

信用评级公告

联合〔2023〕6906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⁺，维持“22 栖霞国资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十四日

南京栖霞国有资产经营有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京栖霞国有资产经营有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 栖霞国资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 栖霞国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/18

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：2023 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

南京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，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在资本金注入及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，公司工程建设业务在建项目存在较大的资金支出压力，公司债务负担仍较重及资产流动性较弱等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着南京市栖霞区经济的持续发展以及公司在建项目的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 栖霞国资 MTN001”的信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，南京市栖霞区实现地区生产总值 1746.4 亿元，同比增长 1.5%，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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，业务仍保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司获得资本金注入 3.95 亿元，计入“实收资本”；收到政府补贴 1.66 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. 跟踪期内，公司工程建设业务在建项目存在较大的资本支出压力。截至 2023 年 3 月底，公司工程建设业务在建项目未来尚需投资 28.79 亿元，存在较大资本支出压力。公司账面尚有较大规模已完工未结算工程支出，后续收入确认及现金回流受政府结算进度影响较大。
2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项和存货合计占总资产比重为

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江苏省 南京市 栖霞区	江苏省 无锡市 滨湖区	江苏省 无锡市 锡山区	江苏省 盐城市 东台市
GDP（亿元）	1746.43	1057.87	1211.99	1050.52
一般公共预算收入（亿元）	140.79	97.22	111.74	60.60
资产总额（亿元）	800.02	281.64	266.06	573.07
所有者权益（亿元）	211.74	122.32	144.43	244.73
营业总收入（亿元）	85.04	20.41	5.65	14.29
利润总额（亿元）	1.42	1.85	2.66	3.71
资产负债率（%）	73.53	56.57	45.71	57.30
全部债务资本化比率（%）	62.97	47.59	28.78	49.38
全部债务/EBITDA（倍）	49.23	49.36	18.87	54.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.57	1.06	0.16

注：公司 1 为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司，公司 2 为无锡锡东科技投资控股有限公司，公司 3 为东台市城市建设投资发展集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：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 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

66.38%，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，公司债务负担仍较重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模 360.20 亿元，资产负债率为 72.65%，全部债务资本化比率为 62.18%，债务负担仍较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.53	80.12	53.40	50.88
资产总额（亿元）	754.78	798.92	800.02	801.00
所有者权益（亿元）	203.36	208.64	211.74	219.11
短期债务（亿元）	117.08	103.32	67.86	63.97
长期债务（亿元）	227.29	238.37	292.15	296.23
全部债务（亿元）	344.37	341.69	360.01	360.20
营业总收入（亿元）	62.07	55.21	85.04	19.22
利润总额（亿元）	4.15	5.42	1.42	0.34
EBITDA（亿元）	11.83	13.51	7.31	--
经营性净现金流（亿元）	4.23	51.17	-21.99	-28.80
营业利润率（%）	12.36	17.33	10.01	10.83
净资产收益率（%）	1.49	2.12	0.10	--
资产负债率（%）	73.06	73.89	73.53	72.65
全部债务资本化比率（%）	62.87	62.09	62.97	62.18
流动比率（%）	188.58	187.31	207.04	219.47
经营现金流动负债比（%）	1.43	16.04	-7.70	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.78	0.79	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.10	25.29	49.23	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	146.88	139.14	140.33	142.56
所有者权益（亿元）	119.41	115.09	119.22	126.78
全部债务（亿元）	18.36	5.58	12.78	12.78
营业总收入（亿元）	0.02	0.03	0.01	0.02
利润总额（亿元）	0.25	1.00	0.24	0.10
资产负债率（%）	18.70	17.29	15.04	11.07
全部债务资本化比率（%）	13.33	4.62	9.68	9.16
流动比率（%）	123.89	111.52	193.25	1039.64
经营现金流动负债比（%）	26.63	12.67	40.34	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.25	0.63	*

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3 本报告合并口径已将其他应付款中和其他流动负债有息部分计入公司短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “-”表述不适用。“*”表示分母为 0 无意义。

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

评级历史：

债券简称	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
22 栖霞国 资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/18	姚玥 何泰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南京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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南京栖霞国有资产经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、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。2022 年，公司收到栖霞区财政局增资款 3.95 亿元，计入“实收资本”，公司实收资本增加至 22.10 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本仍为 18.15 亿元，实收资本为 22.10 亿元。

跟踪期内，公司业务经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 4 个职能部门，分别为综合部、财务部、审计部和投融资部；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司共 8 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 800.02 亿元，所有者权益 211.74 亿元（含少数股东权益 55.08 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 85.04 亿元，利润总额 1.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 801.00 亿元，所有者权益 219.11 亿元（含少数股东权益 55.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.22 亿元，利润总额 0.34 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 2023 年 6 月底，公司由联合资信评

级的存续债券“22 栖霞国资 MTN001”债券余额为 10.00 亿元。跟踪期内，该债券尚未至付息日。截至 2023 年 6 月底，“22 栖霞国资 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 截至 2023 年 6 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 栖霞国资 MTN001	10.00	10.00	2022/08/18	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济及政府财力

2022 年，南京市栖霞区经济保持增长，固定资产投资增速较快，财政自给能力很强，公司外部发展环境良好。

根据《2022 年栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，栖霞区地区生产总值 1746.43 亿元，按可比价计算同比增长 1.5%。从产业结构来看：第一产业实现增加值 8.02 亿元，同比增长 3.3%；第二产业实现增加值 1026.15 亿元，同比增长 3.5%，第三产业实现

增加值 712.26 亿元，同比下降 1.2%。三次产业结构调整为 0.46: 58.76: 40.78，制造业增加值占 GDP 比重 30.1%，同比提高 0.2 个百分点。全年人均地区生产总值 118215 元，同比增长 4.7%。

2022 年，栖霞区固定资产投资同比增长 5.2%。其中，工业投资同比增长 1.0%；高新技术产业投资同比下降 11.7%，高技术产业投资占固定资产投资比重为 19.3%；第三产业投资同比增长 5.2%。房地产开发投资持续增长。全区房地产开发完成投资 370.84 亿元，同比增长 2.7%；施工面积 1090.5 万平方米，同比下降 3.0%；其中住宅施工面积 713.91 万平方米，同比下降 2.7%。新开工各类房屋面积 142.43 万平方米，同比下降 35.2%；其中住宅新开工 102.01 万平方米，同比下降 33.4%。全年房地产销售面积 77.72 万平方米，同比下降 55.2%，全年房地产销售额达 209.41 亿元，同比下降 57.5%。

2022 年，栖霞区一般公共预算收入 140.79 亿元，同比下降 3.1%。同期，栖霞区一般公共预算支出 93.11 亿元，财政自给率为 151.21%，财政自给能力很强。

截至 2022 年底，栖霞区政府债务余额为 66.20 亿元。其中，一般债务余额 12.90 亿元，专项债务余额 53.30 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司唯一股东及实际控制人仍为栖霞区财政局。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本仍为 18.15 亿元，实收资本为 22.10 亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

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，业务仍保持区域专营优势。

栖霞区（除南京经济技术开发区）共有 3 家主要的城市投资建设主体。除公司外，其他 2 家分别为南京栖霞山旅游发展有限公司（以

下简称“栖霞山旅发”）和南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“栖霞科技”），各公司业务范围无重叠。

表 2 截至 2022 年底栖霞区平台公司主体情况

公司名称	股东	注册资本（亿元）	主要职能
公司	栖霞区财政局	18.15	栖霞区基础设施建设、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
栖霞山旅发	南京市栖霞区人民政府国有资产监督管理委员会	72.10	栖霞山度假区区域的土地一级开发和基础设施建设主体
栖霞科技	公司	12.00	南京栖霞高新技术产业开发区重要的产业园开发运营主体，主要负责南京栖霞高新技术产业开发区下辖的紫东国际创意园、江苏生命科技园、金港科创园以及仙林软件与服务外包产业园四个园区的开发与运营

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司曾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 2023 年 4 月 7 日，公司本部无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

公司重要子公司为栖霞建设。根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320100721702184R），截至 2023 年 5 月 31 日，栖霞建设本部无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比大幅增长，收入结构整体变化不大，综合毛利率同比有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 54.02%，主要系 2022 年公司房地产开发板块收入大幅增长所致；公司收入结构仍以房地产开发和工程建设为主。同期，公司综合毛利率同比下降 8.13 个百分点，主要系收入占比较大的房地产开发业务毛利率下降所致。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 19.22 亿元，同比增长 145.15%，主要来自于房地产开发收入的增长。同期，公司综合毛利率为 17.48%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房地产开发	29.32	53.11	36.75	67.71	79.62	21.29	19.04	99.06	14.06
工程建设	17.48	31.67	2.17	9.07	10.67	-20.80	0.02	0.10	--
其他	8.41	15.22	27.04	8.25	9.71	15.02	0.16	0.84	--
合计	55.21	100.00	24.32	85.04	100.00	16.19	19.22	100.00	17.48

注：公司未提供 2023 年一季度部分业务成本，部分业务毛利率用“--”代替
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务仍以委托代建的形式开展。2022 年，公司工程建设业务收入同比有所下降，回款情况良好。截至 2023 年 3 月底，工程建设业务存在较大资本支出压力，且公司账面尚有较大规模已完工未结算工程结算支出，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，公司工程建设板块仍主要以基础设施建设为主，业务模式仍以委托代建为主。

基础设施建设业务主要由子公司南京栖霞城市建设发展集团有限公司（以下简称“城建集团”）下属南京栖霞山综合开发有限公司（以下简称“栖霞山开发”）等主体负责运营。栖霞山开发受南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会（以下简称“栖霞山管委会”）¹委托对栖霞山度假区范围内的土地开发整理、城中村危旧房改造、保障性住房建设、市政设施道路、环境整治、地灾治理、园区建设项目等进行开发建设，栖霞山开发自筹资金进行项目建设，项目验收后由栖霞山管委会按照经审核的项目建设成本加计一定比例的委托建设酬劳向公司支付结算款项。

2022 年，公司确认工程建设收入 9.07 亿元，全部来自基础设施建设业务，收到回款 8.41 亿元；同期，由于公司误将保障房建设成本计入工程建设业务，导致工程建设业务毛利率为负，当期工程建设成本中保障房建设成本 2.09 亿元，扣除后工程建设成本为 8.86 亿元，工程建设业务实际毛利率为 2.31%，较上年保持稳定。

截至 2023 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等，计划总投资合计 172.74 亿元，已累计完成投资 143.97 亿元，未来尚需投资 28.79 亿元，存在较大资本支出压力。公司账面尚有较大规模已完工未结算工程结算支出，后续收入确认及现金回流受政府结算进度影响较大。

(2) 产业园开发运营

公司产业园项目投资规模大、回收周期长，未来资金平衡状况受招商引资及区域调控政策影响较大，随着产业园入驻率的不断提高，未来收入规模有望增长。

跟踪期内，公司产业园开发运营业务运营模式未发生变化。公司受栖霞区政府委托，承担了栖霞区内主要产业园区的开发建设和运营管理，该业务主要实施主体为子公司栖霞科技。

公司自筹资金进行产业园区的开发建设，主要建设内容包括生产办公用房、商业用房及配套基础设施，房产建设完工后可对外出售或出租，公司将产业园内的房产销售收入计入商品房开发收入。公司为入园企业提供房屋出租、物业管理、房屋养护和维修等配套综合服务，从而获得租赁收入、物业管理收入和劳务收入等。

截至 2023 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 91.15 亿元；上述四个园区目前均已符合整体交付使用标准并实际使用，每年持续性的投入主要用于园区内主体、辅助设施、园林绿化、道路管网的修建工程，上述园区分标段建设，分批竣工决算，所有标段全部完成竣工验收决算需要一定时间，预计将于 2024 年后完成上述园区全面竣工验收工作。截至 2023 年 3 月底，公司无拟建产业园项目。

截至 2023 年 3 月底，公司四个重点产业园可出让和出租的办公用房面积合计 141.37 万平方米，累计已销售面积 20.45 万平方米，已销售金额 11.95 亿元，已出租面积 82.39 万平方米。

2022 及 2023 年 1—3 月，公司四个重点产业园合计实现房产销售收入分别为 0.32 亿元和 0.02 亿元，计入“房地产开发”收入；租金及物业费收入分别为 1.95 亿元和 0.90 亿元；酒店餐饮服务收入分别为 0.02 亿元和 0.05 亿元，计入“其他收入”。整体看，公司产业园项目投资规模大、回收周期长，未来资金平衡状况受招商引资及区域调控政策影响较大，随着产业园入驻

¹ 栖霞区委区政府为打造栖霞山文化休闲旅游度假区而设立的开发建设管理部门。

率的不断提高，未来收入规模有望增长。

表 4 截至 2023 年 3 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）	可出售和出租的办公用房面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	已确认收入（亿元）	已租面积（万平方米）
紫东创意园	40.00	39.33	51.06	7.58	6.69	31.94
生命科技园	32.34	30.72	48.56	7.00	3.02	33.27
金港科创园	12.90	12.26	30.35	5.87	2.24	16.35
软件外包园	7.20	8.84	11.40	0.00	0.00	0.83
合计	92.44	91.15	141.37	20.45	11.95	82.39

资料来源：公司提供

（3）保障性住房建设

截至 2023 年 3 月底，公司在建保障房项目已基本完工，去化情况良好；暂无拟建的保障房建设项目，保障性住房建设业务未来持续性有待关注。

跟踪期内，公司保障性住房建设业务仍由子公司栖霞建设负责。

保障性住房建设业务仍主要分为两种模式：第一种模式下保障房项目立项主体为栖霞建设，栖霞建设负责项目资金筹措，保障房销售也直接由栖霞建设与购房者签订房屋销售协议，房屋价格由政府限定，房屋销售款通过专户进行管理，由南京安居建设集团有限公司（以下简称“安居集团”，为南京市保障房投资建设主体）监督资金使用情况，栖霞建设确认保障房销售收入，在扣除保障房建设成本后获得利润；第二种模式为代建模式，保障房项目立项主体为安居集团，栖霞建设与安居集团签订项目管理协议，栖霞建设负责保障房项目的承建，待项目达到销售条件后，安居集团按照南京市住房保障和房产局的要求统筹项目分配和销售，安居集团据此确认收入并结转成本后获得保障房销售利润，栖霞建设只收取 2.50%~5.50% 的项目管理费，计入其他业务收入。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司保障性住房建设业务收入分别为 0.34 亿元和 0.13 亿元，

计入“房地产开发”收入；同期，公司分别实现项目管理费收入 0.16 亿元和 0.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建保障房项目为南京幸福城，计划总投资 54.00 亿元，已完成投资 49.85 亿元，累计销售金额 56.60 亿元，去化情况良好；暂无拟建的保障性住房建设项目，业务持续性有待关注。

（4）房地产开发

2022 年，公司房地产开发收入大幅增长；截至 2023 年 3 月底，因个别在售项目去化速度慢，项目资金沉淀较多对公司形成了较大的投融资压力，需关注整体去化压力；公司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。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍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。公司的房地产开发业务以商品住宅开发为主，项目主要位于南京市、苏州市和无锡市；公司房地产开发项目分为独立开发及合作开发两种模式。公司目标市场主要为自住性住房需求，主力产品为中大型住宅产品。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司商品房开发业务分别实现权益合同销售面积 11.57 万平方米和 4.17 万平方米；同期实现权益合同销售金额分别为 47.04 亿元和 17.36 亿元。

表 5 公司商品房开发、销售情况

年份	新开工面积（万平方米）	竣工面积（万平方米）	合同销售面积（万平方米）	合同销售金额（亿元）	销售结算面积（万平方米）	销售结转收入（亿元）
2020 年	16.84	25.57	14.61	41.71	20.72	29.85
2021 年	11.47	8.73	29.00	90.51	13.25	27.75

2022 年	50.58	46.63	11.57	47.04	23.84	65.28
2023 年 1—3 月	0.00	14.09	4.17	17.36	6.38	16.88

资料来源：公司提供

2022 年及 2023 年 1—3 月，栖霞建设分别实现房地产开发收入 65.28 亿元和 16.88 亿元。2022 年房地产开发收入大幅增长，主要系南京瑜憬尚府和南京栖霞府等项目交付结转收入所致；同期，公司房地产开发业务毛利率较上年有所下降，主要系当期结转收入的南京瑜憬尚府和南京栖霞府土地成本较高，项目毛利率低所致。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在售、在建住宅项目共 18 个，规划可售面积合计为 227.39 万平方米，已售面积为 153.09 万平方米；项目总投资 420.93 亿元，已投入资金合计为 345.24

亿元，累计销售金额合计为 317.85 亿元。在售项目中，南京星叶欢乐花园和南京星叶栖霞湾项目去化速度慢。南京星叶欢乐花园于 2020 年开售，2022 年该项目交付结转收入 6.63 亿元，并于当年计提存货减值损失 0.86 亿元。截至 2023 年 3 月末，该项目可供出售面积为 23.19 万平方米，已售面积为 3.87 万平方米；累计投入资金 40.60 亿元，累计回笼资金 8.52 亿元；南京星叶栖霞湾项目于 2022 年 12 月开售，截至 2023 年 3 月底，项目可供出售面积为 5.30 万平方米，已售面积为 1.13 万平方米，累计投入资金 17.15 亿元，累计回笼资金 3.96 亿元。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在售、在建商品房项目情况

项目名称	项目进度	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	开工时间 (年)	(预计)竣工 时间 (年)	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	累计销售金 额(亿元)
南京瑜憬湾花园	已完工	27.90	27.90	2012	2019	19.76	17.78	47.73
南京枫情水岸	已完工	23.19	23.19	2012	2018	18.50	17.17	26.71
南京瑜憬尚府	已完工	27.81	26.78	2018	2022	8.04	7.51	27.80
南京羊山湖花园	已完工	13.23	13.23	2012	2015	10.17	8.63	20.41
南京星叶枫庭	已完工	10.95	10.95	2017	2021	5.36	5.36	14.68
南京栖霞府	部分完工	35.00	32.63	2020	2023	12.68	11.56	39.51
南京星叶欢乐花园	部分完工	42.00	40.60	2017	2025	23.19	3.84	8.83
南京星叶翰锦苑	在建	16.50	13.20	2020	2025	3.38	0.99	8.51
南京星叶云汇府	在建	19.30	14.15	2022	2025	3.88	2.96	16.43
南京星叶栖霞湾	在建	20.00	17.15	2022	2025	5.30	1.13	5.59
南京 G33 项目	在建	40.00	13.87	2022	2025	12.11	--	--
南京 G35 项目	在建	35.00	11.37	2022	2025	8.38	--	--
南京 G37 项目	在建	12.00	3.70	2022	2025	4.99	--	--
南京合计	--	322.88	248.72	--	--	136.01	76.96	216.20
无锡栖霞园	已完工	13.82	13.82	2010	2015	13.19	11.10	16.98
无锡东方天郡	已完工	38.66	38.66	2011	2020	46.72	44.84	46.72
无锡栖霞庭	已完工	14.68	14.68	2014	2021	13.23	12.53	21.34
无锡天樾雅苑	已完工	24.19	23.54	2020	2022	15.78	5.85	10.27
无锡合计	--	91.35	90.70	--	--	88.92	74.32	95.31

苏州栖园	已完工	6.70	5.82	2020	2022	2.46	1.81	6.34
合计	--	420.93	345.24	--	--	227.39	153.09	317.85

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司拟建项目主要为无锡栖园（酒店）项目，项目占地面积 3.01 万平方米，计划总建筑面积 4.49 万平方米，未来将根据项目去化情况调整项目储备情况。

整体看，因个别在售项目去化速度慢，所形成的资金沉淀使得公司投融资压力加大，需关注整体去化情况。公司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。

3. 未来发展

公司将加大结构调整和资源整合力度，为公司长远稳步发展提供支撑。

未来，公司仍将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，继续围绕具备竞争优势的建筑领域，拓展上下游、延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资结构和规模。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；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，实现规模扩张和核心竞争力的提升；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 2022 年度合并财务报告，中兴

华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司注销 1 家一级子公司，系江苏龙潭金箔产业建设发展有限公司。2023 年 1—3 月，公司减少 2 家一级子公司，为南京迈皋桥创业园发展有限公司和南京马群科技发展有限公司，系子公司层级调整所致；同期，公司新增 1 家一级子公司，为南京市栖霞区尧帝商业服务有限公司，系划转所致。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 8 家。跟踪期内，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司资产中应收类款项规模大，且以工程及房地产项目为主的存货占比高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 800.02 亿元，较上年底增长 0.14%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 73.90%，非流动资产占 26.10%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	597.41	74.78	591.17	73.90	604.89	75.52
货币资金	69.81	8.74	51.89	6.49	50.42	6.29
应收账款	11.30	1.41	13.75	1.72	13.25	1.65
其他应收款	80.88	10.12	89.59	11.20	112.51	14.05

存货	389.55	48.76	413.46	51.68	405.90	50.67
非流动资产	201.51	25.22	208.84	26.10	196.11	24.48
长期股权投资	85.99	10.76	88.49	11.06	88.49	11.05
投资性房地产	55.21	6.91	69.13	8.64	68.17	8.51
资产总额	798.92	100.00	800.02	100.00	801.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产591.17亿元，较上年底下降1.04%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金51.89亿元，较上年底下降25.66%。货币资金中有6.91亿元受限资金，受限比例为13.32%，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款（通知存款）保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值13.75亿元，较上年底增长21.70%，主要系应收栖霞山管委会代建工程款增长所致。公司应收账款主要为应收代建工程款及租金。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计11.93亿元，占比83.46%，集中度高。考虑到公司应收账款欠款单位主要为政府相关单位，应收账款回收风险较小，截至2022年底，公司共计提坏账准备0.55亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款 89.59 亿元，较上年底增长 10.77%，主要系往来款增长所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 29.57 亿元，占其他应收款期末余额的 33.45%，集中度一般。坏账计提方面，考虑到欠款单位均为政府相关单位，回收风险较小，截至 2022 年底共计提坏账准备 0.35 亿元。公司主要应收对象为栖霞山管委会和栖霞区财政局等政府部门及当地国有企业。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 8 公司其他应收款前五名明细

单位名称	金额 (亿元)	款项性质	占其他应收款总额 比例 (%)
栖霞山管委会	20.56	往来款	23.26

栖霞山旅发	6.29	往来款	7.11
栖霞区财政局	1.83	往来款	2.07
南京栖霞山文化旅游 开发有限公司	0.59	往来款	0.67
南京仙林智谷管理委 员会	0.30	往来款	0.34
合 计	29.57	-	33.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 413.46 亿元，较上年底增长 6.14%，主要系开发产品增长所致。截至 2022 年底，公司存货主要由开发产品和合同履约成本构成，其中开发产品主要为已完工的商品房和保障房成本，账面价值 174.93 亿元；合同履约成本主要为在建的商品房、保障房成本、创新产业园建设成本和土地整理成本，账面价值为 239.52 亿元；计提存货跌价准备 1.20 亿元；土地类存货变现易受土地及房地产政策、政府返还效率等因素影响。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 208.84 亿元，较上年底增长 3.64%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 22.78 亿元，较上年底下降 4.06%；主要包括对河北银行股份有限公司（17.67 亿元）和南京银行股份有限公司（2.02 亿元）的股权投资。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 88.49 亿元，较上年底增长 2.92%，较上年底变化不大，主要为对燕子矶整治开发公司、栖霞山旅发及棕榈生态城镇发展股份有限公司（以下简称“棕榈股份”）投资等。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 69.13 亿元，较上年底增长 25.20%，主要系存货中创意园房产转入所致。截至 2022 年底，公司投资

性房地产主要为自持的创意园区房产及栖霞建设自持对外出租物业，不包括土地使用权。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 801.00 亿元，较上年底增长 0.12%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 75.52%，非流动资产占 24.48%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司其他应收款 112.51 亿元，较上年底增长 25.58%，主要系往来款增长所致；公司固定资产 2.20 亿元，较上年底下降 74.56%，主要系转入投资性房地产所致。其他各科目较上年底变动不大。

截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占总资产比重为 66.38%，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结算进度影响较大，公司资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司受限资产主要包括货币资金、土地使用权及房屋等，账面价值总计 47.54 亿元（其中 6.91 亿元为受限货币资金）。

表 9 截至 2022 年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	6.91	0.86	票据保证金、质押银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款（通知存款）保证金
投资性房地产	31.40	3.92	抵押
存货	6.29	0.79	抵押
长期股权投资	2.94	0.37	质押
合计	47.54	5.94	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益有所增长，资本公积和少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 211.74 亿元，较上年底增长 1.49%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 73.99%，少数股东权益占比为 26.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.44%、56.44%、1.93% 和 4.80%。所有者权益结构稳定性一般。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	18.15	8.70	22.10	10.44	22.10	10.09
资本公积	119.69	57.37	119.50	56.44	126.60	57.78
未分配利润	11.63	5.58	10.16	4.80	10.23	4.67
归属于母公司所有者权益合计	154.44	74.02	156.66	73.99	163.84	74.78
少数股东权益	54.20	25.98	55.08	26.01	55.26	25.22
所有者权益合计	208.64	100.00	211.74	100.00	219.11	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度整理

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底增长 21.77%，主要系收到栖霞区财政局资本金注入 3.95 亿元所致。

截至 2022 年底，公司资本公积 119.50 亿元，较上年底减少 0.16%，主要系 2022 年公司注销 1 家一级子公司，减少资本公积 0.19 亿元所致。公司资本公积为政府划转的股权及资本金投入，无土地或公益性资产出资的情况。

截至 2022 年底，公司未分配利润较上年底下降 12.66%，主要系 2022 年归属于母公司股东的净利润为-1.23 亿元所致。

截至 2022 年底，公司少数股东权益较上年底增长 1.62%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.10%，主要系公司资本公积增长所致。

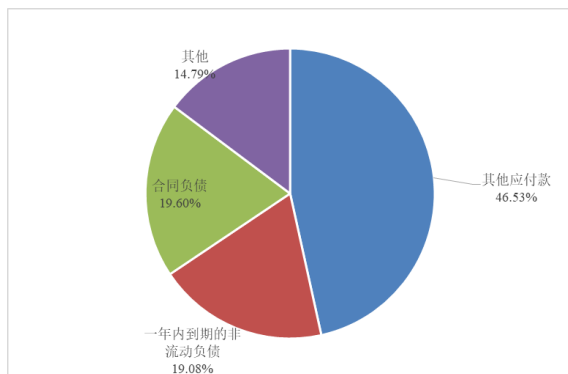
(2) 负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模有所增长，公司债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额 588.28 亿元，较上年底下降 0.34%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 48.54%，非流动负债占 51.46%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 285.53 亿元，较上年底下降 10.47%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债下降所致，公司流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 5.95 亿元，较上年底增长 108.59%，全部为保证借款。

截至 2022 年底，公司应付票据 6.01 亿元，较上年底下降 62.77%，主要系票据兑付所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2022 年底，公司应付账款 22.01 亿元，较上年底增长 8.02%；应付账款账龄以一年以内为主。公司应付账款主要为应付的工程款和材料款。

截至 2022 年底，公司合同负债 55.96 亿元，较上年底下降 21.37%，主要系预收房屋销售款结转所致。合同负债主要有栖霞建设预收购房款构成。

截至 2022 年底，公司其他应付款 132.92 亿元，较上年底增长 17.39%，主要系各单位之间的经营性往来款及暂收款项等增长所致。已将

其他应付款中付息项纳入短期债务核算。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 54.47 亿元，较上年底下降 20.96%，主要系到期偿还所致。其中，一年内到期的长期借款 33.23 亿元、一年内到期的应付债务 7.00 亿元、一年内到期的长期应付款 10.55 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 4.67 亿元，较上年底下降 78.01%，主要系偿还短期应付债券所致。其中，待转销项税 4.57 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 302.74 亿元，较上年底增长 11.57%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 191.91 亿元，较上年底增长 1.75%，较上年底变化不大。其中，保证借款 176.52 亿元（包括一年内到期部分）、抵押借款 13.31 亿元（包括一年内到期部分）、抵押+保证借款 12.18 亿元（包括一年内到期部分）。

截至 2022 年底，公司应付债券 72.44 亿元，较上年底增长 45.59%，主要系公司及子公司发行债券所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 9.63 亿元，较上年底增长 82.62%，主要系新增土地拆迁补偿款增长所致。已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。

截至 2022 年底，公司其他非流动负债 26.78 亿元，较上年底增长 5.59%，主要系政府债务置换资本金增长所致。公司其他非流动负债中政府债券置换债务本金 26.37 亿元，待转销汇兑收益 0.03 亿元，可供出售金融资产利得应交税金及附加 0.37 亿元。已将其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 581.89 亿元，较上年底下降 1.08%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 47.37%，非流动负债占 52.63%。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。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 7.71 亿元，较上年底增长 29.44%；公司其他应付款 128.09 亿元，较上年

底下降 3.60%，主要系往来款下降所致；公司一年内到期的非流动负债 48.79 亿元，较上年底下降 10.44%，主要系到期偿还所致。其他科目较上年变化不大。

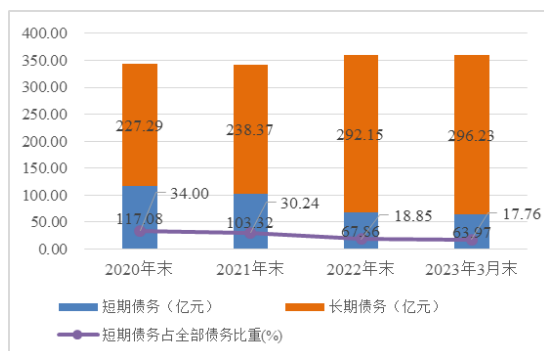
有息债务方面，将其他应付款和其他流动负债付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债付息项纳入长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 360.01 亿元，较上年底增长 5.36%。债务结构方面，短期债务占 18.85%，长期债务占 81.15%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.53%、62.97%和 57.98%，较上年底分别下降 0.35 个百分点、提高 0.88 个百

分点和提高 4.65 个百分点。公司债务仍担较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 360.20 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 17.76%，长期债务占 82.24%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.65%、62.18%和 57.48%，较上年底分别下降 0.89 个百分点、0.79 个百分点和 0.50 个百分点。

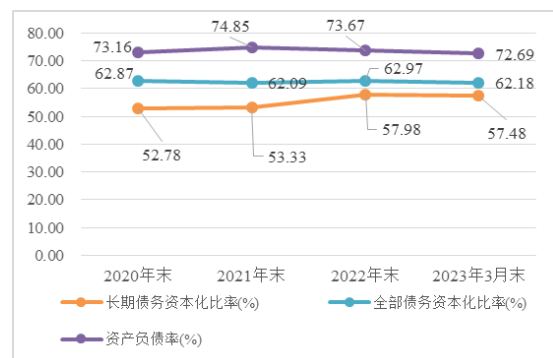
公司未提供有息债务期限结构情况，从短期债务规模及占比来看，公司一年内面临的集中偿付压力较小。

图 2 公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度及公司提供资料整理

图 3 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比大幅增长，营业利润率较 2021 年有所下降，受投资损失影响，公司利润总额较上年有所下降，盈利指标表现一般。

2022 年，公司实现营业总收入 85.04 亿元，同比增长 54.02%，主要系房地产开发业务收入增长所致；营业成本 71.27 亿元，同比增长 70.56%；同期，营业利润率为 10.01%，同比下降 7.33 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	55.21	85.04	19.22

营业成本	41.79	71.27	16.36
费用总额	8.14	7.26	2.13
其中：财务费用	3.37	2.11	0.41
管理费用	3.77	4.14	1.30
其他收益	1.96	1.66	0.51
投资收益	1.74	0.17	-1.02
利润总额	5.42	1.42	0.34

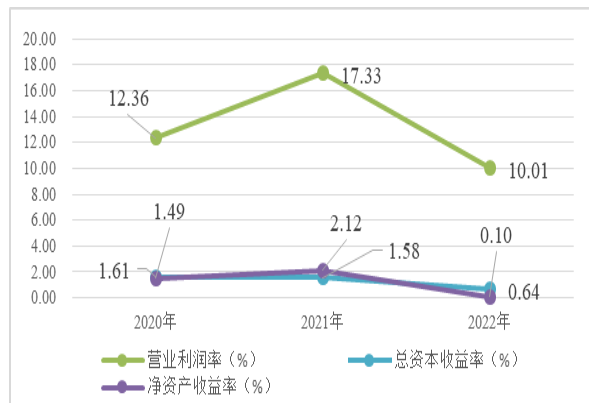
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告整理

从期间费用看，2022 年，公司期间费用率为 8.54%，期间费用占营业总收入的比重较 2021 年的 14.74%有所下降。从构成看，2022 年公司期间费用主要由管理费用（占 57.06%）和财务费用（占 29.09%）构成。

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益由正转负，为-1.02 亿元，主要系子公司栖霞建设的联营企业棕榈股份 2022 年大额亏损所致，棕榈股份 2022 年净亏损 7.25 亿元，相应投资确认损失 0.75 亿元。2022 年，公司实现其他收益 1.66 亿元，主要为栖霞区政府每年根据公司所运营的项目而发放相关的房租补贴、服务业补助、项目补助和税收返还等。2022 年，公司利润总额较上年下降 73.85%至 1.42 亿元。公司利润总额受投资损失影响较大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利指标表现一般。

图3 2020 - 2022年公司主要盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.22 亿元；公司营业成本 16.36 亿元；其他收益 0.51 亿元，全部为政府补助；实现利润总额 0.34 亿元，营业利润率为 10.83%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，现金收入比大幅下降；公司投资活动净现金流表现为净流入；公司筹资活动现金仍为净流出，净流出规模有所收窄。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，净流出 21.99 亿元。同期，公司经营活动现金流入 102.87 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 70.41 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 31.17 亿元，主要为往来款项及补贴收

入等；现金收入比 82.80%，大幅下降，主要系预收房款减少所致。2022 年，公司经营活动现金流出 124.86 亿元，主要包括购买商品、接收劳务支付的现金 91.69 亿元。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	126.55	102.87	2.10
经营活动现金流出	75.38	124.86	30.90
经营活动现金流量净额	51.17	-21.99	-28.80
投资活动现金流入	19.15	15.13	2.37
投资活动现金流出	28.02	9.03	0.01
投资活动现金流量净额	-8.87	6.10	2.37
筹资活动前现金流量净额	42.30	-15.88	-26.43
筹资活动现金流入	163.73	122.75	12.46
筹资活动现金流出	188.00	123.58	15.39
筹资活动现金流量净额	-24.27	-0.83	-2.93
现金收入比 (%)	151.30	82.80	1.30

资料来源：公司审计报告、2023 年一季度财务报表，联合资信整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金净流入 6.10 亿元，其中，投资支付的现金 8.10 亿元，支付与其他投资活动有关的现金 0.70 亿元，主要为购买理财产品支付的现金及对子公司投资。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-15.88 亿元，主要系经营活动现金流量净额大幅下降所致。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流量净额仍表现为净流出，为 0.83 亿元，净流出规模有所收窄。其中，筹资活动现金流入 122.75 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 123.58 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 28.80 亿元，投资活动现金净流入 2.37 亿元，筹资活动现金净流出 2.93 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现仍一般。公司融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	187.31	207.04	219.47
	速动比率（%）	65.17	62.24	72.20
	经营现金/流动负债（%）	16.04	-7.70	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	-0.32	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.78	0.79	0.80
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	13.51	7.31	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.29	49.23	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	-0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.59	0.48	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.25	-1.44	--

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 187.31% 和 65.17% 分别提高至 207.04% 和下降至 62.24%。2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债及短期债务无保障能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.78 倍提高至 0.79 倍。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高至 219.47% 和 72.20%；同期末，公司现金短期债务比为 0.80 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 7.31 亿元，同比下降 45.87%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 31.45%）、计入财务费用的利息支出（占 44.90%）、利润总额（占 19.38%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.59 倍下降至 0.48 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 25.29 倍提高至 49.23 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对全部债务及利息支出无保障能力。整体看，长期偿债指标仍一般。

截至 2023 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度为 354.83 亿元，未使用额度为 61.41 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额为 66.92 亿元，担保比率为 31.60%。全部为对南京市国有企业担保，截至本报告出具日

被担保人运行良好，或有负债风险尚可。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司；公司本部所有者权益规模大，负债水平低。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 140.33 亿元，较上年底增长 0.85%，较上年底变化不大。其中，流动资产 20.69 亿元（占 14.74%），非流动资产 119.64 亿元（占 85.26%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 1.75 亿元。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 17.54%，占比较低。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 21.11 亿元，较上年底下降 12.26%。其中，流动负债 10.70 亿元（占 50.71%），非流动负债 10.40 亿元（占 49.29%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由应付债券构成。公司本部 2022 年资产负债率为 15.04%。截至 2022 年底，公司本部负债占合并口径的 3.59%，占比较低。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 119.22 亿元，较上年底增长 3.59%，所有者权益稳定性好。所有者权益中，实收资本为 22.10 亿元（占 18.54%）、资本公积合计 87.42 亿元（占 73.32%）、未分配利润合计 6.79 亿元（占 5.69%）、盈余公积合计 0.72 亿元（占 0.61%）。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 56.30%，占比适中。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为 0.24 亿元。2022 年，公司本部营业收入占合并口径的 0.01%，占比很低。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.32 亿元，投资活动现金流净额 -3.87 亿元，筹资活动现金流净额 0.61 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 142.56 亿元，所有者权益为 126.78 亿元，负债总额 15.77 亿元；公司本部资产负债率 11.07%；全部债务 12.78 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营

业收入0.02亿元，利润总额0.10亿元，投资收益0.10亿元。

“22栖霞国资MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

十、外部支持

公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资本金注入以及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司唯一股东及实际控制人系栖霞区财政局。2022年，栖霞区一般公共预算收入140.79亿元。同期，栖霞区一般公共预算支出93.11亿元，财政自给率为151.21%，财政自给能力很强。

整体看，公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为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，业务保持区域专营优势。跟踪期内，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资本金注入和政府补贴等方面。

资本金注入

2022年，公司收到资本金3.95亿元。计入“实收资本”。

政府补贴

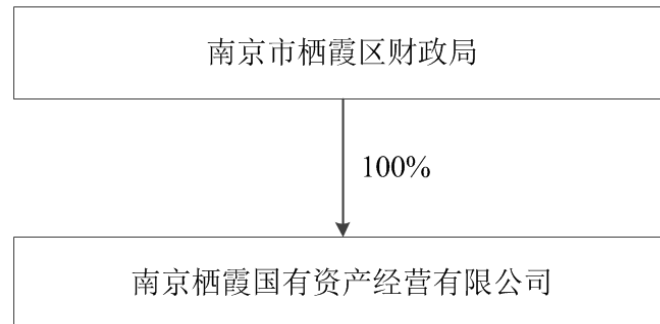
2020—2022年，公司分别收到政府补贴2.19亿元、1.96亿元和1.66亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资本金注入、资产和股权划转以及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

十一、结论

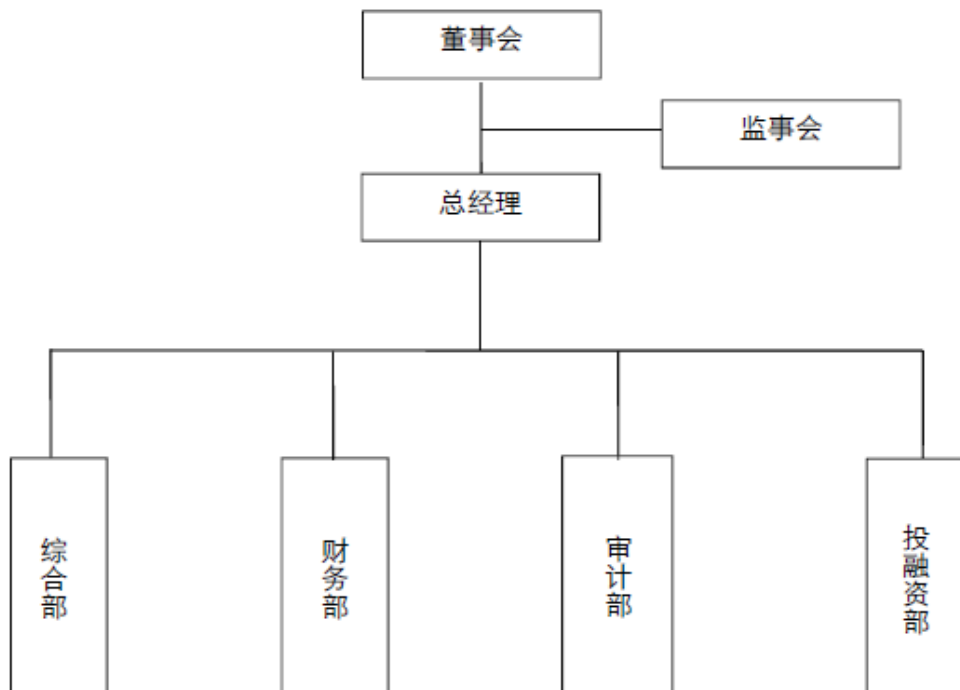
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例(%)	
				直接	间接
1	南京扬子江经济技术开发区有限公司	2438.00	工农业产品、原辅材料生产、购销；建筑材料销售	55.37	--
2	南京三江口工业园经济技术开发有限责任公司	5823.30	经济开发；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	91.41	--
3	南京润潭经济技术开发有限公司	900.00	经济开发、工农业产品加工；原辅材料生产、销售；建材销售；劳务服务；工艺美术品研发、销售；仓储服务；自有场地及厂房出租；土石方工程、园林绿化工程、市政工程、水电工程	66.67	--
4	南京栖霞城市建设发展集团有限公司	398270.00	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	100.00	--
5	南京栖霞建设集团有限公司	20000.00	房地产项目开发。房地产建设、销售、租赁及售后服务；工程建设管理；建筑材料、装饰材料、照明灯具、金属材料、百货销售；室内装饰设计；实业投资	48.35	--
6	南京栖霞科技产业发展有限公司	120000.00	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；农业基础设施建设；软件开发、销售；网站建设；科学与科技技术咨询；会议服务；物业管理；自有房屋租赁；餐饮管理、酒店管理；商务服务；税务信息咨询；工艺品研发、销售；房地产开发；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；绿化工程设计、施工；光伏发电工程设计、施工；太阳能光伏发电系统研发、销售	100.00	--
7	南京栖霞科技发展投资有限公司	22700.00	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。	100.00	--
8	南京市栖霞区尧帝商业服务有限公司	500.00	商业管理；物业管理；企业管理服务；人力资源服务（须取得许可或批准后方可经营）；预包装食品兼散装食品销售（须取得许可或批准后方可经营）；初级农产品、办公用品销售。（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）一般项目：集贸市场管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.53	80.12	53.40	50.88
资产总额（亿元）	754.78	798.92	800.02	801.00
所有者权益（亿元）	203.36	208.64	211.74	219.11
短期债务（亿元）	117.08	103.32	67.86	63.97
长期债务（亿元）	227.29	238.37	292.15	296.23
全部债务（亿元）	344.37	341.69	360.01	360.20
营业总收入（亿元）	62.07	55.21	85.04	19.22
利润总额（亿元）	4.15	5.42	1.42	0.34
EBITDA（亿元）	11.83	13.51	7.31	--
经营性净现金流（亿元）	4.23	51.17	-21.99	-28.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.23	6.47	6.78	--
存货周转次数（次）	0.13	0.11	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.11	--
现金收入比（%）	102.96	151.30	82.80	1.30
营业利润率（%）	12.36	17.33	10.01	10.83
总资本收益率（%）	1.61	1.58	0.61	--
净资产收益率（%）	1.49	2.12	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	52.78	53.33	57.98	57.48
全部债务资本化比率（%）	62.87	62.09	62.97	62.18
资产负债率（%）	73.06	73.89	73.53	72.65
流动比率（%）	188.58	187.31	207.04	219.47
速动比率（%）	55.17	65.17	62.24	72.20
经营现金流动负债比（%）	1.43	16.04	-7.70	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.78	0.79	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.10	25.29	49.23	--

注：1. 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.47	0.69	1.75	1.85
资产总额（亿元）	146.88	139.14	140.33	142.56
所有者权益（亿元）	119.41	115.09	119.22	126.78
短期债务（亿元）	12.80	2.80	2.80	0.00
长期债务（亿元）	5.56	2.78	9.99	12.78
全部债务（亿元）	18.36	5.58	12.78	12.78
营业总收入（亿元）	0.02	0.03	0.01	0.02
利润总额（亿元）	0.25	1.00	0.24	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.75	2.65	4.32	-7.00
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
营业利润率（%）	60.58	77.33	20.04	100.00
总资本收益率（%）	0.18	0.79	0.64	--
净资产收益率（%）	0.21	0.87	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	4.45	2.36	7.73	9.16
全部债务资本化比率（%）	13.33	4.62	9.68	9.16
资产负债率（%）	18.70	17.29	15.04	11.07
流动比率（%）	123.89	111.52	193.25	1039.64
速动比率（%）	123.89	111.52	193.25	1039.64
经营现金流动负债比（%）	26.63	12.67	40.34	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.25	0.63	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取；3. “*”表示分母为 0

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

附件 3 主要财务指标的标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持