

信用评级公告

联合〔2022〕5341号

联合资信评估股份有限公司通过对南京栖霞国有资产经营有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定南京栖霞国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，南京栖霞国有资产经营有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十八日

南京栖霞国有资产经营有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还公司本部存量债务

评级时间：2022 年 7 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
外部支持			4	

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

评级观点

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是南京市栖霞区重要的基础设施建设、土地开发整理、产业园开发运营、保障房建设及国有资产经营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务区域专营性强，并在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司商品房开发项目资本支出压力较大，且产业园项目未来资金平衡状况受政府结算进度、招商引资及区域调控政策影响较大，公司债务负担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。

相对于公司当前的债务规模，本期中期票据的发行规模较小，发行后对公司当前债务规模和结构影响较小，且本期中期票据募集资金用于偿还公司本部存量债务。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行前、后长期债务的保障情况变化不大，仍相对较弱。

近年来，南京市栖霞区经济总量稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司基础设施建设等业务专营性强，在建项目投资规模大，未来收入规模有望增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，南京市地区生产总值分别为 14030.2 亿元、14817.9 亿元和 16355.3 亿元；同期，栖霞区地区生产总值分别为 1535.2 亿元、1569.2 亿元和 1708.8 亿元。南京市及栖霞区经济实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务区域专营性强。**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，业务区域专营性强。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资本金注入、股权划拨、政府债务置换及财政补贴等方面获得栖霞区政府的有

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

力支持。2019—2021 年，公司及子公司累计获得栖霞区政府增资款、投资款、拨款合计 6.25 亿元，公司计入“实收资本”；2021 年，公司获得栖霞区政府无偿划入的 8 家二级子公司，增加资本公积 0.15 亿元；截至 2021 年底，公司共获得政府债务置换 24.87 亿元，计入“其他非流动负债”科目；2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴收入 5.43 亿元、2.19 亿元、1.96 亿元和 0.27 亿元，计入“其他收益”科目。

关注

1. **公司商品房开发项目资本支出压力较大，且产业园项目未来资金平衡状况受政府结算进度、招商引资及区域调控政策影响较大。**截至2022年3月底，公司商品房开发项目资本支出压力较大，商品房开发项目区域集中度高，易受区域调控政策等因素影响。因产业园项目前期投资规模大、回收周期长，未来资金平衡状况受政府结算进度、招商引资及区域调控政策影响较大。
2. **公司资产流动性较弱。**截至2022年3月底，公司应收类款项和存货合计占总资产比重为63.99%，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. **公司债务负担较重。**截至2022年3月底，公司全部债务规模331.56亿元，资产负债率为73.68%，全部债务资本化比率为60.82%，债务负担较重。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	61.15	53.53	80.12	63.81
资产总额（亿元）	731.71	754.78	798.92	811.76
所有者权益（亿元）	187.25	203.36	208.64	213.63
短期债务（亿元）	105.07	117.08	103.32	78.47
长期债务（亿元）	242.84	227.29	238.37	253.09
全部债务（亿元）	347.91	344.37	341.69	331.56
营业总收入（亿元）	40.80	62.07	55.21	7.84
利润总额（亿元）	5.43	4.15	5.42	1.59
EBITDA（亿元）	14.65	11.83	13.58	--
经营性净现金流（亿元）	-12.96	4.23	51.17	-5.08
营业利润率（%）	20.95	12.36	17.33	35.22
净资产收益率（%）	2.07	1.49	2.12	--
资产负债率（%）	74.41	73.06	73.89	73.68
全部债务资本化比率（%）	65.01	62.87	62.09	60.82
流动比率（%）	193.47	188.58	187.31	193.89
经营现金流动负债比（%）	-4.81	1.43	16.04	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.46	0.78	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.56	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.75	29.10	25.16	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	142.50	146.88	139.14	143.52
所有者权益（亿元）	112.15	119.41	115.09	118.97
全部债务（亿元）	21.09	18.36	5.58	5.58
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.03	0.00
利润总额（亿元）	0.83	0.25	1.00	-0.07
资产负债率（%）	21.30	18.70	17.29	17.11
全部债务资本化比率（%）	15.83	13.33	4.62	4.48
流动比率（%）	269.86	123.89	111.52	111.24
经营现金流动负债比（%）	166.35	26.63	12.67	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他应付款、其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “-”代表不适用。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理。

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/02/14	张勇、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
AA ⁺	稳定	2019/08/19	张勇、任黛云、马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；“--”表示该报告未公开披露

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管理有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南京栖霞国有资产经营有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）系根据《栖霞区政府关于成立南京市栖霞区国有资产投资中心的批复》（宁栖政字〔1999〕196 号）由栖霞区国有资产管理局于 1999 年 10 月出资组建，初始注册资本为 2000 万元。根据南京市栖霞区人民政府宁栖政办字〔2002〕52 号文，南京市栖霞区国有资产管理局的职能划归南京市栖霞区财政局（以下简称“栖霞区财政局”），2003 年 6 月公司股东变更为南京市栖霞区财政局。2012 年 12 月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，同时更名为现名。经多次增资，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 18.15 亿元，实收资本为 22.10 亿元，栖霞区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：受区政府委托、负责管理、经营区属国有经营性资产；持有授权范围内公司、企业的国有产权；决定授权范围内国有资产转让；兼并，向各类企业进行投资、参股、控股等资本经营活动；收缴国有资产收益。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设有 4 个职能部门，分别为综合部、财务部、审计部和投融资部；合并范围内拥有一级子公司共 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 798.92 亿元，所有者权益 208.64 亿元（含少数股东权益 54.20 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 55.21 亿元，利润总额 5.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 811.76 亿元，所有者权益 213.63 亿元（含少数股东权益 55.35 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.84 亿元，利润总额 1.59 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。

二、本期中期票据概况

南京栖霞国有资产经营有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行金额 10.00 亿元，发行期限为 3 年。本期中期票据单利按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，募集资金全部用于偿还公司本部存量债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%,

各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022

年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国

际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清

理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会(2021)15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均

提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,

中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

(1) 区域经济

2019—2021年,南京市经济持续增长,固定资产投资力度较大,经济实力强;一般公共预算收入保持增长,财政自给程度高,债务负担尚可,公司面临良好的外部发展环境。

南京市

南京市是江苏省省会,位于江苏省西南部,北连江淮平原,东接长江三角洲,与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤,南京市是长三角经济核心区的重要区域中心城市,是我国重要的综合性交通枢纽城市。

2019—2021年,南京市地区生产总值分别为14030.2亿元、14817.9亿元和16355.3亿元,其中,2021年按可比价格计算同比增长7.5%。分产业看,第一产业增加值303.9亿元,增长0.8%;第二产业增加值5902.7亿元,增长7.6%;第三产业增加值10148.7亿元,增长7.6%。同期,南京市三次产业结构由2019年的2.1:35.9:62.0调整为1.8:36.1:62.1。2021年,规模以上工业增加值同比增长10.0%;全年完成固定资产投资5675.2亿元,增长6.2%;房地产开发投资2719.8亿元,增长3.4%;城镇居

民人均可支配收入7.4万元,增长8.9%。

2019—2021年,南京市一般公共预算收入分别为1580.0亿元、1637.7亿元和1729.5亿元,其中2021年同口径增长5.6%。2019—2021年,税收收入分别为1373.8亿元、1395.6亿元和1473.3亿元。同期,南京市一般公共预算支出分别为1658.1亿元、1754.6亿元和1817.7亿元,财政自给率分别为95.3%、93.34%和95.1%,财政自给程度高。

2019—2021年,南京市政府性基金收入分别为1704.7亿元、2208.4亿元和2493.1亿元。截至2021年底,全市地方政府债务限额3208.9亿元,全市政府债务余额2890.0亿元,债务负担尚可。

栖霞区

2019—2021年,栖霞区经济持续增长,固定资产投资力度较大;一般公共预算收入波动增长,收入质量高,财政自给能力很强,债务负担较轻,公司面临良好的外部发展环境。

栖霞区地处南京市东北郊,南依钟山,北临长江,是南京重要的工业中心和航运中心。截至2021年底,栖霞区常住人口98.78万人。

2019—2021年,栖霞区地区生产总值分别为1535.2亿元、1569.2亿元和1708.8亿元。根据《2021年栖霞区国民经济和社会发展统计公报》,2021年,栖霞区地区生产总值按可比价计算同比增长8.0%。从产业结构来看:第一产业实现增加值7.78亿元,可比下降1.7%;第二产业实现增加值977.75亿元,可比增长7.2%,第三产业实现增加值723.35亿元,可比增长9.3%。三次产业结构调整为0.5:57.2:42.3。

2019—2021年,栖霞区固定资产投资同比分别增长10.2%、9.4%和9.5%。同期,栖霞区房地产开发投资完成额分别为333.0亿元、398.62亿元和361.03亿元。

2019—2021年,栖霞区全区共接待游客680万人次、612万人次和673.2万人次,同期实现旅游总收入80.0亿元、81.3亿元和82.0

亿元。

2019—2021 年，栖霞区分别实现一般公共预算收入 148.1 亿元、138.7 亿元和 151.76 亿元，实现波动上升；税收收入占比分别为 92.6%、89.3%和 91.45%，收入质量高。2019—2021 年，栖霞区一般公共预算支出分别为 53.8 亿元、55.0 亿元和 56.2 亿元，财政自给率分别为 275.4%、252.2%和 270.23%，财政自给能力很强。截至 2021 年底，栖霞区政府债务余额 64.53 亿元，政府债务率约为 42.52%，栖霞区政府债务负担较轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为18.15 亿元，实收资本为22.10亿元。栖霞区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

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，业务所覆盖的区域与栖霞区其他平台公司无直接重叠，业务区域专营性强。

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。子公司南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）主营业务为商品房开发，拥有房地产开发一级资质，并于 2002 年在上海证券交易所上市。

栖霞区内与公司职能定位类似的平台公司还包括南京仙林开发投资集团有限公司（以下简称“仙林投资”）和南京栖霞山旅游发展有限公司¹（以下简称“栖霞山旅发”）、南京新港开发有限公司（以下简称“新港开发”）等，其中仙林投资主要负责仙林大学城的基础设施建设工作；栖霞山旅游主要负责栖霞山度假区

的基础设施建设和土地开发整理；新港开发负责南京经济技术开发区的建设及投资运营。上述主体分别负责栖霞区范围内相关功能区的投资建设，公司业务范围覆盖栖霞行政区大部分地区，与上述主体无直接重叠，不存在明显的竞争关系。

表 2 栖霞区基础设施建设主体 2021 年主要财务数据情况

公司名称	资产 (亿元)	权益 (亿元)	营业 总收入 (亿元)	利润 总额 (亿元)	资产负债 率(%)
仙林投资	-	-	-	-	-
栖霞山旅发	167.18	57.68	7.02	0.35	65.50
新港开发	696.53	259.87	82.10	27.73	62.69
公司	798.92	208.64	55.21	5.42	73.89

注：仙林投资数据未获取
资料来源：公开资料

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年的管理经验，员工素质较高，基本能够满足公司的日常经营发展需要。

截至 2022 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 10 人，均具有本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的管理水平。

2021 年 11 月，根据《关于调整栖霞国有资产经营有限公司法定代表人、董事、监事的请示的办文单（栖霞办文〔2021〕1341 号）》文件通知，杨斌同志担任公司法定代表人、董事长；王娟同志担任公司董事、总经理。王兆仁同志不再担任公司董事长职务。公司法定代表人亦相应变更，工商变更手续已完成。

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

王娟女士，1981 年生，本科学历；历任苏

¹ 栖霞山旅发原为公司三级子公司，于 2019 年不再纳入公司合并报表范围。

果超市有限公司财务中心科员、主管、会计部经理，公司主办会计；2021年11月起任公司董事兼总经理。

截至2022年3月底，公司及子公司员工总数156人。其中，大专及本科员工占比35%；30岁以下员工23人，占比14%，30~50岁员工109人，占比69%，50岁以上员工24人，占比17%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91320113716257899P），截至2022年6月2日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往履约情况良好。

公司重要子公司为南京栖霞科技产业发展有限公司（以下简称“栖霞科技”）。根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320113MA1T7EFB7X），截至2022年6月20日，栖霞科技本部无未结清或已结清的关类或不良类信贷信息记录，栖霞科技本部过往履约情况良好。

公司重要二级子公司为南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）。根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320100721702184R），截至2022年6月23日，栖霞建设本部无未结清或已结清的关类或不良类信贷信息记录，栖霞建设本部过往履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部、栖霞建设及栖霞科技被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，决

策监督机制正常运行。

公司不设股东会，由栖霞区政府授权栖霞区财政局履行出资人职责，行使出资人职权。

公司设立董事会，董事会成员5名，其中外部董事3名，职工监事1名。董事会对出资人负责，行使以下职权：执行出资人的决议，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设立监事会，监事会由5人组成，其中职工监事2名。其中，非职工监事由出资人委派或更换；职工监事由公司职工代表大会选举或更换。监事会设主席1人，由出资人在监事中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名，负责公司日常经营管理并对董事会负责。

截至2022年5月底，上述人员已全部到位。

2. 管理水平

公司建立了相对健全的管理制度，日常经营管理工作得以顺利开展。

财务管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》《财务支出暂行规定》《集团公司总部资金审批暂行办法》《集团公司总部财务审批办法》等相关制度，对财务预算管理、公司本部及下属子公司财务支出审批等内容作出明确规定，规范了公司的财务管理工作。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理办法》，明确规定公司所有投资项目和融资计划都要纳入年度预算，经批准后方可实施。投资项目和融资计划除按预算管理有关规定履行程序外，各子公司所有的权益性投资或融资都必须报公司本部批准，规范了公司的投融资管理工作。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，明确规定对外担保应当遵守的规定、对外担保申请的受理及审核程序、对外担保的日常管理及风险控制、担保业务的监督管理、责任与罚则等内容，公司原则上只为下属子公司的关联企业进行担保，规范了公司对外担保管理工作。

工程管理方面，公司制定了《工程项目建设管理办法》，明确规定基本建设投资实行从立项审批、组织实施、竣工验收全过程管理，项目投资计划实行归口管理、分级审批制度，项目立项实行预审、论证制度，项目实施管理实行项目责任制，并建立考核制度，实行项目开工前审计和竣工审计制度等内容，进一步规范了公司工程项目建设的管理工作。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率波动下降。

公司营业总收入主要来自工程建设和商品房开发业务。2019—2021年，公司营业总收入波动增长，其中，受在售保障性住房项目减少影响，保障性住房建设业务收入波动下降，

2021年为0.83亿元；商品房开发收入波动增长，2021年为28.49亿元。2019年以来公司未实现土地开发整理收入，工程建设收入全部来自于基础设施建设业务。公司其他业务收入主要来自房产租赁、物业经营管理和劳务收入等，2021年为3.87亿元，对营业总收入形成一定补充。

2019—2021年，公司保障性住房建设业务毛利率波动增长。2020年，受保障房项目建设周期较长，材料、人工等成本上升影响，保障性住房建设业务转为亏损；商品房开发业务毛利率波动下降，主要系在售项目土地成本有所增长所致，但仍维持在较高水平。2019—2021年，公司综合毛利率波动下降。

2022年1—3月，公司实现营业总收入7.84亿元，相当于2021年全年的14.20%，主要来自于商品房开发收入。同期，公司综合毛利率为38.90%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品房开发	20.37	49.93	46.71	31.97	51.50	34.23	28.49	51.60	37.42	6.21	79.21	40.10
保障性住房建设	1.20	2.93	5.72	0.44	0.71%	-16.14	0.83	1.50	13.25	0.06	0.77	33.33
工程建设	13.71	33.61	7.51	16.80	27.06	2.45	17.48	31.66	2.17	0.00	0.00	--
商品销售	0.28	0.70	4.57	9.48	15.28	8.21	4.34	7.86	36.18	0.60	7.65	41.67
其他收入	5.23	12.83	21.73	3.39	5.45	27.82	3.87	7.37	33.54	0.97	12.37	40.00
合计	40.80	100.00	28.22	62.07	100.00	20.14	55.21	100.00	24.32	7.84	100.00	38.90

注：“--”表示分母为零，无法计算资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

公司工程建设业务以委托代建的形式开展，2019—2021年，公司工程建设收入持续增长，回款情况良好。截至2022年3月底，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。

公司工程建设板块包含基础设施建设及土地开发整理两种业务类型。

基础设施建设业务主要由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”）等子公司负责运营。栖霞山开发受栖霞山管委会²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

² 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。

一定比例的委托建设酬劳向公司支付结算款项。

公司土地开发整理业务主要由子公司城建集团的下属子公司负责运营，公司受所在地区管理部门（街道或管委会）委托对行政区域内的土地进行开发整理，主要是对城中村危旧房改造项目进行土地征拆和综合环境整治等，公司自筹资金进行土地开发整理，待土地整理完成并挂牌出让后，栖霞区财政局根据公司成本投入及资金需求情况给予公司一定土地出让金返还。2019年以来公司未确认土地开发整理业务收入，主要系栖霞区在2015—2018年是土地集中整理阶段，公司土地整理项目主要在2016—2018年间发生，但后期需按照栖霞区政府土地上市计划安排竣工决算，竣工决算完成后才算正式完工，公司暂无已完工的土地整理项目。

2021年，公司确认工程建设收入17.48亿元，全部来自基础设施建设业务，主要包括工农路以西水社区上一、上二组拆迁项目代建收入7.60亿元、石埠桥朱家场、摄山营等5个组拆迁项目代建收入5.66亿元、石埠桥村西河湾等6个组拆迁项目代建收入3.61亿元、广厅土地拆迁项目代建收入二期0.12亿元，当年收到回款16.99亿元。

截至2022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。根据公司2022年一季度财务报告。

（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政府结算进度、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。

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下属子公司栖霞科技、南京马群科技发展有限公司和南京迈皋桥创业园发展有限公司等。

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、房屋养护和维修等综合服务，从而获得租赁收入、物业管理收入和劳务收入等。

自成立以来，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、金港科技创业园等。截至2022年3月底，公司重点开发的四个产业园计划总投资合计93.15亿元，累计已投资88.49亿元；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，预计整个园区竣工验收会在2024年结束。截至2022年3月底，公司无拟建产业园项目。

截至2022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139.38万平方米，累计已销售面积30.55万平方米，累计已销售金额17.10亿元，已出租面积69.61万平方米，去化情况较好。

2019—2021年以及2022年1—3月，四个重点产业园合计实现房产销售收入分别为0.73亿元、0.94亿元、0.67亿元和0.14亿元，计入商品房开发收入；租金及物业费收入分别为1.52亿元、1.43亿元、1.87亿元和0.41亿元，酒店餐饮服务收入分别为0.20亿元、0.18亿元、0.04亿元和0.01亿元，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政府结算进度、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。

表 4 截至 2022 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)	已租面积 (万平方米)	项目建设期	预计竣工时 间
紫东创意园	40.71	38.67	49.24	7.56	27.68	2010/03- 2018/12	2024/12
生命科技园	32.34	30.72	48.39	17.13	27.61	2013/06- 2018/01	2024/12
金港科创园	12.90	12.26	30.35	5.86	14.32	2011/09- 2017/05	2024/12
软件外包园	7.20	6.84	11.40	0.00	0.00	2006/04- 2016/12	2024/12
合计	93.15	88.49	139.38	30.55	69.61	--	--

资料来源：公司提供

(3) 保障性住房建设

截至 2022 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发展具有一定不确定性，业务持续性有待关注。

公司承担了栖霞区内较大规模的保障房建设项目，该业务主要实施主体为公司子公司栖霞建设。

保障性住房建设业务主要分为两种模式：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，房屋销售款进专户管理，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以及由安居集团前期垫付的成本支出后获得利润；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房改办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 2.5%~5.5% 的项目管理费，计入其他业务收入。

2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，公司保障性住房建设业务收入分别为 1.20 亿元、0.44 亿元、0.83 亿元和 0.06 亿元；同期，公司每年实现管理费收入约 0.17 亿元、0.40 亿元、

0.38 亿元和 0.15 亿元。

截至 2022 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 49.26 亿元，总可售面积为 71.90 万平方米，已售面积 69.76 万平方米，累计回款 56.73 亿元，去化情况良好；暂无拟建的保保障性住房建设项目，业务持续性有待关注。

(4) 商品房开发

2019—2021 年，公司商品房开发收入波动增长，在售项目去化率较高；截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目投资压力较大；房地产项目区域集中度较高，易受区域调控政策等因素影响。

公司商品房开发业务主要由子公司栖霞建设负责，栖霞建设拥有房地产开发一级资质。目前公司的房地产业务位于南京市、苏州市和无锡市；主要产品为商品住宅和配套的商业用房；公司房地产开发项目分为独立开发及合作开发两种模式：在二级市场通过竞拍等方式取得土地，而后进行开发和商品房销售。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开发。

账务处理方面，公司房地产开发业务支出全部计入“存货”科目核算，其中储备土地和在建房地产项目在“存货—合同履约成本”中核算，已完工房地产项目在“存货—开发成品”中核算，签约房地产销售收入计入“合同负债”科目核算，公司房地产项目达到销售合同约定的交付条件并交付完成时确认房地产开发收入。

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司商

品房开发业务分别实现销售面积 17.91 万平方米、14.61 万平方米、29.14 万平方米和 3.18 万平方米，同期实现合同销售金额分别为 34.74 亿元、41.71 亿元、90.51 亿元和 9.88 亿元。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司商品房开发、销售情况

年份	新开工面积 (万平方米)	期末在施面积 (万平方米)	竣工面积 (万平方米)	销售面积 (万平方米)	合同销售 金额(亿元)	开发完成投资 (亿元)
2019 年	29.39	92.56	20.11	17.91	34.74	14.12
2020 年	16.84	83.83	25.57	14.61	41.71	17.29
2021 年	11.47	97.54	10.14	29.14	90.51	12.40
2022 年 1—3 月	5.40	102.94	0.00	3.18	9.88	3.20

资料来源：公司提供

公司商品房开发收入除开发的商业性房地产销售收入外，还有少量产业园开发业务形成的房产销售收入。2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，公司分别实现商品房开发收入 20.37 亿元、31.97 亿元、28.49 亿元和 6.21 亿元。整体去化情况较好。公司开发的商品房项目集中

在江苏省南京市和无锡市。

截至 2022 年 3 月底，公司在售商品房项目包括羊山湖花园、南京瑜憬湾、无锡东方天郡等，可售面积合计 128.38 万平方米，累计已销售面积 116.50 万平方米，累计销售金额 194.21 亿元，去化率较高。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在售商品房项目情况

项目名称	项目所在地	总投资(亿元)	可售面积(万平方米)	已售面积(万平方米)	已售金额(亿元)	工程进度
南京枫情水岸	南京	23.00	18.34	17.98	25.63	竣工
羊山湖花园	南京	13.23	10.11	8.58	19.32	竣工
南京瑜憬湾	南京	28.63	19.51	15.87	40.59	竣工
南京星叶枫庭	南京	11.00	5.63	5.38	15.07	竣工
无锡栖园(住宅)	无锡	13.82	13.19	10.53	22.84	竣工
无锡东方天郡	无锡	38.70	48.43	45.61	49.77	竣工
无锡栖庭	无锡	14.67	13.17	12.55	20.99	竣工
合计	--	143.04	128.38	116.50	194.21	--

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况

项目名称	项目类别 (住宅/商业/保障房等)	所在地	开工时间	预计竣工时间	预计总投资(亿元)	2022 年 3 月已投资(亿元)	项目进度(%)	后续资金投入		
								2022 年 4-12 月	2022 年	2023 年
南京星叶欢乐花园	住宅	南京	2017 年 09 月	2023 年 09 月	42.00	37.80	89.99	4.00	0.20	--
南京星叶瑜憬尚府(G53 地块)	住宅	南京	2018 年 12 月	2022 年 06 月	31.00	24.78	79.93	3.00	3.20	--
无锡天樾雅苑	住宅	无锡	2020 年 03 月	2023 年 05 月	27.30	17.10	62.64	5.00	5.15	--
苏州栖园	住宅	苏州	2020 年 06 月	2022 年 12 月	6.70	4.87	72.72	0.90	0.92	--
南京栖樾府	住宅	南京	2020 年 03 月	2022 年 04 月	35.00	30.88	88.23	2.00	2.10	--
南京 G17 项目	住宅	南京	2020 年 10 月	2024 年 03 月	16.50	11.79	71.46	4.00	7.00	--
合计					158.50	127.22		18.90	18.57	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建商品房开发项目包括南京星叶欢乐花园、南京星叶瑜憬尚府、无锡天樾雅苑、苏州栖园等，全部为独立开发项目，计划总投资 158.50 亿元，已累计完成投资 127.22 亿元，未来尚需投资 31.28 亿元。同期，公司拟建商品房项目见表 8。综合看来，公司在建及拟建商品房开发项目面临较大投资压力。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司拟建商品房项目情况

地块/项目	计划投资额(亿元)	开发模式	持股比例(%)
无锡栖园(酒店)	--	独立开发	100.00
南京 2019G17 地块	16.50	独立开发	100.00
南京新区 2019G07 地块	36.00	合作开发	48.00
南京市 2020G16 号地块	27.00	合作开发	49.00
合计	79.50	--	--

注：南京新区 2019G07 地块和南京市 2020G16 号地块未纳入合并报表，项目土地出让金为栖霞建设代垫

资料来源：公司提供

(5) 商品销售业务

2019—2021 年，公司商品销售业务收入有所波动，对公司营业收入产生一定补充。

公司商品销售业务由子公司栖霞建设负责，2019—2021 年和 2022 年 1—3 月商品销售收入为 0.28 亿元、9.48 亿元、4.34 亿元和 0.60 亿元。2021 年商品销售业务占公司营业总收入 7.86%，主要由销售及服务收入、工程管理收入构成。

销售及服务业务主要是子公司栖霞建设根据合作的下游建筑施工客户在手项目的门窗和建材需求，联系对应商品经销商进行采购，并定向销售给下游合作客户的模式。其中与下游客户一般按照项目签订框架销售合同，在框架合同范围内分期签订具体订单协议，现款现货，没有账期。主要客户为上海嘉实(集团)有限公司、江苏省苏中建设集团股份有限公司、南京仙林开发投资集团有限公司等建设单位；与上游客户一般按照下游订单签订供应合同，现

款现货，没有账期，下游采购客户支付货款后，栖霞建设即向上游供应商付款。主要供应商为南京星叶门窗有限公司、中储南京物流有限公司经销分公司等门窗和建材贸易公司。该板块门窗、建材年销售总量约 5000.00 吨，销售收入约 3000.00 万元，销售利润率在 2.00%~4.00% 之间，栖霞建设下游客户较为稳定，产销区域集中在南京、苏州和无锡。

工程管理业务主要是子公司栖霞建设作为项目管理方接受项目主体委托，负责项目建设全过程管理，具体工作内容包括项目前期手续办理，设计、监理、施工、建材设备、工程建设招标和施工现场管理及竣工验收、竣工结算等。

3. 未来发展

公司将利用南京市良好的经济发展环境，通过提升自身综合优势，提升公司市场竞争力和社会影响力。

第一、公司将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升自身资产规模，优化资产结构，充实自身的资产，实现营业收入的持续增长。围绕自身擅长的建筑领域，介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，深化和稳定投融资的结构和规模。

第二、公司将推进各子公司的实体化运作，提升运营资质，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，并加强对外投资，使资产达到效益最大化。

第三、公司将以商品房与保障房开发建设为重点，创新园区建设为业务增长点，实现公司规模扩张和核心竞争力提升。加快项目前期工作，抓好在建、拟建项目建设，加强在建、拟建项目管理，提高运营效益，提升公司市场竞争力和社会影响力。

第四、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2022年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年纳入合并范围内一级子公司共15家，较上年新增1家一级子公司，系无偿划拨所致；2020年纳入合并范围内一级子公司数量较上年未发生变化；2021年纳入合并范围内一级子公司10家，较上年减少5家，主要系层级调整所致；2022年1—3月，公司合并范围较上年无变化。截至2022年3月底，公司拥

有纳入合并范围的一级子公司10家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，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，变现易受土地及房地产政策、政府返还效率等因素影响。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.49%。截至2021年底，公司合并资产总额798.92亿元，较上年底增长5.85%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	521.01	71.20	555.80	73.64	597.41	74.78	606.48	74.71
货币资金	58.33	7.97	52.39	6.94	69.81	8.74	58.35	7.19
交易性金融资产	2.43	0.33	1.06	0.14	10.28	1.29	5.42	0.67
应收账款	4.95	0.68	5.64	0.75	11.30	1.41	9.91	1.22
其他应收款	88.39	12.08	81.75	10.83	80.88	10.12	77.46	9.54
存货	349.86	47.81	393.21	52.10	389.55	48.76	432.09	53.23
非流动资产	210.70	28.80	198.98	26.36	201.51	25.22	205.28	25.29
其他权益工具投资	21.12	2.89	19.73	2.61	23.74	2.97	23.74	2.93
长期股权投资	93.12	12.73	91.02	12.06	85.99	10.76	89.87	11.07
投资性房地产	46.37	6.34	49.20	6.52	55.21	6.91	55.12	6.79
固定资产	5.57	0.76	6.91	0.91	11.37	1.42	11.32	1.39
其他非流动资产	19.16	2.62	17.32	2.30	12.88	1.61	12.09	1.49
资产总额	731.71	100.00	754.78	100.00	798.92	100.00	811.76	100.00

注：上表中2019—2021年末其他应收款包含应收利息和应收股利，在建工程不包括工程物资，固定资产不包含固定资产清理
资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长7.08%。截至2021年底，流动资产597.41亿元，较上年底增长7.49%，主要系货币资金、交易性金融资产、预付款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金69.81亿元，

较上年底增长33.25%，主要系公司融资力度增加所致。货币资金中有8.11亿元受限资金，受限比例为11.62%，主要为银行承兑汇票保证金7.64亿元和其他保证金。

2019—2021年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长105.57%。截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底增长871.32%。公司交易性金融资产主要是债务工

具投资和权益工具投资。2021 年底交易性金融资产较 2020 年底增加 9.22 亿元，主要是由于除栖霞建设外的其他非上市公司首次执行新金融工具准则，会计政策变更所致。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 51.15%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 100.19%，主要系栖霞山管委会代建工程款增加所致。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 9.38 亿元，占比 80.88%，集中度较高。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 2021 年底，公司共计提坏账准备 0.30 亿元。

表 10 截至 2021 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例（%）	款项性质
南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会	60396.29	52.06	代建款
南京栖霞高新技术产业开发管理委员会	31971.50	27.56	代建款
江苏云帆海洋环境研究院有限公司	528.00	0.46	租金
南京启松生物科技有限公司	495.35	0.43	租金
江苏省科技发展有限公司	427.80	0.37	租金
合 计	93818.93	80.88	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 52.55%。截至 2021 年底，公司预付款项 29.92 亿元，较上年底增长 123.61%，主要系 2021 年新增子公司栖霞山综合开发公司预付给南京市土地矿产市场管理办公室土地款 14.15 亿元所致。公司预付款主要为预付工程款和预付土地款。

表 11 截至 2021 年底公司预付账款前五名情况

单位名称	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例（%）	款项性质
南京市土地矿产市场管理办公室	141500.00	47.29	预付土地款
南京宏亚建设集团有限公司	39416.87	13.17	预付工程款

上海嘉实(集团)有限公司	10075.79	3.37	预付工程款
南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会	10000.00	3.34	预付工程款
江苏省苏中建设集团股份有限公司	9900.79	3.31	预付工程款
合 计	210893.45	70.48	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 4.34%。截至 2021 年底，公司其他应收款 80.88 亿元，较上年底下降 1.05%，较上年底变化不大。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 39.52 亿元，占其他应收款期末余额的 48.61%，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 2021 年底共计提坏账准备 0.42 亿元，计提比例为 0.52%。公司主要应收对象为南京栖霞山文化休闲旅游度假区管理委员会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大，对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额（万元）	款项性质	占其他应收款总额比例（%）
南京栖霞山文化休闲旅游度假区管委会	215675.41	往来款	26.53
南京栖霞山旅游发展有限公司	126101.26	往来款	15.51
紫东国际创意园管理委员会	32083.94	往来款	3.95
南京市栖霞区财政局	18326.22	往来款	2.25
南京仙林智谷管理委员会	3000.00	往来款	0.37
合 计	395186.83	--	48.61

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 5.52%。截至 2021 年底，公司存货 389.55 亿元，较上年底下降 0.93%，较上年底变化不大。截至 2021 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 23.35 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 366.41 亿元。未计提存货跌价准备，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

2019—2021 年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 2.20%。截至 2021 年底，公司非流动资产 201.51 亿元，较上年底增长 1.27%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

2021 年末，公司可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产和其他权益工具投资，主要包括对河北银行股份有限公司（19.13 亿元）和南京银行股份有限公司的投资。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 23.74 亿元，较上年底增长 20.35%，主要系根据新金融工具准则，取消可供出售金融资产报表项目，2021 年根据持有意图将其计入其他权益工具进行披露。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降 3.91%。截至 2021 年底，公司长期股权投资 85.99 亿元，较上年底下降 5.53%，主要系公司合并报表范围的变动以及所投资企业权益法下投资损益反映在当期报表所致。主要为对南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司、栖霞山旅发投资及棕榈生态城镇发展股份有限公司投资 5.58 亿元等。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 9.12%。截至 2021 年底，公司投资性房地产 55.21 亿元，较上年底增长 12.23%，主要系存货中创意园房产转入所致。截至 2021 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。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 42.88%。主要由路桥资产、土地、房屋及构筑物、地铁资产及机器设备等构成。截至 2021 年底，公司固定资产 11.37 亿元，较上年底增长 64.61%，主要系房屋及构筑物增加 4.60 亿元所致。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降 18.00%。截至 2021 年底，公司其他非流动资产 12.88 亿元，较上年底下降 25.65%，主要系根据资产预计用途对部分在建项目进行了重分类，具体是将部分其他非流动资产调整至存货合同履约成本，故余额出现减少。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 811.76 亿元，较上年底增长 1.61%，较上年底变化不大。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 2022 年 3 月底，公司货币资金较上年底增长 10.92%，主要系履约成本中在建商品房、保障房成本增长所致；其他各科目较上年底变动不大。

截至 2022 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 63.99%，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。

截至 2022 年 3 月底，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 54.49 亿元（其中 8.11 亿元为受限货币资金）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续小幅增长，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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.56%。截至 2021 年底，公司所有者权益 208.64 亿元，较上年底增长 2.59%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.02%，少数股东权益占比为 25.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.70%、57.37%和 5.58%。所有者权益结构稳定性一般。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	11.90	6.36	11.90	5.85	18.15	8.70	22.10	10.35
资本公积	112.16	59.90	123.04	60.50	119.69	57.37	119.69	56.03
未分配利润	9.57	5.11	10.20	5.02	11.63	5.58	11.52	5.39
归属于母公司所有者权益合计	138.40	73.91	152.00	74.75	154.44	74.02	158.28	74.09
少数股东权益	48.85	26.09	51.36	25.25	54.20	25.98	55.35	25.91
所有者权益合计	187.25	100.00	203.36	100.00	208.64	100.00	213.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2019—2021 年末，公司实收资本年均复合增长 23.50 %。截至 2021 年底，公司实收资本较上年底增长 52.52%，主要系栖霞区财政局以货币方式对公司进行增资所致。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 3.31%。截至 2021 年底，公司资本公积 119.69 亿元，较上年底减少 3.34 %，主要系 2021 年根据根据宁栖政办通字〔2021〕13 号关于印发栖霞区国资国企市场化转型实施方案的通知，公司获得栖霞区政府无偿划入的 8 家二级子公司，增加资本公积 0.15 亿元；同期划出 3 加子公司，减少资本公积 9.67 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。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 10.27%，截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 16.69%。

2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 5.33%。截至 2021 年底，公司少数股东权益为 54.20 亿元，较上年底增长 5.53%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.39%，主要系公司实收资本增长所致，栖霞区财政局以货币方式对公司进行增资。

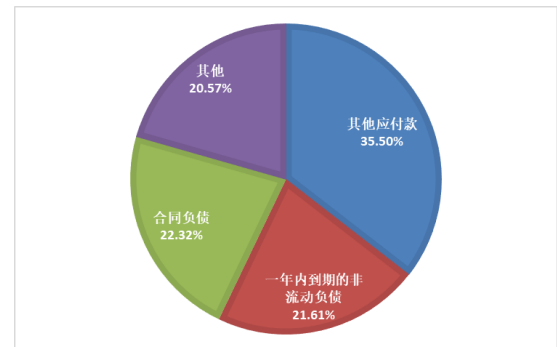
（2）负债

2019—2021 年末，公司债务规模持续下降，债务结构以长期债务为主，公司债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 4.12%。截至 2021 年底，公司负债总额 590.28 亿元，较上年底增长 7.05%，主

要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 54.03%，非流动负债占 45.97%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 8.83%。截至 2021 年底，公司流动负债 318.93 亿元，较上年底增长 8.21%，主要系应付票据、合同负债增长所致。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。

截至 2021 年底，公司短期借款 2.85 亿元，较上年底下降 53.29%，主要系到期偿还所致。全部为保证借款。

2019—2021 年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 26.84%。截至 2021 年底，公司应付票据 16.14 亿元，较上年底增长 102.59%，主要系 2021 年末根据工程建设进度需支付相应工程款，增大票据开票量所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 4.76%。截至 2021 年底，公司应

付账款 20.38 亿元，较上年底下降 22.80%，主要系支付所致。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 2021 年底，公司合同负债 71.17 亿元，较上年底增长 74.08%，主要系预收购房款增长所致。合同负债中包含预收购房款 70.84 亿元、预收物业费 0.32 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应付款（2019—2021 年末其他应付款包含应付股利和应付利息）持续增长，年均复合增长 4.50%。截至 2021 年底，公司其他应付款 113.23 亿元，较上年底增长 7.68%，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。其中包含 0.25 亿元借款，已纳入短期债务核算。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 1.35%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 68.92 亿元，较上年底下降 10.35%，主要系到期偿还所致。其中，一年内到期的长期借款 56.63 亿元、一年内到期的应付债务 7.80 亿元、一年内到期的长期应付款 4.25 亿元。

2019—2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 45.86%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 21.26 亿元，较上年底下降 10.54%，其中，短期应付债券 15.16 亿元，待转销项税 6.00 亿元。已将其非流动负债中付息项纳入短期债务核算。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动下

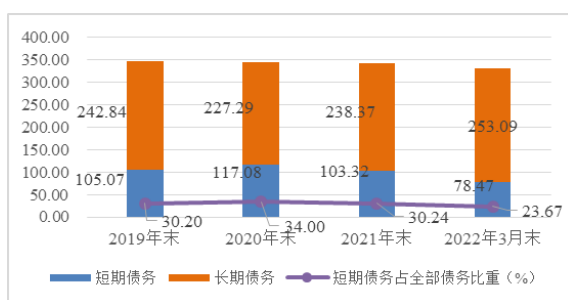
降，年均复合下降 0.70%。截至 2021 年底，公司非流动负债 271.35 亿元，较上年底增长 5.71%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 0.32%。截至 2021 年底，公司长期借款 188.61 亿元，较上年底下降 0.62%，较上年底变化不大。其中保证借款 211.16 亿元、抵押借款 12.87 亿元、抵押+保证借款 12.54 亿元、质押借款 4.79 亿元。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 7.57%。截至 2021 年底，公司应付债券 49.76 亿元，较上年底增长 37.66%，主要系子公司发行债券所致。

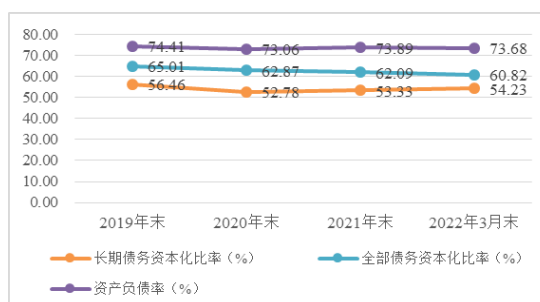
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 598.13 亿元，较上年底增长 1.33%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 52.30%，非流动负债占 47.70%。负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司应付票据 8.41 亿元，较上年底下降 47.89%，主要系到期兑付所致；公司其他应付款 122.65 亿元，较上年底增长 8.32%，主要系往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债 55.21 亿元，较上年底下降 19.00%，主要系到期偿还所致；公司长期借款 199.17 亿元，较上年底增长 5.60%；公司应付债券 53.92 亿元，较上年底增长 8.36%；其他科目较上年变化不大。

图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表，联合资信整理

图 3 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表，联合资信整理

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，将长期应付款纳入长期债务核算。2019—2021 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 0.90%。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率波动下降；全部债务资本化比率持续下降；长期债务资本化比率波动下降。截至 2021 年底，公司全部债务 341.69 亿元，较上年底下降 0.78%。债务结构方面，短期债务占 30.24%，长期债务占 69.76%，以长期债务为主，从债务指标来看，截至 2021 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 73.89%、62.09%和 53.33%，较上年底分别提高 0.83 个百分点、下降 0.78 个百分点和提高 0.55 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 331.56 亿元，较上年底下降 2.96%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 23.67%，长期债务占 76.33%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 73.68%、60.82%和 54.23%，较上年底分别下降 0.20 个百分点、下降 1.27 个百分点和提高 0.90 个百分点。公司债务负担较重。

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。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入规模波动增长，盈利能力尚可。

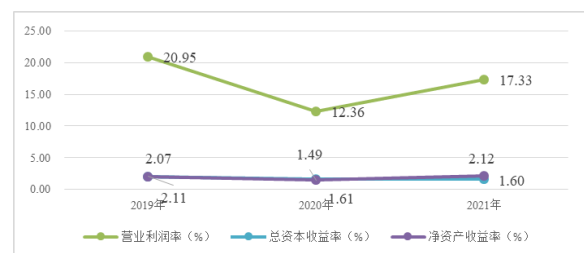
2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 16.33%。2021 年，公司实现营业总收入 55.21 亿元，同比下降 11.05%，主要系商品销售业务收入下降所致；营业成本 41.79 亿元，同比下降 15.71%；同期，营业利润率为 17.33%，同比提高 4.98 个百分点。

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用率分别为 23.79%、12.66%和 14.74%，期间

费用占营业总收入的比重波动下降。从构成看，2021 年公司期间费用主要由管理费用（占 46.37%）和财务费用（占 41.40%）构成。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益波动下降，分别为 0.40 亿元、1.74 亿元和 0.17 亿元，其中 2020 年投资收益规模较大主要系处置资产所致。2019—2021 年，公司分别实现其他收益 5.43 亿元、2.19 亿元和 1.96 亿元，主要为南京市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。2019—2021 年，公司利润总额波动下降，分别为 5.43 亿元、4.15 亿元和 5.42 亿元。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率持续下降；净资产收益率波动增长。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.84 亿元，公司营业成本 4.20 亿元；其他收益 0.27 亿元，全部为政府补助；实现利润总额 1.59 亿元，营业利润率为 35.22%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司收入实现质量好，随着预收房款增加及往来款净流入，经营活动现金由负转正，2021 年净流入规模大幅增长；2021 年公司投资活动现金净额由正转负；2021 年，公司筹资活动现金仍为净流出，且净流出规模有所扩大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	109.75	74.96	126.55	20.89
经营活动现金流出	122.70	70.73	75.38	25.98

经营活动现金流量净额	-12.96	4.23	51.17	-5.08
投资活动现金流入	15.77	23.56	19.15	5.74
投资活动现金流出	20.28	18.58	28.02	5.62
投资活动现金流量净额	-4.51	4.98	-8.87	0.12
筹资活动前现金流量净额	-17.46	9.20	42.30	-4.97
筹资活动现金流入	180.31	178.34	163.73	68.25
筹资活动现金流出	174.49	192.81	188.00	70.76
筹资活动现金流量净额	5.82	-14.47	-24.27	-2.52
现金收入比 (%)	157.12	102.96	151.30	233.36

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入波动增长，年均复合增长7.38%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金、往来款、质保金以及利息收入等构成；经营活动现金流出波动下降，年均复合下降21.62%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付职工薪酬、往来款等。2019—2021年，公司经营现金流量净额由负转正，持续增长。2021年，公司经营现金净流入51.17亿元，同比增长1110.81%，公司经营获现能够部分满足项目投资需求。2019—2021年，公司现金收入比波动下降，但整体收入实现质量好。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长10.19%。2021年，公司投资活动现金流入同比

下降18.17%；同期，投资活动现金流出28.02亿元，同比增长50.81%，主要系购建固定资产等资产支付现金增长所致。2021年公司投资活动现金净额由正转负。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，随着经营活动现金净流入规模持续增长，2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降4.71%。2021年，公司筹资活动现金流入同比下降2.50%，来源以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出同比下降2.50%，主要为偿还债务融资本金及利息。2019—2021年，公司筹资活动现金净额持续下降，由正转负。

2022年1—3月，公司经营产生的现金流量净额为-5.08亿元；投资活动现金流量净额为0.12亿元；筹资活动现金流量净额为-2.52亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，直接和间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	193.47	188.58	187.31	193.89
	速动比率 (%)	63.56	55.17	65.17	55.75
	经营现金/流动负债 (%)	-4.81	1.43	16.04	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.12	0.04	0.50	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.58	0.46	0.78	0.81
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	14.65	11.83	13.58	--
	全部债务/EBITDA (倍)	23.75	29.10	25.16	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	0.01	0.15	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.73	0.56	0.60	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.64	0.20	2.24	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动增长，公

司流动资产对流动负债的保障程度较强。同期，公司经营现金流动负债比率持续增长。截至

2022年3月底,公司现金短期债务比为0.81倍。整体看,公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看,2019—2021年,公司EBITDA和EBITDA利息倍数均波动下降,全部债务/EBITDA波动增长;经营现金/利息支出和经营现金/全部债务均持续增长。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

截至2021年底,公司获得的主要银行授信额度为420.22亿元,未使用额度为126.40亿元。此外,公司子公司栖霞建设为A股上市公司。整体看,公司间接和直接融资渠道畅通。

或有负债方面,截至2022年3月底,公司对外担保余额为6.28亿元,担保比率为2.94%。担保债务及被担保人运行良好,代偿风险可控。

7. 公司本部(母公司)财务概况

公司资产和收入主要来自于子公司;母公司所有者权益规模大,负债水平低,对子公司的管控力度较强。

2019—2021年,母公司资产总额波动下降,年均复合下降1.19%。截至2021年底,母公司资产总额139.14亿元,较上年底下降5.27%。其中,流动资产23.31亿元,非流动资产115.83亿元。从构成看,流动资产主要由其他应收款构成,非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2021年底,母公司货币资金为0.69亿元。截至2021年底,母公司资产占合并口径的17.42%,占比较低

2019—2021年,母公司负债持续下降,年均复合下降10.97%。截至2021年底,母公司负债总额24.06亿元,较上年底下降12.43%。其中,流动负债20.90亿元,非流动负债3.15亿元。从构成看,流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债构成。2021年底母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为17.29%和4.62%,债务负担轻。截至2021年底,母公司负债占合并口径的4.08%,占比较低

2019—2021年,母公司所有者权益波动增

长,年均复合增长1.30%。截至2021年底,母公司所有者权益为115.09亿元,较上年底下降3.62%。在所有者权益中,实收资本为18.15亿元(占15.77%)、资本公积合计87.77亿元(占76.26%)、未分配利润合计6.57亿元(占5.71%)、盈余公积合计0.70亿元(占0.61%)。母公司所有者权益占合并口径的55.16%。截至2021年底,母公司所有者权益占合并口径的55.16%,占比适中。

2019—2021年末,母公司营业总收入持续增长,年均复合增长45.99%;利润总额波动增长,年均复合增长9.90%;投资收益波动增长,年均复合增长11.29%。2021年,母公司营业总收入为0.03亿元,利润总额为1.00亿元。同期,母公司投资收益为0.96亿元。截至2021年底,母公司营业总收入占合并口径的0.05%,占比低

2019—2021年末,母公司经营活动产生的现金流量净额持续下降,年均复合下降63.14%;投资活动产生的现金流量净额持续增长,年均复合增长23.86%;筹资活动产生的现金流量净额波动下降。现金流方面,截至2021年底,公司母公司经营活动现金流净额为2.65亿元,投资活动现金流净额-11.05亿元,筹资活动现金流净额8.62亿元。

截至2022年3月底,母公司资产总额143.52亿元,所有者权益为118.97亿元,负债总额24.55亿元;母公司资产负债率17.11%;全部债务5.58亿元,全部债务资本化比率4.48%。2022年1—3月,母公司营业总收入47.00万元,利润总额-0.07亿元,投资收益-0.06亿元。

九、外部支持

公司持续获得资本金注入、股权划拨、政府债务置换和财政补贴等外部支持。

资本金注入

2019—2021年,公司及子公司累计获得栖霞区政府增资款、投资款、拨款合计6.25亿元,公司计入“实收资本”。

股权划拨

2021 年，根据南京市栖霞区人民政府办公室文件（宁栖政办通字〔2021〕13 号）《关于印发栖霞区国资国企市场化转型实施方案的通知》，栖霞区政府向公司无偿划入 8 家二级子公司，增加资本公积 0.15 亿元。

政府债务置换

截至 2021 年底，公司共获得政府债务置换 27.82 亿元，计入“其他非流动负债”科目。

财政补贴

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴收入 5.43 亿元、2.19 亿元、1.96 亿元和 0.27 亿元，主要系对沿江砂场环境整治项目以及栖霞山旅游度假区项目等进行的补助，计入“其他收益”科目。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据募集资金用于偿还公司本部存量债务，发行后对公司当前债务规模和结构影响较小；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行前、后长期债务的保障情况变化不大。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为 10.00 亿元，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 4.20% 和 2.93%，对公司现有债务规模和结构影响较小。以 2021 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 73.89%、62.09% 和 53.33% 上升至 74.21%、62.76% 和 54.35%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司本部存量债务，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

若本期中期票据发行金额为 10.00 亿元，2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行前、后长期债

务的保障情况变化不大，仍相对较弱。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行前长期债务（亿元）	238.37
经营现金流入/发行前长期债务（倍）	0.51
经营现金/发行前长期债务（倍）	0.21
发行前长期债务/EBITDA（倍）	17.55
发行后长期债务（亿元）	248.37
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.51
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.21
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.29

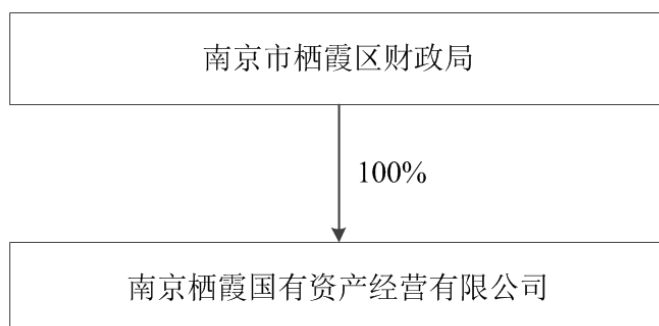
注：发行后长期债务为将本次公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、结论

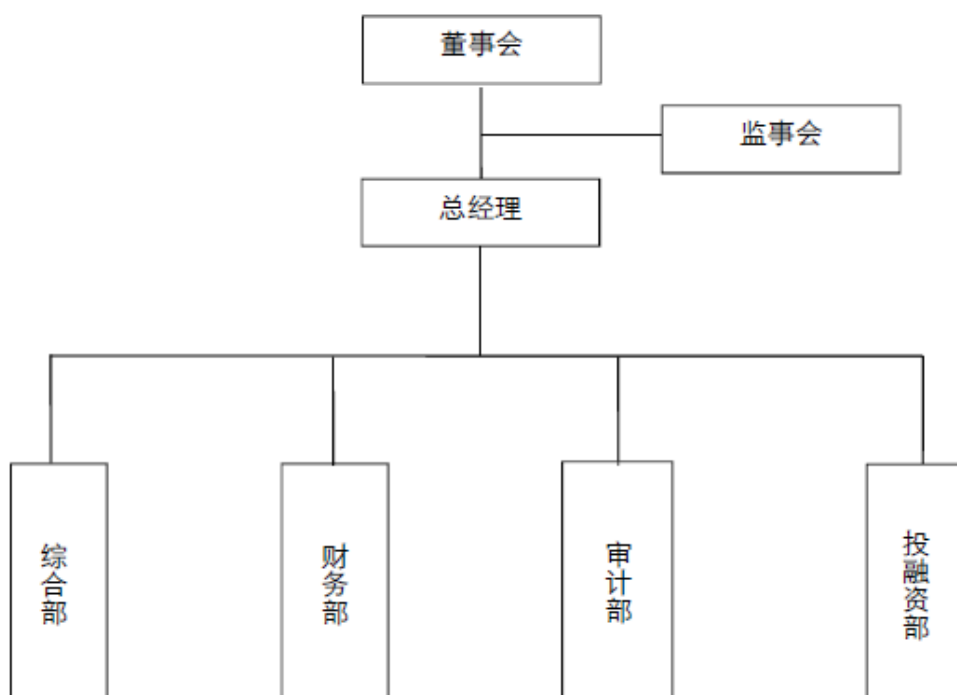
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	业务性质及经营范围	持股比例	
				直接（%）	间接（%）
1	南京马群科技发展有限公司（简称马群科技公司）	2650.00	高新技术产业投资咨询、服务；市政基础设施建设、土地开发、科技工业园开发建设；农产品开发销售；建筑安装施工、市内装饰、物业管理；计算机及配件、软件研制、开发、销售；通讯设备、电子产品、电器机械设备、办公用品及设备、仪器仪表、五金交电、金属材料、建筑材料、玻璃制品、针织品、体育用品、文化用品、化妆品销售；服装加工	81.13	--
2	南京迈皋桥创业园发展有限公司（简称迈创公司）	3150.00	高新技术产业投资咨询、服务；市政基础设施建设；土地开发、科技工业园开发建设；农产品开发和销售；室内装饰、物业管理；计算机及配件、软件研制、开发、销售；通讯设备、电子产品、电器机械设备、仪器仪表、五金、交电生产和销售	68.25	--
3	南京扬子江经济技术开发区有限公司（简称扬子江公司）	2438.00	工农业产品、原辅材料生产、购销；建筑材料销售	55.37	--
4	南京三江口工业园经济技术开发区有限责任公司（简称三江口工业园）	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	--
5	南京润潭经济技术开发区有限公司（简称润潭经开公司）	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	--
6	南京栖霞城市建设发展集团有限公司（简称城建发展集团公司）	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	--
7	南京栖霞建设集团有限公司（简称栖霞建设集团）[注 1]	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	--
8	南京栖霞科技产业发展有限公司（简称科技产业公司）	120000.00	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；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	--
9	江苏龙潭金箔产业建设发展有限公司（简称龙潭金箔公司）	2000.00	园区配套设施开发、管理、项目投资、管理、咨询；实业投资；市政基础设施建设、开发；网站建设、农业基础设施建设、会议服务、物业管理、自有房屋租赁；餐饮、酒店管理；绿化工程；商务服务；软件开发、销售；税务咨询；科学技术咨询；工艺品开发、销售；展示服务	95.00	3.33
10	南京栖霞科技发展投资有限公司（简称科发公司）	35116.87	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	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-4 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

序号	担保方	被担保方	担保余额（万元）	到期日
1	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游开发有限公司	11500.00	2024/06/21
2	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游开发有限公司	1752.75	2024/03/19
3	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游开发有限公司	3947.25	2024/04/16
4	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	125.00	2027/12/28
5	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	125.00	2027/12/28
6	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	400.00	2027/12/28
7	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	400.00	2027/12/28
8	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	600.00	2027/12/28
9	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	600.00	2027/12/28
10	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	2500.00	2027/12/28
11	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	2500.00	2027/12/28
12	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	2500.00	2027/12/28
13	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	2500.00	2027/12/28
14	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	4325.00	2027/12/28
15	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	4325.00	2027/12/28
16	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	20500.00	2027/12/21
17	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	1650.00	2027/12/21
18	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	550.00	2027/12/21
19	南京栖霞山综合开发有限公司	南京栖霞山文化旅游投资开发有限公司	1980.00	2024/01/08
合 计		--	62780.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.15	53.53	80.12	63.81
资产总额（亿元）	731.71	754.78	798.92	811.76
所有者权益（亿元）	187.25	203.36	208.64	213.63
短期债务（亿元）	105.07	117.08	103.32	78.47
长期债务（亿元）	242.84	227.29	238.37	253.09
全部债务（亿元）	347.91	344.37	341.69	331.56
营业总收入（亿元）	40.80	62.07	55.21	7.84
利润总额（亿元）	5.43	4.15	5.42	1.59
EBITDA（亿元）	14.65	11.83	13.58	--
经营性净现金流（亿元）	-12.96	4.23	51.17	-5.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.32	11.23	6.47	--
存货周转次数（次）	0.10	0.13	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	157.12	102.96	151.30	233.36
营业利润率（%）	20.95	12.36	17.33	35.22
总资本收益率（%）	2.11	1.61	1.60	--
净资产收益率（%）	2.07	1.49	2.12	--
长期债务资本化比率（%）	56.46	52.78	53.33	54.23
全部债务资本化比率（%）	65.01	62.87	62.09	60.82
资产负债率（%）	74.41	73.06	73.89	73.68
流动比率（%）	193.47	188.58	187.31	193.89
速动比率（%）	63.56	55.17	65.17	55.75
经营现金流动负债比（%）	-4.81	1.43	16.04	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.46	0.78	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.56	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.75	29.10	25.16	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 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/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.62	0.47	0.69	0.23
资产总额 (亿元)	142.50	146.88	139.14	143.52
所有者权益 (亿元)	112.15	119.41	115.09	118.97
短期债务 (亿元)	2.80	12.80	2.80	2.80
长期债务 (亿元)	18.29	5.56	2.78	2.78
全部债务 (亿元)	21.09	18.36	5.58	5.58
营业总收入 (亿元)	0.01	0.02	0.03	0.00
利润总额 (亿元)	0.83	0.25	1.00	-0.07
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	19.48	5.75	2.65	-0.46
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 (%)	42.26	60.58	77.33	100.00
总资本收益率 (%)	0.62	0.18	0.83	--
净资产收益率 (%)	0.74	0.21	0.87	--
长期债务资本化比率 (%)	14.02	4.45	2.36	2.28
全部债务资本化比率 (%)	15.83	13.33	4.62	4.48
资产负债率 (%)	21.30	18.70	17.29	17.11
流动比率 (%)	269.86	123.89	111.52	111.24
速动比率 (%)	269.86	123.89	111.52	111.24
经营现金流动负债比 (%)	166.35	26.63	12.67	--
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.04	0.25	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “/”代表未获取数据，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司审计报告、2022 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%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / 总资产 × 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

联合资信评估股份有限公司关于 南京栖霞国有资产经营有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京栖霞国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。