

# 2016年第一期、第二期江苏高淳经济开发区 开发总公司企业债券和2017年第一期、 第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企 业债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2016年第一期、第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券和 2017年第一期、第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
16宁高发债 01 等级	AAA	AAA
16宁高发债 02 等级	AAA	AAA
17宁高发债 01 等级	AAA	AAA
17宁高发债 02 等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-23	2020-6-23

## 债券概况

**债券简称：**2016年第一期：16宁高发债 01/PR 宁高 01；2016年第二期：16宁高发债 02/PR 宁高 02；2017年第一期：17宁高发债 01/PR 宁开 01；2017年第二期：17宁高发债 02/PR 宁开 02

**债券剩余规模：**16宁高发债 01：2.4 亿元；16宁高发债 02：2.4 亿元；17宁高发债 01：3.2 亿元；17宁高发债 02：4.8 亿元

**债券到期日期：**16宁高发债 01：2023 年 09 月 23 日；16宁高发债 02：2023 年 11 月 23 日；17宁高发债 01：2024 年 6 月 26 日

17宁高发债 02：2024 年 8 月 14 日

**偿还方式：**均按年付息，存续期内第 3-7 年末分别按照发行总额 20%的比例偿还本金

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**16 宁高发债 01、16 宁高发债 02、17 宁高发债 01：江苏省信用再担保集团有限公司；17 宁高发债 02：瀚华担保股份有限公司

## 联系方式

**项目负责人：刘惠琼**  
liuhq@cspengyuan.com

**项目组成员：蒋晗**  
jianghan@pyrating.cn

**联系电话：0755-82872897**

## 评级观点

- 中证鹏元对江苏高淳经济开发区开发集团有限公司（以下简称“高淳经开”或“公司”）及其发行的 2016 年第一期（以下简称“16 宁高发债 01”）、2016 年第二期（以下简称“16 宁高发债 02”）、2017 年第一期（以下简称“17 宁高发债 01”）、2017 年第二期（以下简称“17 宁高发债 02”）的 2021 年跟踪评级结果为：16 宁高发债 01、16 宁高发债 02、17 宁高发债 01 信用等级维持为 AAA，17 宁高发债 02 信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到较大力度的外部支持，且保证担保有效提升了债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司主营业务持续性较好，并可望继续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	341.69	314.57	269.01	209.18
所有者权益	110.00	109.95	95.38	83.64
总债务	149.83	140.19	126.71	88.58
资产负债率	67.81%	65.05%	64.54%	60.02%
现金短期债务比	1.06	0.42	0.75	0.51
营业收入	1.77	8.03	7.30	6.57
其他收益	0.57	2.50	3.22	2.64
利润总额	0.00	1.88	2.52	2.57
销售毛利率	19.33%	14.79%	11.97%	12.51%
EBITDA	-	2.81	3.59	3.98
EBITDA 利息保障倍数	-	0.35	0.84	0.81
经营活动现金流净额	-14.16	-25.41	-27.97	-2.69
收现比	1.41	0.87	0.61	1.04

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**近年来南京市经济保持较快增长，2020年南京市规模以上工业增加值实现增速6.5%，同时高淳区经济发展总体情况较好，2020年规模以上工业增加值同比增长8.5%，整体经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司主营业务持续性较好。**公司主要从事江苏高淳经济开发区（以下简称“高淳经开区”）基础设施、安置房建设和土地整理等业务，截至2020年末，各板块均有较多在建项目，业务持续性仍较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2020年公司收到江苏高淳经济开发区管理委员会（以下简称“高淳经开区管委会”）注入资金增加资本公积7.66亿元，收到南京市高淳区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“高淳区国资办”）无偿划拨的子公司股权增加资本公积13.42亿元；此外，当期公司还收到政府补贴2.50亿元。
- **保证担保有效提升了本次债券的信用水平。**江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为16宁高发债01、16宁高发债02、17宁高发债01债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，瀚华担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为17宁高发债02债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，瀚华担保主体长期信用等级为AA+，有效提升了本次债券的信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要以预付款项、其他应收款和存货为主，预付款项和其他应收款占比较高，对营运资金的占用较大，以工程施工和土地整理为主的存货变现能力较差，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，仍面临较大资金压力。**2020年公司经营活动现金净流出较多，当年末公司主要在建项目尚需投资规模较大，项目建设仍面临较大资金压力。
- **公司偿债压力较大。**2020年末资产负债率较高，2021年一季度新增大量借款，总债务规模进一步增加，各项偿债能力指标表现较弱，公司未来偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保总额14.38亿元，占2020年末净资产的13.08%，虽然担保对象均为国企，仍存在一定的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2016年9月23日、2016年11月23日和2017年6月26日分别发行7年期4亿元公司债券，于2017年8月14日发行7年期6亿元公司债券<sup>1</sup>，募集资金计划用于高淳区棚户区改造定向安置房工程项目及补充流动资金。根据公司提供的募集资金专户流水，截至2021年3月21日，本次债券募集资金专项账户余额为30,089.94元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及其持股比例、实际控制人均未发生变更，截至2020年末，公司注册资本和实收资本仍为45,000.00万元，控股股东仍为南京高淳国有资产经营控股集团有限公司，实际控制人仍为南京市高淳区人民政府国有资产监督管理办公室。根据《关于江苏高淳经济开发区开发有限公司变更名称为江苏高淳经济开发区开发集团有限公司及债务承继的公告》，公司名称于2020年3月16日由江苏高淳经济开发区开发有限公司<sup>2</sup>变更为江苏高淳经济开发区开发集团有限公司，公司已于2020年3月16日完成工商变更登记。

根据《江苏高淳经济开发区开发集团有限公司关于高级管理层人员变动的公告》，2020年3月12日，公司法定代表人、董事和监事发生变更，其中法定代表人由管新河变更为江璐，董事变更后为江璐、朱继飞，其中江璐系董事长兼任总经理，监事变更后为邢春、杨田英、吕新和、孔一新，其中吕新和为监事会主席。

公司主要从事高淳经开区基础设施、安置房建设和土地整理等业务，2020年公司合并范围新增子公司南京瑞苑开发置业有限责任公司，注销子公司高淳县新区人力资源有限公司。截至2020年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共11家，详见附录四。

---

<sup>1</sup> 本次债券包括：2016年9月23日发行的4亿元2016年第一期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券，2016年11月23日发行的4亿元2016年第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券，2017年6月26日发行的4亿元2017年第一期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券；2017年8月14日发行的6亿元2017年第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券。

<sup>2</sup> 本发债主体原名“江苏高淳经济开发区开发总公司”，于2018年7月20日更名为“江苏高淳经济开发区开发有限公司”。



**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南京瑞苑开发置业有限责任公司	100%	2,000.00	房地产开发经营等	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入原因
高淳县新区人力资源有限公司	80%	80.00	人力资源应用与管理咨询；劳务派遣等	注销

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富

的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

**2020年以来南京市工业发展稳定，第三产业占比进一步提高，整体经济实力不断增强**

南京市经济实力不断加强，2020年实现地区生产总值14,817.95亿元，因疫情影响增速放缓至4.6%，优于全国GDP增速2.3个百分点；2020年南京市人均GDP比全国人均GDP为240.63%，经济发展水平较高。产业结构方面，全市三次产业结构由2019年的2.1:35.9:62.0调整为2020年的2.0:35.2:62.8，产业结构持续优化。

南京市是国家重要综合性工业生产基地和国际先进制造业基地，近年工业发展稳定，2020年规模以上工业增加值实现增速6.5%，其中规上高技术制造业、装备制造业增加值有较大提升，增速分别为28.8%、14.1%。分行业来看，新型电子信息、绿色智能汽车、高端智能设备、生物医药与节能环保新材料等五大先进制造业增加值同比增长9.9%，占规模以上工业比重73.0%。

固定资产投资方面，2020年固定资产投资增速降至6.6%，但总体高于同期GDP增速，一定程度上拉动地区经济增长。分领域看，2020年南京市工业投资增长11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长20.0%、5.5%。南京市基础设施投资增速大幅放缓，仅增长1.2%，较去年减少17.9个百分点。全年南京市房地产开发投资2,631.40亿元，同比增长5.2%，其中住宅投资1,862.72亿元，增长7.3%。消费方面，受疫情影响导致消费受挫，2020年南京市社会消费品零售总额增速下降4.3个百分点至0.9%。

对外贸易方面，2020年南京市完成进出口总额5,340.21亿元，同比增长10.6%，其中出口3,398.92亿元，进口1,941.30亿元，进出口数据表现良好。金融方面，2020年南京市金融信贷规模不断扩大，年末金融机构人民币存款余额和贷款余额分别实现增速12.7%和13.7%，为区域内产业发展提供良好的金融环境。

**表2 南京市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	14,817.95	4.6%	14,030.15	7.8%
第一产业增加值	296.80	0.9%	289.82	0.7%
第二产业增加值	5,214.35	5.6%	5,040.86	6.7%
第三产业增加值	9,306.80	4.1%	8,699.47	8.6%
规模以上工业增加值	-	6.5%	3,092.26	7.0%
固定资产投资	-	6.6%	-	8.0%
社会消费品零售总额	7,203.03	0.9%	6,135.74	5.2%
进出口总额（亿元）	5,340.21	10.6%	4,828.15	11.8%
存款余额	40,056.45	12.7%	35,536.08	2.9%
贷款余额	38,189.99	13.7%	33,585.88	15.6%
人均GDP（万元）		17.43		16.57
人均GDP/全国人均GDP		240.63%		233.71%

注：2020年人均GDP根据2019年末南京市常住人口850.00万人计算；“-”指数据未公开披露

资料来源：2019-2020年南京市国民经济和社会发展统计公报

2020年南京市实现公共财政收入1,637.70亿元，同比增长3.7%。实现政府性基金收入2,208.4亿元，同比增长29.55%。

2020年南京市高淳区经济发展总体情况较好，地区生产总值为513.13亿元，同比增长5%，其中第二产业同比增长5.9%，规模以上工业增加值同比增长8.5%，2020年高淳区实现一般公共预算收入38.01亿



元，同比增长10.2%，一般公共预算支出86.07亿元，同比增长10.9%。

江苏高淳经济开发区为省级经济开发区、江苏省省级生态工业园区、江苏省两化融合示范区，园区规划总面积90平方公里，区内“九通一平”设施配套齐全，绿化、路灯等同步配套建设，建成一流投资环境。截至目前，江苏高淳经济开发区凭借独特的区位优势和产业配套优势，突出先进制造业与现代服务业“双轮齐驱”，成功集聚700多家产业企业落户，形成高端装备制造、节能环保新材料、生物医药和医疗器械三大主导产业集群，现代服务业加快发展。

## 五、经营与竞争

公司是高淳经开区主要的城市基础设施建设主体，2020年收入主要来自于安置房开发与建设、土地整理和工程施工业务，随着公司基础设施建设业务的持续推进，2020年公司安置房收入微幅增长1.59%，占本年营业收入达48.61%；土地整理收入同比增长16.07%，占本年营业收入28.99%；工程施工收入同比增长21.09%，占本年营业收入20.25%。此外，公司房屋租金及物业费收入同比增长67.43%，但规模仍较小。

毛利率方面，2020年土地整理收入毛利率保持稳定，安置房收入、工程施工收入毛利率变动较小。由于园区近年不断加大招商引资的优惠力度导致新入驻企业的物业租赁费普遍较低，但园区设备、房屋的维护、管理等刚性支出保持不变，导致2019年房屋租金及物业费收入毛利率为负，2020年随着园区的逐步发展，厂房租赁与物业管理收入增加成本支出降低，毛利率由负转正。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房收入	39,042.32	17.42%	38,431.52	16.67%
土地整理收入	23,281.67	16.67%	20,058.90	16.67%
工程施工收入	16,265.00	4.71%	13,432.04	4.76%
房屋租金及物业费收入	1,733.75	25.11%	1,035.52	-164.02%
其他	-	-	53.14	100.00%
<b>合计</b>	<b>80,322.75</b>	<b>14.79%</b>	<b>73,011.13</b>	<b>11.97%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 2020年公司安置房收入保持增加，且在建项目较多，业务持续性较好，但面临一定的资金压力

公司近年开始涉足安置房业务，部分项目沿用城市基础设施项目的业务模式及核算方式，该业务主要由本部及子公司高淳区东部新农村建设发展有限公司、南京市高淳区滨湖建设发展有限公司、高淳县新区置业有限公司、南京市高淳区东部新城建设发展有限公司开展实施，负责棚户区改造和安置房项目的投资、建设和运营等。

高淳经开区管委会将开发区内安置房项目委托公司进行建设。根据《项目委托建设及回购协议》，高淳经开区管委会委托公司建设的安置房项目的回购款一般按照项目建设成本并加计委托建设酬劳的20%计算；对于安置完毕后尚余的房源，以及配套的商铺和车位等，公司可参考市场价自行对外销售，价格通常低于市场同区域内商品房，配套房源比例各项目间有所差异。2020年公司实现安置房收入39,042.32万元，毛利率为17.42%。截至2020年末，存货-施工成本中有约35.84亿元为安置房投入成本，主要包括南京市高淳区2013—2017年棚户区改造一期、二期工程、甫头小区项目、古柏韩村安置房、游山路安置房、桃园雅居棚户安置小区等。其中高淳区棚户区改造定向安置房工程项目为本期债券募投项目，截至目前已完工。

截至2021年3月末，公司主要在建及拟建安置房项目合计总投资72.76亿元，已投资26.35亿元，尚需投资46.41亿元。公司在建及拟建安置房项目较多，业务持续性较好，但后续面临一定的资金压力。

**表4 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建保障性住房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
游山路区域安置房	18.73	6.95	11.78
滨湖二期安置房	14.36	6.50	7.86
开发区双湖雅居二期	14.53	7.05	7.48
古柏韩村安置房二期	6.50	4.25	2.25
桃园雅居安置房三期	2.65	1.60	1.05
小甫头安置房	15.99	0.00	15.99
<b>合计</b>	<b>72.76</b>	<b>26.35</b>	<b>46.41</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内公司土地整理收入稳定增长，存货中土地整理成本和土地资产规模较大，该业务未来持续性较好**

根据公司与高淳经开区管委会签订的《委托土地开发协议》，高淳经开区管委会委托公司对高淳经开区规划范围内的土地按照高淳经开区管委会的统一安排进行开发，项目完工后交由开发区管委会等部门验收结算。协议规定：开发区管委会委托公司进行土地开发的价款一般按照公司在开发中支付的开发费用基础上加成20%计算，在每年的年度末，由发行人出具项目费用结算单，经开发区管委会审核后，作为公司向开发区管委会收取的项目结算款。原则上，开发区管委会应于审核项目费用结算单并没有异议后，即应支付项目结算款，也可根据公司资金建设的实际需要，在年度中间分批支付。

2020年公司实现土地整理收入23,281.67万元。由于2020年高淳经开区管委会仍按土地开发支出上浮20%的标准支付费用，故公司土地整理业务毛利率仍为16.67%。

截至2020年末，公司存货中土地整理成本为52.10亿元，未来收入持续性较好。此外，高淳区规划总面积90平方公里，截至目前开发面积约45平方公里，随着高淳经开区区域开发的深入推进，公司的土地开发整理板块存在稳定、持续的业务来源，该业务未来持续性较好。

**表5 截至 2021 年 3 月末公司正在开发整理的土地情况表（单位：亿元）**

地块名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
万悦城以东	8.5	6.33	2.17
卫棠村、棠梨港村	7.19	4.95	2.24
古柏联合村（六小村）项目	5.88	4.51	1.37
<b>合计</b>	<b>21.57</b>	<b>15.79</b>	<b>5.78</b>

资料来源：公司提供

### 2020年公司工程施工收入增加，主要在建项目规模仍较大，未来业务持续性较好，面临一定的资金压力

经南京市高淳区人民政府授权，高淳经开区管委会将高淳经开区内基础设施项目委托公司进行建设。公司与高淳经开区管委会签订了《江苏高淳经济开发区基础设施项目委托建设和回购框架协议》，高淳经开区管委会委托公司代建高淳经开区内基础设施项目，项目建成后，高淳经开区管委会按公司项目建设成本加成一定比例进行回购，近年加成比例通常在5%。每年年末，公司对已完工项目出具项目费用结算单，经高淳经开区管委会审核后，公司根据审核后的回购款确认收入并结转成本。

截至2020年末，存货中工程施工成本中约84.47亿元为开发区基础设施建设项目投入的成本，主要项目包括道路及基础配套设施、科创中心工程、产城一体化项目、村级标准厂房道路及配套工程等。

截至2021年3月末，公司主要在建及拟建施工项目预计总投资为28.70亿元，尚需投资21.93亿元，主要包括道路及基础配套设施、学校等。

**表6 截至 2021 年 3 月末公司城市基础设施建设板块重要建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
古檀大道南延（含二）	8.50	1.20	7.30
开发区园区市政道路等基础设施建设	4.00	3.50	0.50
医疗器械产业园水系整治	2.80	0.55	2.25
花园大道北延二期	1.80	1.34	0.46
松园路北延	0.90	0.13	0.77
梅园路北延	0.70	0.05	0.65
南师附中高淳分校	10.00	-	10.00
<b>合计</b>	<b>28.70</b>	<b>6.77</b>	<b>21.93</b>

资料来源：公司提供

### 公司持续得到较大力度的外部支持

作为高淳经开区主要的城市基础设施建设主体，公司继续得到当地政府的支持。2020年根据高经开区管发【2020】59号文件，高淳经开区管委会向公司注入资金增加其资本公积7.66亿元；根据高淳区国资办发布的高国资[2019]13号文件，同意将高淳区国资办等单位持有的高淳新区湖滨资产管理有限公司等7家公司股权划入公司，其中3家子公司于2020年完成工商变更登记后纳入合并范围，2020年末公司少

数股东权益大幅减少，同时资本公积增加约13.42亿元，具体情况见表7；此外，2020年高淳经开区管委会向公司回购了4宗土地，因此形成的公允价值约3.87亿元记入其他综合收益，并于当期末调整至其他资本公积。

政府补助方面，2020年公司继续收到来自高淳经开区管委会给予的政府补贴2.50亿元，有效地提高了公司利润水平。

**表7 2020年影响公司资本公积的股权划拨情况**

公司名称	划拨股权	2020年末是否完成工商变更	公司目前持股
高淳区东部新城建设发展有限公司	40%	是	100%
江苏高淳高新区建设发展有限公司	36.67%	是	88.89%
南京市高淳区滨湖建设发展有限公司	27.48%	是	100%

资料来源：公司提供及公开资料查询，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司共11家，新增子公司1家，注销子公司1家，2020年公司合并范围变化情况见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产规模继续增长，以存货及应收款项为主，部分资产已被抵押，整体资产流动性仍较弱**

2020年末，公司资产规模同比增长16.94%，主要表现为存货增加。

2020年末公司货币资金同比小幅下降，主要为银行存款及其他货币资金，其他货币资金为1.7亿受限资金，为划转北京金融资产交易所资金用于归还债券。公司应收账款主要为应收高淳经开区管委会及南京宁高科技产业园管委会的款项。2020年末公司预付款主要为未结算的工程款以及尚未办证的预缴土地款项，同比下降37.15%，主要由于部分项目整治结束，将预付款转入了存货-开发成本。公司其他应收款主要为应收江苏高淳经济开发区管理委员会等事业单位和企业的往来款，2020年末前五大应收对象分别为高淳经开区管委会、高淳新区湖滨资产管理有限公司、南京高淳国有资产经营控股集团有限公司、南京汤泉建设集团有限公司高淳分公司和江苏溧阳城建集团有限公司高淳分公司，上述单位欠款金额占其他应收款账面余额的比重为50.01%，整体而言，公司欠款单位主要为国有企业和政府机构，未来需关注其回款金额及回款时间。

公司存货主要由工程施工、土地整理成本及土地资产等构成，随着公司基建业务、土地整理进度的推进，2020年末存货账面价值同比增长40.24%。期末存货中工程施工账面价值120.31亿元，包括约84.47亿元的开发区基础设施建设和35.84亿元的安置房开发建设成本；期末土地整理成本52.10亿元；土地资产33.41亿元，同比增长151.53%，主要系公司2020年通过招拍挂取得的开发区土地，主要为出让取得的商服用地、城镇混合住宅用地等，面积合计约68万平方米，均已办理产权证。截至2020年末，土地资产包括出让及划拨类型的城镇混合住宅用地、工业用地、商服用地等，其中账面价值为8.33亿元的土地已用于抵押。

2020年末公司投资性房地产账面价值同比减少58.41%，主要系高淳经开区管委会回购公司土地所致，实际公司并未收到土地回购款，账务处理上计入其他应收款。

整体来看，公司资产规模有所增长，但以预付款项、其他应收款和存货为主，其他应收款和预付款项整体规模占流动资产的20.46%，对营运资金形成较大占用，以工程施工和土地整理为主的存货集中变现能力较差，且部分货币资金使用受限，部分土地用于抵押，整体资产流动性较弱。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.55	7.18%	12.07	3.84%	13.33	4.95%
应收账款	13.90	4.07%	12.02	3.82%	3.92	1.46%
预付款项	24.84	7.27%	24.72	7.86%	39.33	14.62%
其他应收款	38.79	11.35%	39.63	12.60%	41.60	15.46%
存货	223.73	65.48%	210.36	66.87%	150.00	55.76%
<b>流动资产合计</b>	<b>328.89</b>	<b>96.25%</b>	<b>301.81</b>	<b>95.94%</b>	<b>250.31</b>	<b>93.05%</b>
投资性房地产	4.39	1.28%	4.39	1.39%	10.55	3.92%
<b>非流动资产合计</b>	<b>12.80</b>	<b>3.75%</b>	<b>12.76</b>	<b>4.06%</b>	<b>18.70</b>	<b>6.95%</b>
<b>资产总计</b>	<b>341.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>314.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>269.01</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 2020年公司营业收入有所增长，主业盈利能力仍较弱，利润主要依赖于政府补贴

受益于土地整理收入、工程施工收入的增加，房屋租金及物业费收入毛利由负转正，2020年公司营业收入同比增长10.01%，当期收现比上升至0.87，经营业务回款情况有所提升。盈利方面，当期销售毛利率略增长至14.79%，营业利润较上年下降23.85%，主要系政府补助减少。

其他收益系政府补助，2020年公司获得政府补助2.50亿元，占当期利润总额的122.17%，公司自身盈利能力仍较弱，利润主要依赖于政府补贴，政府补助有效提升了公司利润水平。



**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

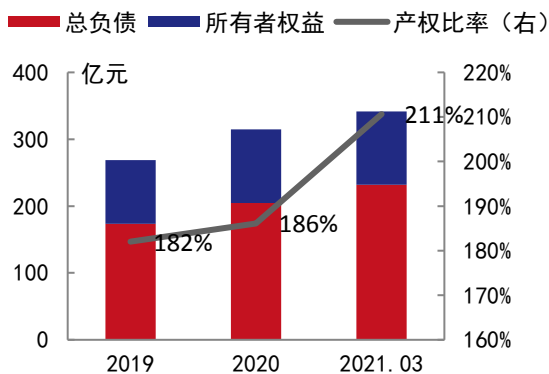
指标名称	2021年3月	2020年	2019年
营业收入	1.77	8.03	7.30
收现比	1.41	0.87	0.61
营业利润	0.01	2.04	2.68
其他收益	0.57	2.50	3.22
利润总额	0.00	1.88	2.52
销售毛利率	19.33%	14.79%	11.97%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

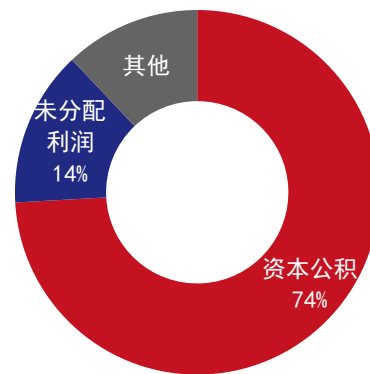
## 资本结构与偿债能力

### 公司资产负债率上升，有息负债规模持续增长，面临较大的偿债压力

随着公司2020年成功发行公司债、债权融资计划、定向债务融资工具，2020年末公司负债总额同比增长17.85%；由于获得无偿划转的子公司股权和高淳经开区管委会注入资金等，2020年末公司所有者权益同比增长15.27%。受负债增长较快影响，2020年末公司产权比率略有提高，2021年3月由于非流动负债增长较快，产权比率进一步提高，所有者权益对负债的保障能力有所减弱。

**图 1 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

**图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2021 年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司流动负债规模同比增长32.01%，预收账款本年大幅增长系因本期新增预收拆迁户购房款6.76亿元；其他应付款同比增长12.05%，主要系南京市高淳区财政局往来款项的增加；随着时间推移部分长期借款、应付债券即将到期，2020年末一年内到期的非流动负债同比增长89.75%，公司短期偿债压力上升。

截至2020年末，公司长期借款同比增长17.82%，主要为保证借款增加；应付债券同比增长12.35%，主要为公司新发行合计22亿元的公司债、债权融资计划、定向债务融资工具；长期应付款变动较小，主

要为应付南京扬子开发投资有限公司的借款，该借款年利率为4.7%，期限为2014年1月1日至2040年3月25日，用于公司的棚户区改造工程建设。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

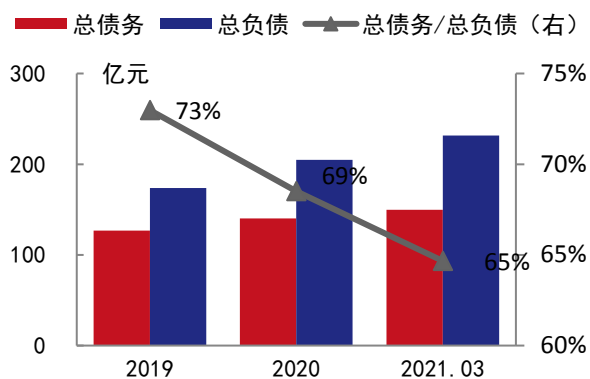
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.00	2.16%	7.00	3.42%	10.10	5.82%
其他应付款	38.04	16.42%	42.79	20.91%	38.19	21.99%
一年内到期的非流动负债	12.59	5.43%	14.63	7.15%	7.71	4.44%
<b>流动负债合计</b>	<b>89.72</b>	<b>38.72%</b>	<b>82.24</b>	<b>40.19%</b>	<b>62.30</b>	<b>35.88%</b>
长期借款	49.89	21.53%	35.44	17.32%	30.08	17.32%
应付债券	76.75	33.13%	71.60	34.99%	63.73	36.71%
长期应付款	10.72	4.62%	10.72	5.24%	11.43	6.58%
其他非流动负债	3.66	1.58%	3.66	1.79%	3.66	2.11%
<b>非流动负债合计</b>	<b>141.98</b>	<b>61.28%</b>	<b>122.38</b>	<b>59.81%</b>	<b>111.32</b>	<b>64.12%</b>
<b>负债合计</b>	<b>231.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>204.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>173.63</b>	<b>100.00%</b>
<b>总债务</b>	<b>149.83</b>	<b>64.67%</b>	<b>140.19</b>	<b>68.51%</b>	<b>126.71</b>	<b>72.98%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于总债务增加幅度小于总负债规模的上升，2020年末公司总债务占负债总额的比重下降至68.51%，2021年一季度进一步下降；从偿债能力指标来看，债务规模增长使得公司资产负债率增长至2020年末的65.05%；由于短期债务增加，公司现金短期债务比降至0.42；2020年公司EBITDA利息保障倍数提升降至0.35，EBITDA对有息债务的保障能力较弱。

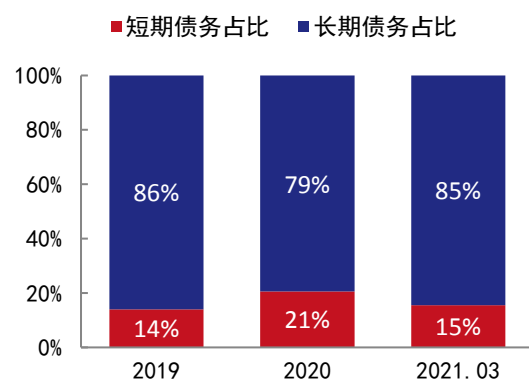
整体而言，公司总债务保持增长，且2021年一季度新增借款较多，偿债能力指标较弱，未来偿债压力仍较大。

**图3 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

**图4 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理



表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	67.81%	65.05%	64.54%
现金短期债务比	1.06	0.42	0.75
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.84

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2021年5月27日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年12月31日，公司对外担保总额合计143,760.00万元，占2020年末净资产的13.08%，虽然担保对象均为国企，但公司仍存在一定或有负债风险。

表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	债权人	担保总额	担保到期日
	邮储银行	15,000.00	2021-1-14
	华夏银行	10,000.00	2021-1-15
	华夏银行	20,000.00	2021-3-20
南京高淳建设发展集团有限公司	工商银行	7,865.00	2028-12-25
	工商银行	4,235.00	2028-12-25
	工商银行	3,060.00	2028-12-25
	工商银行	30,600.00	2028-12-25
	工商银行	3,200.00	2035-6-19
南京高淳文化旅游投资有限公司	工银金租	49,800.00	2028-9-15
<b>合计</b>		<b>143,760.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告

## 八、本期债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券16宁高发债01、16宁高发债02、17宁高发债01的信用水平

江苏再担保出具了担保函，承诺为本次债券16宁高发债01、16宁高发债02、17宁高发债01提供全额

无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。经过多次增资和股权转让，截至2020年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为88.17亿元，控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，其持股比例为24.13%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

**表13 截至2020年末江苏再担保股权结构情况**

股东名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
江苏省财政厅	212,763.10	24.13
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.99
无锡惠开投资管理有限公司	34,677.07	3.93
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.74
常高新集团有限公司	33,000.00	3.74
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.74
宿迁市人民政府	27,522.94	3.12
江苏金信金融控股集团有限公司	26,007.80	2.94
丹阳市人民政府	22,000.00	2.50
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.50
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.50
如皋市人民政府	22,000.00	2.50
常州市钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.50
扬州经济技术开发区开发总公司	22,000.00	2.50
扬州龙川控股金融投资有限公司	20,000.00	2.26
其他 30 名股东	285,700.94	32.41
<b>合计</b>	<b>881,671.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源：江苏再担保 2020 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，承担构建完善江苏省融资担保体系的政策职能，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务。担保业务收入、利息收入和融资租赁业务收入是江苏再担保的三大收入来源，2020年分别占营业总收入的52.83%、24.95%和20.09%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业总收入实现较快增长。

**表14 2018-2020年江苏再担保营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	113,964.66	52.83%	102,460.75	56.10%	65,680.96	49.36%

其中：直接担保业务收入	95,894.39	44.45%	78,574.04	43.02%	55,802.55	41.93%
再担保业务收入	18,070.27	8.38%	23,886.71	13.08%	9,878.41	7.42%
利息收入	53,821.53	24.95%	42,375.41	23.20%	40,656.03	30.55%
融资租赁业务收入	43,340.23	20.09%	33,428.39	18.30%	21,996.44	16.53%
其他收入	4,606.79	2.14%	4,371.70	2.39%	4,737.44	3.56%
<b>合计</b>	<b>215,733.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>182,636.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>133,070.87</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：江苏再担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年 12 月 31 日，江苏再担保资产总额 223.40 亿元，所有者权益为 136.36 亿元，拨备覆盖率为 2,031.73%，期末母公司口径担保余额为 1,016.37 亿元，资产、收入规模和拨备水平均较高。江苏再担保主要财务和业务指标如下表所示。

**表15 2018-2020 年江苏再担保主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产总额	223.40	172.17	143.93
所有者权益合计	136.36	104.52	75.27
营业收入	21.57	18.26	13.31
担保业务收入	11.40	10.25	6.57
净利润	5.47	4.81	3.78
净资产收益率	4.54%	5.35%	5.15%
担保余额*	1,016.37	1,230.43	1,215.72
融资担保责任余额*	-	664.72	476.60
其中：融资性直接担保责任余额*	-	509.60	452.98
融资性再担保责任余额*	-	155.12	23.62
融资担保放大倍数（合计）*	-	9.00	8.59
其中：融资担保放大倍数（直保）*	-	6.90	8.17
融资担保放大倍数（再保）*	-	2.10	0.43
当期担保代偿率*	-	0.04%	0.04%
拨备覆盖率*	2,031.73%	3,056.72%	651.42%

注：“\*”表示数据为母公司口径。

资料来源：江苏再担保 2018-2020 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

综合来看，江苏再担保实力雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升16宁高发债01、16宁高发债02、17宁高发债01债券信用水平。

### 瀚华担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券17宁高发债02的信用水平

瀚华担保原名瀚华担保股份有限公司，系经重庆市金融工作办公室批准，由瀚华金控股份有限公司等6名法人及19位自然人于2009年8月共同发起设立。2018年瀚华担保经重庆市工商行政管理局批准更名



为现名。瀚华担保经多次股权变更，截至2020年末，注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控股份有限公司，无实际控制人，股权结构如下表所示。

**表16 截至2020年末瀚华担保股权结构**

股东名称	投资额（万元）	持股比例（%）
瀚华金控股份有限公司	349,650.00	99.90
重庆惠微投资有限公司	350.00	0.10
<b>合计</b>	<b>350,000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：瀚华担保提供

瀚华担保主要从事融资担保、履约担保、财产保全担保等担保业务，同时利用自有资金开展理财和投资业务。瀚华担保2020年实现营业收入7.04亿元，同比有所下降；从结构上来看，主要由担保业务、利息收入以及手续费及佣金收入等构成，其中已赚担保费占比为70.89%，为最主要收入来源。2020年瀚华担保担保业务收入4.99亿元，同比有所下降。瀚华担保利息收入主要来自银行存款及保证金利息收入、委托贷款利息收入和应收款项类利息收入，2020年利息收入小幅增长。

**表17 瀚华担保营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2020 月		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	49,893.66	70.89%	52,377.07	69.82%	50,185.58	68.21%
利息收入	9,650.25	13.71%	8,105.95	10.81%	12,995.61	17.66%
手续费及佣金收入	9,197.70	13.07%	13,052.55	17.40%	9,145.97	12.43%
投资收益	1,200.11	1.71%	1,600.76	2.13%	667.28	0.91%
其他收入	437.33	0.62%	-118.30	-0.16%	579.52	0.79%
<b>合计</b>	<b>70,379.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>75,018.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>73,573.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：瀚华担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，瀚华担保资产总额为60.35亿元，所有者权益为41.16亿元；2020年度，瀚华担保实现营业收入7.04亿元，净利润2.07亿元。

**表18 瀚华担保主要财务数据（单位：万元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	603,477.35	612,511.76	607,453.59
所有者权益合计	411,580.39	407,210.87	400,528.98
营业收入	70,379.05	75,018.03	73,573.96
担保费收入	49,893.66	52,377.07	50,185.58
净利润	20,732.86	24,700.19	23,867.32
净资产收益率	5.06%	6.12%	5.89%
融资担保责任余额（亿元）	-	249.23	295.02
准备金覆盖率	-	5.50%	4.79%
融资担保放大倍数	-	6.21	7.47



当期担保代偿率	-	0.49%	0.81%
---------	---	-------	-------

资料来源：瀚华担保 2018-2020 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

综合来看，瀚华担保业务发展情况较好，代偿能力强，经中证鹏元综合评定瀚华担保主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升17宁高发债02债券信用水平。

## 九、结论

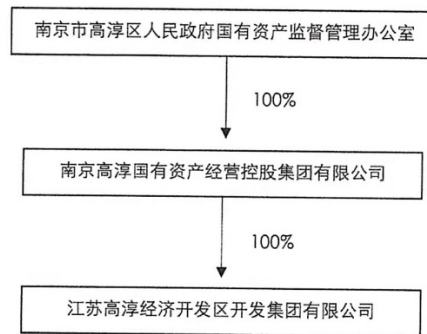
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持16宁高发债01、16宁高发债02、17宁高发债01债券信用等级为AAA，维持17宁高发债02债券信用等级为AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	24.55	12.07	13.33	6.25
其他应收款	38.79	39.63	41.60	40.91
存货	223.73	210.36	150.00	121.26
流动资产合计	328.89	301.81	250.31	193.78
非流动资产合计	12.80	12.76	18.70	15.40
资产总计	341.69	314.57	269.01	209.18
短期借款	5.00	7.00	10.10	3.00
其他应付款（含应付利息）	38.04	42.79	38.19	24.29
一年内到期的非流动负债	12.59	14.63	7.71	9.25
流动负债合计	89.72	82.24	62.30	47.92
长期借款	49.89	35.44	30.08	27.39
应付债券	76.75	71.60	63.73	35.70
长期应付款	10.72	10.72	11.43	13.24
非流动负债合计	141.98	122.38	111.32	77.62
负债合计	231.69	204.62	173.63	125.54
总债务	149.83	140.19	126.71	88.58
所有者权益	110.00	109.95	95.38	83.64
营业收入	1.77	8.03	7.30	6.57
营业利润	0.01	2.04	2.68	2.70
其他收益	0.57	2.50	3.22	2.64
利润总额	0.00	1.88	2.52	2.57
经营活动产生的现金流量净额	-14.16	-25.41	-27.97	-2.69
投资活动产生的现金流量净额	0.11	-0.52	1.69	-4.15
筹资活动产生的现金流量净额	26.72	25.41	30.93	5.20
<b>财务指标</b>	<b>2021年3月</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	19.33%	14.79%	11.97%	12.51%
收现比	1.41	0.87	0.61	1.04
资产负债率	67.81%	65.05%	64.54%	60.02%
现金短期债务比	1.06	0.42	0.75	0.51
EBITDA（亿元）	--	2.81	3.59	3.98
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.84	0.81

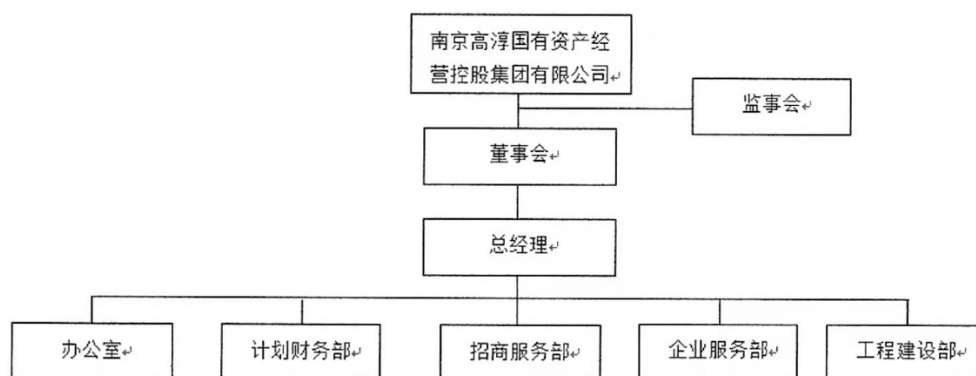
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
高淳县创富投资有限公司	5,000.00	100.00%	创业投资、创业投资咨询、企业管理服务。
南京市高淳区东部新城建设发展有限公司	58,000.00	100.00%	市政工程、房屋建筑工程、道路工程、土石方工程、市政基础设施建设及运营管理等。
江苏高淳高新区科技创业服务中心有限公司（曾用名：南京紫金（高淳）科技创业特区创业服务中心有限公司）	2,000.00	100.00%	高新技术项目开发；资产管理服务；工商代理服务；投资管理；自有房屋租赁等。
南京市高淳区滨湖建设发展有限公司	53,500.00	100.00%	城市建设项目规划、设计、运营；高新技术产业投资、开发、技术服务及咨询等。
南京市高淳区东部新农村建设发展有限公司	21,000.00	100.00%	新农村建设项目投资；房屋建筑工程、道路工程、土石方工程等。
江苏高淳高新区建设发展有限公司	45,000.00	88.89%	高新技术产业投资、开发、技术服务及咨询；高新科技企业孵化；投资管理等。
高淳县新区置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发、销售；房屋租赁；建筑工程、市政工程、园林绿化工程、钢结构工程等。
高淳县新区市政工程有限责任公司	7,000.00	99.90%	市政公用工程施工总承包；建筑工程施工总承包；道路施工及养护等。
高淳县新区弘业物业管理有限公司	80.00	99.95%	物业管理；房屋租赁。
南京宁高科技产业园开发有限公司	20,000.00	100.00%	市政基础设施建设、投资及管理；高新技术产业投资、开发；土地成片开发等。
南京瑞苑开发置业有限责任公司	2,000.00	100.00%	许可项目：房地产开发经营；工程造价咨询业务；建设工程监理；住宅室内装饰装修等。

资料来源：公司 2020 年审计报告及公开资料



## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。