

南京栖霞国有资产经营有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7366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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



南京栖霞国有资产经营有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南京栖霞国有资产经营有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
22 栖霞国资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）仍是南京市栖霞区重要的投资建设主体，主要负责栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营等工作，业务保持较强的区域专营优势。2023 年，南京市栖霞区经济和财政水平实现同比增长，公司外部发展环境良好，并继续获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自房地产开发类业务收入，2023 年公司房地产开发业务收入同比大幅下降，需关注商品房项目未来去化情况；园区开发项目投资金额大、回收期长，存在较大的资金平衡压力；代建业务跟踪期内未确认收入，仍存在较大资本支出压力，同时需关注未来收入确认及回款情况。公司资产仍以流动资产为主，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性一般；有息债务规模保持增长，债务负担较重，2024 年面临一定债务集中兑付压力；2023 年，公司营业总收入同比大幅下降，利润总额同比大幅下降至亏损，房地产开发类业务形成的资产减值损失对公司利润侵蚀严重，需关注公司对棕榈生态城镇发展股份有限公司（以下简称“棕榈股份”，股票代码：002431.SZ）等企业长期股权投资损益对公司利润的影响，公司盈利指标表现明显弱化；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助及资本金注入等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着栖霞区经济持续发展，公司房地产项目和园区开发运营业务逐步推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位有所提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位有所弱化，政府支持力度明显减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，栖霞区地区生产总值和栖霞板块一般公共预算收入分别为 1789.56 亿元和 146.83 亿元，分别同比增长 5.00% 和 4.61%，一般公共预算收入中税收占比高，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势，继续获得外部支持。**公司是南京市栖霞区重要的投资建设主体，主要负责栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营等工作，业务保持较强的区域专营优势。2023 年，公司收到政府补助资金 3.54 亿元，计入“其他收益”；收到南京市栖霞区财政局拨付的增资款 0.11 亿元，计入“实收资本”。

关注

- **公司商品房和产业园项目存在较大的去化压力。**2023 年，受房地产市场环境影响，公司商品房开发及销售速度均同比明显放缓，针对部分去化进度滞后的商品房项目当期计提了存货跌价准备 2.17 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司四个重点产业园项目已投资规模 91.15 亿元，可转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，已出租面积 81.02 万平方米，同期末尚有 39.90 万平方米未出售或出租。
- **需关注代建业务投资压力及结转进度。**2023 年及 2024 年一季度，公司未确认代建项目业务收入。截至 2024 年 3 月底，公司代建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。
- **2023 年，公司营业总收入同比大幅下降，利润总额同比大幅下降至亏损，公司盈利指标明显弱化。**2023 年，公司营业总收入 55.82 亿元，同比下降 34.36%；利润总额-4.04 亿元，同比由正转负。

- **公司有息债务规模继续增长，2024 年面临一定债务集中兑付压力。**跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.69%和 66.93%，债务负担较重；同期末，公司有息债务中短期债务为 74.06 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.53 倍，面临一定债务集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	7
			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

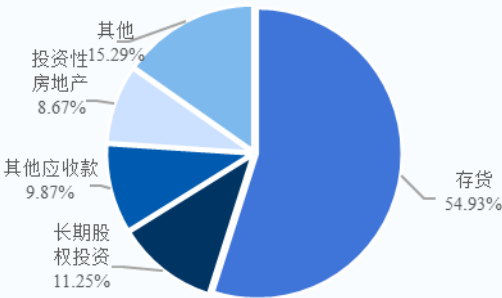
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.40	39.45	47.42
资产总额（亿元）	800.02	778.35	795.53
所有者权益（亿元）	211.74	189.19	190.40
短期债务（亿元）	67.86	74.06	78.71
长期债务（亿元）	292.15	308.77	317.49
全部债务（亿元）	360.01	382.83	396.20
营业总收入（亿元）	85.04	55.82	8.22
利润总额（亿元）	1.42	-4.04	-0.77
EBITDA（亿元）	7.31	4.96	--
经营性净现金流（亿元）	-21.99	-19.00	-5.77
营业利润率（%）	10.01	8.75	14.86
净资产收益率（%）	0.10	-2.11	--
资产负债率（%）	73.53	75.69	76.07
全部债务资本化比率（%）	62.97	66.93	67.54
流动比率（%）	207.04	215.59	215.69
经营现金流动负债比（%）	-7.70	-7.08	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.53	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.23	77.20	--

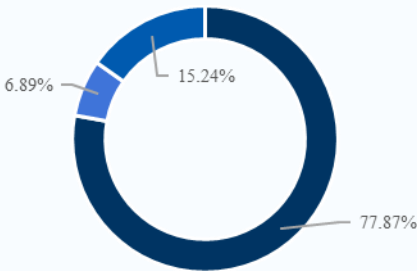
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	140.33	136.88	137.09
所有者权益（亿元）	119.22	125.83	125.97
全部债务（亿元）	12.78	9.99	9.99
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.24	-0.10	-0.07
资产负债率（%）	15.04	8.07	8.11
全部债务资本化比率（%）	9.68	7.36	7.35
流动比率（%）	193.25	2248.24	2247.42
经营现金流动负债比（%）	40.34	165.23	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其其他流动负债中付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中付息部分纳入长期债务核算，公司本部口径有息债务未经调整；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，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

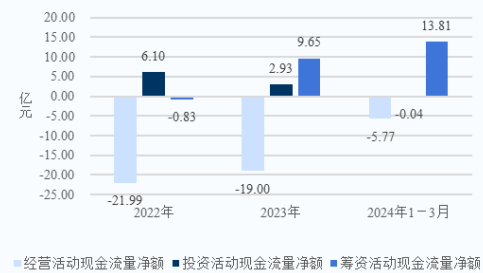


2023 年公司营业总收入构成

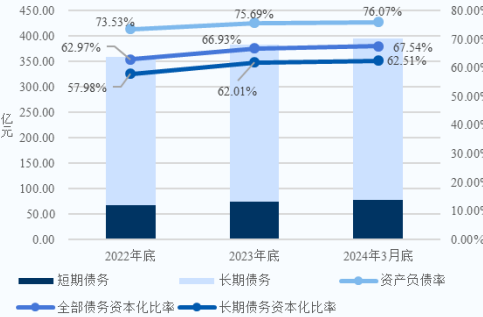


■ 房地产开发 ■ 园区开发经营 ■ 其他业务

2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 栖霞国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/18	出售/转移重大资产、交叉保护

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
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 栖霞国资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/24	姚 玥 何 泰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	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、评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：李 颖 liying@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京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，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化。2023 年，公司收到南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”）增资款 0.11 亿元，计入“实收资本”，公司实收资本增加至 22.22 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本仍为 18.15 亿元，实收资本为 22.22 亿元，栖霞区财政局仍为公司唯一股东及实际控制人。

公司是南京市栖霞区重要的投资建设主体，主要负责栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营等工作。

截至 2024 年 3 月底，公司本部综合部、财务部、审计部和投融资部 4 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 778.35 亿元，所有者权益 189.19 亿元（含少数股东权益 53.81 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 55.82 亿元，利润总额-4.04 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 795.53 亿元，所有者权益 190.40 亿元（含少数股东权益 53.91 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.22 亿元，利润总额-0.77 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“22 栖霞国资 MTN001”募集资金均用于偿还公司有息负债，募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“22 栖霞国资 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

2023 年，南京市经济继续增长，产业结构有所优化；一般公共预算收入保持增长，财政自给程度高，政府债务负担一般；栖霞区经济和财政水平平均实现同比增长，且收入质量好，仍未确认政府性基金预算收入。整体看，公司外部发展环境良好。

南京市

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

图表 2 • 南京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	16907.9	17421.4	4359.6
GDP 增速（%）	2.1	4.6	3.8
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9	-0.1
三产结构	1.9:35.9:62.2	1.8:34.0:64.2	/
人均 GDP（万元）	17.9	18.3	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理；“/”表示数据未获取

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

图表 3 • 南京市主要财力指标

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

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4
一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7
财政自给率（%）	85.2	88.1
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南京市 2023 年预算执行情况报告，2023 年，南京市一般公共预算收入同比有所增长，税收占比有所提高，财政自给程度高；同期，南京市政府性基金收入有所下降。截至 2023 年底，南京市地方政府债务余额为 3070.0 亿元，其中，一般债务余额为 1117.6 亿元，专项债务余额为 1952.5 亿元，政府债务负担一般。

栖霞区

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

图表 4 • 栖霞区主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理；“/”表示数据未获取

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

图表 5 • 栖霞区主要财力指标

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

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本仍为 18.15 亿元，实收资本为 22.22 亿元，栖霞区财政局仍为公司唯一股东及实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司是南京市栖霞区重要的投资建设主体，主要负责栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营等工作。跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。

栖霞区有 3 家主要基础设施建设主体，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”）、南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“燕子矶开发”）及公司，3 家企业在职能定位和区域划分方面各有侧重，重叠程度较低。公司作为南京市栖霞区重要的投资建设主体，主要负责栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营等工作。跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性。

图表 6• 栖霞区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

平台简称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	栖霞区财政局	栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营	778.35	189.19	55.82	-4.04	75.69%
栖霞山旅发	南京市栖霞区人民政府国有资产监督管理办公室	栖霞山度假区区域的土地一级开发和基础设施建设	199.92	70.64	5.05	-0.63	64.67%
燕子矶开发	南京安居建设集团有限责任公司	栖霞区燕子矶片区唯一的开发主体，主要负责燕子矶片区的土地开发整理及配套设施建设	229.63	85.87	3.96	0.05	62.61%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91320113716257899P），截至 2024 年 6 月 12 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往信贷履约情况良好。

根据《企业征信报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91320100134955152J），截至 2024 年 7 月 23 日，子公司南京栖霞建设集团有限公司（以下简称“栖霞建设”）本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往信贷履约情况良好。

根据《企业征信报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320113MA1T7EFB7X），截至 2024 年 5 月 9 日，子公司南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“栖霞科技产业”）本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往信贷履约情况良好。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比大幅下降，仍主要来自房屋销售类业务，综合毛利率同比小幅下降。

2023 年，公司实现营业总收入 55.82 亿元，同比大幅下降 34.36%，主要系房地产开发类业务收入大幅下降及当年未确认代建项目收入所致。从业务构成来看，房地产开发类业务收入主要来自商品房项目的对外销售，是公司最主要的收入来源，收入占比高。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比小幅下降，主要系房地产开发类业务毛利率下降所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.22 亿元，相当于 2023 年全年收入的 14.73%，综合毛利率为 21.14%。

图表 7 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产开发	67.71	79.62	21.29	43.46	77.86	13.34	2.84	34.55	22.98
其中：商品房销售	67.37	79.22	18.56	42.97	76.98	14.68	2.83	34.43	23.30
保障房销售	0.34	0.40	9.75	0.49	0.88	3.31	0.009	0.11	2.97
园区开发运营	2.27	2.67	63.47	3.85	6.90	57.68	1.08	13.14	65.89
其中：科技载体销售	0.32	0.38	38.42	0.79	1.42	10.88	0.02	0.24	-232.40
租金及物业费	1.95	2.29	67.64	3.06	5.48	69.81	1.06	12.90	70.38
代建项目	9.07	10.67	-20.80	--	--	--	--	--	--
其他	5.98	7.03	-3.41	8.51	15.25	-0.01	4.30	52.31	-0.34
合计	85.04	100.00	16.19	55.82	100.00	14.36	8.22	100.00	21.14

注：1. “--”表示该板块当期未确认收入；2. 公司其他业务包含物业管理、商品销售、酒店餐饮及建筑服务收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 房地产开发业务

2023 年，公司房地产开发业务收入同比大幅下降，仍以商品房销售为主。因个别在售商品房项目去化速度慢，项目资金沉淀较多，对公司形成了较大的流动性压力，房地产业务形成的存货跌价准备对公司利润侵蚀严重，需关注未来去化情况。保障房项目仅剩少量尾盘或底商在售，需关注业务持续性。

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，并开展少量保障性住房业务。

商品房业务方面，公司商品房项目主要位于南京市、苏州市和无锡市，采取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。2023 年，公司实现商品房销售收入 42.97 亿元，同比下降 36.22%，主要系当期销售结算面积减少所致，收入主要来自南京栖霞府等项目。同时，由于南京瑜憬尚府项目和南京栖霞府项目土地成本较高，公司商品房销售毛利率水平有所下降。2023 年，公司共有 5 个新项目进入预售状态，商品房销售板块实现权益合同销售面积 9.21 万平方米，同比下降 20.47%；实现权益合同销售金额 32.75 亿元，同比下降 30.38%。2023 年公司针对南京星叶欢乐花园、无锡天樾雅苑等商品房项目开发产品计提存货跌价准备 2.17 亿元，对公司利润侵蚀严重。

图表 8 • 公司商品房开发、销售情况（单位：亿元、万平方米）

年份	新开工面积	竣工面积	开发完成投资额	合同销售面积	合同销售金额	销售结算面积
2021 年	11.47	8.73	24.55	29.00	90.51	13.25
2022 年	50.58	46.63	55.68	11.57	47.04	23.84
2023 年	0.00	14.10	42.71	9.21	32.75	15.90
2024 年 1—3 月	0.00	0.00	5.99	0.61	1.48	1.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在售、在建住宅项目共 18 个，计划总投资 426.63 亿元，已投资 384.90 亿元，尚需投资 41.73 亿元；可售面积合计为 222.57 万平方米，已售面积为 160.92 万平方米，整体去化率为 72.30%；累计合同销售额为 338.15 亿元，累计回款金额 336.93 亿元。同期末，南京星叶欢乐花园、南京星叶翰锦苑、南京星叶栖悦湾、无锡天樾雅苑、南京燕尚玥府和南京半山玥府 6 个项目的去化率低于 50.00%。其中，南京星叶欢乐花园及无锡天樾雅苑项目开售时间较早，因区位相对较偏、周边新房供应量较大、教育医疗配套设施相对欠缺等因素，去化进度不及预期；另外 4 个项目于 2022 年 12 月至 2023 年 7 月陆续开售，去化率低主要系 2023 年以来房地产市场环境变化所致。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司未新拍土地。截至 2024 年 3 月底，公司储备项目共 1 个，系 2006 年以 1.07 亿元拍得的无锡栖园酒店地块项目，土地面积 3.00 万平方米，暂无开发计划。

整体看，因个别在售商品房项目去化速度慢，项目资金沉淀较多，对公司形成了较大的流动性压力，房地产业务形成的存货跌价准备对公司利润侵蚀严重；受房地产市场环境影响，公司商品房整体去化速度明显放缓，需关注未来去化情况。

保障房业务方面，跟踪期内，公司保障房业务模式未发生变化。保障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责任公司（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，栖霞建设收取 2.50%~5.50% 的项目管理费。跟踪期内，公司保障房业务接近尾声，占公司营业总收入比重低。

截至 2024 年 3 月底，公司在手保障房项目共 2 个，分别为南京百水芊城二期项目和南京幸福城项目，上述项目计划总投资 59.15 亿元，已投资 54.47 亿元，已销售回款 61.40 亿元。同期末，上述项目均仅剩少量尾盘或底商在售，公司无拟建保障房项目，需关注业务持续性。

（2）园区开发运营

跟踪期内，公司产业园项目已投资金额大，投资回收期长，租售比率较低，存在较大的资金平衡压力。

跟踪期内，公司园区开发运营业务运营模式未发生变化，仍由子公司栖霞科技产业负责。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职能。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科技载体销售收入。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 2024 年 3 月底，公司重点开发建设的产业园包括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，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。截至 2024 年 3 月底，公司无拟建产业园项目。2023 年，上述四个重点产业园合计实现科技载体销售收入 0.79 亿元，同比大幅增长；2024 年 1—3 月，公司实现科技载体销售收入 0.02 亿元；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司租金及物业费收入分别为 3.06 亿元和 1.06 亿元，均较上年同期大幅增长。

截至 2024 年 3 月底，公司四个重点产业园可转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 12.72 亿元，已出租面积 81.02 万平方米，同期末尚有 39.90 万平方米未出售或出租。整体看，公司产业园项目已投资金额大，投资回收期长，租售比率较低，存在较大的资金平衡压力。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司园区运营开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划投资规模	已投资规模	总建筑面积	可转让和出租的面积	已销售面积	已销售金额	已出租面积	剩余可转让和出租面积
南京紫东国际创意园	40.00	39.33	65.39	51.06	7.58	7.13	33.26	10.22
软件服务外包产业园	32.34	30.72	78.49	48.56	7.00	3.29	31.66	9.90
江苏生命科技创新园	12.90	12.26	35.15	30.35	5.87	2.30	15.27	9.21
金港科技创业园	7.20	8.84	16.60	11.40	0.00	0.00	0.83	10.57
合计	92.44	91.15	195.63	141.37	20.45	12.72	81.02	39.90

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 代建业务

2023 年及 2024 年一季度，公司未确认代建类业务收入。截至 2024 年 3 月底，公司代建业务仍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，公司代建业务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”）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。

2023 年及 2024 年一季度，公司代建工程未进行结算，未确认代建业务收入。截至 2024 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 未来发展

公司将依托区域内产业布局拓展市场化业务，提升内部管理能力，增强市场竞争力。

未来，公司将继续通过集团化、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，依托区域内产业布局拓展市场化业务，提升内部管理能力，增强市场竞争力。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化，2023 年度未发生会计政策变更、会计估计变更和前期会计差错更正事项。总体看，跟踪期内，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所下降，资产结构仍以流动资产为主；资产中存货占比高，整体周转较慢。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 2.71%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	591.17	73.90	578.85	74.37	593.71	74.63
货币资金	51.89	6.49	38.98	5.01	46.97	5.90
应收账款	13.75	1.72	10.72	1.38	11.61	1.46
其他应收款	89.59	11.20	76.80	9.87	74.01	9.30
存货	413.46	51.68	427.52	54.93	432.77	54.40
非流动资产	208.84	26.10	199.50	25.63	201.82	25.37
长期股权投资	88.49	11.06	87.56	11.25	87.34	10.98
其他权益工具投资	22.78	2.85	19.33	2.48	22.00	2.77
投资性房地产	69.13	8.64	67.47	8.67	67.17	8.44
资产总额	800.02	100.00	778.35	100.00	795.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 2.09%。公司货币资金较上年底下降 24.88%，其中受限资金 0.42 亿元，主要为履约保证金和用于担保的定期存款，受限比例为 1.08%。公司应收账款较上年底下降 22.05%，主要为应收栖霞山管委会等政府单位的代建工程款，前五大欠款方合计余额 9.74 亿元，占比为 90.68%，集中度高；应收账款累计计提坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款较上年底下降 14.28%，主要系关联方往来款下降所致；从账龄看，其他应收款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 30.23%、10.82%、4.26% 和 54.69%，账龄整体偏长；公司按账龄组合累计计提坏账准备 0.25 亿元；从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 27.90 亿元，占比为 36.23%，集中度较低，前五大欠款方中存在 1 家民营地产企业，深圳市卓越商业管理有限公司存在 1 条被执行人记录，被执行总金额 503.84 万元，需关注上述欠款方款项回收情况。公司存货较上年底增长 3.40%，主要系商品房业务形成的开发产品规模增长所致；公司存货主要包括商品房项目及基础设施项目形成的开发产品（258.02 亿元）和合同履行成本（172.69 亿元），2023 年公司对商品房项目开发产品计提 2.17 亿元存货跌价准备，截至 2023 年底公司累计计提存货跌价准备 3.37 亿元。

图表 11 • 截至 2023 年底公司主要其他应收款明细

单位名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
南京栖霞山文化休闲旅游度假区管委会	15.64	20.30
栖霞山旅发	7.34	9.53
南京星城房地产开发有限公司	3.23	4.19
深圳市卓越商业管理有限公司	1.11	1.44
南京栖霞山文化旅游开发有限公司	0.59	0.77
合计	27.90	36.23

注：深圳市卓越商业管理有限公司为民营企业，2024年5月11日新增1条被执行人记录，被执行总金额503.84万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 4.47%，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。公司长期股权投资仍系对栖霞山旅发、燕子矶开发等联营企业的投资，2023 年权益法下确认投资收益-1.07 亿元，其中公司对棕榈生态城镇发展股份有限公司（以下简称“棕榈股份”，股票代码：002431.SZ）投资余额为 3.20 亿元，截至 2024 年 3 月底，公司二级子公司南京栖霞建设股份有限公司（股票代码：600533.SH）为棕榈股份第二大股东，持股 1.77 亿股，投资成本约为 6.72 亿元，按 2024 年 7 月 13 日收盘价 1.53 元/股计算折合市值 2.71 亿元，浮亏数额大。公司按权益法核算所持棕榈股份的股票，并将相关股权资产于长期股权投资科目列示。棕榈股份 2023 年净亏损 9.58 亿元，公司确认棕榈股份投资收益-0.91 亿元，公司未对长期股权投资计提减值准备，需关注棕榈股份股价波动对公司利润水平影响。公司其他权益投资仍主要系对河北银行股份有限公司（以下简称“河北银行”）的权益投资，相关股权资产于其他权益工具投资科目列示。截至 2023 年底，河北银行资产总额 5317.00 亿元，存款余额 3978.00 亿元；贷款余额 3112.00 亿元。同期末河北银行资本充足率 13.67%，核心资本充足率 9.09%；拨备覆盖率 149.24%，不良贷款率 1.31%。2024 年 5 月，公司收到河北银行 2023 年度股利分红 0.33 亿元（每股 0.15 元）。公司投资性房地产较上年底下降 2.40%，公司投资性房地产主要为自持的产业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 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.21%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底增长 20.49%，存货较上年底增长 1.23%。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 12 • 截至 2023 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	0.42	0.05	履约保证金和用于担保的定期存款
投资性房地产	28.79	3.70	抵押
长期股权投资	1.91	0.25	抵押
其他权益工具投资	2.84	0.36	抵押
合计	33.96	4.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 10.65%，主要系资本公积、其他综合收益和未分配利润减少所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 66.06%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 0.52%，主要系公司收到栖霞区财政局增资款 0.11 亿元，计入“实收资本”所致；资本公积较上年底下降 14.00%，主要系清算了部分没有形成有效资产的基建拨款等所致；其他综合收益较上年底减少 1.16 亿元，主要系棕榈股份亏损导致公司对其权益法核算的长期股权投资收益变动所致；未分配利润较上年底下降 34.65%，主要系 2023 年归属于母公司股东的净利润为-3.28 亿元所致；少数股东权益较上年底下降 2.30%。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.64%，主要系其他综合收益增长所致，其他科目较上年底变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	22.10	10.44	22.22	11.74	22.22	11.67
资本公积	119.50	56.44	102.77	54.32	102.77	53.97
其他综合收益	4.09	1.93	2.93	1.55	4.48	2.36
未分配利润	10.16	4.80	6.64	3.51	6.19	3.25
归属于母公司所有者权益	156.66	73.99	135.38	71.56	136.49	71.69
少数股东权益	55.08	26.01	53.81	28.44	53.91	28.31
所有者权益合计	211.74	100.00	189.19	100.00	190.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

③ 负债

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，整体债务负担较重；公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 0.15%，负债结构较为均衡。公司经营性负债主要为其他应付款（区域内国有企业形成的往来款）和合同负债（预收购房款）。截至 2024 年 3 月底，公司经营性负债相关科目较 2023 年底变动不大。

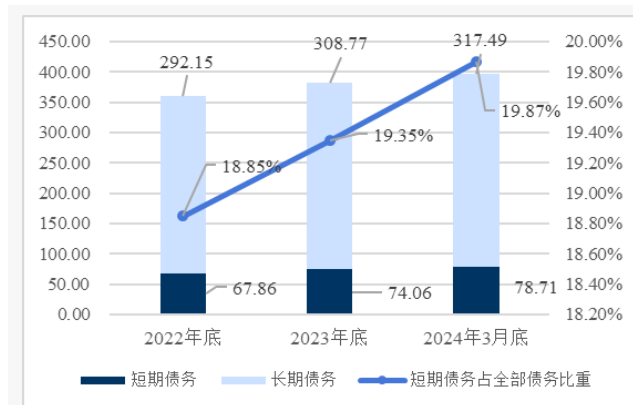
图表 14 • 公司负债主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	285.53	48.54	268.49	45.57	275.27	45.49
短期借款	5.95	1.01	6.25	1.06	6.75	1.11
应付账款	22.01	3.74	20.58	3.49	20.36	3.36
其他应付款	132.92	22.59	115.55	19.61	117.64	19.44
一年内到期的非流动负债	54.47	9.26	67.81	11.51	71.76	11.86
合同负债	55.96	9.51	52.25	8.87	52.80	8.73
非流动负债	302.74	51.46	320.68	54.43	329.87	54.51
长期借款	191.91	32.62	209.42	35.54	223.10	36.87
应付债券	72.44	12.31	55.90	9.49	50.93	8.42
长期应付款	9.63	1.64	19.43	3.30	19.43	3.21
其他非流动负债	26.78	4.55	34.60	5.87	34.65	5.73
负债总额	588.28	100.00	589.17	100.00	605.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

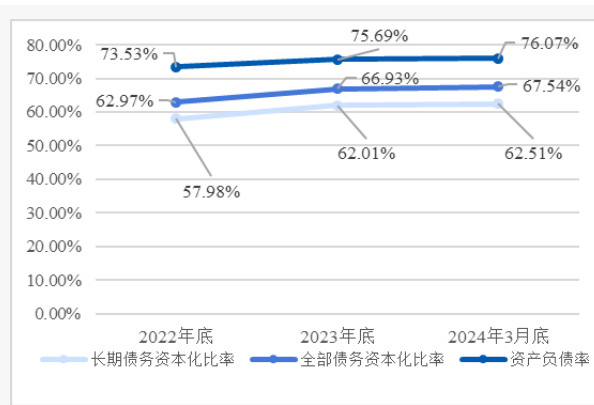
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.34%，其中短期债务占 19.35%。公司全部债务中债券占比为 21.56%，非标占比为 2.39%，其余主要为银行贷款。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.49%，短期债务占比增长至 19.87%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.37 个百分点、提高 0.62 个百分点和提高 0.50 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图表 15 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年及以后	合计
到期金额（亿元）	74.06	308.77	382.83
占全部债务的比例（%）	19.35	80.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

受房地产开发类业务收入大幅下降及当年未确认代建业务收入影响，2023 年，公司营业总收入同比大幅下降，营业利润率同比有所下降，加之财务费用等期间费用增长、房地产开发类业务形成资产减值损失及棕榈股份等长期股权投资损益对利润侵蚀加重，2023 年公司利润总额同比大幅下降至亏损，盈利指标表现明显弱化。

2023 年，公司营业总收入同比下降 34.36%，主要系房地产开发类业务收入大幅下降及当年未确认工程代建业务所致；营业成本同比下降 32.93%；营业利润率同比下降 1.25 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，公司存货计提跌价准备形成的资产减值损失为-2.17 亿元，对公司利润侵蚀严重；公司获得政府补助 3.54 亿元，计入“其他收益”，利润总额对政府补助依赖性很大。此外，公司对棕榈股份等联营企业长期股权投资确认投资损益-1.07 亿元，对河北银行等企业其他权益工具确认投资损益 1.03 亿元。整体看，受财务费用等期间费用增长、房地产开发类业务形成资产减值损失及棕榈股份等长期股权投资损益对利润侵蚀等因素影响，2023 年公司利润总额同比大幅下降，亏损 4.04 亿元。

盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比大幅下降，盈利指标表现明显弱化。

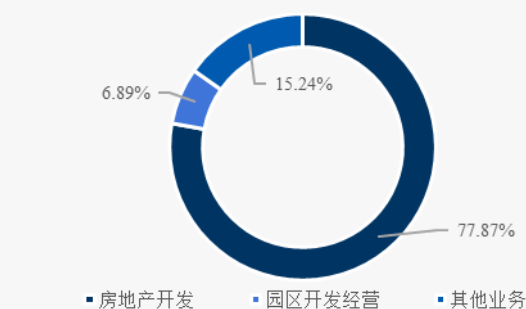
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.22 亿元，同比下降 57.23%，主要系受房地产开发类业务及工程代建去化结转进度影响所致；同期，营业利润率为 14.86%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	85.04	55.82	8.22
营业成本	71.27	47.80	6.48
期间费用	7.26	10.99	2.01
资产减值损失	-0.86	-2.17	0.00
其他收益	1.66	3.54	0.26
利润总额	1.42	-4.04	-0.77
营业利润率（%）	10.01	8.75	14.86
总资本收益率（%）	0.61	0.32	--
净资产收益率（%）	0.10	-2.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流入和流出均同比小幅下降，经营活动现金仍表现为净流出，公司现金收入比表现较好；投资活动现金持续净流入；筹资活动现金净流入未能覆盖经营活动资金缺口，考虑到偿债需求及后续项目支出规模，公司存在一定的融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	102.87	98.69	9.78
经营活动现金流出小计	124.86	117.69	15.55
经营活动现金流量净额	-21.99	-19.00	-5.77
投资活动现金流入小计	15.13	9.82	0.65
投资活动现金流出小计	9.03	6.89	0.69
投资活动现金流量净额	6.10	2.93	-0.04
筹资活动前现金流量净额	-15.88	-16.07	-5.81
筹资活动现金流入小计	122.75	123.58	30.76
筹资活动现金流出小计	123.58	113.93	16.95
筹资活动现金流量净额	-0.83	9.65	13.81
现金收入比（%）	82.80	93.33	58.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，受经营性业务回款及投入同比减少影响，公司经营活动现金流入和流出分别同比下降 4.06%和 5.74%，经营活动现金仍保持净流出，净流出规模同比收窄 13.59%。2023 年，公司现金收入比同比提高 10.53 个百分点，公司收入主要来自房地产销售形成的业务收入，收入确认与销售回款存在一定时间错配，现金收入比整体处于较高水平。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出均同比下降。2023 年，公司投资活动现金继续净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，资金缺口有所扩大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 0.67%，主要系取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 7.81%。2023 年，公司筹资活动现金净流入 9.65 亿元，筹资活动现金净流入未能覆盖经营活动资金缺口。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出，筹资活动前资金缺口为 5.81 亿元，筹资活动现金流量净额为 13.81 亿元。

2 偿债指标变化

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

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	207.04	215.59	215.69
	速动比率（%）	62.24	56.36	58.47
	现金类资产/短期债务（倍）	0.79	0.53	0.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.31	4.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.23	77.20	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.48	0.28	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所提升，速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 32.18%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所减弱；公司全部债务/EBITDA 表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得的各类金融机构授信额度为 218.48 亿元，未使用额度为 117.82 亿元，备用流动性较充足。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 46.51 亿元，担保比率为 24.58%，被担保对象为区域内国有企业，被担保对象经营状况稳定，公司或有负债风险相对可控。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径比重低，负债占合并口径比重很低，本部权益结构稳定性好，债务负担轻。公司本部主要承担管理职能，对合并口径收入的贡献度很低，需关注公司本部对下属子公司管理能力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 136.88 亿元，较上年底下降 2.46%，占合并口径资产总额的比重为 17.59%，占比低。其中，流动资产占 13.27%，主要由其他应收款构成；非流动资产占 86.73%，主要由长期股权投资构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 125.83 亿元，较上年底增长 5.54%，占合并口径所有者权益的比重为 66.51%，占比较高。其中，实收资本和资本公积分别占 17.66%和 75.12%，所有者权益结构稳定性好。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 11.05 亿元，较上年底下降 47.65%，占合并口径负债总额的比重为 1.88%，占比很低。同期末，公司本部未经调整的全部债务为 9.99 亿元，占合并口径全部债务的比重为 2.61%，占比很低。全部为长期债务。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 8.07%和 7.36%，债务负担轻。

公司本部主要承担管理职能。2023 年，公司本部营业总收入 0.02 亿元，占合并口径营业总收入的比重为 0.03%，占比很低；同期，公司本部利润总额为-0.10 亿元，对合并口径收入的贡献度很低。

2023 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.33 亿元，投资活动现金流量净额为 0.08 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.09 亿元。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司房地产销售等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

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

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为栖霞区重要的投资建设主体，跟踪期内，在政府补助及资本金注入等方面继续获得外部支持。

公司控股股东及实际控制人系栖霞区财政局。栖霞区经济发展态势良好，2023 年，栖霞区一般公共预算收入有所增长且收入质量好。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

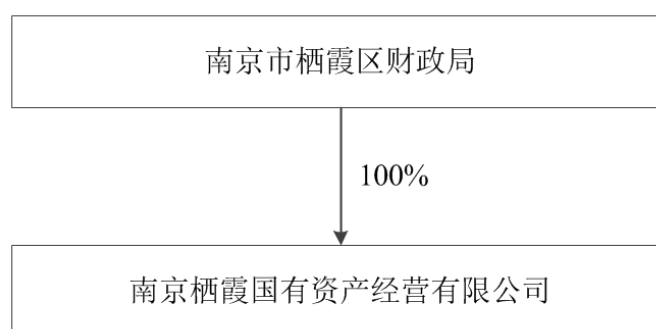
公司是南京市栖霞区重要的投资建设主体，主要负责栖霞区范围内基础设施建设、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营等工作，业务保持较强的区域专营性。跟踪期内，公司继续在政府补助及资本金注入等方面获得外部支持。2023 年，公司收到政府补助资金 3.54 亿元，计入“其他收益”；收到栖霞区财政局拨付的增资款 0.11 亿元，计入“实收资本”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

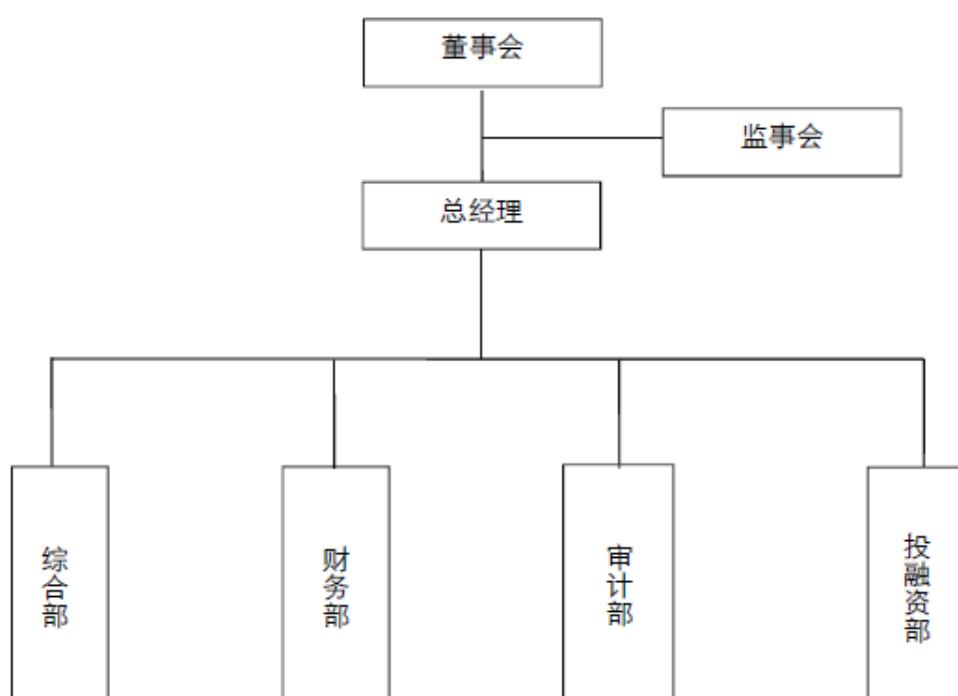
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 栖霞国资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	经营范围	持股比例（%）	
		直接	间接
南京扬子江经济技术开发区有限公司	工农业产品、原辅材料生产、购销；建筑材料销售	55.37	--
南京三江口工业园经济技术开发区有限责任公司	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	91.41	--
南京润潭经济技术开发区有限公司	经济开发、工农业产品加工、原辅材料生产、销售	66.67	--
南京栖霞城市建设发展集团有限公司	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	100.00	--
南京栖霞建设集团有限公司	房地产项目开发。房地产建设、销售、租赁及售后服务	48.35	--
南京栖霞科技产业发展有限公司	文化生态产业园区、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	100.00	--
南京栖霞科技发展投资有限公司	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	--
南京市栖霞区尧帝商业服务有限公司	商业管理；物业管理；企业管理服务；人力资源服务	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	53.40	39.45	47.42
应收账款（亿元）	13.75	10.72	11.61
其他应收款（亿元）	89.59	76.80	74.01
存货（亿元）	413.46	427.52	432.77
长期股权投资（亿元）	88.49	87.56	87.34
固定资产（亿元）	8.63	5.17	5.17
在建工程（亿元）	1.55	1.60	1.64
资产总额（亿元）	800.02	778.35	795.53
实收资本（亿元）	22.10	22.22	22.22
少数股东权益（亿元）	55.08	53.81	53.91
所有者权益（亿元）	211.74	189.19	190.40
短期债务（亿元）	67.86	74.06	78.71
长期债务（亿元）	292.15	308.77	317.49
全部债务（亿元）	360.01	382.83	396.20
营业总收入（亿元）	85.04	55.82	8.22
营业成本（亿元）	71.27	47.80	6.48
其他收益（亿元）	1.66	3.54	0.26
利润总额（亿元）	1.42	-4.04	-0.77
EBITDA（亿元）	7.31	4.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.41	52.09	4.83
经营活动现金流入小计（亿元）	102.87	98.69	9.78
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.99	-19.00	-5.77
投资活动现金流量净额（亿元）	6.10	2.93	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.83	9.65	13.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.78	4.55	--
存货周转次数（次）	0.18	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	--
现金收入比（%）	82.80	93.33	58.80
营业利润率（%）	10.01	8.75	14.86
总资本收益率（%）	0.61	0.32	--
净资产收益率（%）	0.10	-2.11	--
长期债务资本化比率（%）	57.98	62.01	62.51
全部债务资本化比率（%）	62.97	66.93	67.54
资产负债率（%）	73.53	75.69	76.07
流动比率（%）	207.04	215.59	215.69
速动比率（%）	62.24	56.36	58.47
经营现金流动负债比（%）	-7.70	-7.08	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.53	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.23	77.20	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中付息部分纳入长期债务核算；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，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.75	0.07	1.08
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	18.93	18.08	17.07
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	117.23	116.99	116.92
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	140.33	136.88	137.09
实收资本（亿元）	22.10	22.22	22.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.22	125.83	125.97
短期债务（亿元）	2.80	0.00	0.00
长期债务（亿元）	9.99	9.99	9.99
全部债务（亿元）	12.78	9.99	9.99
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.00
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.24	-0.10	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.35	1.34	1.03
经营活动现金流量净额（亿元）	4.32	1.33	1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.87	0.08	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.61	-3.09	-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）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	*
营业利润率（%）	20.04	14.72	*
总资本收益率（%）	0.64	-0.07	--
净资产收益率（%）	0.20	-0.08	--
长期债务资本化比率（%）	7.73	7.36	7.35
全部债务资本化比率（%）	9.68	7.36	7.35
资产负债率（%）	15.04	8.07	8.11
流动比率（%）	193.25	2248.24	2247.42
速动比率（%）	193.25	2248.24	2247.42
经营现金流动负债比（%）	40.34	165.23	--
现金短期债务比（倍）	0.63	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.“/”代表数据未获取，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；3.“--”代表数据不适用；“*”表示分母为 0 无意义；4.公司本部有息债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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