

信用评级公告

联合〔2021〕8143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及其拟发行的 2021 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定南京栖霞国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，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

二〇二一年八月十九日

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信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10.00 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：置换公司存量债券

评级时间：2021 年 8 月 19 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：

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 外部环境良好。**近年来，南京市栖霞区经济总量持续增长，财政实力很强。2020 年，栖霞区完成地区生产总值 1569.15 亿元，实现一般公共预算收入 138.7 亿元。
- 持续获得有力的外部支持。**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，在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券偿还的保障能力很强。**截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为本期短期融资券发行金额的 6.36 倍；2020 年，公司经营活动现金流入量为本期短期融资券发行金额的 7.50 倍。

关注

- 债务负担重，短期偿债压力较大。**截至 2020 年底，公司全部债务 344.37 亿元，债务规模较大，短期有息债务较上年底增长 11.43% 至 117.08 亿元，全部债务资本化比率为 62.87%，现金短期债务比为 0.46 倍。
- 资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货占比较高，对公司资金占用较大。
- 资本支出压力较大，未来资金平衡情况受招商引资及区域调控政策影响较大。**公司在建及拟建工程建设项目、保障房项目和商品房开发项目面临较大的资本支出压力。产业园项目投资规模大、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，开发房地产项目区域集中度较高，易受区域调控政策等因素影响。

分析师：姚 玥 张永嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	71.45	61.15	53.53	63.61
资产总额（亿元）	687.88	731.71	754.78	781.14
所有者权益（亿元）	196.18	187.25	203.36	212.33
短期债务（亿元）	94.56	105.07	117.08	81.60
长期债务（亿元）	273.62	242.84	227.29	237.08
全部债务（亿元）	368.18	347.91	344.37	318.68
营业收入（亿元）	40.32	40.80	62.07	24.36
利润总额（亿元）	5.59	5.43	4.15	3.95
EBITDA（亿元）	12.73	14.65	11.83	--
经营性净现金流（亿元）	-27.36	-12.96	4.23	9.06
营业利润率（%）	20.61	20.95	12.36	24.79
净资产收益率（%）	2.31	2.07	1.49	--
资产负债率（%）	71.48	74.41	73.06	72.82
全部债务资本化比率（%）	65.24	65.01	62.87	60.01
流动比率（%）	245.87	193.47	188.58	172.66
经营现金流流动负债比（%）	-13.16	-4.81	1.43	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.58	0.46	0.78
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 3 月
资产总额（亿元）	147.25	142.5	146.88	152.98
所有者权益（亿元）	111.02	112.15	119.41	125.50
全部债务（亿元）	23.84	21.09	18.36	18.36
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.83	0.25	0.10
资产负债率（%）	24.61	21.30	18.70	17.96
全部债务资本化比率（%）	17.68	15.83	13.33	12.76
流动比率（%）	368.14	269.86	123.89	124.20
经营现金流流动负债比（%）	-159.46	166.35	26.63	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债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. 企业未提供 2021 年一季度有息债务数据，2021 年一季度全部债务未调整；4. “--”代表数据不适用。

资料来源：公司审计报告和财务报表

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	2021/03/11	张勇、兰雅、徐聆晏、陈铭哲	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	--
AA ⁺	稳定	2019/08/19	张勇、任黛云、马颖	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、本报告引用的资料主要由南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、准确性、完整性要求。

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。

南京栖霞国有资产经营有限公司

2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）系根据《栖霞区政府关于成立南京市栖霞区国有资产投资中心的批复》（宁栖政字〔1999〕196号）由南京市栖霞区国有资产管理局于1999年10月出资组建，初始注册资本为2000万元。根据南京市栖霞区人民政府宁栖政办字〔2002〕52号文，南京市栖霞区国有资产管理局的职能划归南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”），2003年6月，公司股东变更为栖霞区财政局。2012年12月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，同时更名为现名。经多次增资，截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为11.90亿元，栖霞区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：受区政府委托、负责管理、经营区属国有经营性资产；持有授权范围内公司、企业的国有产权；决定授权范围内国有资产转让；兼并，向各类企业进行投资、参股、控股等资本经营活动；收缴国有资产收益。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2021年3月底，公司本部设有4个职能部门，包括综合部、财务部、审计部和投融资部；合并范围内拥有一级子公司共15家。

截至2020年底，公司合并资产总额754.78亿元，所有者权益203.36亿元（含少数股东权益51.36亿元）；2020年，公司实现营业收入62.07亿元，利润总额4.15亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额781.14亿元，所有者权益212.33亿元（含少数股东权益53.68亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入24.36亿元，利润总额3.95亿元。

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：王兆仁。

二、本期短期融资券概况

公司已于2019年注册短期融资券15.00亿元，2021年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）拟发行金额10.00亿元，期限1年，到期一次还本付息。本期短期融资券所募集资金将用于置换公司存量债券。

三、主体长期信用状况

1. 区域经济环境

近年来，南京市栖霞区经济总量持续增长，在南京市各市区中排名前列，财政实力很强，为公司发展创造了良好的外部环境。

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。公司的发展依托于南京市栖霞区经济和财政发展情况。

2018—2020年，栖霞区分别完成地区生产总值1051.46亿元、1535.18亿元和1569.15亿元，按可比价计算，同口径增长8.1%、8.2%和2.1%，持续增长。2020年，栖霞区经济总量在南京市各区中排名第四位，三次产业结构由上年的0.51：59.07：40.42调整为0.50：57.53：41.97。

2018—2020年，栖霞区固定资产投资分别同比增长9.1%、10.2%和9.4%。其中，2020年，栖霞区房地产开发完成投资398.62亿元，同比增长19.7%。

2018—2020年，栖霞区（含南京经济技术开发区）分别实现一般公共预算收入133.6亿元、148.1亿元和138.7亿元，分别同比增长

13.2%、增长 10.8%和下降 6.35%；一般公共预算支出分别为 73.80 亿元、93.31 亿元和 98.15 亿元。截至 2020 年底，栖霞区政府性债务余额 61.67 亿元。

2. 外部支持

近年来，公司持续在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面得到有力的外部支持。

资本金注入

2018 年，公司本部、子公司南京栖霞城市建设发展集团有限公司等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 6.70 亿元。

2020 年，公司收到栖霞区财政局拨付的增资款，增加公司资本公积 10.88 亿元。

股权划拨

2018 年，公司收到南京市栖霞区国有资产投资中心划拨的南京栖霞广播电视网络有限公司（以下简称“栖霞广播”）股权，增加资本公积 0.30 亿元。

政府债务置换

截至 2020 年底，公司共获得政府债务置换

22.96 亿元，计入“其他非流动负债”科目。

财政补贴

2018—2020 年，公司分别获得财政补贴 5.29 亿元、5.43 亿元和 2.19 亿元，主要系对沿江砂场环境整治项目以及栖霞山旅游度假区项目等进行的补助，计入“其他收益”科目。

3. 经营分析

公司主要收入来自商品房开发和工程建设等业务。近年来，公司营业收入保持增长，综合毛利率波动下降。公司在建和拟项目未来投资规模较大，产业园存在较大去化压力，房地产项目易受区域调控政策等因素影响，公司未来仍存在较大的融资需求。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，主要来自商品房开发和工程建设等业务；同期，受毛利相对偏低的商品销售收入占比提升影响，公司综合毛利率波动下降。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.36 亿元，相当于 2020 年全年的 39.25%，主要来自于商品房开发收入。2021 年 1—3 月，公司综合毛利率为 33.42%。

表 1 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年一季度		
	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
保障房建设	1.96	4.86	51.77	0.55	1.35	5.72	0.44	0.71	-16.14	0.09	0.37	4.93
商品房开发	20.85	51.71	42.71	21.02	51.52	46.71	31.97	51.51	34.23	19.89	81.65	38.67
工程建设	12.23	30.33	1.81	13.71	33.60	7.51	16.80	27.07	2.45	2.21	9.07	0.05
商品销售	0.29	0.72	23.51	0.28	0.69	-4.57	9.48	15.27	8.21	0.45	1.85	22.96
其他	4.99	12.38	11.42	5.23	12.82	17.21	3.39	5.46	13.27	1.73	7.10	20.23
合计	40.32	100.00	26.74	40.80	100.00	28.22	62.07	100.00	20.14	24.36	100.00	33.42

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司工程建设业务以委托代建的形式开展，近年来收入全部来自基础设施建设业务，规模持续增长，回款情况良好。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程建设项目包括府军卫地块一期、各片区零星改造项目等，计划总投资合计 233.01 亿元，已累计完成投资 193.39 亿元，未来尚需投资 39.62 亿元，公司未来投资支出压力较大，后续收入确认及现金回流受政府结算进

度影响较大。

公司承担了栖霞区内较大规模的保障房建设项目，该业务主要实施主体为公司子公司南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）。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。2018—2020 年以及 2021 年 1—3 月,公司保障房建设业务收入分别为 1.96 亿元、0.55 亿元、0.44 亿元和 0.09 亿元;同期,公司每年实现管理费收入约 0.54 亿元、0.21 亿元、0.26 亿元和 0.17 亿元。2020 年,受保障房项目建设周期较长,材料、人工等成本上升影响,保

障房建设业务转为亏损。截至 2021 年 3 月底,公司主要在建保障房项目为南京幸福城、红枫片区保障性住房一期项目和红枫片区保障性住房二期项目,计划总投资 168.62 亿元,已完成投资 61.58 亿元,累计回款 55.16 亿元,去化情况相对良好;暂无拟建的保障房建设项目。

表 2 截至 2021 年 3 月底公司主要在建保障房项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目名称	总投资	已投资	累计回款	规划面积
南京幸福城	54.00	49.20	55.16	118.63
红枫片区保障性住房一期项目	82.32	11.82	--	130.40
红枫片区保障性住房二期项目	32.30	0.56	--	49.24
合计	168.62	61.58	55.16	298.27

资料来源:公司提供

公司商品房开发业务主要由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。2018—2020 年,商品房开发收入保持增长,主要系商品房项目完工交房量增长所致,截至 2021 年 3 月底,公司在售商品房项目包括羊山湖花园、南京瑜憬湾、无锡东方天郡等,可售面积合计 181.97 万平方米,累计已销售面积 121.98 万平方米,累计销售金额 219.47 亿元,去化率较高;同期,公司商品房开发业务毛利率波动下降,但仍保持较高水平。截至 2021 年 3 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、南京星叶枫庭、南京星叶欢乐城等,全部为独立开发项目,计划总投资 167.80 亿元,已累计完

成投资 126.80 亿元,未来尚需投资 41.00 亿元,公司商品房开发在建项目投资压力较大;开发房地产项目区域集中度较高,易受区域调控政策等因素影响。

公司其他业务收入主要来自商品销售、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。截至 2021 年 3 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。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。

表 3 截至 2021 年 3 月底公司重点产业园建设、销售及出租情况(单位:亿元、万平方米、元/平方米·月)

产业园名称	总投资	已投资	可转让和出租的办公用房面积	已售面积	已售金额	已租面积	出租均价
紫东创意园	40.00	37.62	49.24	7.33	6.51	28.13	45.00
生命科技园	32.34	28.60	48.39	7.00	2.74	25.58	30.00
金港科创园	12.90	11.51	30.35	5.86	2.03	14.39	30.00
软件外包园	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

近年来,公司资产规模持续增长,以流动资产为主;资产中应收类款项和存货占比较高,对公司资金占用较大;公司所有者权益波动增长,

资本公积和少数股东权益占比较高;负债规模持续增长,整体债务负担重;收入规模持续增长,营业利润率波动下降;公司利润总额对政府补

助依赖大，整体盈利能力一般。

经联合资信评估股份有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—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 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司新增合并报表范围一级子公司南京栖霞科技发展投资有限公司和栖霞广播，南京八卦洲工业园区开发有限公司不再纳入合并报表范围。2019 年，公司新增合并报表范围一级子公司南京迈燕建设发展有限公司。2020 年，公司新增合并报表范围

一级子公司南京栖霞山建设工程有限公司和南京博润城市环境工程有限公司。2021 年 1—3 月，公司合并报表范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 15 家。公司合并范围新增子公司主要系投资新设所致，合并范围变化对财务数据影响不大，财务数据可比性强。

2. 资产流动性分析

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；资产中应收类款项和存货占比较高，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。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.75%。截至 2020 年底，公司资产规模 754.78 亿元，较上年底增长 3.15%。公司资产结构中，流动资产占 73.64%，非流动资产占 26.36%，资产以流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.49	9.81	58.33	7.97	52.39	6.94	57.75	7.39
其他应收款	116.99	17.01	88.39	12.08	81.75	10.83	74.90	9.59
存货	300.03	43.62	349.86	47.81	393.21	52.10	355.88	45.56
流动资产	511.13	74.31	521.01	71.20	555.80	73.64	524.30	67.12
可供出售金融资产	20.97	3.05	7.14	0.98	7.56	1.00	--	--
长期股权投资	67.53	9.82	93.12	12.73	91.02	12.06	88.20	11.29
投资性房地产	43.46	6.32	46.37	6.34	49.20	6.52	48.95	6.27
在建工程	9.58	1.39	11.82	1.62	0.05	0.01	67.56	8.65
非流动资产	176.75	25.69	210.70	28.80	198.98	26.36	256.84	32.88
资产总额	687.88	100.00	731.71	100.00	754.78	100.00	781.14	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 4.28%，主要系存货增长所致。截至 2020 年底，公司流动资产 555.80 亿元，较上年底增长 6.68%。公司流动资产主要由货币资金（占 6.94%）、其他应收款（10.83%）和存货（52.10%）构成。

2018—2020 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 11.90%。截至 2020 年底，公司货币资金 52.39 亿元，较上年底下降 10.19%；货币资金主要由银行存款（占 83.34%）和其他货

币资金构成（占 16.64%），其中受限货币资金 8.72 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。

2018—2020 年末，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 10.41%。截至 2020 年底，公司应收账款 5.64 亿元，较上年底增长 14.13%。应收对象主要为南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会。公司共计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例 5.86%，按账龄法计量，账龄在 1 年以内的占 38.32%。从集中度看，公司应收账款前五名欠

款单位占54.33%，集中度高。

表5 截至2020年底应收账款账面余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	余额	占比	性质
南京栖霞高新技术产业开发区管理委员会	2.69	44.84	工程款
南京市泽恒医药技术开发有限公司	0.25	4.25	工程款
江苏星宇芯联电子科技有限公司	0.12	1.97	工程款
南京市栖霞区人民政府仙林办事处	0.10	1.63	工程款
南京科进实业有限公司	0.10	1.64	工程款
合计	3.26	54.33	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

2018—2020年末, 公司预付款项波动下降, 年均复合下降1.16%。截至2020年底, 预付款项较上年底小幅增加至13.38亿元, 其中5.81亿元账龄在一年以内。公司预付款主要包括预付南京新尧新城开发建设指挥部和各建筑公司的工程款。

2018—2020年末, 公司其他应收款持续下降, 年均复合下降16.41%。截至2020年底, 公司其他应收款81.75亿元, 较上年底下降7.52%, 主要为与政府部门、国有企业及关联方往来款, 该类往来款不计提坏账准备。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中, 1年以内的占54.70%, 1~2年的占22.01%, 2~3年的占2.86%, 3年以上的占20.44%, 共计提坏账准备0.52亿元。从集中度看, 公司其他应收款前五名欠款单位占52.33%, 集中度高, 主要应收对象为南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会等当地国有企业, 整体看, 公司其他应款规模较大, 对公司资金形成一定占用。

表6 截至2020年底其他应收款账面余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	余额	占比	性质
南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会	29.43	35.85	往来款
南京栖霞山旅游发展有限公司	5.00	6.09	往来款
紫东国际创意园管理委员会	4.40	5.36	往来款
南京星发房地产开发有限公司	2.55	3.11	往来款
栖霞区财政局	1.58	1.92	往来款
合计	42.96	52.33	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

2018—2020年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长14.48%。截至2020年底, 公司存货393.21亿元(含借款费用资本化利息15.37亿元), 较上年底增长12.39%, 开发成本共计提跌价准备2.30亿元, 其中南京G53项目计提1.69亿元, 无锡栖园项目计提0.27亿元, 其他项目计提770.30万元。存货主要构成中, 开发成本361.42亿元, 包含在建的商品房、保障房成本、产业园建设成本和土地整理成本; 开发商品31.52亿元, 为已完工商品房和保障性住房成本。

2018—2020年末, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长2.66%。截至2020年底, 公司其他流动资产4.56亿元, 较上年底增长19.81%, 主要为预缴增值税等税款。

截至2021年3月底, 公司流动资产524.30亿元, 较上年底下降5.67%, 主要系公司将原计入存货中开发产品及其他非流动资产科目计入在建工程所致。

3. 现金流分析

2018—2020年, 公司主营业务收入实现质量尚可, 现金收入比较高, 经营活动现金流量净额由负转正; 投资活动现金流量净额由负到正; 随着债务到期规模增加, 筹资活动现金流量净额由正转负。

表7 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	81.94	109.75	74.96	43.92
经营活动现金流出小计	109.30	122.70	70.73	34.85
经营活动现金流量净额	-27.36	-12.96	4.23	9.06
投资活动现金流入小计	11.71	15.77	23.56	1.30
投资活动现金流出小计	21.38	20.28	18.58	6.40
投资活动现金流量净额	-9.67	-4.51	4.98	-5.10
筹资活动前现金流量净额	-37.03	-17.46	9.20	3.97
筹资活动现金流入小计	173.27	180.31	178.34	40.20
筹资活动现金流出小计	118.23	174.49	192.81	36.94
筹资活动现金流量净额	55.03	5.82	-14.47	3.26
现金收入比	137.16	157.12	102.96	93.22

资料来源: 根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入量波动下降，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，年均复合增长 7.51%；现金收入比分别为 137.16%、157.12%和 102.96%，波动较大，但总体回款质量尚可。公司经营活动现金流入中，销售商品、提供劳务收到的现金主要系房地产销售回款，收到其他与经营活动有关现金主要系政府补助及往来款项。2018—2020 年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司经营活动现金流出中，购买商品、接受劳务的现金支出主要系房地产项目开发成本，支付的其他与经营活动有关的现金主要系与其他单位的往来款项。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量规模较大，主要为收回投资收到现金和收到其他与投资活动有关的现金。投资活动现金流出量持续下降，其中支付其他与投资活动有关的现金分别为 5.58 亿元、6.35 亿元和 2.32 亿元。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

2018—2020 年，公司筹资活动前净现金流由负转正。从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合

增长 1.45%，主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出量亦快速增长，年均复合增长 27.70%，主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.06 亿元；投资活动现金流量净额为-5.10 亿元；筹资活动现金流量净额为 3.26 亿元。

4. 短期偿债能力分析

公司短期偿债压力较大，综合考虑公司在栖霞区土地开发整理、基础设施建设和产业园开发运营等领域的重要地位，以及栖霞区政府对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司经营活动净现金流由负转正，对流动负债保障能力逐渐增强。公司现金类资产对短期债务的保障能力有所减弱。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为172.66%和55.46%，较上年底分别下降15.92%和0.30%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.78倍，公司短期偿债压力较大。

表 8 公司短期偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	245.87	193.47	188.58	172.66
	速动比率（%）	101.55	63.56	55.17	55.46
	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	0.78

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年6月底，公司对外担保金额合计10.35亿元，占截至2021年3月底的净资产比重为4.87%，被担保企业为南京新尧新城开发建设有限公司（担保金额7.52亿元）、南京姚坊门建设发展有限公司（担保金额0.47亿元）和南京金桥城镇建设综合开发有限公司（担保金

额2.37亿元），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。

截至2020年底，公司共获得金融机构综合授信额度468.37亿元，尚未使用额度98.76亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响较小。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券偿还的保障能力很强。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行规模10.00亿元，相当于2020年底公司短期债务和全部债务的8.54%和2.90%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.06%和62.87%。以公司2020年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至73.41%和63.54%，公司债务负担有所加重。考虑到募集资金全部用于置换公司存量债券，实际债务负担可能小于测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2018—2020年及2021年3月底，公司现金类资产分别为71.45亿元、61.15亿元、53.53亿元和63.61亿元，分别为本期短期融资券发行金额的7.15倍、6.12倍、5.35倍和6.36倍。2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额的8.19倍、10.97倍和7.50倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行金额的-2.74倍、-1.30倍和0.42倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

六、结论

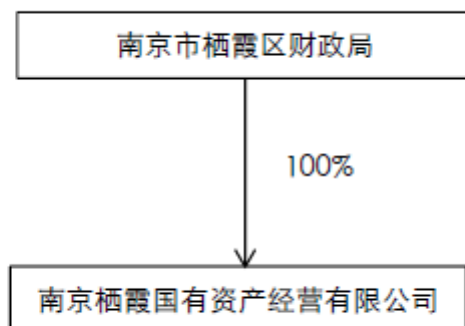
近年来，栖霞区经济总量持续增长，在南京市各市区中排名前列，财政实力很强，为公司发展创造了良好的外部环境。公司是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体，在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模快速增长，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱；公司债务规模较大，债务负担重，短期偿债压力较大；公司收入规模持续增长，盈利能力一般，利润总额对政府补贴等非经常性损益依赖大；公司在建和拟项目未来投资规模较大，产业园存在较大去化压力，房地产项目易受区域调控政策等因素影响，公司未来仍存在较大的融资需求。考虑到有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响较小。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券偿还的保障能力很强。

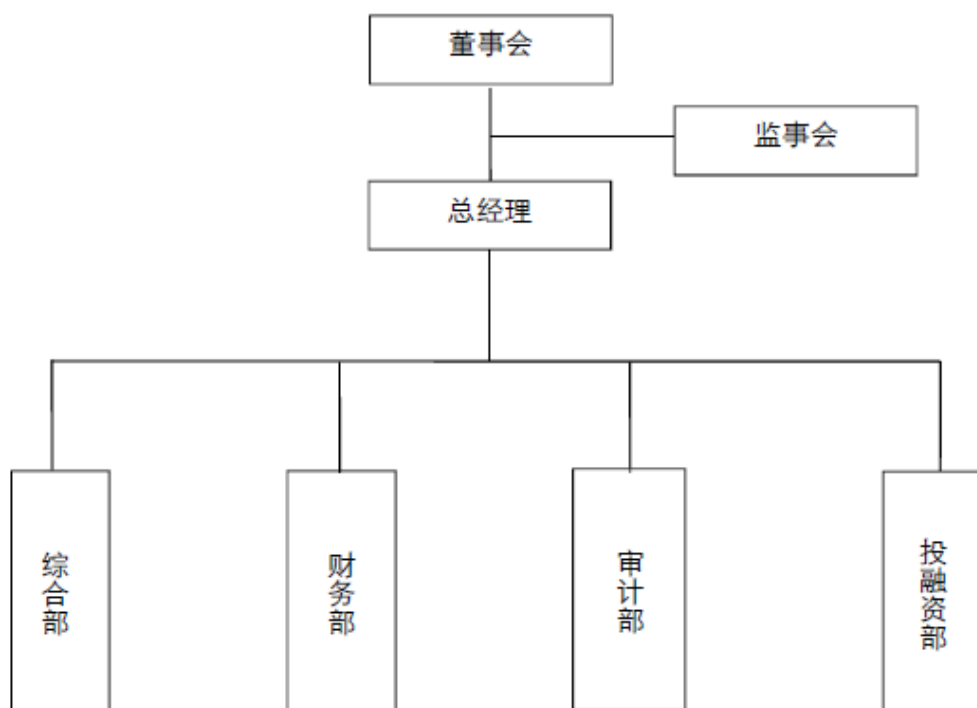
总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

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	南京栖霞建设股份有限公司	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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.45	61.15	53.53	63.61
资产总额（亿元）	687.88	731.71	754.78	781.14
所有者权益（亿元）	196.18	187.25	203.36	212.33
短期债务（亿元）	94.56	105.07	117.08	81.60
长期债务（亿元）	273.62	242.84	227.29	237.08
全部债务（亿元）	368.18	347.91	344.37	318.68
营业收入（亿元）	40.32	40.80	62.07	24.36
利润总额（亿元）	5.59	5.43	4.15	3.95
EBITDA（亿元）	12.73	14.65	11.83	--
经营性净现金流（亿元）	-27.36	-12.96	4.23	9.06
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	93.22
营业利润率（%）	20.61	20.95	12.36	24.79
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	52.75
全部债务资本化比率（%）	65.24	65.01	62.87	60.01
资产负债率（%）	71.48	74.41	73.06	72.82
流动比率（%）	245.87	193.47	188.58	172.66
速动比率（%）	101.55	63.56	53.90	53.96
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	0.78
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 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债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. 企业未提供 2021 年一季度有息债务数据，2021 年一季度全部债务未调整；4. 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；5.“--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告和财务报表

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.59	1.62	0.47	0.46
资产总额（亿元）	147.25	142.50	146.88	152.98
所有者权益（亿元）	111.02	112.15	119.41	125.50
短期债务（亿元）	0.00	2.80	12.80	12.80
长期债务（亿元）	23.84	18.29	5.56	5.56
全部债务（亿元）	23.84	21.09	18.36	18.36
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.83	0.25	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-19.38	19.48	5.75	-0.01
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	0.00
营业利润率（%）	43.79	42.26	60.58	67.39
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	4.24
全部债务资本化比率（%）	17.68	15.83	13.33	12.76
资产负债率（%）	24.61	21.30	18.70	17.96
流动比率（%）	368.14	269.86	123.89	124.20
速动比率（%）	368.14	269.86	123.89	124.20
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	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一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：公司审计报告和财务报表

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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

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 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：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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

联合资信评估股份有限公司关于 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，联合资信将在本期短期融资券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。

南京栖霞国有资产经营有限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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

南京栖霞国有资产经营有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，南京栖霞国有资产经营有限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栖霞国有资产经营有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现南京栖霞国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京栖霞国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券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栖霞国有资产经营有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。