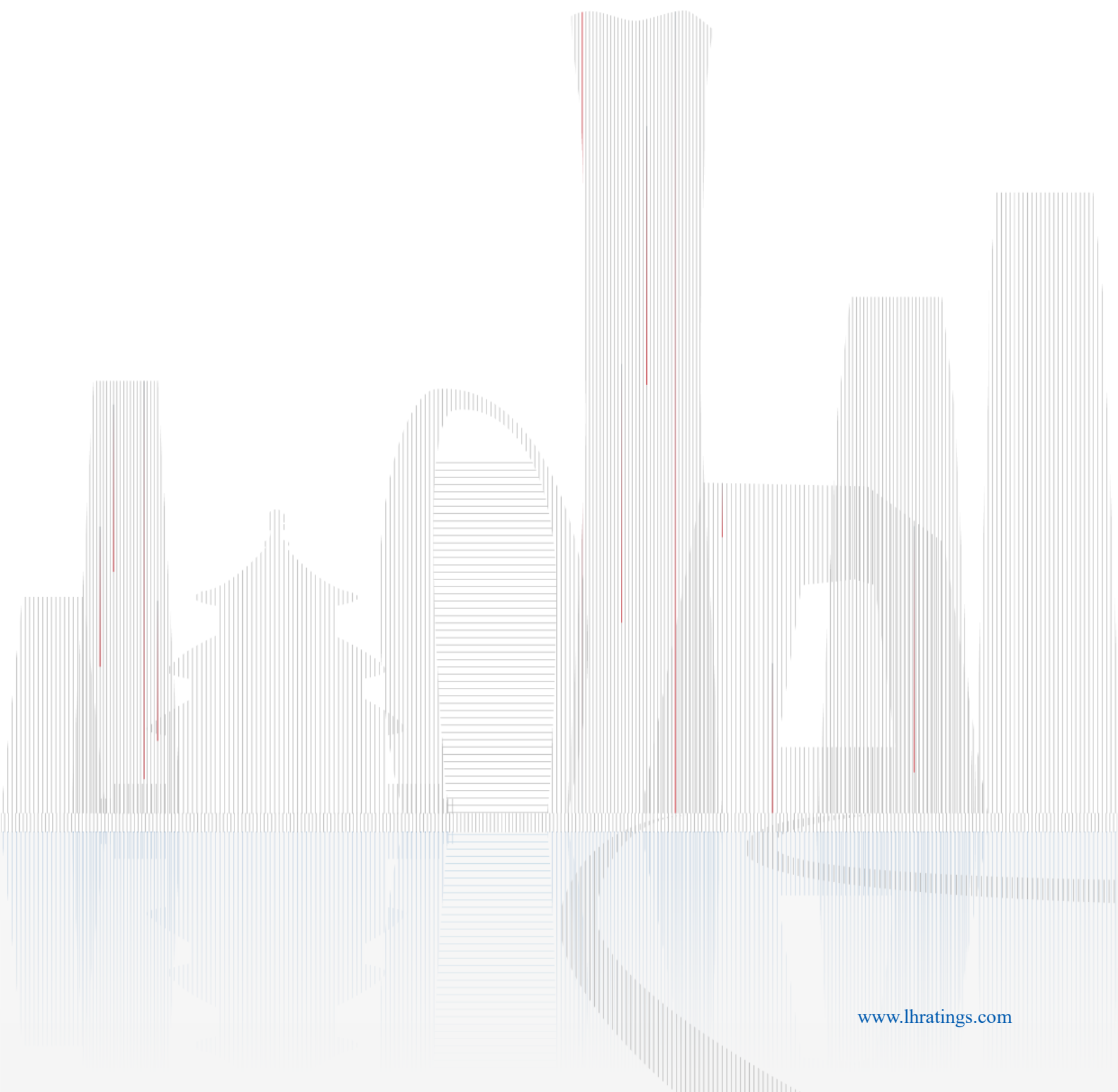


南京栖霞国资投资集团有限公司

2025 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〔2025〕7017号

联合资信评估股份有限公司通过对南京栖霞国资投资集团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资投资集团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

二〇二五年七月二十四日

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资投资集团有限公司（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。

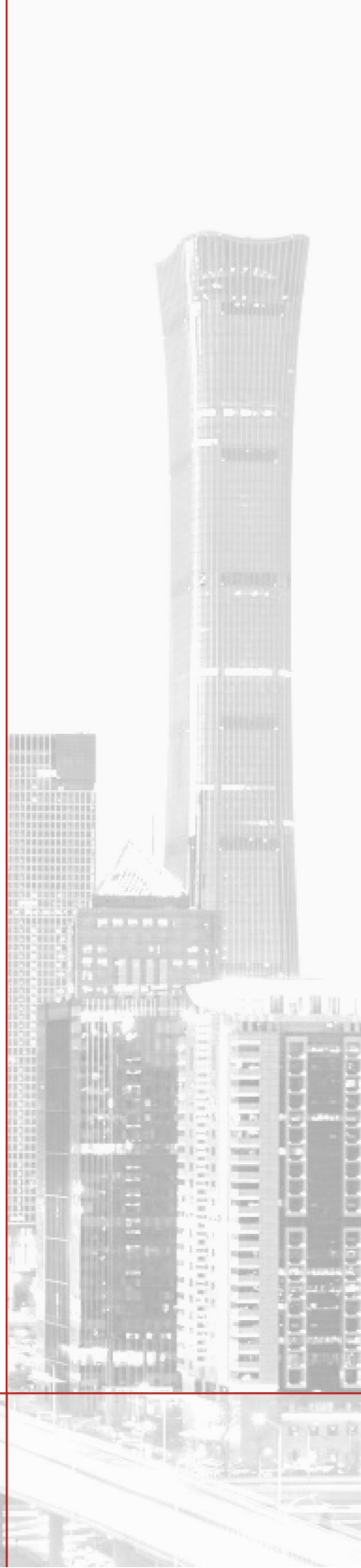
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



南京栖霞国资投资集团有限公司 2025 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
南京栖霞国资投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/24
22 栖霞国资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，南京栖霞国资投资集团有限公司（以下简称“公司”，原名南京栖霞国有资产经营有限公司）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。2024 年，南京市栖霞区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，并继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均发生调整。公司营业总收入仍主要来自房地产开发业务收入，2024 年公司房地产开发业务收入同比大幅下降，当期计提大额存货跌价准备，需关注商品房项目未来去化情况及减值风险；保障房业务面临较大的投资压力，回款进度滞后。园区开发项目已投资金额大、回收期长，存在较大的资金平衡压力；基础设施代建业务跟踪期内未确认收入，仍存在较大的资本支出压力，同时需关注未来收入确认及回款情况。公司资产结构仍以流动资产为主，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性一般；债务负担重且面临较大的债务集中兑付压力；2024 年，房地产开发业务形成的资产减值损失和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）的投资损失对公司利润侵蚀严重，公司亏损程度加重，盈利指标表现弱；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，或有负债风险相对可控，备用流动性一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助、资本金注入和股权划转等方面继续获得有力的外部支持。

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。**2024 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 1843.15 亿元和 148.22 亿元，分别同比增长 4.3% 和 0.1%，一般公共预算收入中税收占比高，财政收入质量良好，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，继续获得有力的外部支持。**公司是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。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司累计收到政府补助 3.73 亿元，累计收到股东拨付的增资款 0.30 亿元。2024 年，公司获得无偿划转的南京八卦洲生态旅游建设发展有限公司、南京姚坊门建设发展有限公司等股权，合计增加“资本公积”13.39 亿元。

关注

- **公司商品房和产业园项目存在较大的去化压力，需关注后续减值风险。**2024 年，受房地产市场环境影响，公司部分商品房开发项目去化进度较慢，当期计提存货跌价准备 10.35 亿元，截至 2024 年底，公司存货中商品房项目账面余额 181.58 亿元，需关注后续减值风险。截至 2025 年 3 月底，公司四个重点产业园项目尚有 51.81 万平方米待出售或出租。
- **需关注基础设施代建业务投资压力及结转进度。**2024 年及 2025 年一季度，公司未确认基础设施代建项目业务收入。截至 2025 年 3 月底，公司主要代建在建项目未来尚需投资 24.74 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。

- **2024 年，公司亏损程度加重，盈利指标表现弱；资产减值损失和投资损失对利润侵蚀严重。**2024 年，公司营业总收入 34.53 亿元，同比下降 38.14%；利润总额-13.33 亿元。同期，公司针对商品房项目开发产品计提资产减值损失 10.35 亿元、因棕榈股份产生投资亏损 1.54 亿元。
- **公司债务负担重，面临较大的债务集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模为 393.23 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.75%和 68.30%；同期末，公司未来一年需偿还有息债务 68.98 亿元。

公司本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：受现金流量及偿债能力指标减弱影响，公司指示评级由上次评级的 a 调整为 bbb；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a 调整为 bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补助、资本金注入和股权划转等方面持续给予公司有力的外部支持；公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

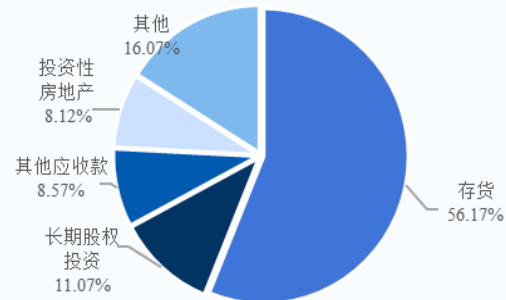
公司主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.40	39.45	29.01	34.82
资产总额（亿元）	800.02	778.35	809.51	820.15
所有者权益（亿元）	211.74	189.19	182.40	182.51
短期债务（亿元）	66.43	74.06	88.26	68.98
长期债务（亿元）	292.15	308.77	311.22	324.24
全部债务（亿元）	358.58	382.83	399.48	393.23
营业总收入（亿元）	85.04	55.82	34.53	4.04
利润总额（亿元）	1.42	-4.04	-13.33	0.00
EBITDA（亿元）	7.31	4.96	-4.62	--
经营性净现金流（亿元）	-21.99	-19.00	0.94	13.66
营业利润率（%）	10.01	8.75	7.31	19.16
净资产收益率（%）	0.10	-2.11	-6.11	--
资产负债率（%）	73.53	75.69	77.47	77.75
全部债务资本化比率（%）	62.87	66.93	68.65	68.30
流动比率（%）	207.04	215.59	197.78	202.83
经营现金流动负债比（%）	-7.70	-7.08	0.31	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.53	0.33	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.28	-0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.04	77.20	-86.48	--

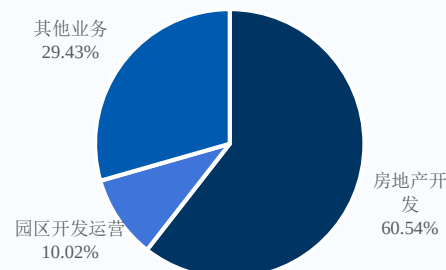
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	140.33	136.88	136.04	136.14
所有者权益（亿元）	119.22	125.83	124.78	124.81
全部债务（亿元）	12.78	9.99	10.06	10.14
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.24	-0.10	0.14	-0.08
资产负债率（%）	15.04	8.07	8.28	8.33
全部债务资本化比率（%）	9.68	7.36	7.46	7.52
流动比率（%）	193.25	2248.24	168.21	166.77
经营现金流动负债比（%）	40.34	165.23	8.19	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径与合并报表口径存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告合并口径已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，公司本部全部债务未经调整；4.“--”表示数据不适用；5.2025 年 1—3 月，公司利润总额-9.12 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

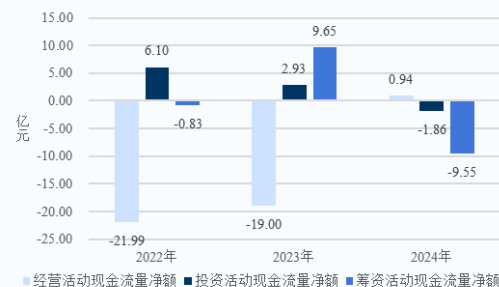
2024 年底公司资产构成



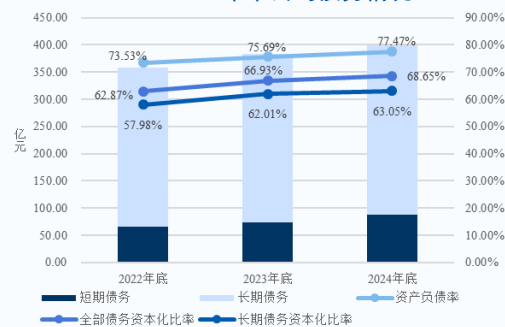
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



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	2024/07/26	何 泰 李 颖	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：杨晓薇 yangxw@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@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”）关于南京栖霞国资投资集团有限公司（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

2024 年 8 月，公司名称由南京栖霞国有资产经营有限公司变更为现名；2024 年 11 月，公司注册资本由 18.15 亿元增长至 22.44 亿元，系南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”）增资所致。2024 年 12 月，栖霞区财政局将持有的公司 100.00% 股权划转至南京市栖霞区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“栖霞区国资办”）。2025 年 3 月，公司注册资本由 22.44 亿元增长至 22.57 亿元，系栖霞区国资办增资所致。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 22.57 亿元，实收资本为 22.52 亿元，栖霞区国资办为公司唯一股东及实际控制人。

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。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设置综合事务部、财务金融部、资产运营部和内控审计部 4 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 809.51 亿元，所有者权益 182.40 亿元（含少数股东权益 57.66 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 34.53 亿元，利润总额-13.33 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 820.15 亿元，所有者权益 182.51 亿元（含少数股东权益 57.70 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.04 亿元，利润总额-9.12 万元。

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：仲崇蔚。

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。“22 栖霞国资 MTN001”募集资金均用于偿还公司存量债务，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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南京市是江苏省省会，地理位置优越，聚焦发展“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业。2024 年，南京市地区生产总值同比继续增长，一般公共预算收入同比有所下降但规模仍处于江苏省前列，财政自给能力较强。同期，栖霞区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，财政收入质量良好，政府债务负担较轻。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，是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽，是长江三角洲特大城市和辐射带动中西部地区发展的重要门户城市、首批国家历史文化名城和全国重点风景旅游城市。截至 2024 年底，南京市总面积 6587.04 平方千米，下辖 11 个市辖区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、浦口区、栖霞区、雨花台区、江宁区、六合区、溧水区、高淳区），拥有 1 个国家级新区南京江北新区。截至 2024 年底，南京市常住人口 957.70 万人，比上年末增加 3.0 万人，其中城镇人口 836.07 万人，常住人口城镇化率为 87.3%。

南京市产业发展战略清晰，明确了“电子信息、汽车、石化、钢铁”四大传统优势支柱产业方向，关注“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业以及“新一代人工智能、第三代半导体、基因与细胞、元宇宙、未来网络与先进通信、储能与氢能”六个未来产业新赛道。

图表 2 • 南京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	16907.9	17421.4	18500.8	4718.7
GDP 增速（%）	2.1	4.6	4.5	5.3
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9	-17.1	-7.2
三产结构	1.9: 35.9: 62.2	1.8: 34.0: 64.2	1.8: 31.5: 66.7	/
人均 GDP（万元）	17.9	18.3	19.4	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，南京市地区生产总值同比有所增长，规模在江苏省排名第 2 位，人均 GDP 在省内处于上游水平。产业结构方面，南京市产业结构呈现“三二一”发展格局。2024 年，南京市全年规上工业增加值同比增长 3.2%，医药制造业同比增长 5.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 4.8%，仪器仪表制造业同比增长

5.6%。固定资产投资方面，2024 年，南京市全年固定资产投资 4777.29 亿元，同比下降 17.1%，电子计算机及办公设备制造业、新材料制造业分别同比增长 69.5%、11.5%。根据公开信息，2025 年一季度，南京市地区生产总值按不变价格计算，同比增长 5.3%；固定资产投资同比下降 7.2%。

图表 3 • 南京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1620.0	1596.0
一般公共预算收入增速（%）	0.1	4.0	-1.5
税收收入（亿元）	1208.9	1366.5	1290.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4	80.9
一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7	1705.3
财政自给率（%）	85.2	88.1	93.6
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3	937.6
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0	3661.6

注：2022 年一般公共预算收入增速为还原留抵退税因素后的增速
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，南京市一般公共预算收入同比下降 1.5%，但规模仍处于江苏省第 2 位；税收收入占比同比有所下降但依然维持较高水平，财政收入质量良好；财政自给能力进一步提升。同期，受土地市场行情影响，南京市政府性基金收入同比显著下降。截至 2024 年底，南京市政府债务余额 3661.6 亿元，其中一般债务余额 1199.2 亿元、专项债务余额 2462.4 亿元，南京市政府债务负担较重。

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 2024 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 101.78 万人。

图表 4 • 栖霞区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	1746.43	1783.56	1843.15	454.73
GDP 增速（%）	1.5	5.0	4.3	4.5
固定资产投资增速（%）	5.2	-2.9	-41.0	-32.0
三产结构	0.46:58.76:40.78	0.46:55.68:43.86	0.46:51.1:48.44	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年栖霞区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，栖霞区全区地区生产总值 1843.15 亿元，按可比价计算增长 4.3%。从产业结构来看：第一产业实现增加值 8.46 亿元，可比增长 3.4%；第二产业实现增加值 941.93 亿元，可比增长 1.2%，第三产业实现增加值 892.76 亿元，可比增长 7.9%。2024 年，规模以上工业企业实现总产值 3342.36 亿元，同比下降 5.5%；全区固定资产投资同比下降 41.0%；其中，工业投资同比下降 53.5%，高技术投资同比下降 56%；高技术产业投资占固定资产投资比重为 12.4%。根据公开信息，2025 年一季度，栖霞区地区生产总值 454.73 亿元，同比增长 4.5%；固定资产投资同比下降 32.0%。

图表 5 • 栖霞区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（栖霞板块）（亿元）	140.79	146.83	148.22
一般公共预算收入增速（栖霞板块）（%）	-3.12	4.61	0.10
税收收入（栖霞板块）（亿元）	127.05	133.98	122.35
税收收入占一般公共预算收入比重（栖霞板块）（%）	90.24	91.25	82.55
一般公共预算支出（栖霞行政区）（亿元）	66.83	52.12	56.03

政府性基金收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
地方政府债务余额（栖霞行政区）（亿元）	66.25	67.03	95.54

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；2024 年，南京经济开发区政府债务余额 19.48 亿元，其中一般债务余额 0.42 亿元、专项债务余额 19.06 亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于栖霞区 2024 年度财政预算执行情况与 2025 年度财政预算（草案）的报告》，2024 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，财政收入质量良好，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 56.33 亿元。截至 2024 年底，栖霞行政区地方政府债务余额为 95.54 亿元，政府债务负担较轻。根据栖霞区人民政府网站公布的数据，2025 年一季度，栖霞板块一般公共预算收入 49.70 亿元，同比增长 2.31%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

2024 年 12 月，栖霞区财政局将持有的公司 100.00%股权划转至栖霞区国资办。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 22.57 亿元，实收资本为 22.52 亿元，栖霞区国资办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，分别为公司、南京栖霞山旅游发展有限公司（以下简称“栖霞山旅发”）及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”），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	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	栖霞区国资办	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	809.51	182.40	34.53	-13.33	77.47
栖霞山旅发	栖霞区国资办	栖霞山度假区区域的土地一级开发和基础设施建设	209.37	68.45	4.38	0.24	67.31
燕子矶开发	南京安居建设集团有限责任公司、公司（各持股 50.00%）	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	241.85	86.46	5.59	0.06	64.25

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 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未新增不良信贷记录，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本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320113716257899P），截至 2025 年 5 月 27 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《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320100134955152J），截至 2025 年 5 月 13 日，子公司南京栖霞建设集团有限公司（以下简称“栖霞建设集团”）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《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320113MA1T7EFB7X），截至 2025 年 7 月 4 日，子公司南京栖霞高新产业集团有限公司（原名南京栖霞科技产业发展有限公司，以下简称“栖霞高新产业”）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《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320100721702184R），截至 2025 年 5 月 6 日，二级子公司南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设股份”）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。

根据公司本部、栖霞建设股份本部和栖霞高新产业本部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、曾被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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均发生调整，管理制度未发生重大变化。

治理结构方面，根据公司提供的《南京栖霞国资投资集团有限公司章程》，公司董事人员变更为 7 人，其中外部董事 4 人，职工董事 1 人；非职工董事由出资人根据相关程序委派或更换，职工董事由公司职工代表大会民主选举产生或更换；董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权；董事会内设的审计委员会由 3 名董事构成，其中过半数为外部董事，审计委员会成员由董事会选举产生。截至报告出具日，公司董事会成员均已到任。

组织架构方面，跟踪期内公司将内部职能部门进行重组。截至 2025 年 3 月底，公司内部设置综合事务部、财务金融部、资产运营部和内控审计部 4 个职能部门。其中综合事务部主要负责统筹建立公司内部规章制度与管理体系、牵头制订各项管理规定并组织实施；落实董事会、总经理办公会的日常工作等。财务金融部主要负责建立健全公司财务组织体系，制定各项财务管理制度；组织开展会计核算，定期编制财务报表，负责公司财务决算工作；负责公司融资工作，编制融资计划和方案，对接融资机构，依规开展融资工作等。资产运营部主要负责公司投资、资产运营和资产管理，制定管理制度，负责投资项目可行性研究、尽职调查、审计评估、专家论证、项目立项、项目审批等工作。内控审计部主要负责建立健全内部审计组织体系，制定各项内部审计制度，定期开展以风险防控为主的专项审计，组织开展公司相关人员离任审计等。

高级管理人员方面，2024 年 11 月，杨小梅担任公司党委书记、董事长，仲崇蔚为公司党委副书记、总经理。根据栖霞区人民政府（以下简称“栖霞区政府”）文件，杨斌不再担任公司董事长，王娟不再担任公司总经理。

仲崇蔚先生，1981 年 9 月生，省委党校研究生学历、学士学位，中共党员；2024 年 11 月起任公司总经理、董事、法定代表人。

杨小梅女士，1975 年 11 月生，党校研究生学历，学士学位，中共党员；历任栖霞区迈皋桥街道工委委员、办事处副主任，迈皋桥环境综合整治指挥部办公室副主任、常务负责人。2024 年 11 月起任公司董事长。

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比大幅下降，主要来自房地产开发业务，综合毛利率同比小幅增长。

2024 年，公司实现营业总收入 34.53 亿元，同比大幅下降 38.14%，主要系商品房销售收入大幅下降所致。从业务构成来看，房地产开发业务收入主要来自商品房和保障房销售收入，仍是公司主要的收入来源，收入占比高。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比小幅增长，主要系园区开发运营和工程管理服务、检测服务等其他业务利润水平提升所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.04 亿元，相当于 2024 年全年收入的 11.69%，综合毛利率为 31.04%。

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	2023 年			2024 年			2025 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	43.46	77.86	13.34	20.91	60.54	9.61	1.72	42.63	37.21
其中：商品房销售	42.97	76.98	14.68	8.61	24.95	22.46	1.72	42.63	37.21
保障房销售	0.49	0.88	3.31	12.29	35.60	0.61	--	--	--
园区开发运营	3.85	6.90	57.68	3.46	10.02	65.02	0.94	23.28	73.72
其中：科技载体销售	0.79	1.42	10.88	0.50	1.44	5.33	--	--	--
租金及物业费	3.06	5.48	69.81	2.96	8.58	75.07	0.94	23.28	73.72
其他	8.51	15.25	-0.01	10.16	29.43	8.41	1.38	34.09	-5.84
合计	55.82	100.00	14.36	34.53	100.00	14.81	4.04	100.00	31.04

注：1.“--”表示该板块当期未确认收入；2.公司其他业务包含商品销售、物业经营管理和工程管理服务费等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

（1）房地产开发业务

2024 年，公司房地产开发业务收入同比大幅下降，保障房销售收入增幅较大。部分在售商品房项目去化速度慢，2024 年公司计提房地产项目存货跌价准备 10.35 亿元，需关注未来去化情况及存货减值风险。保障房业务面临较大的投资压力，回款进度滞后。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由二级子公司栖霞建设股份和南京栖霞山建设发展有限公司（以下简称“栖霞山建设”）负责，栖霞建设股份拥有房地产开发一级资质，栖霞山建设拥有房地产开发企业资质二级证书。公司的房地产开发业务包括商品住宅开发以及保障性住房业务。

商品房业务

公司商品房业务运营主体为栖霞建设股份。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。2024 年，公司实现商品房销售收入 8.61 亿元，同比下降 79.96%，主要系当期结算交付面积减少所致，收入主要来自南京栖霞府、南京瑜憬湾、无锡天樾雅苑等项目；毛利率同比有所增长。2024 年，公司无新进入预售状态的项目，商品房销售板块实现权益合同销售面积 4.15 万平方米，同比下降 54.94%；实现权益合同销售金额 11.09 亿元，同比下降 66.14%。2024 年公司针对南京星叶欢乐花园、无锡天樾雅苑、苏州栖庭等商品房项目开发产品计提存货跌价准备 10.35 亿元，对公司利润侵蚀严重。截至 2024 年底，公司存货中商品房项目账面余额 181.58 亿元，累计计提跌价准备 13.57 亿元，账面价值 168.02 亿元，需关注后续减值风险。同期末，公司合同负债中待结转的预售房款为 47.24 亿元。

图表 8 • 公司商品房开发、销售情况（单位：万平方米、亿元）

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	结算面积
2022 年	50.58	46.63	55.68	11.57	47.04	23.84
2023 年	0.00	12.98	42.71	9.21	32.75	15.90
2024 年	0.00	0.00	12.16	4.15	11.09	4.78
2025 年 1—3 月	0.00	4.18	4.60	1.51	4.04	1.28

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要在售、在建住宅项目共 20 个，计划总投资 460.80 亿元，已投资 436.34 亿元，尚需投资 24.46 亿元；可售面积合计为 279.85 万平方米，已售面积为 212.24 万平方米，整体去化率为 75.84%；累计合同销售额为 393.43 亿元，累计回款金额 392.49 亿元。同期末，南京星叶欢乐花园、南京翰锦苑、南京栖霞悦湾、无锡天樾雅苑、南京燕尚玥府、南京枫情玥府和南京半山玥府等 7 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；南京枫情玥府尚未出售，预计 2025 年建成销售，截至 2025 年 3 月底已投资 8.90 亿元；另外 4 个项目于 2022 年 12 月至 2023 年 7 月陆续开售，去化率低主要系房地产市场环境变化所致。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司未新拍土地。截至 2025 年 3 月底，公司储备项目 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 3.01 万平方米，暂无开发计划。

保障房业务

公司保障房业务主要由子公司栖霞建设股份和栖霞山建设开展。

跟踪期内，栖霞建设股份尚存的保障房业务均为代建模式，保障房项目立项主体为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），栖霞建设股份与安居集团签订项目管理协议，栖霞建设股份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；栖霞建设股份收到预售购房款项计入“合同负债”，待达到收入确认时点，栖霞建设股份按照成本加成一定比例确认收入，并同步结转成本；超出收入水平部分的预售购房款返还安居集团，缺口的部分由安居集团补足。截至 2025 年 3 月底，栖霞建设股份在手保障房项目共 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 62.65 亿元；2024 年，栖霞建设股份确认保障房业务收入 0.07 亿元，均来自南京幸福城项目，占公司营业总收入比重低。上述项目均仅剩少量尾盘或底商在售，栖霞建设股份保障房业务已接近尾声。

子公司栖霞山建设承接栖霞山片区的保障房项目开发业务。根据区域规划，栖霞山建设进行保障房项目融资建设，资金来源为自筹及专项债资金；项目建成后针对政府限定的供应对象、销售价格和面积进行定向销售。栖霞区物价局制定拆迁安置房的指导价格（购房价格上限），指导价格一般仅能覆盖开发成本。项目竣工销售结算后，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”）、南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司（以下简称“栖霞山文旅开发”）等依照房票对价¹进行结算，并支付一定的补差款，盈利空间小。截至 2025 年 3 月底，栖霞山建设主要在建保障房项目为红枫片区保障性住房一期项目，该项目计划总投资 82.32 亿元，未来尚需投资 39.31 亿元，累计确认收入 13.39 亿元，其中 2024 年确认收入 12.22 亿元，尚未收到回款；未收到的款项计入“应收账款”。

2024 年，公司保障房销售业务毛利率同比有所下降，主要系红枫片区保障性住房一期项目当期结转收入仅覆盖成本，无利润空间。截至 2025 年 3 月底，公司无拟建保障房项目。整体来看，公司保障房业务尚需投资 43.99 亿元，面临较大的投资压力，回款进度滞后，且毛利润水平低。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目进展	计划总投资 金额	已投资金额	尚需投资金 额	累计已确认 收入	累计已回笼 资金	规划建筑面 积	开工时间	竣工/计划 竣工时间
南京百水芊城二期项目	已完工	5.15	5.15	--	6.30	6.30	17.46	2008/09	2020/12
南京幸福城项目	部分已完工	54.00	49.32	4.68	/	56.35	118.63	2011/03	2023/12
石埠桥保障房项目	已完工但尚未完全竣工决算	20.00	24.60	--	7.77	0.53	41.48	2017/08	2019/11
红枫片区保障性住房一期项目	部分完工已结算	82.32	43.01	39.31	13.39	0.25	146.41	2020/03	2025/12
合计	--	161.47	122.08	43.99	/	63.43	323.98	--	--

注：“/”表示数据未获取；上表所列项目为公司主要尚未完全结算的保障房项目

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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，仍由子公司栖霞高新产业负责。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 2025 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，计划总投资金额 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

¹ 一般参照指导价格。

全部完成竣工验收决算需要一定时间。2024 年，上述四个重点产业园合计实现科技载体销售收入 0.50 亿元，同比下降 36.71%；2024 年，公司园区运营板块实现租金及物业费收入 2.96 亿元，同比下降 3.27%，主要受部分租户退租影响。截至 2025 年 3 月底，公司无拟建产业园项目。

截至 2025 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 21.54 万平方米，已销售金额 13.27 亿元，已出租面积 68.02 万平方米，同期末尚有 51.81 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 10 • 截至 2025 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	建设周期	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	2010/03~2022/12	40.00	39.33	65.39	51.06	8.62	7.57	28.28	14.16
江苏生命科技创新园	2011/09~2022/12	32.34	30.72	78.49	48.56	7.00	3.40	23.53	18.03
金港科技创业园	2006/04~2023/12	12.90	12.26	35.15	30.35	5.92	2.30	13.71	10.72
软件服务外包产业园	2013/06~2023/01	7.20	8.84	16.60	11.40	0.00	0.00	2.50	8.90
合计	--	92.44	91.15	195.63	141.37	21.54	13.27	68.02	51.81

注：软件服务外包产业园暂未销售主要系签订收购协议的收购方资金紧张，暂无法满足国有资产交易规则（资产转让款需支付全款或一年内付清），故收购延缓
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）基础设施代建业务

跟踪期内，公司未确认基础设施代建业务收入。截至 2025 年 3 月底，该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，公司基础设施建设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“栖霞城建”）下属南京领马投资发展有限公司、南京东部商务区投资发展有限公司、南京迈燕建设发展有限公司、南京栖霞山综合开发有限公司（以下简称“栖霞山综合开发”）等主体运营。子公司受市级或栖霞区内城建公司、栖霞山管委会等委托，负责栖霞山度假区范围内的土地开发整理、城中村危旧房改造、市政设施道路、环境整治、地灾治理等项目的开发建设，子公司自筹资金进行项目建设，项目验收后由委托方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。

跟踪期内，公司基础设施代建工程未进行结算，未确认该业务收入。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目包括府军卫地块、西河湾等 6 个组危旧房城中村改造项目等，计划总投资金额 160.36 亿元，已累计完成投资 135.62 亿元，未来尚需投资 24.74 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。

（4）其他业务

公司其他收入主要来自商品销售、物业经营管理和工程管理服务费等，对公司营业总收入形成一定补充。

2024 年，公司其他收入中商品销售、物业经营管理和工程管理服务收入分别为 1.49 亿元、0.86 亿元和 3.54 亿元，同比增长 7.97%、下降 1.51%和增长 35.90%，毛利率分别为-4.70%、-102.33%和 24.01%。公司其他业务收入对营业总收入形成一定补充，但盈利水平较低。

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。房地产项目去化方面，公司针对不同区域的市场特点，动态优化调整各楼盘销售策略，多渠道推进在售楼盘和存量房去化；另一方面，公司积极响应政府号召，参与“商品房以旧换新”和房票安置工作。公司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 2024 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 2025 年一季度财务数据未经审计。

2024 年，公司合并范围内一级子公司减少 1 家，系南京栖霞科技发展投资集团有限公司（原名为南京栖霞科技发展投资有限公司，以下简称“科技发投集团”）100.00%的股权无偿划转至栖霞区国资办；同期公司新增一级子公司 1 家，为南京八卦洲生态旅游建设发展有限公司（以下简称“八卦洲公司”）²，系栖霞山旅发将其股权无偿转让至公司所致。2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 7 家。考虑到公司合并范围内变动子公司规模较小，且未发生对财务有重大影响的会计政策、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较强。

公司于 2025 年 1 月发布公告称，子公司栖霞城建将持有的栖霞山综合开发³74.29%股权无偿划转至栖霞区国资办，上述股权划转分步实施，截至 2025 年 3 月底，已无偿划转 40.00%股权，栖霞山综合开发尚在合并范围内；若后续公司进一步将栖霞城建持有的栖霞山综合开发 34.29%股权划转至栖霞区国资办，公司或将丧失对栖霞山综合开发的控制权并不再将其纳入合并范围。2025 年 5 月 20 日，公司发布公告称，公司召开“关于南京栖霞国有资产经营有限公司 2022 年度第一次中期票据 2025 年度第一次持有人会议”对上述重大事项进行表决，由于仅取得持有本期债券表决权 5%的持有人同意，未达到《持有人会议规程》《募集说明书》规定的表决生效条件，会议决议无效。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 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；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 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.00%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	578.85	74.37	594.50	73.44	605.22	73.79
货币资金	38.98	5.01	28.33	3.50	33.13	4.04
应收账款	10.72	1.38	24.62	3.04	24.87	3.03
其他应收款（合计）	76.80	9.87	69.41	8.57	68.48	8.35
存货	427.52	54.93	454.70	56.17	460.02	56.09
非流动资产	199.50	25.63	215.02	26.56	214.93	26.21
其他权益工具投资	19.33	2.48	20.51	2.53	20.57	2.51
长期股权投资	87.56	11.25	89.59	11.07	89.58	10.92
投资性房地产	67.47	8.67	65.73	8.12	65.39	7.97
资产总额	778.35	100.00	809.51	100.00	820.15	100.00

注：其他应收款（合计）包含应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 2.70%。公司货币资金较上年底下降 27.31%，主要系融资流入资金减少所致；货币资金中受限资金 0.24 亿元，主要为银行承兑保证金和存出投资款等，受限比例低。公司应收账款较上年底增加 13.90 亿元，主要系应收栖霞山管委会保障房销售款增加所致，期末余额前两名欠款方分别为栖霞山管委会和栖霞山文旅开发，合计占比为 93.42%，集中度高；应收账款账龄在 2 年以内的占 97.54%，累计计提坏账准备 0.04 亿元。公司其他应收款较上年底下降 9.63%，主要系应收区域内国有企业及政府部门往来款下降所致；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

² 截至 2024 年底，八卦洲公司资产总额 10.14 亿元，所有者权益 3.61 亿元。

³ 截至 2024 年底，栖霞山综合开发资产总额 169.64 亿元，所有者权益 46.43 亿元。

33.65%、12.56%、11.79%和 42.00%，账龄整体偏长；累计计提坏账准备 0.28 亿元。从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计余额占比为 78.90%，集中度较高。公司存货较上年底增长 6.36%，主要系商品房投入增加所致；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（399.97 亿元）和合同履约成本（68.15 亿元），2024 年公司对商品房项目开发产品计提 10.35 元存货跌价准备，截至 2024 年底公司累计计提存货跌价准备 13.65 亿元，仍需关注后续减值情况。

图表 12 • 截至 2024 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（%）
栖霞山管委会	22.57	32.38
栖霞山旅发	16.45	23.61
栖霞区财政局	9.35	13.41
栖霞山文旅开发	4.45	6.39
南京仙林智谷管理委员会	2.16	3.11
合计	54.98	78.90

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.78%，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。公司其他权益工具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 16.28 亿元；截至 2024 年底，河北银行资产总额 5696.00 亿元，资本充足率 14.45%，核心一级资本充足率 9.50%，不良贷款率 1.50%。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，2024 年权益法下确认投资收益-1.42 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）⁴投资余额为 1.62 亿元，截至 2025 年 3 月底，公司二级子公司栖霞建设股份（股票代码：600533.SH）为棕榈股份第二大股东，持股 1.77 亿股，持股比例为 9.74%，初始投资成本约为 6.72 亿元，按 2025 年 7 月 4 日收盘价 2.38 元/股计算折合市值 4.21 亿元，浮亏数额大。2024 年，棕榈股份利润总额亏损 15.85 亿元，公司确认棕榈股份投资收益-1.54 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。公司投资性房地产较上年底变动较小，主要为自持的产业园区房产及栖霞建设股份自持对外出租物业。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.31%，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 16.94%。

受限资产方面，截至 2024 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 13 • 截至 2024 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	0.24	0.03	银行承兑保证金、存出投资款等
投资性房地产	4.70	0.58	借款抵押
存货	5.07	0.63	借款抵押
合计	10.01	1.24	—

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 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 3.59%，主要系资本公积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 63.72%，少数股东权益占 31.61%，所有者权益结构稳定性一般。

⁴ 棕榈股份累计诉讼、仲裁事项较多，并出现财务资助款项逾期未能收回，转让全资子公司股权抵偿债务等情形。根据棕榈股份 2024 年年度报告，棕榈股份未决诉讼情况：主诉金额 43.26 亿元，涉及诉讼事项 233 个；被诉金额 13.89 亿元，涉及诉讼事项 129 个。棕榈股份于 2024 年 3 月 28 日和 2024 年 6 月 7 日发布的《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于拟转让全资子公司股权抵偿债务暨关联交易的公告》，棕榈股份拟向河南省豫资保障房管理运营有限公司合计转让六家全资子公司 100%股权进行债务抵偿，抵债金额合计为 2.54 亿元。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底增加 0.17 亿元，系收到股东增资款；资本公积较上年底减少 8.93 亿元，主要系划出栖霞山综合开发 40.00%股权、科技发投集团 100.00%股权以及划入八卦洲公司 97.64%股权等综合影响所致；其他综合收益保持增长，主要系其他权益工具投资公允价值增加所致；未分配利润较上年底下降 38.53%，主要系 2024 年归属于母公司股东的净利润亏损 2.41 亿元所致；少数股东权益较上年底增长 7.15%。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.06%，其中实收资本较上年底增加 0.13 亿元，系股东注入货币资金；其他各科目较上年底变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	22.22	11.74	22.39	12.27	22.52	12.34
资本公积	102.77	54.32	93.84	51.45	93.84	51.42
其他综合收益	2.93	1.55	3.69	2.03	3.68	2.02
未分配利润	6.64	3.51	4.08	2.24	4.03	2.21
归属于母公司所有者权益	135.38	71.56	124.74	68.39	124.81	68.39
少数股东权益	53.81	28.44	57.66	31.61	57.70	31.61
所有者权益合计	189.19	100.00	182.40	100.00	182.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长；公司整体债务负担重，未来面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.44%，负债结构较为均衡。公司经营性负债主要体现在应付账款（应付工程款、材料款等）、其他应付款（主要为区域内国有企业形成的往来款）和合同负债（主要为预售房款）。

图表 15 • 公司负债主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	268.49	45.57	300.58	47.93	298.39	46.80
短期借款	6.25	1.06	16.32	2.60	15.41	2.42
应付账款	20.58	3.49	20.34	3.24	16.16	2.53
其他应付款	115.55	19.61	133.65	21.31	154.57	24.24
一年内到期的非流动负债	67.81	11.51	71.95	11.47	53.57	8.40
合同负债	52.25	8.87	51.64	8.23	52.13	8.18
非流动负债	320.68	54.43	326.54	52.07	339.26	53.20
长期借款	209.42	35.54	199.79	31.86	209.31	32.83
应付债券	55.90	9.49	68.43	10.91	71.93	11.28
长期应付款（合计）	19.43	3.30	21.29	3.40	21.29	3.34
其他非流动负债	34.60	5.87	33.99	5.42	33.99	5.33
负债总额	589.17	100.00	627.12	100.00	637.65	100.00

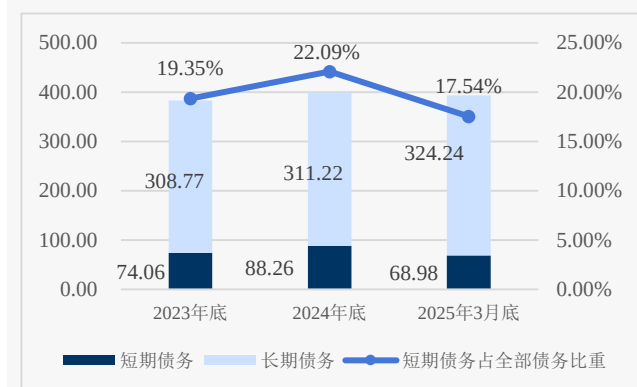
注：长期应付款（合计）包含专项应付款和长期应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

全部债务方面，本报告合并口径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 2024 年底，公司全部债务为 399.48 亿元，较上年底增长 4.35%，其中短期债务占 22.09%。公司全部债务中债券融资占比为 22.02%，公司对直接融资的依赖程度一般。从债务指标来看，截至 2024 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增长。

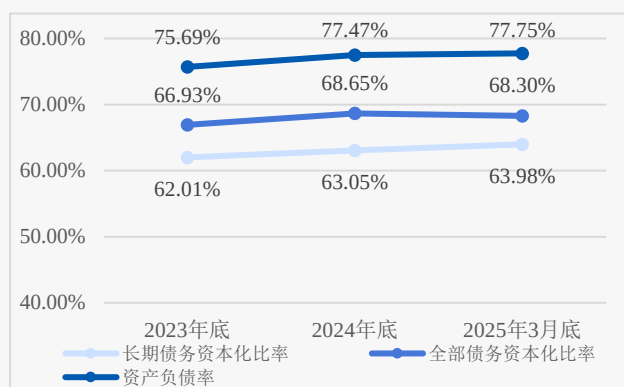
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.68%，全部债务较上年底下降 1.57%，短期债务占比较上年底有所下降。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.28 个百分点、下降 0.35 个百分点和上升 0.94 个百分点。整体看，公司债务负担重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2025 年 3 月底，公司未来一年需偿还本息债务 68.98 亿元，公司面临较大的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

受房地产开发业务收入大幅下降影响，2024 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；房地产开发业务形成的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严重，2024 年公司亏损程度加重，盈利指标表现弱。

2024 年，公司营业总收入同比下降 38.14%，主要系房地产开发业务收入大幅下降所致；营业成本同比下降 38.47%；营业利润率同比下降 1.44 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，公司获得政府补助 3.15 亿元，其中 1.82 亿元计入“其他收益”、1.33 亿元计入“营业外收入”，政府补助对利润有一定贡献。同期，公司存货计提跌价准备形成的资产减值损失为 10.35 亿元，对利润侵蚀严重。此外，受对棕榈股份投资亏损的影响，公司确认投资收益-1.16 亿元。整体看，受房地产开发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，2024 年公司亏损程度加重，利润总额-13.33 亿元。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比大幅下降，盈利指标表现弱。

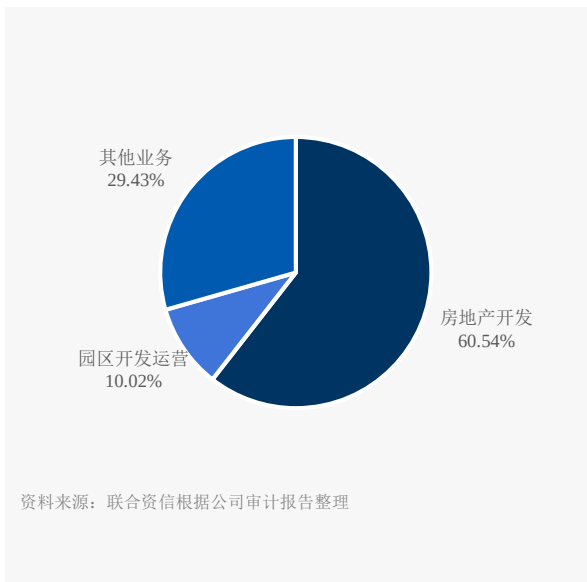
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.04 亿元，相当于 2024 年全年收入的 11.69%，同比下降 50.88%，主要受房地产开发业务结转进度影响；同期，公司利润总额仍为负。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	55.82	34.53	4.04
营业成本	47.80	29.41	2.78
期间费用	10.99	7.58	1.11
资产减值损失	-2.17	-10.35	0.00
其他收益	3.54	1.82	0.58
投资收益	0.17	-1.16	-0.13
营业外收入	0.14	1.44	0.01
利润总额	-4.04	-13.33	0.00
营业利润率（%）	8.75	7.31	19.16
总资本收益率（%）	0.32	-1.21	--
净资产收益率（%）	-2.11	-6.11	--

注：2025 年 1—3 月，公司利润总额-9.12 万元，资产减值损失 0.57 万元；“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 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

2024 年，公司经营活动现金流入和流出均同比下降，经营活动现金小幅净流入，收入实现质量下降；投资活动及筹资活动现金流量净额由正转负；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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	98.69	82.16	37.63
经营活动现金流出小计	117.69	81.22	23.97
经营活动现金流量净额	-19.00	0.94	13.66
投资活动现金流入小计	9.82	14.29	1.79
投资活动现金流出小计	6.89	16.14	2.80
投资活动现金流量净额	2.93	-1.86	-1.01
筹资活动前现金流量净额	-16.07	-0.92	12.65
筹资活动现金流入小计	123.58	96.19	22.01
筹资活动现金流出小计	113.93	105.74	29.84
筹资活动现金流量净额	9.65	-9.55	-7.84
现金收入比（%）	93.33	58.79	144.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2024 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 16.76%和 30.99%。2024 年，公司现金收入比同比显著下降，收入实现质量下降，主要系当期保障房销售回款滞后所致。同期，公司经营活动现金流量净额由负转正，净流入规模较小。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入和流出均同比增长，主要系收回投资收到的现金以及投资支付的现金增加所致。2024 年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，资金缺口有所缩小。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 22.16%，主要系取得借款和发行债券收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比下降 7.18%。2024 年，受融资现金流入规模下降影响，公司筹资活动现金流量净额由正转负。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。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金继续净流入，投资活动和筹资活动现金均保持净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，或有负债风险相对可控，备用流动性一般。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	215.59	197.78	202.83
	速动比率（%）	56.36	46.51	48.66
	现金类资产/短期债务（倍）	0.53	0.33	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.96	-4.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	77.20	-86.48	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	-0.31	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至 2024 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。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 为-4.62 亿元，对全部债务和利息支出均无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 25.68 亿元，担保比率为 14.08%，被担保对象均为区域内国有企业，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 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得的各类金融机构授信额度为 343.31 亿元，未使用额度为 45.98 亿元，备用流动性一般。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 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，本部所有者权益结构稳定性好，债务负担轻。公司本部主要承担管理职能，对下属子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 136.04 亿元，较上年底下降 0.61%，占合并口径资产总额的比重为 16.80%，占比低。其中，流动资产占 13.43%，主要由其他应收款构成；非流动资产占 86.57%，主要由长期股权投资构成。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 124.78 亿元，较上年底下降 0.83%，占合并口径所有者权益的比重为 68.41%，占比较高。其中，实收资本和资本公积分别占 17.94%和 74.31%，所有者权益结构稳定性好。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 11.26 亿元，较上年底增长 1.91%，占合并口径负债总额的比重为 1.80%，占比很低。同期末，公司本部未经调整的全部债务为 10.06 亿元，全部为短期债务。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 8.28%和 7.46%，债务负担轻。

公司本部主要承担管理职能，对下属子公司管控力度较强。2024 年，公司本部未实现营业总收入；同期，公司本部利润总额为 0.14 亿元。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.89 亿元，投资活动现金流净额 0.07 亿元，筹资活动现金流净额 0.17 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产和环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善，内控制度健全。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，公司房地产开发建设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；跟踪期内，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、资本金注入和股权划转等方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东及实际控制人系栖霞区国资办。栖霞区经济发展态势良好，2024 年，栖霞区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，收入质量良好。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，公司在政府补助、资本金注入和股权划转等方面继续获得有力的外部支持。

政府补助

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到计入“其他收益”的政府补助 1.82 亿元和 0.58 亿元。2024 年，公司收到计入“营业外收入”的政府补助 1.33 亿元。

资本金注入

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到股东注资本金 0.17 亿元和 0.13 亿元，计入“实收资本”。

股权划转

2024 年，公司获得无偿划转的八卦洲公司 97.64%股权、南京姚坊门建设发展有限公司（二级子公司）100.00%股份和南京金桥城镇建设综合开发有限公司（三级子公司）96.92%股权⁵，合计增加“资本公积”13.39 亿元。

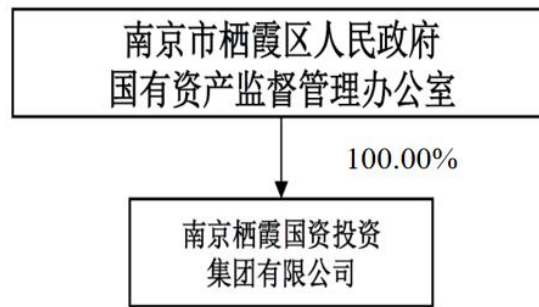
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

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。

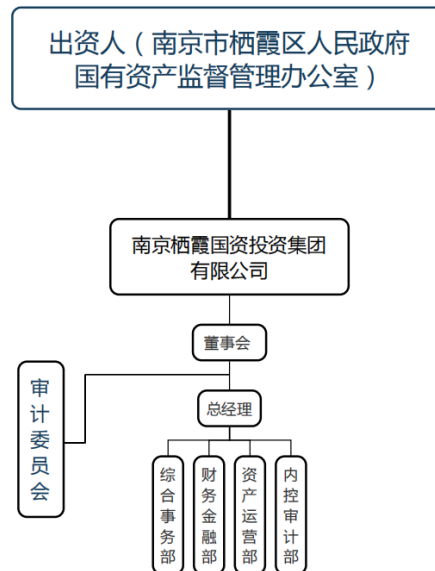
⁵ 股权划转前，公司的二级子公司南京迈燕建设发展有限公司持有南京金桥城镇建设综合开发有限公司 3.08%的股权，股权划转后，南京迈燕建设发展有限公司持有该公司 100.00%股权。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 公司纳入合并范围一级子公司情况（截至 2025 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	--
南京栖霞高新产业集团有限公司	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	--
南京八卦洲生态旅游建设发展有限公司	土地开发、工业园区开发建设；农产品开发、销售；建筑安装施工、室内装饰；电子产品、电器、机械、仪器仪表、五金交电销售等	97.64	--

注：公司持有南京栖霞建设集团有限公司 48.35%的股权，是其第一大股东，该公司的主要管理人员由公司提出人选建议，栖霞区政府研究任命；公司对该公司的财务和经营具有实际控制权，根据实质性控制的合并原则，故将其纳入合并范围

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.40	39.45	29.01	34.82
应收账款（亿元）	13.75	10.72	24.62	24.87
其他应收款（亿元）	89.59	76.80	69.41	68.48
存货（亿元）	413.46	427.52	454.70	460.02
长期股权投资（亿元）	88.49	87.56	89.59	89.58
固定资产（亿元）	8.63	5.17	7.44	7.41
在建工程（亿元）	1.55	1.60	2.01	2.03
资产总额（亿元）	800.02	778.35	809.51	820.15
实收资本（亿元）	22.10	22.22	22.39	22.52
少数股东权益（亿元）	55.08	53.81	57.66	57.70
所有者权益（亿元）	211.74	189.19	182.40	182.51
短期债务（亿元）	66.43	74.06	88.26	68.98
长期债务（亿元）	292.15	308.77	311.22	324.24
全部债务（亿元）	358.58	382.83	399.48	393.23
营业总收入（亿元）	85.04	55.82	34.53	4.04
营业成本（亿元）	71.27	47.80	29.41	2.78
其他收益（亿元）	1.66	3.54	1.82	0.58
利润总额（亿元）	1.42	-4.04	-13.33	0.00
EBITDA（亿元）	7.31	4.96	-4.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.41	52.09	20.30	5.84
经营活动现金流入小计（亿元）	102.87	98.69	82.16	37.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.99	-19.00	0.94	13.66
投资活动现金流量净额（亿元）	6.10	2.93	-1.86	-1.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.83	9.65	-9.55	-7.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.78	4.55	1.95	--
存货周转次数（次）	0.18	0.11	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	0.04	--
现金收入比（%）	82.80	93.33	58.79	144.71
营业利润率（%）	10.01	8.75	7.31	19.16
总资本收益率（%）	0.61	0.32	-1.21	--
净资产收益率（%）	0.10	-2.11	-6.11	--
长期债务资本化比率（%）	57.98	62.01	63.05	63.98
全部债务资本化比率（%）	62.87	66.93	68.65	68.30
资产负债率（%）	73.53	75.69	77.47	77.75
流动比率（%）	207.04	215.59	197.78	202.83
速动比率（%）	62.24	56.36	46.51	48.66
经营现金流动负债比（%）	-7.70	-7.08	0.31	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.53	0.33	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.28	-0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.04	77.20	-86.48	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径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.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.75	0.07	1.20	1.19
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	18.93	18.08	17.07	17.07
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	117.23	116.99	115.46	115.62
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	140.33	136.88	136.04	136.14
实收资本（亿元）	22.10	22.22	22.39	22.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.22	125.83	124.78	124.81
短期债务（亿元）	2.80	0.00	10.06	10.14
长期债务（亿元）	9.99	9.99	0.00	0.00
全部债务（亿元）	12.78	9.99	10.06	10.14
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.24	-0.10	0.14	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.02	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.35	1.34	0.93	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	4.32	1.33	0.89	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.87	0.08	0.07	-0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.61	-3.09	0.17	0.13
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	*	--
营业利润率（%）	20.04	14.72	*	--
总资本收益率（%）	0.64	-0.07	0.10	--
净资产收益率（%）	0.20	-0.08	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	7.73	7.36	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	9.68	7.36	7.46	7.52
资产负债率（%）	15.04	8.07	8.28	8.33
流动比率（%）	193.25	2248.24	168.21	166.77
速动比率（%）	193.25	2248.24	168.21	166.77
经营现金流动负债比（%）	40.34	165.23	8.19	--
现金短期债务比（倍）	0.63	*	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 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，数据无意义；4.公司本部全部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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