拟建的保障房建设项目。

跟踪期内，公司仍承担了栖霞区内较大规模的保障房建设项目，公司保障房建设业务仍由二级子公司栖霞建设负责。公司保障房建设业务主要分为两种模式，一种系代建模式，收入计入其他收入中的管理费收入；第二种系栖霞建设直接与购房者签订房屋销售协议，保障房销售收入计入保障房建设业务收入。2021 年 1—9 月，公司保障房建设业务收入 0.09 亿元，毛利率为 4.93%。截至 2021 年 9 月底，公司主要在建保障房项目为南京幸福城、南京百水芊城二期项目、红枫片区保障性住房一期和二期项目，其中，南京百水芊城二期项目和南京幸福城项目已基本完工且销售接近尾声，红枫片区保障性住房一期和二期项目尚未开始销售。同期，公司在建保障房项目计划总投资 173.77 亿元，已完成投资 66.59 亿元，累计销售金额 60.20 亿元。未来资本支出压力较大，暂无拟建的保障房建设项目。

表 5　截至 2021 年 9 月底公司主要在建保障房项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	可售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	累计销售金额（亿元）
南京百水芊城二期	5.15	4.99	15.24	11.33	5.04
南京幸福城	54.00	49.22	86.38	81.26	55.16
红枫片区保障性住房一期	82.32	11.82	130.40	--	--
红枫片区保障性住房二期	32.30	0.56	49.24	--	--
合计	**173.77**	**66.59**	**281.26**	**92.59**	**60.20**

资料来源：公司提供

（3）商品房开发

公司商品房开发项目未来资本支出压力较大，项目区域集中度较高，易受区域调控政策等影响。

跟踪期内，公司商品房开发业务仍由二级子公司栖霞建设负责，栖霞建设拥有房地产开发一级资质，以普通住宅开发为主。公司房地产开发项目分为独立开发及合作开发两种模式。公司开发的商品房项目集中在江苏省南京市和无锡市。截至 2021 年 9 月底，公司在售商品房项目包括南京枫情水岸、南京瑜憬湾和无锡东方天郡等，可售面积合计 128.30 平方米，累计已销售面积 95.05 万平方米，累计销售金额 151.71 亿元，去化率较高。2021 年 1—9 月，公司商品房开发业务收入为 25.79 亿元；同期，公司商品房开发业务毛利率 37.18%。截至 2021 年 9 月底，公司主要在建商品房项目包括南京瑜憬湾、无锡东方天郡、无锡栖庭、南京星叶枫庭和南京星叶欢乐城等，全部为独立开发项目，计划总投资 131.11 亿元，已累计完成投资 125.62 亿元，未来尚需投资 5.49 亿元；同期，公司拟建商品房项目包括无锡栖园和南京 2019G17 地块开发项目，公司拟建项目总投资 23.15 亿元。整体看，公司商品房开发项目未来资本支出压力较大，区域集中度较高，易受区域调控政策等因素影响。

表 6　截至 2021 年 9 月底公司主要在建商品房项目情况

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
南京瑜憬湾	住宅	南京市	28.61	28.07	0.54
无锡东方天郡	住宅	无锡市	36.90	36.90	--
无锡栖庭	住宅	无锡市	12.80	12.80	--
南京星叶枫庭	住宅	南京市	10.80	10.80	--
南京星叶欢乐城	住宅	南京市	42.00	37.05	4.95
合计	--	--	**131.11**	**125.62**	**5.49**

资料来源：公司提供

（4）其他

公司产业园项目投资规模大、资金回收周期长，存在较大去化压力，资金平衡受招商引资等情况影响大。

跟踪期内，公司其他业务收入仍主要来自商品销售、房产租赁、物业经营管理、劳务收入等，对营业收入形成一定补充。公司产业园开发运营收入分别计入商品房开发收入和其他收入中的租金及物业费收入、酒店餐饮收入。2021 年 1－9 月，公司重点开发建设的产业园仍为南京紫东国际创意园、软件服务外包产业园、江苏生命科技创新园和金港科技创业园等。截至 2021 年 9 月底，公司重点开发的四个产业园计划总投资合计 92.44 亿元，累计已投资 85.67 亿元；无拟建产业园项目。截至 2021 年 9 月底，公司重点开发建设的产业园可转让和出租办公用房面积合计 139.38 万平方米，已售面积 20.19 万平方米，已售金额 11.28 亿元，已租面积 68.93 万平方米。整体看，因产业园项目前期投资规模大、资金回收周期长，存在较大去化压力，资金平衡受招商引资等情况影响大。

表 7　截至 2021 年 9 月底公司重点产业园建设、销售及出租情况

产业园名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	可转让和出租的办公用房面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	已售金额（亿元）	已租面积（万平方米）	出租均价（元/平方米·月）
南京紫东国际创意园	40.00	37.62	49.24	7.33	6.51	28.13	45.00
江苏生命科技创新园	32.34	28.60	48.39	7.00	2.74	25.58	30.00
金港科技创业园	12.90	11.51	30.35	5.86	2.03	14.39	30.00
软件服务外包产业园	7.20	7.94	11.40	0.00	0.00	0.83	30.00
合计	**92.44**	**85.67**	**139.38**	**20.19**	**11.28**	**68.93**	--

注：由于建设需要，软件外包园项目已投资额已超过计划总投资额
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将加大结构调整和资源整合力度，谋求长远发展稳步发展。

第一、公司仍将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，继续围绕自身擅长的建筑领域，积极介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资的结构和规模。

第二、公司仍将继续推进各子公司的实体化运作，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化。

第三、公司仍将以商品房与保障房开发建设为重点，创新园区建设为业务增长点，实现公司规模扩张和核心竞争力提升。

第四、公司将继续探索拓宽新的融资渠道，实现资金来源与资本形成之间的总量均衡，同时实现资本与负债之间的结构协调。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围无变化。截至 2021 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 15 家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以流动资产为主；资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金占用较大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 793.12 亿元，较上年底增长 5.08%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8　公司主要资产构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	58.33	7.97	52.39	6.94	67.27	8.48
其他应收款	88.39	12.08	81.75	10.83	64.68	8.16
存货	349.86	47.81	393.21	52.10	404.18	50.96
流动资产	**521.01**	**71.20**	**555.80**	**73.64**	**588.60**	**74.21**
可供出售金融资产	7.14	0.98	7.56	1.00	--	--
长期股权投资	93.12	12.73	91.02	12.06	97.32	12.27
投资性房地产	46.37	6.34	49.20	6.52	48.19	6.08
其他非流动资产	19.16	2.62	17.32	2.30	17.27	2.18
非流动资产	**210.70**	**28.80**	**198.98**	**26.36**	**204.52**	**25.79**
资产总额	**731.71**	**100.00**	**754.78**	**100.00**	**793.12**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季报整理

（1）流动资产

截至 2021 年 9 月底，公司流动资产 588.60 亿元，较上年底增长 5.90%，主要系货币资金、交易性金融资产、存货和其他流动资产增长所致。其中，公司货币资金 67.27 亿元，较上年底增长 28.41%，主要系公司新增银行借款所致；交易性金融资产 9.44 亿元，较上年底增长 791.63%，主要系子公司栖霞建设购买基金等金融产品所致；其他应收款 64.68 亿元，较上年底下降 20.87%，主要系公司与政府部门、国有企业及关联方往来款减少所致；存货 404.18 亿元，较上年底增长 2.79%，主要为项目投入增长所致；其他流动资产 14.78 亿元，较上年底增长 223.81%，主要系预缴税金、待抵扣进项税及结构性存款增长所致。

（2）非流动资产

截至 2021 年 9 月底，公司非流动资产 204.52 亿元，较上年底增长 2.78%。其中，其他权益工具投资 28.34 亿元，较上年底增长 43.65%，主要系可供出售金融资产按照新会计准则全部计入其他权益工具投资所致，其他权益工具投资主要为公司持有河北银行股份有限公司及南京银行股份有限公司股权，持股比例小；长期股权投资 97.32 亿元，较上年底增长 6.91%，主要系公司对子公司投资增长所致。

资产流动性方面，截至 2021 年 9 月底，公司其他应收款和存货合计占总资产比重为 59.12%，其中，其他应收款主要为应收当地政府单位及国有企业的往来款，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用；存货中项目结算进度受政府财政资金安排影响较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产情况如下表所示，总体看，公司资产受限规模占资产总额比例较小。

表 9　截至 2021 年 9 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
货币资金	6.12	0.77	票据保证金、质押
存货	16.08	2.03	土地使用权抵押
投资性房地产	56.16	7.08	房屋建筑物抵押借款
可供出售金融资产	3.84	0.48	持有河北银行股份有限公司股权质押借款
合计	**82.20**	**10.36**	--

资料来源：根据公司提供资料整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 218.71 亿元，较上年底增长 7.55%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 75.58%，少数股东权益占比为 24.42%。所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占总额的 5.44%、61.86%、2.97%和 5.02%，所有者权益结构稳定性较好。截至 2021 年 9 月底，公司资本公积较 2020 年底增长 9.96%，主要系公司收到栖霞区财政局资金、增资款 12.25 亿元所致。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.90	6.36	11.90	5.85	11.90	5.44
资本公积	112.16	59.90	123.04	60.50	135.29	61.86
其他综合收益	4.16	2.22	6.22	3.06	6.49	2.97
未分配利润	9.57	5.11	10.20	5.02	10.97	5.02
少数股东权益	48.85	26.09	51.36	25.25	53.42	24.42
所有者权益合计	**187.25**	**100.00**	**203.36**	**100.00**	**218.71**	**100.00**

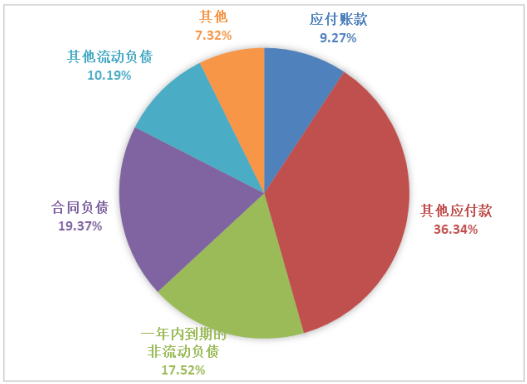
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季报整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，公司债务负担重。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 574.41 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系非流动负债增长所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2021年9月底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 9 月底，公司流动负债 292.54 亿元，较上年底下降 0.74%，主要系一年内到期的非流动负债减少，应付票据、合同负债及其他流动负债增长所致。其中，公司短期借款 3.46 亿元，较上年底下降 43.33%；应付票据 14.52 亿元，较上年底增长 82.35%，主要系应付工程款和材料款开立的票据增加所致；公司一年内到期的非流动负债 51.25 亿元，较上年底下降 33.34%，主要系到期偿还所致；公司合同负债 56.66 亿元，较上年底增长 38.59%，主要系根据新会计准则将预收账款计入合同负债及预收购房款增加所致；其他流动负债 29.80 亿元，较上年底增长 25.39%，主要系公司及子公司发行短期融资券及超短期融资券所致，已调整至短期债务进行核算。

截至 2021 年 9 月底，公司非流动负债 281.87 亿元，较上年底增长 9.81%，主要系长期借款及应付债券增长所致。其中，长期借款 206.10 亿元，较上年底增长 8.59%；应付债券 46.02 亿元，较上年底增长 27.31%，主要系子公司栖霞建设及栖霞科技发行“21 栖霞科技 MTN001”“21 栖霞科技 MTN002”“21 栖建 01”和“21 栖霞建设 MTN001”所致。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 375.29 亿元，较上年底增长 8.98%。债务结构方面，以长期债务为主，其中，短期债务 99.03 亿元，较上年底下降 15.41%，主要系债务到期偿还所致；长期债务 276.26 亿元，较上年底增长 21.55%，主要系长期借款增长及应付债券增长所致。从

债务指标来看，截至 2021 年 9 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 72.42%、63.18%和 55.81%，较上年底分别下降 0.63 个百分点、提高 0.31 个百分点和提高 3.04 个百分点，公司债务负担重。

从债务期限看，截至 2021 年 9 月底，公司 2021 年 10－12 月、2022 年、2023 年及以后需偿还债务分别为 32.16 亿元、81.90 亿元和 261.17 亿元。2022 年公司面临较大偿债压力。

表 11 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 10－12 月	2022 年	2023 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	32.16	81.90	261.17	**375.23**
占比（%）	8.57	21.83	69.60	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至报告出具日，公司本部存续债券 15.60 亿元，其中，于 2022 年到期的债券共计 10.00 亿元，为“21 栖霞国资 CP001”。

表 12 截至报告出具日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
16 栖霞专项债	2023/06/23	5.60
21 栖霞国资 CP001	2022/08/26	10.00
合计	--	**15.60**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年 1－9 月，公司营业收入较上年同期有所增长，营业利润率较 2020 年大幅提升，公司期间费用整体控制情况一般，政府补助对公司利润总额形成一定补充。

公司营业收入仍主要来自商品房开发业务。2021 年 1－9 月，公司营业收入 35.09 亿元，较上年同期增长 20.95%，相当于 2020 年全年的 56.53%；营业成本 23.53 亿元，为 2020 年全年的 47.47%；公司营业利润率为 24.98%，较 2020 年的 12.36%大幅提升。

2021 年 1－9 月，公司期间费用 5.93 亿元，相当于 2020 年全年的 75.45%；同期，期间费用占营业收入比 16.90%。从期间费用结构看，销售费用占 15.27%、管理费用占 39.96%、财务费用占 44.77%。跟踪期内，公司期间费用整体控制情况一般。

2021 年 1－9 月，公司利润总额 4.92 亿元，同期，公司实现投资收益 0.79 亿元，其他收益 1.65 亿元，营业外收入 0.12 亿元，政府补助对公司利润总额形成一定补充。

5. 现金流分析

跟踪期内，受项目回款进度影响，公司经营活动净现金流量净额大幅增长，现金收入比大幅增长；公司投资活动净现金流表现为净流出；公司筹资活动现金净流入规模仍较大，公司资金来源仍需依赖融资进行平衡。

从经营活动来看，2021 年 1－9 月，公司经营活动现金净流入 40.30 亿元。同期，公司经营活动现金流入 86.97 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 56.17 亿元，主要为房地产销售回款；收到其他与经营活动有关的现金 30.26 亿元，主要为往来款项及补贴收入等；现金收入比 160.08%，主要系预收房款增加所致。2021 年 1－9 月，公司经营活动现金流出 46.67 亿元，主要包括购买商品、接收劳务支付的现金 34.19 亿元。

从投资活动来看，2021 年 1－9 月，公司投资活动现金净流出 16.01 亿元，其中，投资支付的现金 15.09 亿元，支付与其他投资活动有关的现金 3.80 亿元，主要为购买理财产品支付的现金及对子公司投资。

2021年1－9月，公司筹资活动前现金流量净额为24.29亿元，同比增长391.25%，主要系房地产销售回款增长，经营活动现金流量净额增长所致。

从筹资活动来看，2021年1－9月，公司筹资活动现金流净流出8.43亿元，其中，筹资活动现金流入141.69亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出150.12亿元，主要为偿还债务支付的现金。公司资金来源仍需依赖融

资进行平衡。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现仍弱，长期期偿债指标仍较弱。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年 1—9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	188.58	201.20
	速动比率（%）	55.17	63.04
	经营现金/流动负债（%）	1.43	13.78
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.41
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.77
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	11.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.10	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	0.56	--
	经营现金/利息（倍）	0.20	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 201.20%和 63.04%，较上年底分别提高 12.62 和 7.87 个百分点。同期，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力强，公司经营活动现金流量净额对短期债务保障能力仍较弱，现金短期债务比增长至 0.77 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 11.83 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 为 29.10 倍。公司长期偿债指标表现较弱。

截至2021年9月底，公司共获得银行授信额度118.85亿元，已使用额度69.85亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2021年9月底，公司对外担保余额合计24.81亿元，担保比率为18.72%，被担保企业为南京新尧新城开发建设有限公司（担保余额0.41亿元）、南京姚坊门建设发展有限公司（担保余额1.95亿元）、南京栖霞山旅游发展有限公司（担保余额13.66亿元）、南京栖霞山文化旅游开发有限公司（担保余额7.71亿元）和南京鹏岛现代农业发展有限公司（担保余额1.08亿元），均为国有企业，目前经营情况正常，公司的或有负债风险较小。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产占合并报表比重较低，公司本部负债占合并报表比重低，公司本部所有者权益占合并报表比重较高，公司本部营业收入和利润主要来自各子公司；跟踪期内公司本部全部债务规模有所下降，公司本部短期偿债指标表现弱。

截至 2021 年 9 月底，公司本部资产总额 156.56 亿元，较 2020 年底增长 6.59%，主要系其他权益工具投资增长所致，资产总额占合并口径的 19.74%，占比较低。

截至 2021 年 9 月底，公司本部负债总额 240.37 亿元，较上年底下降 12.51%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致，公司本部负债总额占合并口径的 4.18%，占比低。

截至 2021 年 9 月底，公司本部全部债务 5.58 亿元，较上年底减少 12.78 亿元，主要系债务到期偿还所致，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所下降，分别为 15.35%和 4.04%。债务负担较轻。

截至 2021 年 9 月底，公司本部所有者权益 132.52 亿元，较上年底增长 10.98%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并口径的 60.59%，占比较高。

2021 年 1—9 月，公司本部实现营业收入 0.02 亿元，占合并口径的 0.07%，占比低，利润总额 0.74 亿元，占合并口径的 14.97%，占比较低。

现金流方面，2021 年 1—9 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 2.09 亿元、-12.45 亿元和 8.72 亿元。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年 9 月底，公司本部流动比率与速动比率均为 111.60%，较上年底下降 12.38 个百分点。同期，公司本部经营活动现金流量净额对流动负债比率及短期债务比分别为 10.00%和 0.75 倍，现金短期债务比 0.19 倍。整体看，公司本部短期偿债指标表现弱。

九、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

财政补贴

2021 年 1－9 月，公司获得财政补贴等政府补助 1.65 亿元，计入“其他收益”。

资本金注入

2021 年 1－9 月，公司收到栖霞区财政局拨付的资金、增资款等，增加公司资本公积 12.25 亿元。

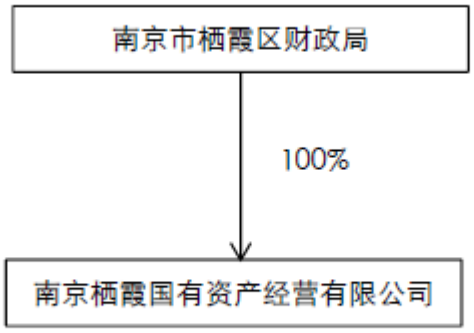
2021 年 11 月，根据南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会《栖霞山管委会关于南京栖霞山旅游发展有限公司增资 10 亿元的请示》（栖霞山文休旅度字〔2021〕32 号）公司注册资本变更为 18.15 亿元，实收资本增加至 18.15 亿元。

2021 年 12 月，根据栖霞区人民政府八卦洲办事处《关于申请拨付 2021 年长江岸线整治专项补助的请示》公司收到栖霞区财政局增资款 481.00 万元，公司实收资本增加至 18.19 亿元。

十、结论

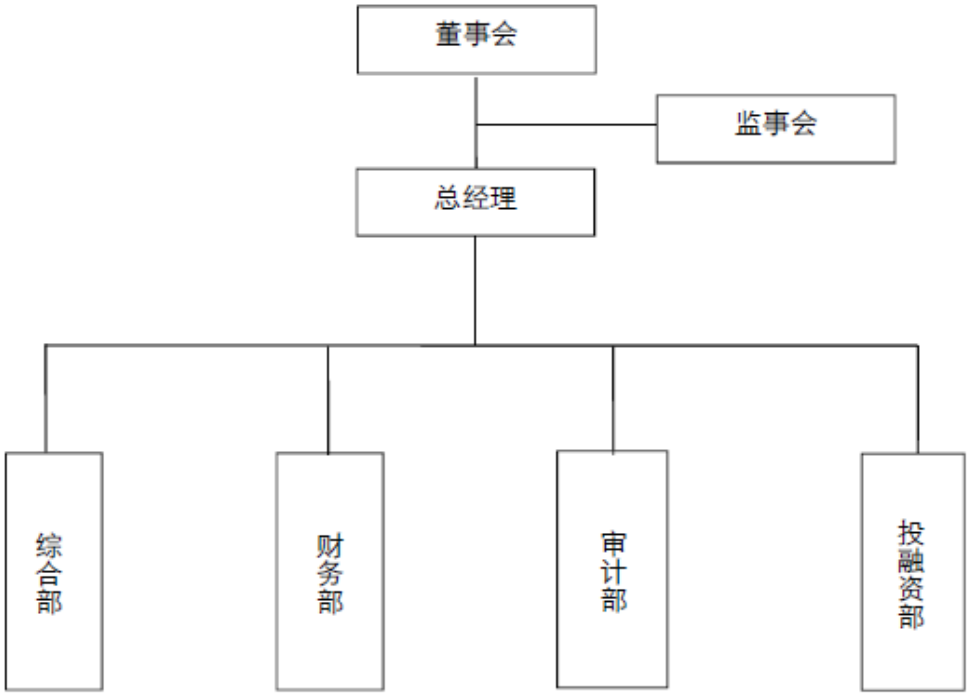
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“21栖霞国资CP001”的信用等级A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 9 月底
南京栖霞国有资产经营有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 9 月底
南京栖霞国有资产经营有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底南京栖霞国有资产经营有限公司主要子公司情况

序号	公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	业务性质及经营范围
1	南京马群科技发展有限公司	2650.00	81.13	市政基础设施建设、土地开发、科技工业园开发建设
2	南京迈皋桥创业园发展有限公司	3150.00	68.25	市政基础设施建设；土地开发、科技工业园开发建设
3	南京扬子江经济技术开发有限公司	2438.00	55.37	工农业产品、原辅材料生产、购销；建筑材料销售
4	南京三江口工业园经济技术开发有限责任公司	5823.30	91.41	工农业产品加工；原辅材料生产、销售；建材批发、销售；农业基础设施建设、农业综合利用开发
5	南京润潭经济技术开发有限公司	900.00	66.67	工农业产品加工；原辅材料生产、销售；土石方工程、园林绿化工程、市政工程
6	南京栖霞城市建设发展集团有限公司	338270.00	99.41	市政基础设施建设开发、投资管理、项目投资咨询、房屋租赁、物业管理、环境整治工程、土地基础设施开发、建设商业设施开发、旧城改造工程；新农村建设、土地复垦、土地整理、安置房建设、农民原有住房拆迁和配套基础设施建设、绿化工程
7	南京栖霞建设集团有限公司	20000.00	48.35	房地产开发
8	南京栖霞房产经营有限公司	1800.00	90.00	物业管理、房屋租赁
9	江苏龙潭金箔产业建设发展有限公司	2000.00	98.33	园区配套设施开发、管理、项目投资、管理、咨询；实业投资；市政基础设施建设、开发
10	南京栖霞科技发展投资有限公司	21000.00	100.00	科技型项目投资、实业投资、资产管理、企业管理、经济信息咨询
11	南京栖霞科技产业发展有限公司	120000.00	100.00	生态产业园区、科技园区、创业苗圃及配套设施开发、管理；文化技术研发；园区项目开发、投资、管理、转让、咨询、服务和外包；实业投资；市政基础设施建设、开发
12	南京栖霞广播电视网络有限公司	3330.00	90.00	网络开发、建设、运营、服务；系统集成、数据传播
13	南京栖霞水务发展有限公司	30000.00	65.87	水务设施建设；市政工程、水利工程、电力工程、建筑工程、管道工程施工；机械设备安装；河道整治工程；防洪工程；污水处理工程
14	南京博润城市环境工程有限公司	3000.00	100.00	保洁服务；环卫设施建设维修；家政服务；楼宇清洗；物业管理；垃圾清运服务；道路货物运输
15	南京迈燕建设发展有限公司	155000.00	61.29	市政基础设施建设开发、房屋租赁、环境整治工程、土地整理、旧城改造工程

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.45	61.15	53.53	76.71
资产总额（亿元）	687.88	731.71	754.78	793.12
所有者权益（亿元）	196.18	187.25	203.36	218.71
短期债务（亿元）	94.56	105.07	117.08	99.03
长期债务（亿元）	273.62	242.84	227.29	276.26
全部债务（亿元）	368.18	347.91	344.37	375.29
营业收入（亿元）	40.32	40.80	62.07	35.09
利润总额（亿元）	5.59	5.43	4.15	4.92
EBITDA（亿元）	12.73	14.65	11.83	--
经营性净现金流（亿元）	-27.36	-12.96	4.23	40.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.34	8.17	11.23	--
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	137.16	157.12	102.96	160.08
营业利润率（%）	20.61	20.95	12.36	24.98
总资本收益率（%）	1.75	2.11	1.61	--
净资产收益率（%）	2.31	2.07	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	58.24	56.46	52.78	55.81
全部债务资本化比率（%）	65.24	65.01	62.87	63.18
资产负债率（%）	71.48	74.41	73.06	72.42
流动比率（%）	245.87	193.47	188.58	201.20
速动比率（%）	101.55	63.56	53.90	63.04
经营现金流动负债比（%）	-13.16	-4.81	1.43	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.58	0.46	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.73	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.93	23.75	29.10	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，已将长期应付款及其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；3.存货周转次数和速动比率指标已考虑合同资产科目金额影响；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2021 年三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/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.59	1.62	0.47	0.53
资产总额（亿元）	147.25	142.50	146.88	156.56
所有者权益（亿元）	111.02	112.15	119.41	132.52
短期债务（亿元）	0.00	2.80	12.80	2.80
长期债务（亿元）	23.84	18.29	5.56	2.78
全部债务（亿元）	23.84	21.09	18.36	5.58
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.02
利润总额（亿元）	0.34	0.83	0.25	0.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-19.38	19.48	5.75	2.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	100.00	38.30
营业利润率（%）	43.79	42.26	60.58	79.88
总资本收益率（%）	0.26	0.62	0.18	--
净资产收益率（%）	0.31	0.74	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	17.68	14.02	4.45	2.05
全部债务资本化比率（%）	17.68	15.83	13.33	4.04
资产负债率（%）	24.61	21.30	18.70	15.35
流动比率（%）	368.14	269.86	123.89	111.60
速动比率（%）	368.14	269.86	123.89	111.60
经营现金流动负债比（%）	-159.46	166.35	26.63	--
现金短期债务比（倍）	*	0.58	0.04	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	*	*	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 因母公司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；3. 未调整母公司有息债务；4. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无法计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年三季度财务报表整理

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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