



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 南京江宁城市建设集团有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2022】00334

大公国际资信评估有限公司通过对南京江宁城市建设集团有限公司及“19 江宁城建 MTN001”、“20 江宁城建 MTN003”、“20 江建 01”、“20 江宁城建 MTN004”、“21 江宁城建 MTN001”、“21 江宁城建 MTN002”、“22 江宁 Y2”的信用状况进行跟踪评级，确定南京江宁城市建设集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“19 江宁城建 MTN001”、“20 江宁城建 MTN003”、“20 江建 01”、“20 江宁城建 MTN004”、“21 江宁城建 MTN001”、“21 江宁城建 MTN002”、“22 江宁 Y2”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任 席宁

二〇二二年六月一日



## 评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	597.44	598.72	553.92	441.67
所有者权益	213.40	213.01	189.02	157.77
总有息债务	330.39	330.23	326.81	256.29
营业收入	6.36	17.54	17.81	15.34
净利润	0.03	4.46	5.12	4.23
经营性净现金流	-6.96	3.95	-26.16	-9.07
毛利率	24.65	46.53	45.08	54.53
总资产报酬率	0.06	1.05	1.26	1.51
资产负债率	64.28	64.42	65.88	64.28
债务资本比率	60.76	60.79	63.36	61.90
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	0.54	0.58	0.67
经营性净现金流/ 总负债	-1.81	1.05	-8.06	-3.37

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

## 债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 江宁城建 MTN001	8	5(3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 江宁城建 MTN003	8	3	AAA	AAA	2021.06
20 江建 01	9	5(3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 江宁城建 MTN004	5	3(3+N)	AAA	AAA	2021.06
21 江宁城建 MTN001	5	3(3+N)	AAA	AAA	2021.06
21 江宁城建 MTN002	10	2(2+N)	AAA	AAA	2021.06
22 江宁 Y2	5.8	3(3+N)	AAA	AAA	2022.01

评级小组负责人: 王海云

评级小组成员: 程媛媛

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”或“公司”）主要从事江宁区土地开发、城市基础设施建设、安置房建设、自来水销售和污水处理等业务。跟踪期内，南京市经济财政实力继续增强，江宁区经济财政实力仍很强，公司作为江宁区重要的基础设施建设主体，负责江宁区主城区内的土地开发和基础设施建设业务，在江宁区城市建设发展中仍处于重要地位，继续得到江宁区政府的支持，自来水和污水处理业务仍具有较强的区域专营优势。同时，公司在建及拟建项目未来面临一定的资本支出压力，且已完工项目的回款周期较长，有息债务在总负债中占比仍很高，短期偿付压力较大，对外担保规模仍较大，被担保企业区域集中度很高，部分被担保企业盈利能力较弱，或有风险需继续关注。

- 2021 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业区域集中度很高，部分被担保企业盈利能力较弱，或有风险需继续关注。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2021 年，南京市经济财政实力继续增强，江宁区地区生产总值及一般预算收入仍位居南京市下辖区首位，经济财政实力仍很强；
- 公司作为江宁区重要的基础设施建设主体，负责江宁区主城区内的土地开发和基础设施建设业务，在江宁区城市建设发展中仍处于重要地位，2021 年，公司继续得到江宁区政府在财政补贴、资产划拨方面的支持；
- 公司自来水和污水处理业务仍具有较强的区域专营优势。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，且已完工项目的回款周期较长，未来面临一定的资本支出压力；
- 2022 年 3 月末，公司有息债务在总负债中占比仍很高，短期有息债务规模仍较大，且在总有息债务中占比较高，短期偿付压力较大；



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（48%）</b>	<b>6.34</b>
（一）区域环境	6.34
<b>要素二：财富创造能力（37%）</b>	<b>6.08</b>
（一）市场竞争力	6.00
（二）盈利能力	7.00
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b>	<b>3.70</b>
（一）债务状况	3.52
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.90
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/ 稳定	22 江宁 Y2	AAA	2022/01/14	王海云、程媛媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	21 江宁城建 MTN002	AAA	2021/06/25	王海云、于鑫	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
	21 江宁城建 MTN001					
	20 江宁城建 MTN004					
	20 江建 01					
	20 江宁城建 MTN003					
	19 江宁城建 MTN001					
AAA/ 稳定	21 江宁城建 MTN002	AAA	2021/04/14	王海云、于鑫	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	21 江宁城建 MTN001	AAA	2021/02/26	王海云、于鑫、朱超	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	20 江宁城建 MTN004	AAA	2020/12/04	王海云、于鑫、朱超	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	20 江建 01	AAA	2020/11/11	王海云、于鑫、朱超	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	20 江宁城建 MTN003	AAA	2020/10/23	王海云、于鑫、朱超	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	19 江宁城建 MTN001	AAA	2020/06/24	王海云、于鑫、曾凤智	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
AA+/ 稳定	19 江宁城建 MTN001	AA+	2019/10/30	戚旺、曾凤智、王昱衡	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AA+/ 稳定	-	-	2016/03/02	马立颖、郑文学、王蕾蕾	大公评级方法总论 (修订版)	未查询到相关公开披露信息



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





## 跟踪评级说明

根据大公承做的江宁城建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 江宁城建 MTN001	8.00	8.00	2019.12.09 ~ 2024.12.09	全部用于偿还有息债务本息，以优化融资结构	已按募集资金要求全部使用
20 江宁城建 MTN003	8.00	8.00	2020.11.24 ~ 2023.11.24	全部用于偿还公司有息债务本息，以优化融资结构	
20 江建 01	9.00	9.00	2020.12.14 ~ 2025.12.14	偿还公司有息债务，优先用于偿还“17 江城 01”公司债券的回售款项	
20 江宁城建 MTN004	5.00	5.00	2020.12.18 ~ 于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	全部用于偿还公司有息债务，以优化融资结构	
21 江宁城建 MTN001	5.00	5.00	2021.03.17 ~ 于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	全部用于偿还公司有息债务，以优化融资结构	
21 江宁城建 MTN002	10.00	10.00	2021.04.26 ~ 于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	全部用于偿还公司有息债务，以优化融资结构	
22 江宁 Y2	5.80	5.80	2022.01.24 ~ 于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	扣除发行费用后，全部用于偿还公司债券本金	

数据来源：根据公司提供资料整理



## 主体概况

江宁城建是由南京市江宁区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江宁区国资办”）和南京江宁国有资产经营集团有限公司（以下简称“江宁国资”）于 2006 年 1 月 24 日共同出资组建，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。2006 年 9 月，江宁区国资办以货币资金增资 0.50 亿元、资本公积转增股本 3.50 亿元，公司注册资本变更为 5.00 亿元。2011 年 12 月，经江宁区政府《关于组建南京江宁城市建设集团的批复》（江宁政复【2011】67 号）批准，江宁区政府同意将南京市江宁区同城投资开发有限公司 70.00% 股权、南京东山新市区建设发展有限公司（现南京江宁建设工程集团有限公司）65.00% 股权、南京东山新区置业有限公司 99.17% 股权、南京市江宁区保障房建设发展有限公司（以下简称“江宁保障房公司”）60.00% 股权以及南京锦泽资产经营管理有限公司（现南京乐恒物业管理有限公司）81.92% 股权无偿划转至南京江宁建设发展有限公司组建南京江宁城市建设集团，南京江宁建设发展有限公司为母公司；并同意将南京市江宁区自来水总公司（现南京市江宁区自来水有限公司，以下简称“江宁自来水”）、南京市江宁区煤气（集团）公司作为集团成员，纳入南京江宁城市建设集团管理。南京江宁城市建设集团组建后，南京江宁建设发展有限公司变更为现名。2012 年 12 月，江宁区国资办以经评估的房地产出资，公司注册资本增至 15.00 亿元。2020 年 4 月 2 日，公司召开股东会并作出决议，公司股东江宁区国资办和江宁国资协商一致同意将 7.00 亿元资本公积转增注册资本，公司注册资本增至 22.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍均为 22.00 亿元，江宁区国资办与江宁国资的出资比例分别为 99.95% 和 0.05%，公司的实际控制人仍为江宁区政府。截至 2021 年末，公司纳入合并范围子公司仍为 13 个（见附件 1-2），较 2020 年末无变化。

公司设股东会、董事会、监事会和经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系，内部设有行政办、党群办、总工办、财务部、投资管理部、动迁部、工程一部、工程二部、信访督查办、审计办、重点办、安委会、纪检监察室等 13 个部门（见附件 1-1），各部门分工明确，能够满足公司日常管理需求。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2022 年 4 月 21 日，公司本部已结清的信贷中关注类 2 笔，列为关注类原因均为公司未按照贷款用途使用贷款资金，公司已配合贷款银行完成相应整改，并已全部按时结清上述关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开市场的存续期债务融资工具利息均按期付息，已到期债务融资工具均已按时还本付息。



## 偿债环境

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；2021 年，南京市经济财政实力继续增强，江宁区地区生产总值及一般预算收入仍均位居南京市下辖区首位，经济财政实力仍很强。

### （一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优



化，经济发展质量有望进一步提升。

## （二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。





### （三）区域环境

2021 年，南京市经济财政实力继续增强，江宁区地区生产总值及一般公共预算收入仍均位居南京市下辖区首位，经济财政实力仍很强。

2021 年，南京市实现地区生产总值 16,355.3 亿元，经济实力继续增强，在江苏省内 13 个地级市中排第二位，增速为 7.5%，较 2020 年有所回升。同期，南京市规模以上工业增加值同比增长 10.0%；固定资产投资 5,675.2 亿元，同比增长 6.2%；社会消费品零售总额恢复较快增长且对经济的拉动作用仍较大，社会消费品零售总额 7,899.4 亿元，同比增长 9.7%；全年进出口总额 6,366.8 亿元，同比增长 19.2%，增速较快；南京市全年实现一般公共预算收入 1,729.5 亿元，同比增长 5.6%，其中税收收入占比 85.2%，占比较高。

**表 2 2019~2021 年江宁区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,810.5	7.5	2,509.3	5.3	2,371.4	8.0
规模以上工业总产值	3,715.9	10.8	-	12.4	2,829.9	5.4
全社会固定资产投资	-	10.3	-	9.6	-	10.2
社会消费品零售总额	1,032.0	8.2	962.8	1.8	945.8	6.1
进出口总额	1,533.7	16.9	1,306.1	10.7	1,158.9	14.1
三次产业结构	2.6:54.0:43.4		2.8:53.0:44.2		3.0:52.0:45.0	

数据来源：2019~2021 年南京市江宁区国民经济和社会发展统计公报

2021 年，江宁区地区生产总值为 2,810.5 亿元，经济总量在南京市下辖区中位居首位，增速为 7.5%，三次产业结构调整为 2.6:54.0:43.4。同期，江宁区全年全社会固定资产投资同比增长 10.3%；实现社会消费品零售总额 1,032.0 亿元，同比增长 8.2%，仍是拉动经济发展的重要因素。同期，江宁区全年实现规模以上工业总产值 3,715.9 亿元，同比增长 10.8%，实现工业增加值 1,285.4 亿元，同比增长 8.8%。同期，江宁区进出口总额为 1,533.7 亿元，同比增长 16.9%，增速较快。2021 年末，江宁区常住人口为 195.43 万人。

2022 年 1~3 月，江宁区地区生产总值为 676.88 亿元，同比增长 3.4%；其中，三次产业增加值分别为 10.02 亿元、372.07 亿元和 294.79 亿元，同比增速分别为 0.7%、5.8%和长 0.8%。

2021 年，江宁区一般公共预算收入为 265.3 亿元，同比增长 0.4%，一般公共预算收入在南京市下辖区中仍位居首位，财政实力仍很强；其中，税收收入实现 225.1 亿元，受疫情及减税降费等政策影响，同比下降 3.9%，税收收入在一般公共预算收入中的占比为 84.85%，占比仍较高。同期，江宁区政府性基金收入实现 290.7 亿元，同比下降 6.1%。江宁区一般公共预算支出 270.0 亿元，同比增长 8.9%；政



府性基金支出为 293.44 亿元，同比增加 10.1%。

**表 3 2021 年南京市各市辖区经济指标对比（单位：亿元）**

按 GDP 排名	地区	地区生产总值	一般公共预算收入排名	一般公共预算收入
1	江宁区	2,810.5	1	265.3
2	鼓楼区	1,921.1	2	176.6
3	栖霞区	1,708.9	4	151.8
4	秦淮区	1,324.4	5	110.5
5	建邺区	1,215.0	3	161.3
6	玄武区	1,205.9	6	105.1
7	雨花台区	1,015.6	7	91.6
8	溧水区	1,001.0	8	81.9
9	六合区	567.6	10	52.4
10	高淳区	560.2	11	43.0
11	浦口区	490.5	9	78.2

数据来源：根据公开资料整理

截至 2021 年末，江宁区地方政府债务余额为 354.5 亿元，同比增长 4.9%，其中一般债务余额 213.5 亿元，专项债务余额 141.1 亿元。

## 财富创造能力

2021 年，受安置房业务未确认收入影响，公司营业收入略有下降，管理费收入、自来水供应收入和安装工程收入仍是公司营业收入的主要来源。

公司是江宁区重要的基础设施建设主体，主要从事江宁区土地开发、城市基础设施建设、安置房建设、自来水供应和污水处理等业务。2021 年，公司营业收入仍主要来自于管理费收入、自来水供应收入、安装工程收入，营业收入略有下降。

2021 年，公司营业收入略有下降，从各业务板块来看，管理费收入、自来水供应收入、安装工程收入及污水处理费收入均有所上升；因当期未发生安置房分配，2021 年安置房业务未实现收入；其他业务收入主要来自技术服务业务及资产租赁，2021 年其他业务收入增幅较大，主要系环境监测、运维等服务项目收入增加导致技术服务收入增加及新增农污运维管理费收入所致。同期，公司综合毛利率略有上升，主要系毛利率较高的管理费收入上升及毛利率较低的安置房未实现收入所致，其中，管理费业务毛利率仍为 100%，无变化；自来水供应业务毛利率降幅较大，主要系供水基础设施项目完工转固，折旧增加所致；污水处理业务毛利率有所下降；安装工程业务毛利率略有下降。



表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.36	100.00	17.54	100.00	17.81	100.00	15.34	100.00
管理费	1.01	15.87	6.31	35.99	5.46	30.67	5.01	32.65
自来水供应	1.12	17.55	4.60	26.24	4.29	24.07	4.04	26.36
污水处理	0.78	12.23	1.66	9.46	1.62	9.10	1.58	10.28
安装工程	1.39	21.93	3.37	19.24	2.04	11.44	3.94	25.70
安置房	1.06	16.66	-	-	3.74	20.99	-	-
其他	1.00	15.75	1.59	9.08	0.67	3.74	0.77	5.01
毛利润	1.57	100.00	8.16	100.00	8.03	100.00	8.36	100.00
管理费	1.01	64.39	6.31	77.34	5.46	68.02	5.01	59.87
自来水供应	0.22	14.20	0.98	12.00	1.37	17.01	1.69	20.19
污水处理	0.08	5.06	0.18	2.18	0.21	2.64	0.38	4.58
安装工程	0.38	24.42	0.85	10.46	0.55	6.80	1.09	13.03
安置房	-0.30	-19.12	-	-	0.47	5.88	-	-
其他	0.17	11.04	-0.16	-1.99	-0.03	-0.35	0.20	2.34
毛利率	24.65		46.53		45.08		54.53	
管理费	100.00		100.00		100.00		100.00	
自来水供应	19.95		21.27		31.85		41.76	
污水处理	10.20		10.73		13.06		24.29	
安装工程	27.45		25.31		26.80		27.65	
安置房	-28.28		-		12.64		-	
其他	17.27		-10.18		-4.16		25.46	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 18.16%，主要系当期确认安置房收入及安装工程收入增加所致。同期，公司综合毛利率为 24.65%，同比下降 24.75 个百分点，主要系当期确认收入的保障房项目毛利率为负值及自来水供应业务毛利率下降所致，其中保障房项目毛利率为负值主要由于安置房售价为拆迁时和拆迁户签署的合同决定，相关建设投入在后期发生，由于原材料价格波动及利息资本化等因素影响导致售价低于投入成本所致。

#### （一）土地开发及基础设施建设业务

公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，且已完工项目的回款周期较长，未来面临一定的资本支出压力。

土地开发业务方面，公司承担了大量的征地拆迁任务。公司受江宁区委的委托进行主城区内的土地开发和基础设施建设，包括拆迁地上建筑设施以及拆迁人口的补偿安置工作。

**表 5 截至 2021 年末公司已完工土地开发项目及回款情况（单位：亿元）**

已完成项目	已投资	实际回款	回款计划	
			2022 年	2023 年及以后
府前三期	13.71	2.96	2.15	8.60
实小南村一期	11.45	4.92	1.31	5.22
府前西旧城改造	4.23	1.48	0.55	2.20
府前二期拆迁	3.99	2.03	0.39	1.57
实小南村二期	2.38	1.81	0.11	0.46
湖西	11.55	2.97	1.72	6.87
竹山	10.21	2.35	1.57	6.29
小里村岗山村动拆迁项目	18.73	7.82	2.18	8.73
骆村杨家圩	22.70	20.14	0.51	2.05
潭园路征收	5.49	1.00	0.90	3.59
骆家渡拆迁	2.42	1.50	0.18	0.73
<b>合计</b>	<b>106.86</b>	<b>48.96</b>	<b>11.58</b>	<b>46.32</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

根据江宁区政府与公司签订的《委托开发土地协议》，所有发生的支出由公司先行垫付，江宁区政府每年按合同金额结算公司前期垫付的建设资金，并根据项目开发进度支付公司管理费，公司根据每年项目投入成本（包含资金利息）的 20% 确认管理费收入。截至 2021 年末，公司已完工土地开发项目 11 个，已投资规模合计为 106.86 亿元，实际回款 48.96 亿元，尚未回款 57.90 亿元，尚未回款金额较大，且回款周期较长。截至 2021 年末，公司在建的土地开发项目主要包括泥塘工业园拆迁项和泥中泥西地块项目等，投资总额为 24.90 亿元，已投资 23.24 亿元；公司暂无拟建土地开发项目。

**表 6 截至 2021 年末公司主要在建土地开发项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
泥塘工业园拆迁	13.30	12.29	2013.08~2022.12
泥中泥西地块	11.60	10.96	2012.09~2022.12
<b>合计</b>	<b>24.90</b>	<b>23.24</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

同时，公司是江宁区重要的基础设施建设主体，主要承担了江宁区市政道路及桥梁工程、城市商业中心和景观改造工程的建设。公司以自有资金作为项目资本金，其中符合条件的经营性项目向银行申请贷款，项目建设资金实行专款专户管理。江宁区财政局按照工程建设进度向公司拨付工程费用、财务费用、投资回报等。江宁区政府按照合同金额结算公司前期垫付的建设资金，项目完工后江宁区政府按照 5~10 年期间进行回购，公司根据项目投入成本（包含资金利息）的 20% 确认管理费收入。



**表 7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算总投资	已投资	建设期限
江宁区综合档案馆项目	3.60	2.88	2017.06~2022.12
交警大队项目	1.00	0.86	2017.01~2022.11
天印大道综合整治	2.50	1.64	2018.04~2022.12
文靖路跨宁杭高速桥梁工程	3.00	2.78	2019.01~2022.12
双龙大道综合整治	2.10	0.66	2019.06~2023.01
金箔路综合整治	3.00	1.84	2019.06~2022.12
农村人居环境整治	13.00	7.91	2019.01~2023.09
杨家圩公园景观提升工程	1.33	0.31	2019.12~2023.06
江宁职工文化中心	4.60	3.07	2020.10~2023.12
文靖西路跨秦淮河桥及衔接道路	2.23	1.49	2021.06~2023.12
竹山公园环境综合整治	0.35	0.23	2021.10~2022.10
<b>合计</b>	<b>36.71</b>	<b>23.66</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司已完工尚未全部回款的基础设施建设项目 16 个（见附件 2-1），已投资规模为 73.65 亿元，实际回款 18.24 亿元，尚未回款 55.41 亿元。同期，公司主要在建基础设施建设项目概算总投资为 36.71 亿元，已投资 23.66 亿元，尚需投资 13.05 亿元。

从拟建项目来看，截至 2021 年末，公司拟建项目概算总投资 36.12 亿元，上述项目处于前期规划阶段，公司未来面临一定资本支出压力。

**表 8 截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算总投资	建设期限
壹号公寓 <sup>1</sup>	3.10	2022.06~2023.12
湖西居住社区中心	3.00	2022.06~2024.06
江宁区图书馆新馆	9.70	2022.09~2023.12
江宁区文化馆新馆	5.32	2022.09~2023.12
江宁妇幼保健院	15.00	2022.06~2024.08
<b>合计</b>	<b>36.12</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）安置房业务

公司部分安置房项目已竣工但尚未完成结算，在建安置房项目尚需投资规模不大，且无拟建安置房项目，业务可持续性有待关注；2021 年，因当期未发生安置房分配，公司安置房业务未确认收入。

公司安置房业务主要由子公司江宁保障房公司负责，主要为江宁区拆迁区域的拆迁户建造配套的住房。安置房前期项目建设资金主要由江宁保障房公司自主

<sup>1</sup> 该项目属于经营性项目，建设资金公司自筹。



筹集，待项目建设完成移交后由公司支付其建设款。公司对建设的安置房进行自主销售，以销售收入弥补公司产生的成本支出。安置房销售收入包含超出安置面积产生的销售收入、配套商业销售收入以及地下车库销售收入。为弥补安置房建设的投资支出缺口，公司将建成的商业部分出租用于补充建设资金。2021 年，因当期未发生安置房分配，公司安置房业务未确认收入。

**表 9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算总投资	已投资	预计销售收入	建设期限 <sup>2</sup>
新河佳苑安置房	2.50	2.50	2.56	2014.03~2020.12
岗山村安置房	14.23	14.23	16.23	2014.03~2020.12
东平雅苑安置房	2.70	2.70	3.64	2014.06~2020.12
岗山村安置房二期	6.41	5.59	8.82	2017.06~2022.12
竹山安置房	4.50	0.31	6.75	2020.01~2023.05
<b>合计</b>	<b>30.34</b>	<b>25.32</b>	<b>38.00</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建安置房项目总投资 30.34 亿元，已完成投资 25.32 亿元，预计将产生安置房销售收入 38.00 亿元，部分安置房项目已竣工尚未完成结算，在建安置房项目尚需投资规模不大，且无拟建安置房项目，业务可持续性有待关注。

### （三）自来水供应

公司子公司江宁水务是南京市江宁区及周边地区唯一的自来水供水企业，仍具有较强的区域专营优势；2021 年，公司供水量和售水量均有所上升，营业收入有所增长。

公司自来水供应由子公司南京市江宁区自来水有限公司（以下简称“江宁自来水”）下设的南京江宁水务集团有限公司（以下简称“江宁水务”）负责运营，供水范围主要是江宁区、溧水县及句容市的部分地区。售水结构方面，公司自来水销售以居民用水为主，非居民用水和工业用水在公司自来水销售量中占比较少。2021 年末，已建成 30 万立方米/日的开发区水厂、15 万立方米/日的科学园水厂、45 万立方米/日的滨江水厂一期工程及 45 万立方米/日的滨江水厂二期工程，总供水能力达到 135 万立方米/日，其中新增滨江水厂二期供水能力为 45 万立方米/日，但 2021 年公司日均供水量增幅不大，主要系当期滨江水厂二期工程投产后为试运营未正式运营所致。2021 年，公司供水总量有所上升，主要由于公司并购的下属社区水厂改造后投产，供水业务量有所上升所致。2022 年 1~3 月，公司日均供水量 73 万立方米，自来水生产量 6,570.13 万立方米。

<sup>2</sup> 新河佳苑安置房、岗山村安置房、东平雅苑安置房项目目前均已竣工，尚未完成结算。

**表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司下属水厂运营指标情况(单位:万立方米、%)**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
最高日供水量	81.08	89.92	84.78	81.65
日均供水量	73.00	78.45	71.65	71.09
日均供水量增长率	- <sup>3</sup>	9.49	0.79	6.41
供水总量	6,570.13	28,713.99	26,224.33	25,947.64
售水总量	4,793.66	20,944.67	19,500.43	20,396.72

数据来源:根据公司提供资料整理

自来水销售方面,自来水销售以居民用水为主,其次为非居民用水,2021 年,二者占公司售水总量的比重分别为 61.32%和 33.58%,自来水销售量有所上升。供水价格由政府统一制定和调整,自 2017 年 4 月 1 日起以来未发生变化。2021 年,公司自来水供应业务收入为 4.60 亿元,同比有所增长。

**表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司售水结构情况(单位:万立方米、%)**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比
居民用水	3,019.15	62.98	12,843.02	61.32	12,340.94	63.29	15,474.10	75.87
非居民用水	1,561.74	32.58	7,033.74	33.58	6,075.41	31.15	4,139.26	20.29
特种用水	212.77	4.44	1,067.91	5.10	1,084.08	5.56	783.36	3.84
合计	<b>4,793.66</b>	<b>100.00</b>	<b>20,944.67</b>	<b>100.00</b>	<b>19,500.43</b>	<b>100.00</b>	<b>20,396.72</b>	<b>100.00</b>

数据来源:根据公司提供资料整理

#### (四) 污水处理

作为南京市江宁区污水处理业务的重要运营主体,2021 年,公司污水处理业务营业收入继续增长,仍具有较强的区域专营优势。

江宁水务为公司污水处理业务的运营主体,截至 2022 年 3 月末,共计拥有 18 家污水处理厂,主要负责江宁区内的污水处理业务,仍具有较强的区域专营优势。2021 年,公司污水处理总量继续增长,污水处理收入实现 1.66 亿元,相应增长。2022 年 1~3 月,公司污水处理能力继续上升,主要系新增高桥污水处理厂及南区三期、滨江二期投入运营所致。污水处理价格自 2017 年 4 月 1 日起以来未发生变化。

**表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司污水处理主要指标**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
期末日污水处理能力(万立方米/日)	81.60	65.60	59.70	47.20
实际处理量(万立方米)	4,962.41	17,791.28	16,026.42	14,188.41

数据来源:根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 截至本报告出具日,公司未提供 2022 年 1~3 月日均供水量增长率。



### （五）安装工程

2021 年，公司安装工程业务收入有所上升，仍为营业收入的重要组成部分。

公司安装工程主要由江宁水务负责运营，业务包括外部工程业务、二次供水业务、水表安装业务及老表改造业务。外部工程业务占比最大，占该板块收入的 60.00%以上。2021 年，公司安装工程收入实现 3.37 亿元，收入有所上升，占营业收入的比重为 19.24%，仍为营业收入的重要组成部分。

## 偿债来源与负债平衡

2021 年，公司期间费用有所上升，政府补助仍是公司利润的重要补充；经营性净现金流转为净流入，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成；公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，存货在总资产中占比仍较高且占比进一步上升，影响资产流动性；2022 年 3 月末，公司有息债务在总负债中占比仍很高，短期有息债务规模仍较大，在总有息债务中占比较高，短期偿付压力较大。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2021 年，公司期间费用有所上升，政府补助仍是公司利润的重要补充。

公司期间费用以管理费用为主，2021 年，公司期间费用有所上升，主要系管理费用和销售费用增加所致；财务费用有所下降，主要系当期计入财务费用的利息支出下降所致，公司资本化利息支出规模仍较大。2021 年，公司其他收益 1.43 亿元，同比略有下降，主要为基础设施建设补助资金和财政补贴。

表 13 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	6.36	17.54	17.81	15.34
营业成本	4.79	9.38	9.78	6.97
毛利率	24.65	46.53	45.08	54.53
期间费用	1.33	3.70	3.52	3.51
销售费用	0.34	0.63	0.48	0.39
管理费用	0.98	2.88	2.60	2.20
财务费用	0.01	0.19	0.43	0.92
期间费用率	20.96	21.11	19.76	22.90
其他收益	-	1.43	1.45	0.61
营业利润	0.25	6.22	6.19	5.45
利润总额	0.19	5.71	6.02	5.34
净利润	0.03	4.46	5.12	4.23
总资产报酬率	0.06	1.05	1.26	1.51
净资产收益率	0.01	2.09	2.71	2.68

数据来源：根据公司提供资料整理



2021 年，公司营业利润继续增长，仍主要由经营性业务利润构成，政府补助仍是公司利润的重要补充；同期，利润总额有所下降，主要系营业外支出增加所致。

2022 年 1~3 月，公司期间费用为 1.33 亿元，同比增长 28.11%，主要系财务费用及销售费用均有所增加所致；受当期结算的安置房项目毛利率为负值及自来水供应业务毛利率下降影响，公司营业利润及利润总额均同比大幅下降。

## 2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流转为净流入，对利息及债务的保障能力有所提升；投资性净现金流仍为净流出，但净流出规模大幅收窄。

2021 年，公司经营性净现金流转为净流入，主要系 2020 年购置较多土地现金支出较大，而 2021 年该项支出减少导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致；公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.24 倍，经营性净现金流/流动负债为 2.15%，经营性净现金对利息及债务的保障能力有所提升。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，但净流出规模大幅收窄，主要系公司购置固定资产及投资支出现金减少所致。

**表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-6.96	3.95	-26.16	-9.07
投资性净现金流	-3.92	-6.76	-31.71	-21.34
经营性净现金流利息保障倍数	-1.70	0.24	-1.73	-0.72
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.50	2.15	-17.75	-7.71

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比有所收窄，主要系当期收到项目回款及往来款较多所致。同期，公司投资性现金流净流出规模略下降。

## 3、债务收入

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍较大。

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主，借款期限结构以长期为主。截至 2021 年末，公司获得银行授信 176.61 亿元，未使用授信 30.95 亿元。2021 年末，公司存续债券余额合计 201.88 亿元，其中计入其他流动负债的短期应付债券余额 24.00 亿元，计入一年内到期的非流动负债的债券余额 21.28 亿元，计入应付债券 112.83 亿元及计入其他权益工具的永续类债券余额 43.77 亿元。同期，信托融资余额合计 18.50 亿元，融资成本处于 4.9~5.9% 之间；融资租赁借款余额 14.66 亿元，融资成本处于 4.4~5.3% 之间。



**表 15 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司债务融资情况分析 (单位: 亿元)**

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	63.24	201.72	187.10	139.66
借款所收到的现金	54.96	166.94	146.14	116.70
收到其他与筹资活动有关的现金	8.28	34.78	40.96	22.66
筹资性现金流出	68.44	200.93	130.26	116.43
偿还债务所支付的现金	55.53	159.54	94.71	86.66
支付其他与筹资活动有关的现金	8.13	22.01	18.83	16.90
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-5.20</b>	<b>0.79</b>	<b>56.84</b>	<b>23.23</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2021 年, 公司筹资性现金流入规模继续上升, 主要为借款收到的现金, 筹资性现金流入是公司偿债来源的主要组成部分。因当期到期债务规模较大, 2021 年, 公司筹资性现金流出规模大幅上升, 公司债务偿还对融资能力依赖程度较高, 筹资性净现金流同比显著减少。

#### 4、外部支持

公司作为江宁区重要的基础设施建设主体, 负责江宁区主城区内的土地开发和基础设施建设业务, 在江宁区城市建设发展中仍处于重要地位; 2021 年, 公司继续得到江宁区政府在财政补贴、资产划拨方面的支持。

江宁区主要的城市基础设施建设投融资企业较多, 根据公开资料, 除公司外, 主要有南京江宁经济技术开发区集团有限公司 (以下简称“江宁经开”)、江宁国资、南京滨江投资发展有限公司 (以下简称“滨江投发”)、南京汤山建设投资发展有限公司 (以下简称“汤山建投”)、南京江宁科学园发展有限公司 (以下简称“江宁科学园”)、南京江宁交通建设集团有限公司 (以下简称“江宁交建”)、南京未来科技城经济发展有限公司 (以下简称“未来科技城”) 和江苏园博园建设开发有限公司 (以下简称“江苏园博园”)。具体来说, 江宁国资是江宁区重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 本部主要负责土山机场片区的基础设施建设以及对政府授权范围内的国有资产进行经营管理, 并通过下属子公司江宁科学园负责南京江宁高新区科学园片区内的基础设施、保障房建设及土地整理业务; 江宁交建主要负责江宁区道路基础设施建设; 江宁经开为江宁区下辖经开区内最重要的基础设施开发建设主体, 主要从事经开区土地开发、基础设施建设和配套功能开发、城市绿化及基础设施管养等业务; 滨江投发主要负责江宁区滨江开发区土地整理和基础设施建设; 汤山建投主要经营江宁区汤山地区土地一级开发、基础设施建设和温泉水管理业务; 未来科技城主要负责未来科技城范围内的工程建设开发、招商引资及相关资产的经营和管理; 江苏园博园主要负责江宁区园博园项目的投资、建设和运营以及麒麟汤山部分区域基础设施建设等业务。从业务范围来看, 江宁区各基础设施建设投融资主体分工较为明确, 公司受江宁



区政府的委托，负责主城区内的土地开发和基础设施建设，是江宁区重要的基础设施建设主体，公司与其他基础设施建设投融资主体业务重合性较小，此外子公司江宁水务从事水务业务，具有较强的区域专营优势。

**表 16 2021 年（末）江宁区主要投融资企业主要财务指标情况（单位：亿元）**

企业简称	总资产	净资产	营业收入	净利润
江宁经开	1,089.26	308.14	54.59	2.24
江宁国资	692.33	229.63	18.72	6.83
<b>江宁城建</b>	<b>598.72</b>	<b>213.01</b>	<b>17.54</b>	<b>4.46</b>
滨江投发	464.37	154.25	17.47	2.86
汤山建投	375.78	119.62	13.28	0.93
江宁科学园	390.35	138.38	16.48	5.93
江宁交建	290.19	89.24	19.85	1.43
江苏园博园	228.55	68.90	2.99	0.25
未来科技城	187.11	60.78	4.66	0.15

数据来源：根据 WIND 公开资料整理

2021 年，公司获得政府支持，其中获得补助总额为 1.43 亿元；收到政府划拨保障性（人才安居）住房若水雅苑资产 1.06 亿元，计入资本公积。

#### 5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；存货在总资产中占比仍较高，存货周转率很低，影响资产流动性。

2021 年末，公司资产规模继续增长，主要系存货和在建工程增长所致；公司资产仍以流动资产为主，流动资产占总资产比重为 70.02%，占比保持较高水平。

**表 17 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>413.27</b>	<b>69.17</b>	<b>419.24</b>	<b>70.02</b>	<b>393.64</b>	<b>71.06</b>	<b>330.54</b>	<b>74.84</b>
货币资金	56.89	9.52	73.07	12.20	76.26	13.77	66.51	15.06
其他应收款	16.73	2.80	15.22	2.54	28.13	5.08	17.73	4.01
存货	327.24	54.77	319.03	53.29	277.48	50.09	234.53	53.10
<b>非流动资产合计</b>	<b>184.17</b>	<b>30.83</b>	<b>179.48</b>	<b>29.98</b>	<b>160.28</b>	<b>28.94</b>	<b>111.13</b>	<b>25.16</b>
可供出售金融资产	-	-	-	-	18.57	3.35	15.50	3.51
其他权益工具投资	18.57	3.11	18.57	3.10	-	-	-	-
固定资产	53.23	8.91	54.72	9.14	52.97	9.56	44.47	10.07
在建工程	88.70	14.85	86.13	14.39	74.31	13.42	45.55	10.31
<b>资产总计</b>	<b>597.44</b>	<b>100.00</b>	<b>598.72</b>	<b>100.00</b>	<b>553.92</b>	<b>100.00</b>	<b>441.67</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成。2021 年末，公司货币资金同比略有下降，仍保持较高规模。同期，公司其他应收款同比降幅较大，



主要系收到南京空港新城城市开发建设有限公司支付的购买公司下属项目子公司股权转让款 9.13 亿元所致；账龄 1 年以内其他应收款余额占比 54.37%；期末余额前五名为应收南京市江宁区房屋拆迁管理办公室（以下简称“江宁区拆迁办公室”）的拆迁资金 5.23 亿元、应收南京市江宁区住房和城乡建设局、城东开发管理办公室、南京宏亚建设集团有限公司、南京江宁科学园发展有限公司的往来款分别为 1.74 亿元、1.24 亿元、0.86 亿元和 0.75 亿元，合计占其他应收款余额比例 64.43%。公司存货主要由开发成本及合同履行成本构成，其中开发成本主要为安置房及房地产项目开发成本，合同履行成本为土地开发及基础设施建设项目投入，2021 年末，公司存货账面价值为 319.03 亿元，其中开发成本及合同履行成本分别为 86.79 亿元和 230.27 亿元；存货增长较快，主要系基建、土地整理及房地产开发项目投入增加所致；存货在总资产中占比仍较高且占比进一步上升，同时，2021 年公司存货周转天数为 11,445 天，存货周转率很低，影响资产流动性。

2021 年末，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产和在建工程构成。同期，公司其他权益工具投资为 18.57 亿元，原计入可供出售金融资产，因 2021 年 1 月 1 日执行新金融工具准则导致的会计政策变更计入其他权益工具投资所致，其中，对南京滨江投资发展有限公司投资余额 10.00 亿元。同期，公司固定资产小幅增加，主要系由在建工程转入及政府划拨房屋建筑物所致。同期，公司在建工程继续增长，主要系水务板块在建的区域供水工程、自来水厂工程、改造工程及市政管网等投入增加所致等。

2022 年 3 月末，公司总资产为 597.44 亿元，较 2021 年末略有下降，其中，货币资金较 2021 年末下降 16.18 亿元，存货较 2021 年末增加 8.21 亿元，新增投资性房地产 2.74 亿元。

2021 年末，公司受限资产账面价值 16.50 亿元，全部为受限的货币资金，主要为承兑汇票保证金及定期存单；受限资产占总资产的比重为 2.76%，占净资产比重为 7.75%，受限资产规模不大。2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 16.40 亿元，全部为受限的货币资金，受限资产占总资产及净资产的比重分别为 2.75%和 7.69%。

## （二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模继续上升，负债结构转为以流动负债为主；资产负债率略有下降，但仍较高。

2021 年末，公司负债规模继续上升，流动负债占比有所上升且超过非流动负债占比；资产负债率为 64.42%，同比略有下降，但仍较高。

公司流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动





负债及他流动负债为主。2021 年末，公司短期借款有所上升，主要为保证借款；公司应付票据全部为银行承兑汇票，同比有所下降，主要系商业承兑汇票兑付所致；公司应付账款大幅上升，主要系应付工程款及拆迁补偿款增加所致。同期，公司一年内到期的非流动负债 62.01 亿元，同比略有下降，主要包括一年内到期的长期借款 31.76 亿元、应付债券 21.28 亿元和长期应付款 6.59 亿元。同期，公司其他流动负债增幅很大，主要系当期发行短期债券规模较大所致。

**表 18 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	55.63	14.49	39.98	10.36	32.04	8.78	44.14	15.55
应付票据	26.20	6.82	25.40	6.59	32.28	8.85	16.29	5.74
应付账款	15.07	3.92	18.82	4.88	8.39	2.30	6.08	2.14
一年内到期的非流动负债	51.45	13.40	62.01	16.08	63.04	17.28	42.50	14.97
其他流动负债	15.98	4.16	24.75	6.42	5.00	1.37	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>196.32</b>	<b>51.12</b>	<b>201.23</b>	<b>52.17</b>	<b>167.20</b>	<b>45.82</b>	<b>127.52</b>	<b>44.92</b>
长期借款	56.63	14.75	60.42	15.67	72.10	19.76	21.23	7.48
应付债券	119.85	31.21	112.83	29.25	113.47	31.10	129.14	45.49
长期应付款	7.65	1.99	8.07	2.09	8.88	2.43	3.00	1.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>187.72</b>	<b>48.88</b>	<b>184.48</b>	<b>47.83</b>	<b>197.71</b>	<b>54.18</b>	<b>156.38</b>	<b>55.08</b>
<b>负债总额</b>	<b>384.04</b>	<b>100.00</b>	<b>385.71</b>	<b>100.00</b>	<b>364.90</b>	<b>100.00</b>	<b>283.90</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	146.26	38.08	148.91	38.61	132.36	36.27	102.93	36.26
长期有息债务	184.13	47.95	181.33	47.01	194.45	53.29	153.36	54.02
<b>总有息债务<sup>4</sup></b>	<b>330.39</b>	<b>86.03</b>	<b>330.23</b>	<b>85.62</b>	<b>326.81</b>	<b>89.56</b>	<b>256.29</b>	<b>90.28</b>
<b>资产负债率</b>		<b>64.28</b>		<b>64.42</b>		<b>65.88</b>		<b>64.28</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。公司长期借款由保证借款和信用借款组成，2021 年末，长期借款有所下降。2021 年末，公司应付债券略有下降，主要系部分回售偿还及部分转入一年内到期的应付债券所致。公司长期应付款全部为融资租赁借款，2021 年末，因部分转入一年内到期的非流动负债导致有所下降。

2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末略有下降，主要系部分债务到期偿还所致；公司资产负债率较 2021 年末略有降低但仍较高。

<sup>4</sup> 不包含其他权益工具中的永续债。



2022 年 3 月末，公司有息债务在总负债中占比仍很高；短期有息债务继续增长且规模仍较大，在总有息债务中占比较高，公司短期偿付压力较大。

2021 年末，公司有息债务规模为 330.23 亿元，同比有所增加，占总债务的比重为 85.62%，有所下降；短期有息债务规模为 148.91 亿元，占总债务的比重为 45.09%，占比较高，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.38 倍。2022 年 3 月末，公司有息债务规模为 330.39 亿元，占总债务比重为 86.03%，占比仍很高。其中，短期有息债务 146.26 亿元，占总债务的 44.27%，短期有息债务规模仍较大，在总有息债务中占比较高；非受限货币资金 40.49 亿元，无法覆盖短期有息债务，公司面临的短期偿付压力较大。截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 3 月末有息债务期限结构数据。

2021 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业区域集中度很高，部分被担保企业盈利能力较弱，或有风险需继续关注。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 80.01 亿元（见附件 3），规模仍较大，担保比率为 37.56%。被担保企业主要为江宁区国有企业，包括南京牛首山文化旅游集团有限公司（以下简称“牛首山文旅”）、南京江宁旅游产业集团有限公司（以下简称“江宁旅游集团”）、滨江投发、汤山建投、江宁经开、江宁交建、江苏园博园、江宁国资、江宁科学园及南京西部路桥集团有限公司（以下简称“西部路桥”）等，被担保企业区域集中度很高，存在一定或有风险。公司对牛首山文旅、江宁旅游集团、滨江投资和汤山建设的担保余额占公司对外担保余额的比重较高，分别为 29.66%、12.50%、11.87%和 10.75%，被担保对象较为集中。其中，牛首山文旅 2021 年末总资产为 278.47 亿元，所有者权益为 64.20 亿元；2021 年营业收入为 1.44 亿元，净利润为 0.35 亿元，盈利能力仍较弱，或有风险需继续关注。截至本报告出具日，公司未提供江宁旅游集团及西部路桥 2021 年主要财务数据，其他被担保企业 2021 年主要财务数据见表 15。截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 3 月末对外担保数据。

2021 年末，公司所有者权益规模有所增长，其他权益工具增幅较大。

2021 年末，公司所有者权益为 213.01 亿元，同比有所增加，主要系其他权益工具增加所致。同期，公司实收资本仍为 22.00 亿元；公司资本公积为 98.64 亿元，同比增加 1.06 亿元，主要系政府划拨保障性（人才安居）住房若水雅苑所致。同期，公司其他权益工具为 54.77 亿元，主要包括永续期公司债 8.93 亿元、永续信托 11.00 亿元和永续中票 34.85 亿元；其他权益工具同比增加 20.96 亿元，主要系新增永续信托 6.00 亿元、发行永续中票合计 15.00 亿元所致；公司盈余公积和未分配利润分别为 2.70 亿元和 33.73 亿元，同比变化较小。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 213.40 亿元，较 2021 年末变化较



小；所有者权益相关科目变化较小。

公司盈利对利息的保障能力仍较弱，流动资产对流动负债覆盖能力较好，清偿性还本付息能力均较好。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.54 倍，盈利对利息的保障能力仍较弱。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入、货币资金和经营活动产生的现金流净额为主。2021 年，公司债务收入为 201.72 亿元，继续上升；2021 年末，公司非受限货币资金为 57.47 亿元；2021 年，公司经营性净现金流为 3.95 亿元，转为净流入。2021 年末，公司流动比率及速动比率分别为 2.08 倍和 0.50 倍，同比均略有下降，公司流动资产对流动负债覆盖能力较好。

公司清偿性还本付息能力较好。清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。2021 年末，公司资产负债率为 64.42%。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较好。

## 评级结论

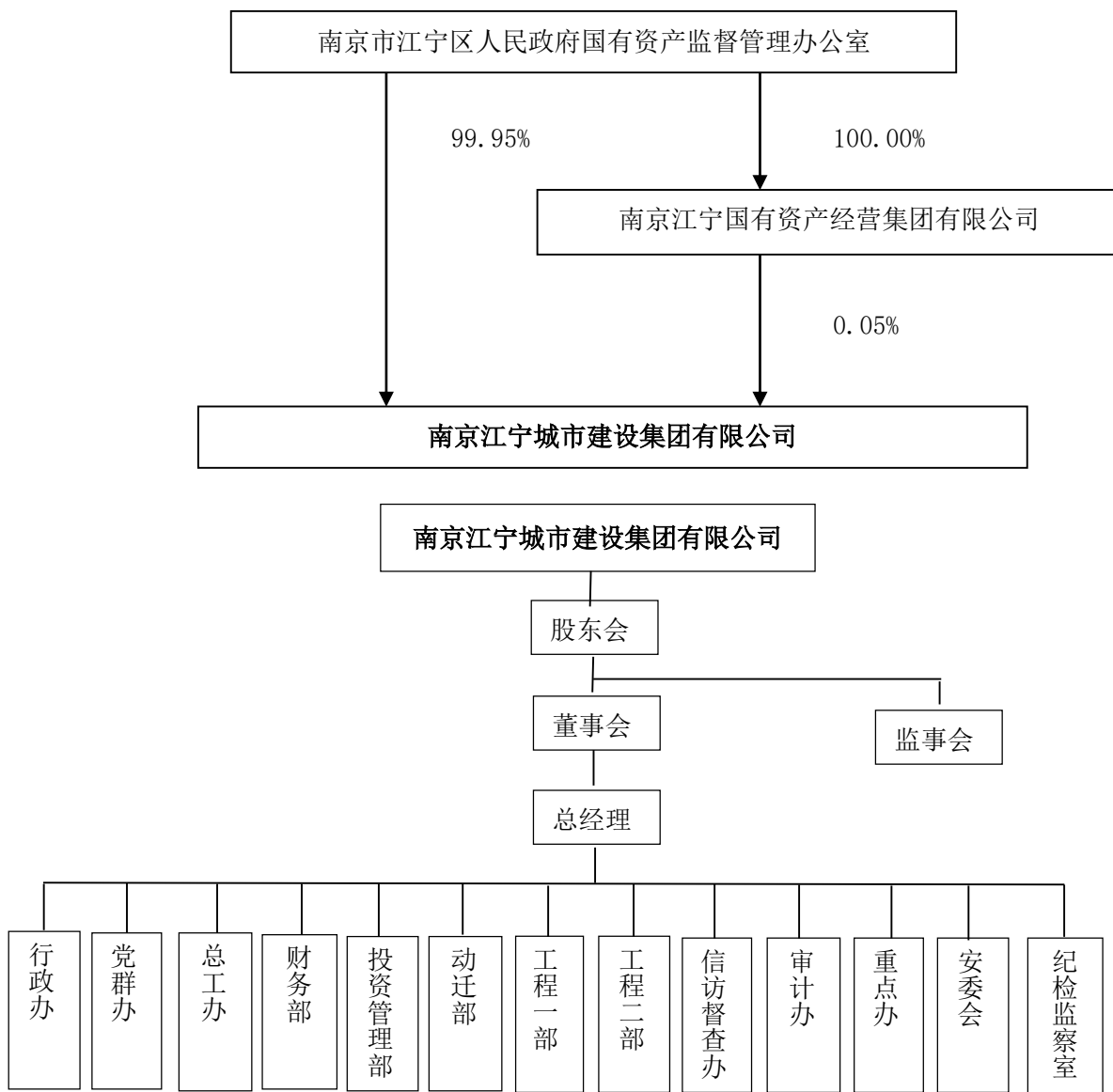
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。“19 江宁城建 MTN001”、“20 江宁城建 MTN003”、“20 江建 01”、“20 江宁城建 MTN004”、“21 江宁城建 MTN001”、“21 江宁城建 MTN002”及“22 江宁 Y2”到期不能偿付的风险极小。2021 年，南京市经济财政实力继续增强，江宁区地区生产总值及一般预算收入仍均位居南京市下辖区首位，经济财政实力仍很强；公司作为江宁区重要的基础设施建设主体，负责江宁区主城区内的土地开发和基础设施建设业务，在江宁区城市建设发展中仍处于重要地位，2021 年，公司继续得到江宁区政府在财政补贴、资产划拨方面的支持；公司自来水和污水处理业务仍具有较强的区域专营优势。但同时，公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，且已完工项目的回款周期较长，未来面临一定的资本支出压力；2022 年 3 月末，公司有息债务在总负债中占比仍很高，短期有息债务规模仍较大，且在总有息债务中占比较高，短期偿付压力较大；2021 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业区域集中度很高，部分被担保企业盈利能力较弱，或有风险需继续关注。

综合分析，大公对公司“19 江宁城建 MTN001”、“20 江宁城建 MTN003”、“20 江建 01”、“20 江宁城建 MTN004”、“21 江宁城建 MTN001”、“21 江宁城建 MTN002”、“22 江宁 Y2”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末南京江宁城市建设集团有限公司股权结构及  
组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2021 年末南京江宁城市建设集团有限公司

## 纳入合并范围的一级子公司

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	权益占比	注册资本
1	南京江宁建设工程集团有限公司	100.00	80,000
2	南京市江宁区保障房建设发展有限公司	98.79	15,000
3	南京市江宁区同城投资开发有限公司	70.00	20,000
4	南京乐恒物业管理有限公司	81.92 <sup>5</sup>	1,217
5	南京乐昇商业管理有限公司	99.17	30,000
6	南京汤城艺佳园林工程有限公司	70.00	2,000
7	南京市江宁区大禹水利建设发展有限公司	100.00	10,000
8	南京市江宁区自来水有限公司	100.00	74,121
9	南京市江宁区煤气(集团)有限公司	100.00	80,427
10	南京苏城地产集团有限公司	100.00	16,000
11	南京乐城开发建设有限公司	51.00	10,100
12	南京江宁城市建设集团财务管理有限公司	100.00	2,000
13	南京乐融开发建设有限公司	70.00	50,000

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 2022 年 4 月 18 日, 权益占比变更为 83.56%。



## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2021 年末公司已完工尚未全部回款的基础设施建设项目情况

(单位: 亿元)

已完成项目	投资总额	实际回款
小龙湾路跨秦淮河桥	4.43	1.59
东新北路旧小区改造	3.49	2.02
东新南路南延(金箔-新)	2.56	0.86
城东路	2.02	0.21
云台山河及两侧道路景观改造	1.59	0.44
金箔路 11 万 KV 变电站	1.32	0.28
天印大道快速化改造	1.53	0.33
潭园西路, 兴宁路	1.20	0.27
外港河以南片区旧小区出新及雨污水分流项目	2.57	0.02
市民中心	8.87	0.66
文靖路东延	2.11	0.05
江宁医院异地新建	19.65	6.60
外港河综合整治	11.66	4.18
秦淮河滨水风光带	3.61	0.71
东山老城区小区出新、雨污分流及截污工程	4.43	0.02
东山老城区出新	2.60	-
<b>合计</b>	<b>73.65</b>	<b>18.24</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2021 年末南京江宁城市建设集团有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保单位	担保方式	担保余额	担保到期日 <sup>6</sup>
南京牛首山文化旅游集团有限公司	保证	2.70	2023.01.04
	保证	2.53	2023.01.15
	保证	2.50	2023.09.25
	保证		2024.01.25
	保证	4.25	2025.04.17
	保证	3.00	2025.04.24
	保证	3.50	2025.05.13
	保证	4.50	2025.05.14
	保证	0.75	2025.07.15
南京江宁交通建设集团有限公司	保证	3.00	2022.02.01
	保证	0.95	2022.02.01
	保证	1.00	2022.01.23
	保证	1.25	2022.10.19
南京西部路桥集团有限公司	保证	1.00	2022.02.10
南京江宁经济技术开发区集团有限公司	保证	2.00	2023.01.29
	保证	4.98	2023.01.03
	保证	0.40	2026.11.11
南京江宁国有资产经营集团有限公司	保证	5.00	2022.04.25
南京江宁旅游产业集团有限公司	保证	10.00	2038.10.20
南京滨江投资发展有限公司	保证	9.50	2025.11.30
江苏园博园建设开发有限公司	保证	5.00	2025.04.23
南京江宁科学园发展有限公司	保证	3.60	2028.10.15
南京汤山建设投资发展有限公司	保证	8.60	2025.12.16
<b>合 计</b>	-	<b>80.01</b>	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 截至本报告出具日, 公司对江宁交建于 2022 年 1 月 23 日到期的 1.00 亿元担保及对江宁国资于 2022 年 4 月 25 日到期的 5.00 亿元担保均已到期解除; 对江宁交建于 2022 年 2 月 1 日到期的两笔担保均已续保。





## 附件 3 南京江宁城市建设集团有限公司主要合并财务指标

(单位: 万元)

项目	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年	2019年
货币资金	568,893	730,655	762,639	665,118
其他应收款	167,278	152,203	279,887	177,317
存货	3,272,392	3,190,335	2,774,844	2,345,256
其他权益工具投资	185,650	185,650	-	-
固定资产	532,349	547,249	529,687	444,659
在建工程	887,048	861,317	743,138	455,534
<b>总资产</b>	<b>5,974,384</b>	<b>5,987,190</b>	<b>5,539,237</b>	<b>4,416,653</b>
短期借款	556,331	399,753	320,440	441,440
应付票据	262,000	254,000	322,800	162,870
应付账款	150,707	188,223	83,903	60,835
一年内到期的非流动负债	514,535	620,141	630,374	424,983
其他流动负债	159,750	247,543	50,000	-
长期借款	566,295	604,249	721,000	212,250
应付债券	1,198,481	1,128,334	1,134,718	1,291,370
长期应付款	76,526	80,693	88,750	30,000
<b>负债合计</b>	<b>3,840,386</b>	<b>3,857,085</b>	<b>3,649,043</b>	<b>2,838,997</b>
实收资本(股本)	220,000	220,000	220,000	150,000
资本公积	986,423	986,423	975,864	974,883
其他权益工具	543,180	547,728	338,178	128,898
<b>所有者权益</b>	<b>2,133,998</b>	<b>2,130,104</b>	<b>1,890,193</b>	<b>1,577,656</b>
营业收入	63,599	175,445	178,051	153,374
利润总额	1,916	57,054	60,246	53,430
净利润	295	44,619	51,173	42,327
经营活动产生的现金流量净额	-69,610	39,519	-261,625	-90,697
投资活动产生的现金流量净额	-39,181	-67,608	-317,089	-213,373
筹资活动产生的现金流量净额	-51,970	7,905	568,435	232,288
EBIT	3,682	63,150	69,594	66,604
EBITDA	-	88,160	87,585	84,271
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.54	0.58	0.67
总有息债务	3,303,901	3,302,338	3,268,083	2,562,913
毛利率(%)	24.65	46.53	45.08	54.53
总资产报酬率(%)	0.06	1.05	1.26	1.51
净资产收益率(%)	0.01	2.09	2.71	2.68
资产负债率(%)	64.28	64.42	65.88	64.28
应收账款周转天数(天)	97.72	146.49	149.79	160.17
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.70	0.24	-1.73	-0.72
担保比率(%)	- <sup>7</sup>	37.56	35.29	32.04

<sup>7</sup> 截至本报告出具日, 公司未提供截至 2022 年 3 月末对外担保余额。





## 附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 <sup>8</sup>	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 <sup>9</sup>	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。<sup>9</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。
展望	正面 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。

