

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0162号

南京溧水经济技术开发区集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20溧水经开MTN002”、“21溧水经开MTN001”、“21溧水经开MTN002”和“22溧水经开债/22溧开债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“20溧水经开MTN002”、“22溧水经开债/22溧开债”信用等级为AAA，维持“21溧水经开MTN001”和“21溧水经开MTN002”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月八日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月8日



南京溧水经济技术开发区集团有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/6/8	AA+/稳定	赵迪	李英博

债项信用			评级模型																																																																																																															
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型																																																																																																															
			一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分																																																																																																								
20 溧水经开 MTN002	AAA	AAA	地区综合 合实力	区域层级	20.00%	13.80	企业经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	36.00																																																																																																								
				GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	28.80																																																																																																								
21 溧水经开 MTN001	AA+	AA+		GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40																																																																																																								
21 溧水经开 MTN002	AA+	AA+		人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	3.60																																																																																																								
				一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00																																																																																																								
22 溧水经开债/22 溧开债	AAA	AAA		一般公共预算收入增速	4.00%	2.16		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	2.00																																																																																																								
			上级补助收入	4.00%	2.64																																																																																																													
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			2.二维矩阵映射																																																																																																															
主体概况			3.评级调整因素																																																																																																															
南京溧水经济技术开发区集团有限公司是南京市溧水经济开发区最重要的基础设施建设主体，继续从事溧水经开区范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理、园区运营等业务。溧水区国资办是公司唯一股东，溧水区政府是公司实际控制人。			地区综合实力									基础模型参考等级																																																																																																						
			<table border="1"> <tr> <th>维度</th> <th>1 档</th> <th>2 档</th> <th>3 档</th> <th>4 档</th> <th>5 档</th> <th>6 档</th> <th>7 档</th> <th>8 档</th> <th>9 档</th> </tr> <tr> <td rowspan="9">企业经营与财务实力</td> <td>1 档</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>2 档</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>3 档</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>4 档</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>5 档</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>6 档</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>7 档</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>8 档</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>9 档</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> </tr> </table>									维度	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	无	
			维度	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档																																																																																																						
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-																																																																																																					
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-																																																																																																					
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-																																																																																																					
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																					
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																					
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+																																																																																																					
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+																																																																																																					
8 档	AA	AA-		AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+																																																																																																								
9 档	AA-	AA-		AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+																																																																																																								
基础模型参考等级									AA+																																																																																																									
评级调整因素									无																																																																																																									
4.主体信用等级									AA+																																																																																																									

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南京市溧水区经济实力较强，溧水经开区是地区经济发展重要载体；公司业务区域专营性很强，园区运营能力提升，继续得到股东及相关方的有力支持；中债信用增进投资股份有限公司和江苏省信用再担保集团有限公司提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司部分业务受到疫情影响，资产流动性较弱，负债总额和债务率增长，现金对外部筹资依赖很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 溧水经开 MTN002”、“22 溧水经开债/22 溧开债”的信用等级为 AAA，维持“21 溧水经开 MTN001”、“21 溧水经开 MTN002”的信用等级为 AA+。

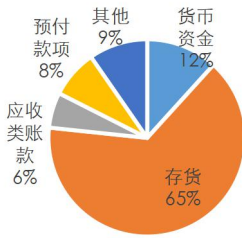
同业对比

项目	南京溧水经济技术开发区集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	望城经开区投资建设集团有限公司	江苏省吴中经济技术发展集团有限公司
地区	南京市溧水区	南京市浦口区	长沙市望城区	苏州市吴中区
GDP (亿元)	1000.95	490.48	1002.84	1500.00
GDP 增速 (%)	8.4	7.0	7.2	9.0
人均 GDP (万元)	20.13*	-	10.7*	19.97*
一般公共预算收入 (亿元)	81.88	78.17	86.01	208.29
一般公共预算支出 (亿元)	129.27	80.28	117.62	203.24
资产总额 (亿元)	800.12	888.02	492.65	739.52
所有者权益 (亿元)	292.61	270.75	211.76	218.15
营业收入 (亿元)	20.50	14.86	20.69	34.49
利润总额 (亿元)	5.16	3.87	3.46	1.87
资产负债率 (%)	63.43	69.51	57.02	70.50
全部债务资本化比率 (%)	62.66	-	-	-

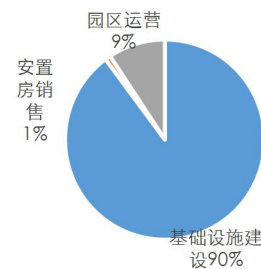
注：同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年；“*”均为估算值，其中溧水区、吴中 2021 年人均 GDP=2020 年人均 GDP*(1+2021 年 GDP 增速)、望城区 2021 年人均 GDP=2021 年 GDP/2021 年常住人口。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年末公司资产构成



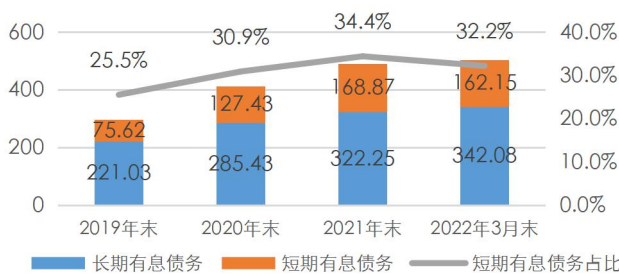
2021 年公司营业收入构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产规模	546.03	693.64	800.12	818.40
所有者权益	217.52	264.30	292.61	293.27
营业收入	16.71	18.43	20.50	0.59
利润总额	4.12	4.73	5.16	0.52
全部债务	296.64	412.86	491.12	504.23
资产负债率	60.16	61.90	63.43	64.17
全部债务资本化比率	57.69	60.97	62.66	63.23

公司全部债务规模 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	溧水区		
GDP 总量	852.37	911.51	1000.95
GDP 增速	8.4	6.1	8.4
人均 GDP (万元)	17.90	18.57	20.13*
一般公共预算收入	70.51	79.02	81.88
一般公共预算收入增速	11.8	12.1	3.6
上级补助收入	35.25	38.81	29.50

优势

- 跟踪期内,南京市和溧水区地区经济保持增长,溧水经开区是地区经济发展重要载体,经济实力很强;
- 公司作为溧水经开区内最重要的基础设施建设主体,承担了大量的园区开发建设任务和园区运营工作,业务区域专营性很强;
- 为转型发展,公司对经开区内经营性资产和业务进行梳理,新增自来水销售,原有业务规模扩张,园区运营能力有所提升;
- 公司在政策、资本投入和财政补贴等方面继续得到溧水区政府及相关方的有力支持;
- 中债信用增进投资股份有限公司对“20 溧水经开 MTN002”按期偿付本息提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用;
- 江苏省信用再担保集团有限公司对“22 溧水经开债/22 溧开债”按期偿付本息提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内,受到疫情影响,部分基础设施和安置房项目建设进度后延,安置房销售收入同比大幅下降,同时在营商环境日趋复杂之下,公司股权投资项目的投资本金和收益存在一定的不确定性;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比很高,部分资产受限,应收预付类资产形成资金占用,总体资产流动性较弱;
- 公司负债总额和债务率均保持增长,短期有息债务规模扩大,占比提高;
- 公司经营性和投资性现金流均持续净流出,现金来源对外部筹资依赖很大。

评级展望

预计南京市及溧水区经济将保持增长,公司基础设施建设和安置房建设等业务区域专营性很强,能够得到股东及相关部门的持续有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AAA (22 溧水经开债/22 溧开债)	2021/7/21	赵迪 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA+/稳定	AAA (20 溧水经开 MTN002)	2020/6/12	董浩宇 饶逸枫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读全文
AA/稳定	AA (20 溧开 01)	2019/12/20	董浩宇 饶逸枫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	-

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 溧水经开 MTN002	2021/6/21	10.00	2020/4/30~2025/4/30	连带责任保证担保	中债信用增进投资股份有限公司/AAA/稳定
21 溧水经开 MTN001	2021/6/21	8.00	2021/1/8~2024/1/8	-	-
21 溧水经开 MTN002	2021/6/21	10.00	2021/5/26~2024/5/26	-	-
22 溧水经开债/22 溧开债	2021/7/21	5.80	2022/3/9-2029/3/9	连带责任保证担保	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据监管相关要求及南京溧水经济技术开发区集团有限公司（以下简称“溧水经开集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

溧水经开集团是于1993年成立的全民所有制企业。2019年4月，公司性质变更为有限责任公司（国有独资），同时更为现名。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，跟踪期内未发生变化。公司唯一股东仍为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“溧水区国资办”），实际控制人仍为南京市溧水区人民政府。

跟踪期内，公司作为南京市溧水经济开发区（以下简称“溧水经开区”）最重要的基础设施建设主体，继续从事溧水经开区范围内的园区开发建设和运营业务。其中，开发建设包括基础设施建设、安置房建设、土地开发整理等；园区运营业务不断丰富和完善，除园区管理、厂房出租、物业服务和污水处理业等外，跟踪期内新增自来水销售。

截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司16家，较2020年末新增3家子公司，即公司投资设立的南京秦韵物业管理有限公司、南京泽源水务有限公司和南京溧创科创发展有限公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例		业务性质
			直接	间接	
南京团盛建设发展有限公司	团盛建设	20000.00	75.00	2.50	城镇建设开发及建筑施工
香港溧源有限公司	香港溧源	-	100.00	-	其他
溧源国际有限公司	溧源国际	-	-	100.00	其他
南京溧源城市建设发展有限公司	溧源城建	112012.80	96.8750	2.421875	城市建设、基础设施建设；旧城、棚户区改造
南京溧欣科创发展有限公司	溧欣科创	48033.79 ¹	41.4995	58.5005	创业创新服务等；旧城棚户区改造
南京润科产业投资有限公司	润科产投	30000.00	100.00	-	项目投资与管理、股权投资与管理等
南京利和物业管理有限公司	利和物业	50.00	-	51.00	物业管理
南京润科房屋拆迁有限公司	润科拆迁	3000.00	100.00	-	房屋征收拆迁、土地开发及整理、基础设施建设
南京润科置业有限公司	润科置业	12000.00	100.00	-	房地产开发、商品房销售等
南京润科公用事业有限公司	润科公用	15000.00	100.00	-	公用事业投资、建设、运营及污水处理
南京喜旺污水处理有限公司	喜旺污水	2000.00	-	100.00	污水处理
南京润科人力资源管理有限公司	润科人力	200.00	100.00	-	人力资源服务
南京秦韵环卫服务有限公司	秦韵环卫	10000.00	-	100.00	建筑物清洁服务
南京秦韵物业管理有限公司	秦韵物业	1020.00	-	100.00	城市生活垃圾经营性服务
南京泽源水务有限公司	泽源水务	2917.40	-	100.00	自来水生产与供应
南京溧创科创发展有限公司	溧创科创	25000.00	-	100.00	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包、各类工程建设

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 万美元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“20 溧水经开 MTN002”、“21 溧水经开 MTN001”、“21 溧水经开 MTN002”到期利息已按期偿付；“22 溧水经开债/22 溧开债”尚未倒本息兑付日。

截至 2021 年 5 月 26 日，“20 溧水经开 MTN002”、“21 溧水经开 MTN001”、“22 溧水经开债/22 溧开债”的募集资金均已使用完毕；“21 溧水经开 MTN002”募集资金余额 21255 万元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.南京市

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，产业结构持续优化，经济实力仍很强

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，经济实力仍很强。2021年，南京市实现地区生产总值16355.32亿元，占全省的比重为14.1%，列全国23个GDP超万亿元城市第十位、江苏省

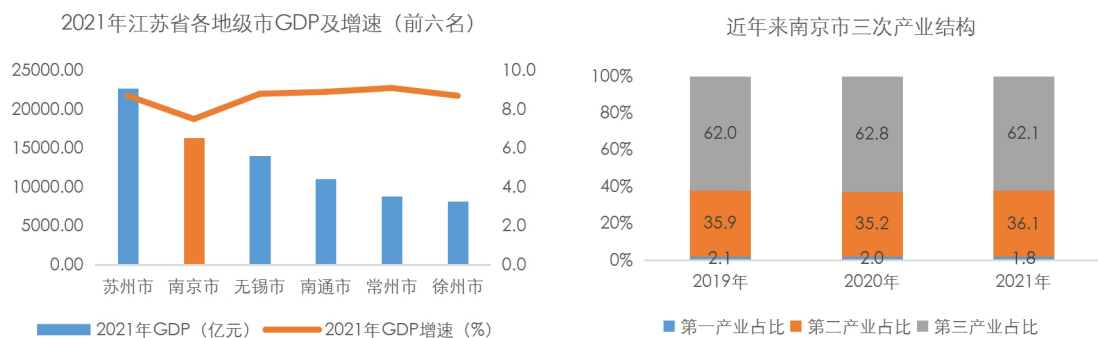
第二位；增速为 7.5%。

2021 年，南京市产业结构持续优化，三次产业结构调整为 1.8：36.1：62.1，第二产业占比有所上升。从经济增长的动力来看，2021 年南京市社会消费加快复苏，实现社会消费品零售总额 7899.41 亿元，比上年增长 9.7%；固定资产投资比上年增长 6.2%，高于全省平均 0.4 个百分点；进出口总额 6366.83 亿元，比上年增长 19.2%。

跟踪期内，南京市以先进制造业为支撑的工业经济增长较快。2021 年，全市规模以上工业增加值 3543.96 亿元，同比增长 10.0%。从主要行业看，计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、医药制造业、通用设备制造业、专用设备制造业增加值同比分别增长 15.5%、21.0%、12.7%、19.6%和 15.9%。此外，工业机器人、新能源汽车、集成电路、光伏电池等新兴工业产品产量分别增长 122.5%、119.1%、45.4%和 12.7%。

跟踪期内，南京市服务业持续恢复，现代服务业增势良好。2021 年，全市服务业增加值达到 10148.73 亿元，同比增长 7.6%。分行业看，信息传输软件和信息技术服务业、金融业、批发零售业、房地产业增加值同比分别增长 11.0%、6.2%、7.0%、9.0%。2021 年南京市网络零售发展迅速，全年通过公共网络实现的商品零售额同比增长 25.0%；网络零售额占商品零售额的比重达到 22.4%，比上年提高 4.0 个百分点。

图 1 南京市主要经济指标及对对比情况（单位：亿元、%）



项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	14030.15	7.8	14817.95	4.6	16355.32	7.5
人均地区生产总值(元)	165681		159322		174520	
规模以上工业增加值	3092.26	7.0	2981.84	6.5	3543.96	10.0
第三产业增加值	8699.47	8.6	9306.80	4.1	10148.73	7.6
固定资产投资	-	8.0	-	6.6	5675.24	6.2
社会消费品零售总额	6135.74	5.2	7203.03	0.9	7899.41	9.7
旅游总收入	2784.95	13.2	1822.64	-34.6	-	-
进出口总额	4828.15	11.8	5340.21	10.6	6366.83	19.2

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2. 溧水区

跟踪期内，溧水区继续推进以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的

现代产业体系，地区经济保持较快发展，经济实力很强

2021年，溧水区实现地区生产总值1000.95亿元，经济总量位于南京市11个下辖区中第8位；地区生产总值增速为8.4%，高出南京市0.9个百分点。跟踪期内，溧水区继续推进以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的现代产业体系，区域经济实现稳步发展。

工业方面，溧水区形成了以新能源汽车、临空、健康制造等先进制造业为主导，新材料、新一代信息技术、高端装备制造等为支撑的现代产业体系，是全市唯一一个制造业高质量发展试验区，全省制造业创新转型成效明显地区。2021年，溧水区实现规模以上工业总产值810亿元，同比增长25%。其中，新能源汽车、临空、大健康等主导产业产值分别增长25%、11%和16%，合计完成工业投资162亿元，同比增长12%。

现代服务业方面，凭借南京空港枢纽等区位优势，溧水区加快提升改造商贸物流、休闲旅游等传统服务业。2021年，溧水区新增限上商贸企业63家，举办消费促进活动70余场，实现社会消费品零售总额390亿元。

图表3 溧水区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	852.37	8.4	911.51	6.1	1000.95	8.4
人均地区生产总值（元）	178957	-	185663	-	201259	-
规模以上工业总产值	-	12.5	-	12.4	810.00	25.0
第三产业增加值	384.51	7.7	401.52	2.4	435.55	7.1
三次产业结构	5.7: 49.2: 45.1		5.5: 50.4: 44.1		5.2: 51.2: 43.6	
全社会固定资产投资	-	9.1	-	8.6	-	12.0
社会消费品零售总额	326.55	5.0	349.84	1.6	390.00	12.0
进出口总额	76.96	-	115.70	-	140.00	37.3

注：2021年人均地区生产总值按“2020年人均地区生产总值*（1+2021年地区生产总值增速）”估算所得。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

3.南京溧水经济开发区

跟踪期内，溧水经开区经济实力和溧水区经济发展贡献持续提升，是溧水区地区经济发展重要载体

2021年，溧水经开区实现地区生产总值596.01亿元²，占溧水全区地区生产总值的比重为59.54%，对溧水区经济发展贡献持续提升。同期，溧水经开区工业增加值340.62亿元。跟踪期内，溧水经开区列江苏省省级开发区第8位，成功获批江苏省新型工业化产业示范基地。

² 本节数据主要来自于公司提供的《开发区党工委 管委会 2020年工作总结与2021年计划》、《溧水经济开发区2020年高质量发展综合考核评价数据表》等资料。

图表 4 溧水经开区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	449.42	8.0	508.20	13.1	596.01	-
占溧水区 GDP 的比重 (%)	52.73	-	56.09	-	59.54	-
固定资产投资	278.53	-	383.15	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

随着招商引资、科技创新动能不断增加，公建配套设施持续完善，溧水经开区未来发展前景较好，预计未来经开区对溧水区经济发展的支撑作用继续加强

园区招商引资方面，2021年，溧水经开区共完成签约项目106个，签约项目总投资625亿元。其中，新能源产业方面，引进了蜂巢能源动力锂电池项目等产业链高端项目；临空产业方面，引进了宏光空降等航空制造项目、中建五局华东总部等服务类项目以及菜鸟国际、苏豪泓瑞等跨境贸易项目，完善保税物流中心入区企业结构，依托溧水直播基地，建设江苏省首家集“直播经济+跨境保税”相结合的功能平台；大健康产业方面，引进了赛佳医疗、中桂制药、天溯大健康产业园等5个投资10亿元以上项目，南京首家医疗器械CDMO孵化平台正式启用。

科技创新动能继续提升。2021年，溧水经开区组织申报高企85家，引进省外高企22家，入库科技型中小企业205家；3个项目获江苏省重点研发计划项目立项，8家企业成功创建南京市工程技术研究中心；1家企业成功创建省级工程技术研究中心，南京先进生物材料与过程装备研究院有限公司项目入选“国家重点研发计划”和南京市高水平新型研发机构培育名单，3家企业获评南京市优秀专利奖，企业累计专利授权1579件，有效发明专利拥有量984件。

推进研发平台建设。2021年，科技服务云平台建成运营，省产研院集萃适老社会科技创新中心对接项目资源3个、基金资源22个，与德国巴符州等中小企业建立良好合作关系。优化创新创业人才服务，围绕规企、高企、独角兽、瞪羚企业培育37名本土人才，89名企业人才被评为溧水区重点企业人才，为614名人才发放人才安居租赁补贴307.16万元。

加大基础设施和公共服务配套建设力度。2021年，溧水经开区新开工和在建的项目包括完善路网和基础设施配套，主干道路景观绿化工程建设，提升供电、供水、污水处理、垃圾分类处理能力，完善公交微循环、公共自行车、5G基站覆盖等。上述项目建设将为招商引资企业落地投产提供配套保障。

财政状况

南京市

跟踪期内，南京市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，财政实力仍很强

2021年，南京市一般公共预算收入保持增长，增速较2020年有所回升；其中税收收入占比为85.19%，占比仍很高。2021年，南京市政府性基金收入规模较2020年大幅增长，对地方财力贡献较高，但易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性。

支出方面，2021年，南京市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长。2021年，南京市地方财政自给率³达95.15%，地方财政自给程度仍很高。

截至2021年末，南京市地方政府债务余额为2889.97亿元，其中一般债务余额1070.30亿元，专项债务余额1819.66亿元。

图表5 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	1580.03	1637.70	1729.52
其中：税收收入	1373.83	1395.56	1473.31
一般公共预算收入增速（%）	7.5	3.7	5.6
政府性基金收入	1704.67	2208.40	2493.14
上级补助收入	274.63	279.48	-
财政收入	3559.33	4125.58	-
一般公共预算支出	1658.07	1754.46	1817.73
上解上级支出	444.68	460.99	-
政府性基金支出	1946.27	2187.94	2190.86
财政支出	4049.02	4403.39	-
财政自给率（%）	95.29	93.34	95.15
地方政府债务余额	2585.60	2818.47	2889.97

资料来源：公开资料，东方金诚整理

溧水区

跟踪期内，溧水区财政收入保持增长，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力仍较强

跟踪期内，溧水区一般公共预算收入同比增长3.6%，构成仍以税收收入为主；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，对地方财政的贡献程度较高；但该项收入易受房地产市场景气度和政府出让规划影响，存在一定的不确定性。支出方面，跟踪期内，溧水区一般公共预算小幅增长；溧水区财政自给率持续增长，财政自给程度较好。

截至2021年末，溧水区地方政府债务余额为177.56亿元，包括一般债务余额36.02亿元和专项债务余额141.54亿元。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 6 溧水区财政收入情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	70.51	79.02	81.88
其中: 税收收入	59.24	63.81	63.54
政府性基金收入	91.08	103.26	128.25
上级补助收入	35.25	38.81	29.50
财政收入	196.84	221.09	239.63
一般公共预算支出	116.07	125.89	129.27
政府性基金支出	123.25	124.17	133.26
财政自给率 (%)	60.75	62.77	63.34

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

随着基础设施建设收入持续增长以及新增自来水销售收入, 2021 年公司营业收入、毛利润和综合毛利率均有所增长

随着招商引资体量增长, 溧水经开区加大了基础设施和公共服务配套建设力度。公司作为溧水经开区内最重要的基础设施建设主体, 承担了大量的基础设施、安置房、土地开发整理等项目建设任务, 并承担了后续的园区管理、物业出租、物业服务、污水处理、自来水销售等园区运营业务。同时, 为配合经开区产业发展, 经溧水区政府同意, 公司对园区内重点企业进行股权投资, 在引导园区产业投资的同时获取一定的投资收益。

2021 年, 公司营业收入同比增长 11.24%, 主要来自于基础设施建设收入。同时, 随着新增自来水销售收入和垃圾处理清运收入大幅增长, 同期公司园区运营业务收入及占比大幅提高。此外, 公司仍未确认土地开发整理收入。同期, 公司毛利润和综合毛利率均有所增长, 主要是垃圾处理毛利润较高、新增自来水业务毛利率较高及基础设施建设业务毛利率提升所致。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成 (单位: 亿元、%)

类别	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	13.93	83.37	15.28	82.87	18.43	89.88
安置房销售	2.12	12.67	2.40	13.04	0.18	0.86
园区运营	0.66	3.96	0.75	4.08	1.90	9.25
合计	16.71	100.00	18.43	100.00	20.50	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.63	4.50	0.72	4.73	1.00	5.42
安置房销售	0.19	9.09	0.23	9.57	0.02	9.09
园区运营	0.23	34.85	0.16	21.05	0.68	36.11
合计	1.05	6.27	1.11	6.03	1.70	8.29

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担溧水经开区内基础设施建设业务，该业务具有很强的区域专营性；2021年该业务收入同比增幅较大，但部分项目受疫情影响建设进度有所后延

公司继续负责溧水经开区内的基础设施建设，具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要采取委托代建模式，业务模式未发生重大变化。此外，公司基础设施建设业务包括部分项目的前期土地平整，土地平整部分亦采用与基础设施建设业务相同的结算模式，因此土地平整成本和收入计入基础设施建设业务核算。2021年，公司基础设施建设业务确认收入18.43亿元，同比增长20.65%；毛利率为5.42%，同比略有增长。

截至2021年末，公司重点在建基础设施项目计划总投资合计90.65亿元，已投资46.29亿元，尚需投资44.36亿元。其中，2021年新开工项目主要包括溧水开发区长安环保搬迁工程（一期）项目、开发区珍珠北路（明珠桥被-中兴东路）改造工程等项目，计划投资总额28.54亿元，资金来源主要为债务融资和自有资金。上述重点项目的建设对于进一步完善溧水经开区的公建配套设施，改善营商环境，促进招商引资发挥了积极作用。同时，东方金诚关注到，受疫情影响，部分原计划2021年完工的项目未能如期完工，项目建设进度有所延后。

图表8 截至2021年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	预计建设周期	预计回款周期	总投资额	已投资额
柘塘新城整体城镇化建设	2016-2022	2022-2024	29.40	27.98
开发区前进社区综合服务中心	2017-2022	2022-2024	1.20	1.12
开发区柘塘中心卫生院	2018-2022	2022-2024	1.27	1.19
开发区部分地块场平工程	2019-2022	2022-2024	1.50	0.88
开发区三河六岸污水主管网	2019-2023	2023-2025	1.10	0.92
开发区汇智产业园人才公寓01栋	2020-2023	2023-2025	1.60	0.53
开发区柘塘站南侧租赁房项目	2020-2023	2023-2025	2.00	0.53
开发区喜旺污水处理厂异地搬迁	2020-2023	2023-2025	4.00	1.51
开发区自来水管网二期建设工程项目	2020-2022	2022-2024	0.70	0.21
开发区柘塘自来水增压泵站扩建工程	2020-2022	2022-2024	0.65	0.24
江苏省康复医院	2020-2024	2024-2026	18.69	4.15
溧水开发区长安环保搬迁工程（一期）项目	2021-2024	2024-2026	14.21	2.59
开发区珍珠北路（明珠桥被-中兴东路）改造工程	2021-2023	2023-2025	1.60	0.49
开发区嘉世龙地块厂房新建工程	2021-2022	2022-2024	0.40	0.16
科创大道西延（宝能段）项目	2021-2022	2022-2024	0.32	0.08
开发区中城花园、碧水家园改造项目	2021-2022	2022-2024	1.21	0.67
珍珠北路供水管道改造工程	2021-2023	2023-2025	1.60	0.19
新建王山路、石榴山路等14条农村道路工程	2021-2023	2023-2025	2.59	1.07
开发区沂湖大桥建设项目	2021-2024	2024-2026	2.90	0.21
开发区秦淮大道改造工程	2021-2024	2024-2026	2.41	1.33
开发区汇智产业园科创载体新建工程	2021-2023	2023-2025	1.30	0.24
合计	-	-	90.65	46.29

数据来源：公司提供，东方金诚整理

拟建方面，公司拟建基础设施项目包括开发区江苏省康复医院周边道路工程、开发区沂湖

路南段工程、开发区金鸡泉路西段工程、开发区工改工项目、开发区双塘路学校等，计划总投资合计 17.04 亿元，其中 2022 年计划投资 5.78 亿元。总体来看，公司负责建设的基础设施项目较多，仍面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事溧水经开区内的土地拆迁和开发整理工作，业务仍具有很强的区域专营性；但土地开发整理业务模式有所变化，即由于土地开发整理与基础设施建设业务联动，因此土地开发整理成本将全部采取与基础设施建设业务模式相同的委托代建模式，并将相关土地开发整理收入和成本计入基础设施建设业务，不再以 2016 年前、后加以区分。截至 2021 年末，公司存货中土地开发整理成本 96.06 亿元。2021 年，公司未单独确认土地开发整理业务收入。

安置房建设

跟踪期内，公司安置房建设业务具有很强的区域专营性；受疫情影响，部分在建项目进度有所延后，2021 年以项目尾盘销售为主，当年该业务收入同比大幅下降

公司继续承担经开区内安置房的建设任务，业务具有很强的区域专营性，由公司本部和子公司润科置业负责运营。跟踪期内，该业务模式未发生变化，仍分为两类：一类是与基础设施建设业务相同的委托代建模式，回购款平衡项目支出，安置房项目收入确认为基础设施建设收入；另一类是通过定向销售实现资金平衡，即公司按照政府指导价格将安置房出售给符合申购条件的特定人群，安置房售价一般低于市场价，项目利润主要源于商业配套设施的销售。2021 年，公司实现安置房销售收入 0.18 亿元，同比大幅下降，主要系受疫情影响在建项目进度有所延后，当年收入主要来自于荷花嘉苑一、二期，锦绣澜湾和空港新苑等项目的尾盘销售收入所致；该业务毛利率 9.09%，同比略有下降。

公司在建项目尚需投资规模继续扩大，资本支出压力有所加重

跟踪期内，公司安置房建设业务以项目续建为主，重点建设项目包括卧龙溪岸和梧桐里项目等；新增开工建设项目主要为沙河地块安置房项目。截至 2021 年末，公司在建安置房项目计划总投资 101.70 亿元，累计投资 29.95 亿元，尚需投资 71.75 亿元，资金来源主要依靠债务融资和自有资金，其中 2022 年预计投资 28.68 亿元。

图表 9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设期间	建设面积	总投资额	已投资额	2022 年预计投资金额	业务模式
秦淮佳苑五期	2016.05-2022.10	19.60	7.21	6.71	0.50	定向销售
秦淮人家一期	2016.10-2022.12	16.55	6.01	5.92	0.09	定向销售
秦淮人家二期西地块	2019.12-2024.07	13.38	8.46	2.48	1.99	定向销售
卧龙溪岸	2019.12-2024.08	20.72	20.84	4.50	5.45	定向销售
丽景雅苑	2019.05-2022.10	9.30	3.58	0.24	3.34	定向销售
梧桐里	2020.5-2024.7	8.20	4.46	1.16	1.10	定向销售
正方佳园（含西园和东园）	2020.06-2023.11	22.78	9.01	3.53	2.74	定向销售

图表 9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设期间	建设面积	总投资额	已投资额	2022 年预计投资金额	业务模式
淮源雅筑	2020.12-2024.08	27.75	13.79	3.98	3.27	定向销售
山泉云庭	2020.12-2023.12	17.10	8.32	0.94	3.69	定向销售
沙河地块安置房项目	2021.06-2024.12	40.00	20.02	0.49	6.51	定向销售
合计	-	195.38	101.70	29.95	28.68	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

拟建方面，公司拟建安置房项目包括怡景佳园三期、卧龙溪岸二期、福田雅居三期等项目，计划总投资 31.04 亿元，其中 2022 年计划投资 7.75 亿元；上述项目预计采用定向销售模式。总体来看，公司负责建设的在建和拟建安置房项目较多，仍面临较大的资本支出压力。

园区运营

为盘活经开区内资产和公司转型发展需要，经南京溧水经济开发区管委会同意，跟踪期内，公司在原有园区运营业务基础上，新增自来水销售，同时物业相关业务规模扩张，园区运营能力有所提升，受此影响 2021 年园区运营收入同比大幅提升，该业务已成为公司营业利润的重要来源，但部分子业务尚处于运营初期毛利率较低或亏损

园区管理方面，南京溧水经济开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）委托公司及其子公司润科公用提供保洁、绿化管理、餐饮服务、车辆管理、保安管理和给水供电服务等相关服务，公司按照当年度实际发生的相关服务支出加计一定比例收取服务费用。此外，跟踪期内，子公司润科公用与经开区管委会新签订了《2021 年溧水开发区绿地养护服务委托合同》和《2021 年溧水开发区市政设施养护委托合同》，服务期限均为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，合同约定绿地养护费为 3293.59 万元/年，市政养护费为 2273.90 万元/年。2021 年，公司合计实现园区管理收入 5338.04 万元，同比略有增长；毛利率为 1.86%，毛利率较低主要系润科公用的环保业务处于运营初期，当年产生的成本费用较高所致。

物业出租方面，跟踪期内，公司除了将自有的标准厂房和门面房出租给经开区内企业或个人用于生产经营外，新增将行政服务中心大楼出租给经开区管委会用于行政办公房屋。受此影响，2021 年公司实现物业出租收入 2985.41 万元，同比增长 106.96%；毛利率为 84.56%。

物业服务方面，跟踪期内，子公司利和物业和新增设立的孙公司秦韵物业继续为经开区管委会、经开区内企事业单位及安置房小区提供物业服务；同时新增设立孙公司秦韵环卫负责溧水经开区内的垃圾清运及处理工作，并与经开区管委会签订委托合同。受此影响，2021 年公司物业服务业务实现收入 9028.85 万元，同比大幅增长 716.04%，毛利率 42.81%。

污水处理方面，仍主要由子公司润科公用负责。2021 年，公司实现污水处理收入 79.03 万元；毛利率为-148.49%，亏损主要系污水处理设施的维修成本等上升所致。

自来水销售为 2021 年公司新增业务，该业务由子公司泽源水务负责。泽源水务通过向自来水厂购买自来水，销售给经开区内企业和居民，该业务具有极强的垄断性。2021 年，公司实现自来水销售收入 1509.05 万元，毛利率 19.90%。

股权投资

为配合政府招商引资，公司对园区内重点企业进行股权投资；但在营商环境日趋复杂之下，被投资企业经营状况以及公司投资本金和收益存在一定的不确定性，2021年公司投资收益规模较小

自2019年以来，为配合政府招商引资，公司对园区内重点企业进行股权投资。公司所投资企业部分来自于政府推荐、部分来自于公司自主发现。公司股权投资项目均需通过项目尽调、绩效前评估、专家评审等环节。

符合经开区产业规划和满足被投资条件的股权投资项目，公司需按照“三重一大”事项决策要求，逐级报溧水区委、溧水区政府审议通过后，方可执行；溧水区政府成立区属国有企业投融资管理领导小组，实施投资项目审判管理，1000万元（含）以下投资项目由公司按规定程序自主决策，报溧水区国资办备案；1000万元以上、3亿元（含）以下投资项目报溧水区属国有企业投融资管理领导小组审议；3亿元以上、10亿元（含）以下投资项目经溧水区属国有企业投融资管理领导小组研究后报溧水区政府常务会审议；10亿元以上投资项目，经溧水区政府常务会议研究后报溧水区委常委会审议。前期工作包括但不限于项目尽调、绩效前评估、专家评审等

截至2021年末，公司在投股权投资项目主要包括南京市欣旺达新能源有限公司、江苏盛宇人工智能创业投资合伙企业、南京溧水华侨城实业有限公司、南京氢创能源科技有限公司、南京市欣旺达新能源有限公司等多家企业；除上述溧水区域内的企业外，为配合招商引资需求，公司还投资了包括重庆长安新能源汽车科技有限公司、深圳市华信鼎新能源控股有限公司和江苏趵泉百联新零售产业投资基金合伙企业（有限合伙）等域外企业。上述投资项目主要于2020年以来新增投资，投资时间较短，投资收益规模较小，2021年公司实现投资收益764.68万元。

图表 10 截至 2021 年末公司在投股权投资项目情况（单位：万元、%）

被投资企业名称	投资本金	投资余额	持股比例	地址
南京市欣旺达新能源有限公司	39000.00	39000.00	27.14	溧水
开沃新能源汽车集团股份有限公司	60000.00	60000.00	5.33	溧水
南京恒天领锐汽车有限公司	9000.00	9430.15	10.08	溧水
南京氢创能源科技有限公司	1000.00	1000.00	34.00	溧水
南京大毛牛股权投资合伙企业（有限合伙）	1075.00	1075.00	25.00	溧水
江苏集萃适老科技研究所有限公司	40.00	40.00	20.00	溧水
南京海创龙腾创业投资合伙企业（有限合伙）	18000.00	18000.00	85.31	溧水
江苏盛宇人工智能创业投资合伙企业	5000.00	5000.00	20.00	溧水
南京空港领航发展有限公司	3000.00	3000.00	10.00	溧水
南京智电汽车研究院有限公司	30.00	30.00	20.00	溧水
南京溧水华侨城实业有限公司	10000.00	10000.00	15.38	溧水
重庆长安新能源汽车科技有限公司	100000.00	143706.53	17.97	重庆
深圳市华信鼎新能源控股有限公司	50000.00	58286.54	18.00	福田
江苏趵泉百联新零售产业投资基金合伙企业（有限合伙）	3000.00	3000.00	12.46	姜堰

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为溧水经开区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续得到了溧水区政府及相关方在政策、资本投入和财政补贴等方面的有力支持

跟踪期内，溧水经开集团仍为溧水经开区内最重要的基础设施建设主体，继续从事溧水经开区范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理、园区运营等业务，仍具有很强的区域专营性。除公司外，溧水区国资办实控的基础设施建设或国有资产经营主体还有 5 家，均处溧水经开区范围外，详见下表；上述 5 家主体与溧水经开集团无业务范围交叉。

图表 11 截至 2021 年（末）溧水区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	成立时间	主营业务	资产总额	资产负债率	营业收入	利润总额
溧水经开集团	1993 年	负责溧水经开区范围内的基础设施和保障房建设、土地开发整理、园区运营、股权投资	800.12	63.43	20.50	5.16
南京溧水城市建设集团有限公司	2001 年	负责溧水主城区范围内的保障房和基础设施建设，以及水务业务和公共客运等业务	882.70	62.62	27.90	3.63
南京溧水产业投资控股集团有限公司	2007 年	以国有资产经营为主，涉及部分委托代建项目	406.14	58.67	16.08	3.06
江苏永阳建设发展集团有限公司	2013 年	负责永阳街道的基础设施建设等	183.36	55.20	15.54	3.15
江苏南京国家农业高新技术产业示范区发展集团有限公司	2010 年	负责农高区和白马镇范围内基础设施建设	-	-	-	-
南京溧水高新技术产业投资有限公司	2017 年	主要负责溧水高新区范围内基础设施建设	-	-	-	-

数据来源：公司提供和公开信息，东方金诚整理

政策支持方面，2019 年 12 月，经开区管委会向溧水区规划资源局出具申请，“凡涉及到开发区所有土地挂牌出让金结算⁴，具体包括土地成本、土地收益金、增减挂钩资金和城市建设发展资金等，全部由南京溧水经济技术开发区集团有限公司直接结算，用于扶持经开集团公司的发展”。

根据南京溧水经济开发区管理委员会财政局（以下简称“经开区财政局”）于 2021 年 12 月 31 日出具的《关于拨付 2021 年运营资金的通知》，“经开区财政局拨付公司资金 14.86 亿元补充你司资本投入”，公司相应增加资本公积 14.86 亿元。

财政补贴方面，2021 年，公司收到财政补贴款 4.00 亿元。

考虑到未来公司将继续在溧水经开区基础设施和安置房建设、土地开发整理、园区运营等领域中发挥重要作用，预计公司可继续获得股东及相关各方的有力支持。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，唯一股东为溧水区国资办，实际控制人仍为溧水区人民政府。

跟踪期内，公司仍无董事长，总经理朱骏先生兼法定代表人；董事会新增选聘了 4 名外部

⁴ 不含华夏幸福 PPP 项目。

董事，分别为季玲、韦方志、余洪明、袁超；职工董事更换为王诗明；监事更换为张丽丽、王韬（职工监事）。跟踪期内，公司内部组织架构无重大变化。

债务管理方面，公司所有的融资均需要通过溧水区政府融资专题会批复通过后才能进行后续融资手续的办理，综合融资成本均不超过 5%，对往年形成的融资成本超过 5%的债务均需要进行高息债务置换。偿债计划制定方面，公司于每年年初制定年度融资计划，并实时更新融资台账，提前半年安排债务偿还资金。

对外担保方面，公司制定了较为完善的《对外担保管理制度》。该制度规定公司及下属子公司对外提供担保，应按年度预计担保额度并提交集团董事会决议、三重一大、报区政府批准、国资办备案。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年及 2022 年一季度合并财务报表。跟踪期内，公司未更换年报审计机构。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年合并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。2022 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司 16 家，较上年末新增 3 家子公司，取得方式均为投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司继续加大在建项目和重点股权项目的投资力度，资产总额保持大幅增长，但受变现能力较弱的存货占比很高、部分资产受限、应收预付类资产形成资金占用等影响，整体资产流动性较弱

2022 年 3 月末，公司资产总额较 2020 年末大幅增长，资产构成仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司货币资金略有下降，其中受限货币资金同比大幅下降，为 23.43 亿元，占货币资金总额的 24.99%，包括保证金 12.70 亿元和质押存款 10.73 亿元。

公司应收预付类资产造成一定资金占用。其中，2021 年末公司应收账款仍主要是应收经开区管委会的项目结算款；预付款项主要为预付的基础设施和安置房项目工程款，账龄较长，2 年及以上占比 86.24%；其他应收款主要为与政府部门及国有企业的往来款、因支持园区建设发展而产生的暂借款和拆迁补偿款⁵，其中应收经开区管委会和经开区财政局的往来款项合计 22.32 亿元、南京宁溧高科技产业园开发有限公司⁶（以下简称“溧高科技”）的暂借款 2.29 亿元、南京溧水华侨城实业有限公司 1.22 亿元、南京溧水国资经营集团有限公司 1.00 亿元。

跟踪期内，公司继续履行溧水经开区内最重要的基础设施建设主体职责，承担了大量的项目建设任务，公司存货继续大幅增长。2021 年末存货中开发成本 427.23 亿元（土地开发整理成本 96.06 亿元、基础设施和安置房建设成本等其他成本 331.16 亿元），同比增长 29.69%；拟开发土地 92.47 亿元，取得方式均为购买，均已获取土地使用权证并缴纳土地出让金，其中

⁵ 拆迁补偿款后期会作为项目建设成本转入存货科目核算。

⁶ 南京宁溧高科技产业园开发有限公司为联营企业，公司持股 29%，实际控制人为溧水区国资办。

26.53 亿元土地已抵押。

图表 12 公司资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	546.03	693.64	800.12	818.40
流动资产	523.02	644.85	743.20	759.24
货币资金	46.76	95.12	93.75	67.50
应收账款	13.59	13.92	14.49	14.37
预付款项	56.28	64.77	63.11	63.10
其他应收款	30.94	30.06	31.95	31.93
存货	358.81	424.31	519.70	526.03
非流动资产	23.01	48.79	56.92	59.16
可供出售金融资产	8.72	28.84	-	--
其他权益工具投资	-	-	33.85	35.15
固定资产	3.88	3.81	3.99	4.02
在建工程	2.34	7.62	4.92	5.81
无形资产	5.60	5.60	5.60	5.60

数据来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动资产保持增长, 主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。为配合溧水经开区产业发展, 经溧水区政府同意, 公司对区内重点企业和基金, 以及区外重点招商引资企业进行股权投资。2021 年末, 公司其他权益工具投资 33.85 亿元, 同比大幅增加的原因, 一是根据新会计准则重分类, 二是本年度对重庆长安新能源汽车科技有限公司的股权评估增值所致。

截至 2021 年末, 公司受限资产为 49.96 亿元, 同比下降 23.75%, 占资产总额的比例 6.24%, 包括受限的货币资金 23.43 亿元和用于抵押借款的存货 26.53 亿元。

资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益较快增长, 仍以资本公积为主

2021 年末, 公司所有者权益同比增长较快。其中, 公司实收资本保持不变, 全部为货币出资; 其他权益工具主要系公司发行的永续融资产品; 资本公积保持增长, 主要系经开区管委会向公司拨付资金所致; 其他综合收益系参股股权评估增值所致; 未分配利润同比继续上升。

图表 13 公司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
所有者权益	217.52	264.30	292.61	293.27
其中: 实收资本	15.00	15.00	15.00	15.00
其他权益工具	-	7.00	9.90	9.90
资本公积	174.07	209.66	225.18	225.29
其他综合收益	-	-	5.24	5.24
未分配利润	25.57	29.52	33.86	34.42

数据来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

由于公司项目正处于集中建设期, 负债规模随项目推进而增长, 结构以非流动负债为主

公司负债规模随着项目推进而增长, 2022 年 3 月末公司负债总额较 2020 年末增幅较大, 构成仍以非流动负债为主。

公司流动负债保持增长, 主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021 年末, 公司短期借款增幅较大, 全部为保证借款; 应付票据继续下降, 为银行承兑汇票; 其他应付款前五位主要为应付溧水区财政局及关联方的往来款和应付土地拆迁工程款; 一年内到期的非流动负债增幅明显, 包括一年内到期的长期借款 33.27 亿元和应付债券 54.10 亿元; 其他流动负债主要为短期应付债券, 包括“浦发 21 溧水经开 SCP002”、“21 溧开 D1”、“21 溧开 D2”、“21 溧水经开 01 (上海宁波理财直投)”、2 只境外美元债。

公司非流动负债保持增长, 全部为长期借款和应付债券。其中, 长期借款略有下降, 仍主要用于基础设施和安置房建设等主营业务资金投入。债券融资已成为公司最重要的融资渠道, 2021 年末公司应付债券较上年末增长 23.10%, 主要为公司发行的企业债、中期票据、非公开定向债务融资工具、美元债等, 上述债券募集资金主要用于置换到期有息债务和项目建设。

图表 14 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	328.50	429.34	507.51	525.13
流动负债	107.48	143.91	185.25	183.05
短期借款	3.40	12.08	22.11	26.24
应付票据	39.55	36.31	21.93	10.20
其他应付款	30.79	15.31	15.80	20.32
一年内到期的非流动负债	30.67	58.60	87.37	84.29
其他流动负债	2.00	20.44	37.46	41.43
非流动负债	221.03	285.43	322.25	342.08
长期借款	117.27	122.41	121.58	128.21
应付债券	103.75	163.02	200.67	213.87

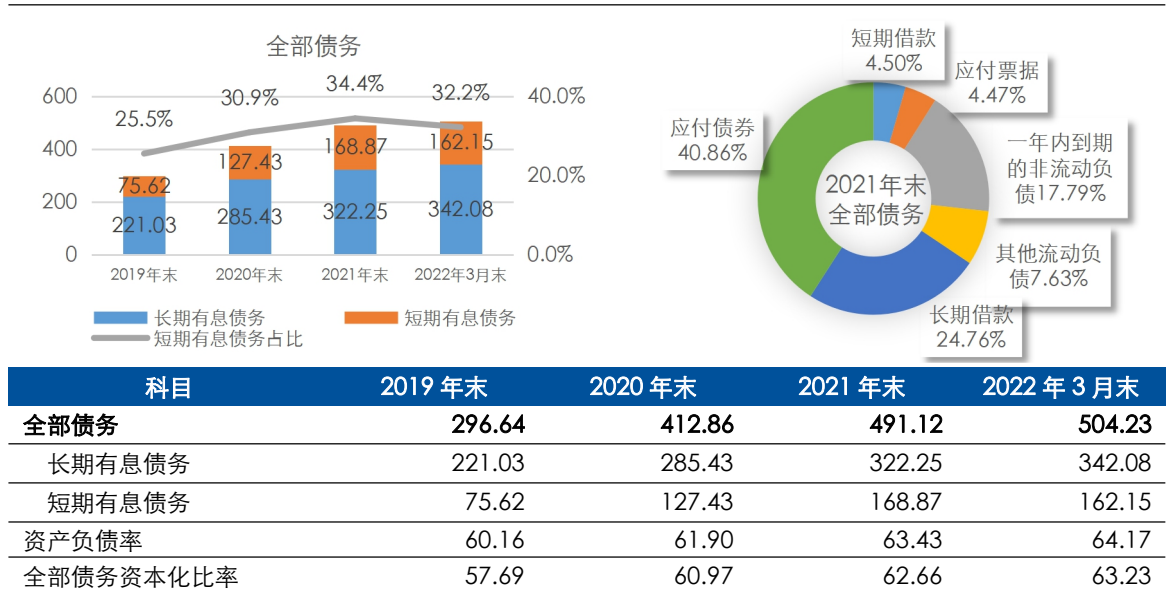
数据来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务继续增长, 短期有息债务规模扩大, 占比提高

公司项目建设资金除自有资金外, 主要通过债务性融资筹集。因此随着承担项目体量增大, 公司有息债务增长较快, 但 2021 年在控债务的经营策略下, 公司全部债务增速有所放缓, 2021

年末同比增长 18.96%。其中，短期有息债务占比为 34.38%，上升 3.52 个百分点。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年末分别上升 1.53 个百分点和 1.69 个百分点。同时，公司通过主动债务管理等方式，压降融资成本。截至 2021 年末，公司有息债务综合融资成本为 4.75%，同比下降 0.08 个百分点。

图表 15 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

作为溧水经开区最重要的基础设施建设主体，公司承担了为溧水区其他国有企业提供担保支持的责任，对外担保规模较大，但总体代偿风险可控

公司承担了为溧水区国资办实控的其他基础设施建设和国有资产运营主体提供担保的责任，支持溧水全区的开发建设。截至 2021 年末，公司对外担保余额为 162.49 亿元（详见附件二），担保比率⁷为 55.53%，较 2020 年末略有下降。其中，公司对溧水区国资办实控的国有企业的担保余额为 155.6 亿元。公司对溧水区政府实控的国有企业的担保代偿风险总体可控。

图表 16 公司对外担保及担保比率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
对外担保余额	127.97	148.60	162.49
担保比率 (%)	58.83	56.22	55.53

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

此外，截至 2021 年末公司对民营企业南京金龙客车制造有限公司（以下简称“南京金龙”）担保余额已下降至 6.90 亿元，剩余担保贷款到期日介于 2022 年 7 月 9 日至 2022 年 9 月 12 日间。根据溧财办文（2020）142 号文，南京金龙可获得国家补助资金 10.5203 亿元，能够为公

⁷ 计算该指标时未包含 0.20 亿美元。

司所担保贷款的偿还提供较强支持⁸。根据公司提供的说明，截至本报告出具日，公司对南京金龙的担保已全部解除。总体来看，公司对外担保的代偿风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续保持较快增长，利润对财政补贴依赖较高，盈利能力仍较弱

2021年，随着基础设施和安置房建设业务收入持续增长以及新增自来水销售收入，公司营业收入同比增长11.24%。同时，公司继续获得了较大规模的补贴收入，利润对财政补贴的依赖较高。2021年，公司总资本收益率同比有所下降，资产收益率同比基本持平，盈利能力仍较弱。

图表 17 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业收入	16.71	18.43	20.50	0.59
营业利润率	2.63	2.80	5.96	22.03
期间费用	0.70	-0.61	0.68	0.13
利润总额	4.12	4.73	5.16	0.52
其中：财政补贴	4.49	3.65	4.00	-
财政补贴/利润总额	108.87	77.15	77.64	-
总资本收益率	0.81	0.75	0.73	-
净资产收益率	1.88	1.58	1.59	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

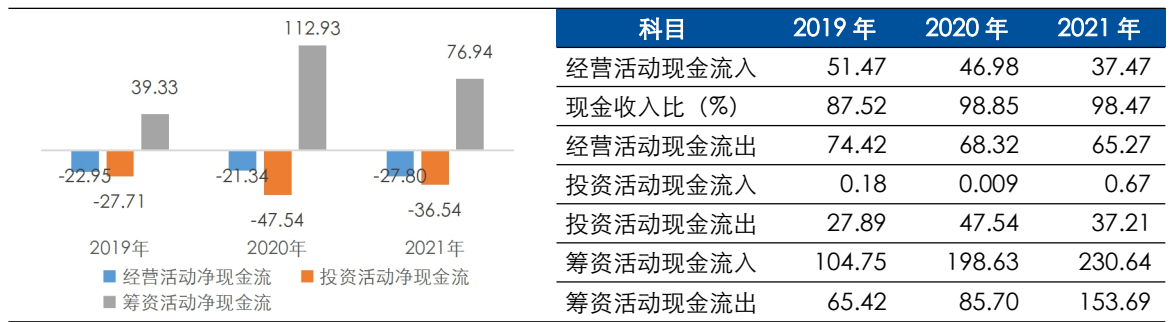
现金流

受项目建设和股权投资支出规模较大影响，跟踪期内，公司经营性和投资性现金流仍为净流出，但净流出规模有所收窄；而在控债务的经营策略下，筹资性现金流净流入规模降幅较大，但现金来源仍主要依靠外部筹资

2021年，由于公司项目建设投入资金规模较大，公司经营性现金流仍为净流出，现金收入比维持高位；投资活动现金净流出规模有所收窄，仍主要为对外股权投资和项目建设的现金流出。在公司控债务的经营策略下，同期筹资活动现金净流入较上年降幅较大。整体来看，公司经营性和投资性现金流均为净流出，现金来源仍对外部筹资依赖很大。

⁸ 根据溧财办文（2020）142号文：“2018年10月南京市政府办公厅第145号《关于支持南京金龙客车公司发展有关问题的会议纪要》中明确要求区政府及相关部门给予南京金龙发展支持；2020年7月6日，南京工信局网站《南京市2016-2019年度新能源汽车推广应用中央财政补助资金清算的公式》中，显示金龙公司申请的补助资金为10.5203亿元。根据相关要求，经开集团给予金龙公司的担保贷款均在国家新能源补贴资金到达财政后，由区财政拨款至开发区管委会财政，及时用于归还贷款”。

图表 18 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为溧水经开区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的有力支持，公司的偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，尽管 2021 年末，公司流动比率、速动比率仍维持很高水平，但公司货币资金无法覆盖短期有息债务，且部分货币资金受限，变现能力较差的存货占比较高，公司流动资产对流动负债的实际保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2021 年末，公司长期债务资本化比率同比略有增长，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 19 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率	486.63	448.08	401.18	414.77
速动比率	152.79	153.25	120.65	107.74
现金比率	43.51	66.09	50.61	36.87
货币资金/短期有息债务(倍)	0.62	0.75	0.56	0.42
长期债务资本化比率	50.40	51.92	52.41	53.84
全部债务/EBITDA(倍)	88.23	72.32	77.79	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司获得银行授信额度合计为 468.55 亿元，已使用授信额度为 273.20 亿元，未使用授信额度为 195.35 亿元。此外，截至 2022 年 4 月末，公司已获取尚未发行完毕的批文包括公司债券 14 亿元、中期票据 19 亿元、定向债务融资工具 30 亿元和短期公司债券 10 亿元。上述措施对公司债务偿还提供一定的保障。

考虑到公司作为溧水经开区最重要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的有力支持，公司的偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2022 年 4 月 20 日，公司本部未结清贷款中无不良和违约类贷款记录；已结清贷款中有 11 笔关注类贷款记录，均已正常还

⁹ 8000.00 元。

款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

抗风险能力

基于对南京市及溧水区地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司经营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

1.中债信用增进投资股份有限公司

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）为“20 溧水经开 MTN002”本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括“20 溧水经开 MTN002”本金、利息、违约金及实现债权的费用。

中债增信综合实力极强，为“20 溧水经开 MTN002”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

中债增信成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司¹⁰、中银投资资产管理有限公司 6 家大型国有企业共同发起设立。截至 2020 年 3 月末，中债增信注册资本为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.6 亿元，持有 1% 的股份，其他六名股东均出资 9.9 亿元，各持有 16.5% 的股份，股东承诺在中债增信业务发展需要时及时补充资本。中债增信主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。根据公司章程规定，公司的实际控制人为交易商协会，业务上接受中国人民银行的指导。

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务，近年来收入结构基本保持稳定。中债增信以债券增信业务为核心，截至 2020 年 3 月末，中债增信累积开展增信业务 370 个，累积增信金额 2802.17 亿元，期末增信业务责任余额为 966.15 亿元，中债增信债券增信市场份额为 14.89%，具有很强的市场地位和行业竞争力。

中债增信资产主要由投资资产¹¹构成。2018 年，中债增信逐步压缩同业融入规模，总资产呈逐年下降趋势。2019 年和 2020 年，中债增信合计成功发行 30.00 亿元永续债，推动总资产规模增长。截至 2020 年 3 月末，中债增信资产总额为 159.09 亿元，其中投资资产占比 80.07%。中债增信投资资产主要为利率债、高等级信用债和沪深 300 权重股，整体流动性较高，变现能力较强。随着代偿款的回收，中债增信应收代偿款持续下降。截至 2020 年 3 月末，中债增信应收代偿款余额 0.16 亿元。

中债增信负债主要由长期借款、风险准备金及卖出回购金融资产款构成。近年来，中债增信着手压缩卖出回购业务规模，负债规模随之下降。中债增信面临的偿债压力主要来自有息债务、增信项目可能出现的代偿责任等，近年来同业负债的减少带动有息负债规模逐年下降。中债增信短期债务规模及占比明显下降，短期偿债压力较小。中债增信长期借款主要用于购建办

¹⁰ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

¹¹ 含交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产。

公楼，包括 20 年期固定资产贷款 14 亿元和银行 3 年期委托债权融资 5 亿元。

代偿压力方面，中债增信当前增信业务客户仍以信用质量相对较高的城投类和金融类客户为主，2017 年以来未发生新增代偿，增信业务代偿压力整体可控。

中债增信与商业银行合作紧密，银行授信额度较充足。截至 2019 年末，中债增信共获得工商银行、光大银行、浙商银行等银行共计 249 亿元的授信。此外，中债增信具有银行间市场同业拆借资质，具备良好的融资渠道，为其应对短期流动性需求提供了有利条件。

中债增信实收资本规模保持在 60 亿元，资本规模在国内信用增进行业中具有较为明显的优势。2019 年和 2020 年，中债增信成功发行 30.00 亿元永续债，进一步充实了资本实力。由于中债增信增信业务客户以 AA 级以上客户为主，投资业务标的以利率债及高等级信用债为主，中债增信业务资本占用维持在较低水平。截至 2019 年末，按照中债增信内部资本计量标准，中债增信各类业务资本占用规模为 32.84 亿元，其中增信业务占用资本 26.65 亿元，投资业务占用资本 6.19 亿元，资本对各类业务保障力度较好，对非预期损失的应对能力较强。同期间，中债增信准备金覆盖率保持在 2% 左右，对增信代偿有一定的覆盖作用。

综合来看，作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信市场份额行业领先，竞争优势明显；增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户质量较高，多年未发生代偿；利润积累及永续债成功发行带动中债增信资本实力持续增强，为业务发展奠定坚实基础；得益于各项业务的稳健发展以及增信业务代偿风险有效控制，中债增信盈利能力处于行业较好水平；中债增信作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力很强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚关注到中债增信增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受资本市场债券违约增加、市场利率波动及权益市场价格波动影响，中债增信投资业务面临的信用风险及市场风险有所增加。

东方金诚评定中债增信的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，中债增信为“20 溧水经开 MTN002”提供的不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

2.江苏省信用再担保集团有限公司

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）为“22 溧水经开债/22 溧开债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括“22 溧水经开债/22 溧开债”的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用

江苏再担保集团实力极强，为“22 溧水经开债/22 溧开债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股东增资和转增资本，截至 2020 年末，江苏再担保集团实收资本为 88.17 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 25.42%，为江苏再担保集团实际控制人。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至2020年末，江苏再担保集团共有15家并表子公司，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至2020年末，江苏再担保集团资产总额172.17亿元，净资产104.52亿元，融资性担保责任余额509.60亿元，融资性担保放大倍数5.44倍。2020年，江苏再担保集团实现营业收入18.26亿元，净利润为4.81亿元。

江苏省经济发展状况良好，2020年生产总值达到10万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，在业务发展、资本补充、风险补偿等方面能够获得省政府的大力支持；江苏再担保集团再担保业务主要与国担基金、省内国有背景担保机构合作，建立了完善的风险分担机制，整体风险控制情况较好，未来业务空间较大；通过持续增资，江苏再担保集团2020年末实收资本达到88.17亿元，在全国同业中处于较高水平，为担保代偿提供强力支撑。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团担保业务代偿风险有所上升，同时租赁业务和小贷业务资产质量亦有所下滑；江苏再担保集团直接担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县级及以上城投公司为主，客户集中度较高；江苏再担保集团投资资产规模较大，其中委托贷款、信托产品、权益工具等占比较高，面临的信用风险和流动性风险有所上升。

东方金诚评定江苏再担保集团的主体信用等级为AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团的担保代偿能力极强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，南京市和溧水区地区经济保持增长，溧水经开区是地区经济发展重要载体，经济实力很强；公司作为溧水经开区内最重要的基础设施建设主体，承担了大量的园区开发建设任务和园区运营工作，业务区域专营性很强；为转型发展，公司对经开区内经营性资产和业务进行梳理，新增自来水销售，原有业务规模扩张，园区运营能力有所提升；公司在政策、资本投入和财政补贴等方面继续得到溧水区政府及相关方的有力支持；中债信用增进投资股份有限公司对“20溧水经开MTN002”按期偿付本息提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用；江苏省信用再担保集团有限公司对“22溧水经开债/22溧开债”按期偿付本息提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

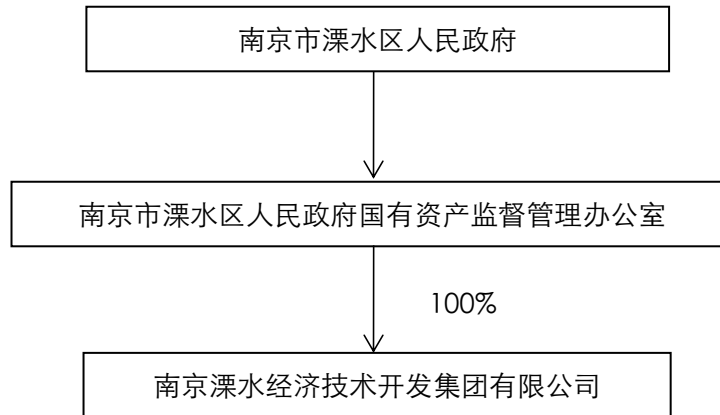
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受到疫情影响，部分基础设施和安置房项目建设进度后延，安置房销售收入同比大幅下降，同时在营商环境日趋复杂之下，公司股权投资项目的投资本金和收益存在一定的不确定性；公司资产中变现能力较弱的存货占比很高，部分资产受限，应收预付类资产形成资金占用，总体资产流动性较弱；公司负债总额和债务率均保持增长，短期有息债务规模扩大，占比提高；公司经营性和投资性现金流均持续净流出，现金来源对外部筹资依赖很大。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“20溧水经

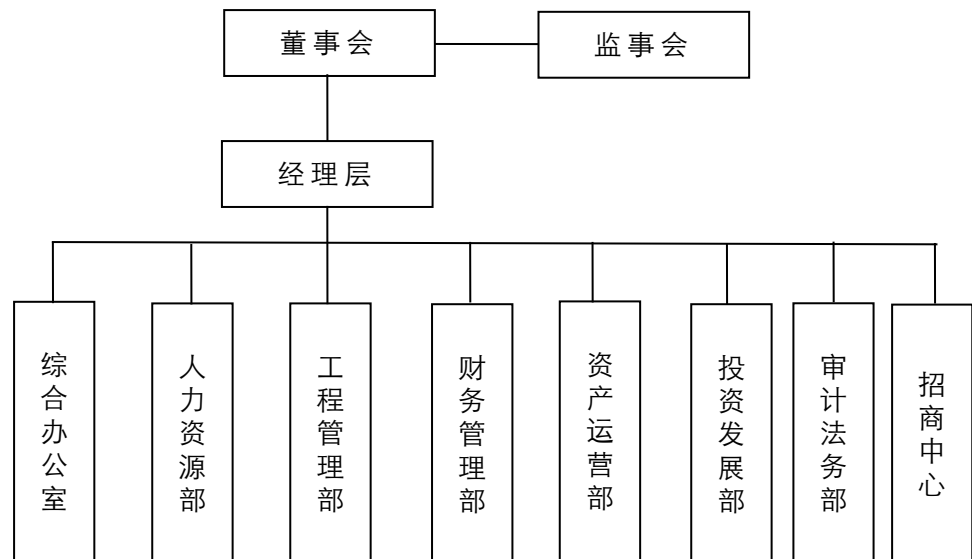
开 MTN002”、“22 溧水经开债/22 溧开债”信用等级为 AAA，维持“21 溧水经开 MTN001”和“21 溧水经开 MTN002”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保方	企业性质	担保余额	控股股东
1	南京金龙客车制造有限公司	民营企业	6.90	开沃新能源汽车集团股份有限公司
2	南京溧水产业投资控股集团有限公司	国有企业	43.13	溧水区国资办
3	南京溧水城市建设集团有限公司	国有企业	24.33	溧水区国资办
4	江苏南京国家农业高新技术产业示范区发展集团有限公司	国有企业	20.58	溧水区国资办
5	南京溧水科技发展有限公司	国有企业	20.48	溧水区国资办
6	南京源创投资发展股份有限公司	国有企业	10.50	溧水区国资办
7	南京溧水高新技术投资产业有限公司	国有企业	8.80	溧水区国资办
8	南京幸庄科技创新产业园管理有限公司	国有企业	8.70	南京溧水高新技术产业投资有限公司
9	江苏南京国家农业高新技术产业示范区发展集团有限公司（原江苏南京白马现代农业高新技术产业园有限公司）	国有企业	4.80	溧水区国资办
10	南京吉溧开发置业有限公司（原南京溧水中山保障房建设有限公司）	国有企业	3.48	南京溧水城市建设集团有限公司
11	南京溧水产业投资控股集团显达文旅发展有限公司	国有企业	2.60	溧水产投
12	南京溧水傅家边现代农业园发展有限公司	国有企业	2.36	溧水区人民政府（溧水区国资办履行出资人职责）
13	南京溧水产业投资控股集团有限公司（原南京溧水商贸旅游集团有限公司）	国有企业	2.00	溧水区国资办
14	南京市溧水区观山经济开发有限公司	国有企业	1.44	溧水区晶桥镇企业服务中心
15	南京双牌石城镇建设有限公司	国有企业	1.00	溧水区人民政府（溧水区国资办履行出资人职责）
16	南京溧水文化旅游集团有限公司	国有企业	0.80	南京溧水产业投资控股集团有限公司
17	南京溧水高新创业投资管理有限公司	国有企业	0.60	南京溧水高新技术产业投资有限公司
	合计	-	162.49	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	546.03	693.64	800.12	818.40
货币资金	46.76	95.12	93.75	67.50
预付款项	56.28	64.77	63.11	63.10
存货	358.81	424.31	519.70	562.03
负债总额	328.50	429.34	507.51	525.13
全部债务	296.64	412.86	491.12	504.23
其中: 短期有息债务	75.62	127.43	168.87	162.15
所有者权益	217.52	264.30	292.61	293.27
营业收入	16.71	18.43	20.50	0.59
利润总额	4.12	4.73	5.16	0.52
经营活动产生的现金流量净额	-22.95	-21.34	-27.80	-24.54
投资活动产生的现金流量净额	-27.71	-47.54	-36.54	-14.75
筹资活动产生的现金流量净额	39.33	112.93	76.94	17.61
主要财务指标				
营业利润率 (%)	2.63	2.80	5.96	22.03
总资本收益率 (%)	0.81	0.75	0.73	-
净资产收益率 (%)	1.88	1.58	1.59	-
现金收入比 (%)	87.52	98.85	98.47	125.43
资产负债率 (%)	60.16	61.90	63.43	64.17
长期债务资本化比率 (%)	50.40	51.92	52.41	53.84
全部债务资本化比率 (%)	57.69	60.97	62.66	63.23
流动比率 (%)	486.63	448.08	401.18	414.77
速动比率 (%)	152.79	153.25	120.65	107.74
现金比率 (%)	43.51	66.09	50.61	36.87
经营现金流动负债比率 (%)	-21.36	-14.83	-15.01	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.37	0.32	-
全部债务/EBITDA (倍)	88.23	72.32	77.79	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。