



南京溧水城市建设集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月19日

主要经营指标(亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	614.96	700.03	891.09	852.37
一般公共预算收入	51.28	55.66	63.09	70.51
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	54.87	63.72	63.25	93.97
资产总额(亿元)	375.52	465.72	524.65	588.72
所有者权益(亿元)	156.72	169.14	180.57	181.97
短期债务(亿元)	31.40	47.53	91.24	111.21
全部债务(亿元)	198.60	269.89	316.30	376.72
营业总收入(亿元)	13.41	15.20	24.40	8.28
利润总额(亿元)	2.86	2.73	3.25	1.53
EBITDA(亿元)	3.37	4.50	5.18	—
经营净现金流(亿元)	-30.31	-55.44	-44.33	-18.82
营业毛利率(%)	-0.94	-3.94	6.91	-0.45
EBIT 利润率(%)	25.09	29.62	21.25	—
总资产报酬率(%)	0.95	1.07	1.05	—
资产负债率(%)	58.27	63.68	65.58	69.09
全部债务资本化比率(%)	55.89	61.47	63.66	67.43
流动比率(倍)	7.03	6.02	4.25	4.03
现金类资产/短期债务(倍)	1.75	1.34	0.69	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	59.01	59.94	61.02	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.35	0.33	0.37	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南京溧水城市建设集团有限公司(以下简称“溧水城建”或“公司”)成立于 2001 年, 唯一股东为溧水区国有资产监督管理办公室(以下简称“溧水区国资办”), 实际控制人为南京市溧水区人民政府。截至 2020 年 3 月末, 公司注册资本 10.00 亿元。公司是溧水区重要的基础设施建设主体, 主要承接溧水区范围内的基础设施建设及保障房建设等业务, 短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般, 基建业务和保障房业务沉淀较大规模开发成本, 且后续仍有较大投资需求, 考虑到回款方经济、财政实力很强, 公司经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较重, 短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标表现差, 整体看财务风险一般。公司作为溧水区重要的基础设施建设主体, 获得政府历史支持情况较好, 外部支持增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 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; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧。城投行业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是南京市溧水区公开发债的两大基础设施建设主体之一, 资产体量居首, 主要从事溧水区范围内的基础设施及保障房建设等业务, 区域专营性较强。

●基础设施建设业务: 公司与溧水区政府签订委托代建协议, 项目建成并验收合格后由政府按照 5% 的利润加成进行分期回购。截至 2020 年 3 月末, 公司主要已完工项目总投资 99.94 亿元, 已回购金额 25.64 亿元, 均按回款协议执行, 但整体回款规模较少; 同期主要在建项目总投资 39.48 亿元, 尚需投资 28.62 亿元; 拟建项目计划投资 14.21 亿元, 未来投资规模较大。此外, 公司亦通过对在建范围内土地资产的开发整理和出让, 实现土地增值及滚动开发。

●保障房建设业务: 公司通过政府回购和定向限价销售相结合实现资金平衡。公开资料中仅提供签订回购协议项目, 对于限价销售部分或少量涵盖在回购



项目中，2017~2019 年主要已完工政府回购保障房项目投资 118.77 亿元，已回款 32.35 亿元；截至 2020 年 3 月末，在建项目总投资 118.73 亿元，尚需投资 112.34 亿元，未来仍有较大规模建设投入，加重公司资金压力，需关注整体资金平衡情况。

●其他业务：受公司合并范围扩大影响，2016 年新增自来水业务及客运业务，毛利持续呈亏损状态，侵蚀公司盈余规模，需关注新增业务后续补贴及盈亏平衡情况。

●发展战略：公司未来投资主要集中在基础设施建设业务及保障房建设业务，2020 年 4 月~2021 年底主要在、拟建项目计划投资 56.91 亿元，未来资本支出压力较大。

●业务委托方实力：公司业务委托方为溧水区政府。溧水区是南京市下辖 11 个市辖区之一，其支柱产业有汽车及零部件、电子信息、传统材料、食品轻工、机械装备等。2019 年溧水区实现地区生产总值 852.37 亿元，同比增长 8.4%，增速高于全国平均水平。财政方面，2019 年溧水区实现一般公共预算收入 70.51 亿元，收入增速达 11.80%；政府性基金收入 91.08 亿元，增速同样较高。整体看，南京市溧水区经济财政实力均很强。截至 2019 年末，溧水区政府债务余额 127.85 亿元，政府债务负担很轻。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产规模持续扩大，截至 2020 年 6 月末，公司资产规模达 588.72 亿元，以流动资产为主，主要包括以拟开发土地和开发成本为主的存货、与溧水区及下属镇财政局往来款形成的其他应收款及货币资金；其中存货中开发成本沉淀规模很大，后续资金平衡压力或加大，虽然区域土地景气度尚可，但大规模土地后续出让仍存在不确定性。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 69.88 亿元，其中 36.20 亿元为用于抵押的土地使用权，33.68 亿元为受限货币资金。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司经营性业务利润持续亏损，利润总额的形成主要依赖于政府补贴，自身盈利能力差。受基础设施及保障房项目投资与回款期限错配影响，公司经营性现金流持续呈净流出状态且流出规模较大，经营获现能力差，后续资金周转需依靠外部筹资。截至 2020 年 3 月末，公司剩余授信额度 26.77 亿元，无法覆盖短期资金缺口，预计将面临一定筹资压力。

●资本结构和偿债指标：公司债务规模增长较快，债务负担处行业较重水平，随着项目推进，未来债务负担或将持续加重。偿债指标方面，公司短期偿债指标表现一般，但长期偿债指标表现差。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额共计 190.32 亿元，占同期净资产的 105.16%，虽被担保方主要为区域内开发主体及国有企业，但担保规模很大，需关注公司或有债务风险。



■ 外部支持

公司作为溧水区资产规模最大的基础设施建设主体，在财政补贴、资产注入等方面都能得到当地政府支持，整体看，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南京溧水城市建设集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。