

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0156 号

南京六合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及“20 六合经开 MTN001”和“21 六合经开债 01/21 六开 01”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，维持“20 六合经开 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 六合经开债 01/21 六开 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十二日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月12日至2024年6月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2023年6月12日

南京六合经济技术开发区集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用等级	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/12	AA/稳定	白琼蓉	李姗 王佳琪

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 六合经开 MTN001	AA	AA
21 六合经开债 01/21 六开 01	AAA	AAA
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”		
发行人概况		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比	5%	3.5
	全部债务资本化比率	15%	6.8
债务负担和保障程度	货币资金短债比	5%	2.3
	EBITDA 利息倍数	5%	0.8
	全部债务/EBITDA	5%	1.5

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”

发行人概况

南京六合经济技术开发区集团有限公司是南京市六合区重要的基础设施建设主体，仍主要从事南京六合经济开发区内基础设施建设及土地开发整理等业务。南京市六合区人民政府仍为公司的唯一股东和实际控制人。

基础评分输出结果

a

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

a

外部支持评价

外部支持能力

G2

外部支持意愿

S2

评级模型结果

AA

外部支持调整子级

3

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：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，南京市经济实力仍很强，下辖的六合区经济实力较强；公司业务仍具有很强区域专营性，能够继续得到实际控制人及相关各方的大力支持，江苏省信用再担保集团有限公司对“21 六合经开债 01/21 六开 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较差；担保比率很高；经营性净现金流受项目支出及往来款影响波动较大。综合考虑，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 六合经开 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 六合经开债 01/21 六开 01”信用等级为 AAA。

同业对比

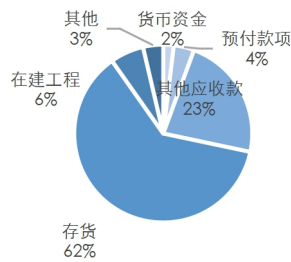
项目	南京六合经济技术开发区集团有限公司	南京市高淳区建设发展集团有限公司	长沙望源开发建设有限公司	常州钟楼经济开发区投资建设有限公司
地区	南京市六合区	南京市高淳区	长沙市望城区	常州市钟楼区
GDP 总量 (亿元)	594.59	576.71	1053.13	894.47
人均 GDP (元)	92181	116932	109371	134000
一般公共预算收入 (亿元)	45.80	38.81	85.90	52.30
政府性基金收入 (亿元)	110.10	26.27	164.80	62.05
地方政府债务余额 (亿元)	171.09	157.41	227.31	68.87
资产总额 (亿元)	205.57	357.41	119.90	256.45
所有者权益 (亿元)	91.86	135.90	65.06	93.09
营业收入 (亿元)	11.69	29.89	6.14	28.21
净利润 (亿元)	1.29	2.77	1.08	3.73
资产负债率 (%)	55.32	61.98	45.73	63.70

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

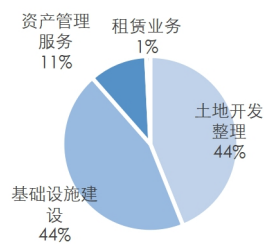
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



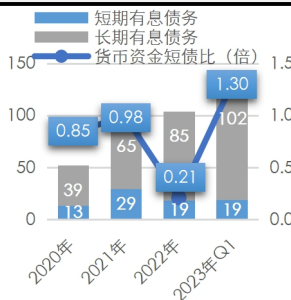
公司营业收入构成（2022年）



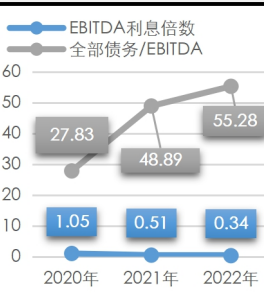
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额	146.37	181.62	205.57	221.28
所有者权益	68.94	70.58	91.86	92.05
营业收入	10.98	10.95	11.69	1.89
净利润	1.36	1.63	1.29	0.20
全部债务	51.98	94.22	104.21	116.00
资产负债率	52.90	61.14	55.32	58.40
全部债务资本化比率	42.99	57.17	53.15	55.75

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	六合区		
GDP 总量	514.39	567.56	594.59
人均 GDP（元）	74066	89323	92181
一般公共预算收入	46.36	52.39	45.80
政府性基金收入	111.93	124.77	110.10
财政自给率	54.10	59.30	47.42
政府负债率	32.47	28.96	28.77

优势

- 跟踪期内，南京市经济实力仍很强，下辖的六合区经济持续增长，工业经济发展态势良好，经济实力仍较强；
- 公司继续从事六合经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为六合区重要的基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；
- 江苏省信用再担保集团有限公司对“21 六合经开债 01/21 六开 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差；
- 公司对外担保规模较大且担保比率很高，存在一定的代偿风险；
- 公司经营性净现金流受项目支出及往来款影响波动较大，未来存在一定不确定性。

评级展望

预计南京市及六合区经济将保持增长，公司基础设施建设及土地开发整理等业务专营性很强，能够继续得到股东及各方的大力支持，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（RTFU002202208）》

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	AA（20 六合经开 MTN001）	2022/6/24	刘红娟、刘梦楠、王佳琪	《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	AA（16 六合经开 MTN001）	2016/5/20	刘贵鹏、聂秋霞	《城市基础设施设计公司信用评级方法（2015）》	阅读原文

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 六合经开 MTN001	2022/6/24	4.10	2020/5/27~2025/5/27	-	-
21 六合经开债 01/21 六开 01	2022/6/24	9.00	2021/6/24~2028/6/24	全额无条件不可撤销 的连带责任保证担保	江苏省信用再担保集团有限公司 /AAA/稳定

注：“20 六合经开 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及南京六合经济技术开发区集团有限公司（以下简称“六合经开”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”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

六合经开原名南京六合经济技术开发区总公司，系由原南京市六合县人民政府于1992年8月出资成立的全民所有制企业，初始注册资本为人民币500.00万元。2021年4月，公司进行公司制改革，由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”，并更为现名。2022年，公司注册资本和实收资本分别增加30.00亿元和21.33亿元。截至2022年末，公司注册资本为67.20亿元，实收资本为58.53亿元；六合区人民政府持有公司100.00%的股权，仍是公司唯一股东和实际控制人，并授权南京六合经济开发区管委会（以下简称“六合经开区管委会”）履行出资人权利。

跟踪期内，公司作为南京市六合区重要的基础设施建设主体，继续从事南京六合经济开发区（以下简称“六合经开区”）内基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共9家，较2021年末新增2家。2022年1月，子公司南京棠盛置业有限公司投资设立南京棠邑仁恒置业有限公司（以下简称“棠邑置业”）和南京兴棠置业有限责任公司（以下简称“兴棠置业”），主要从事房地产开发业务。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	注册资本	持股比例		取得时间	取得方式
		直接	间接		
南京六合经济开发区科技创业有限公司	10200.00 万元	16.94	83.06	2019 年	无偿划转
南京六创科技发展有限公司	10000.00 万元	100.00	-	2019 年	无偿划转
南京棠盛置业有限公司	50000.00 万元	60.00	40.00	2019 年	投资设立
香港六腾国际有限公司	5.00 万美元	100.00	-	2020 年	投资设立
龙创集团有限公司	5.00 万美元	-	100.00	2020 年	投资设立
南京六腾建设发展有限公司	135972.00 万元	100.00	-	2020 年	投资设立
南京棠盛邑居置业有限公司	2000.00 万元	-	100.00	2021 年	投资设立
南京棠邑仁恒置业有限公司	2000.00 万元	-	100.00	2022 年	投资设立
南京兴棠置业有限责任公司	2000.00 万元	-	100.00	2022 年	投资设立

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

六合经开发行的“20 六合经开 MTN001”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为3.75%，发行规模为4.10亿元。根据2023年5月5日公司出具的《投资人回售付息兑付提示单》，“20 六合经开 MTN001”于5月27日回售本金2.70亿元，剩余未回售金额为1.40亿元。截至2023年4月末，“20 六合经开 MTN001”募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年 4 月末，六合经开发行的“21 六合经开债 01/21 六开 01”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。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”）对“21 六合经开债 01/21 六开 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“21 六合经开债 01/21 六开 01”募集资金中 7.00 亿元用于六合经济开发区七里五期安置房（经济适用房）及其配套工程（以下简称“募投项目”）的建设，剩余 2.00 亿元用于补充公司流动资金。募投项目计划总投资 10.48 亿元，截至 2022 年末，已累计投资 6.29 亿元¹。同期末，“21 六合经开债 01/21 六开 01”募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

¹ 数据来源于 2022 年末的存货明细。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务；综合毛利率小幅提升

2022年，公司营业收入同比有所增长，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务。其中，资产管理服务业务因承接的业务规模下降导致该业务收入有所下降；租赁业务收入大幅增长，主要系当年科创园投入运营，开始对外出租所致，但该项收入规模仍较小。

2022年，公司毛利润有所增长，在租赁业务收入增长较快的带动下，公司综合毛利率小幅提升。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	5.01	45.61	5.29	48.29	5.13	43.93
基础设施建设	3.34	30.42	3.44	31.38	5.21	44.61
资产管理服务	2.59	23.62	2.21	20.19	1.25	10.69
租赁业务	0.04	0.35	0.01	0.14	0.09	0.77
合计	10.98	100.00	10.95	100.00	11.69	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	0.84	16.67	0.88	16.67	0.86	16.67
基础设施建设	0.56	16.67	0.57	16.67	0.87	16.67
资产管理服务	0.43	16.67	0.37	16.67	0.21	16.67
租赁业务	0.03	81.76	0.01	53.18	0.08	92.25
合计	1.86	16.90	1.83	16.72	2.02	17.25

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年1~3月，公司实现营业收入1.89亿元，毛利润0.32亿元，综合毛利率16.79%。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担六合经开区范围内基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担六合经开区范围内的城市道路、桥梁、绿化等公共基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。该业务模式未发生重大变化，仍分为委托代建模式和自建模式。

2022年，公司根据六合机场安置房蒋湾片区二期项目、龙池湖景观打造项目等确认基础设施建设收入5.21亿元，较上年大幅增长；毛利率为16.67%，较上年无变化。

截至2022年末，公司已完工基础设施建设项目主要包括新城市花园、七里花园三期、江北大道绿化带改造工程、六合机场安置房蒋湾片区二期项目和六合区沿河花园二期（经济适用房）项目等，累计投资金额26.98亿元。

截至2022年末，公司在建的基础设施项目主要为募投项目六合经济开发区七里五期安置房（经济适用房）及其配套工程和六合经济开发区龙华以北片区基础设施项目等，计划总投资20.06亿元，累计投资9.68亿元，尚需投资10.38亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
六合经济开发区七里五期安置房（经济适用房）及其配套工程*	10.48	6.29	4.19
六合经济开发区西南片区基础设施项目	3.78	1.08	2.77
六合经济开发区龙华以北片区基础设施项目	3.73	1.83	1.90
六合经济开发区江北大道东侧片区基础设施项目	2.07	0.55	1.52
合计	20.06	9.68	10.38

注：“*”为“21 六合经开债 01/21 六开 01”募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司自 2018 年起进行六合经济开发区科创园一期（以下简称“科创园一期”）项目建设，资金来源为自有资金和外部融资，项目计划总投资 18.00 亿元，总建筑面积 26.4 万平方米，建设内容包括研发办公、研发中心、产业研究院、研发配套、科研成果孵化实验室等。项目建成后，公司计划通过房屋出租和出售等实现收益。截至 2022 年末，项目已投资 12.57 亿元，尚需投资 5.43 亿元。

截至本报告出具日，公司未提供拟建基础设施项目情况。

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事六合经开区内的土地开发整理业务，该业务仍具有很强的区域专营性；公司正在及待开发整理的土地项目较多，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，受六合经开区管委会委托，公司继续对六合经开区内的土地进行开发整理，包括征地、拆迁、场地平整及配套基础设施建设等，业务仍具有很强的区域专营性。该业务模式未发生重大变化。2022 年，公司就华欧项目、李姚西南片区项目等确认土地开发整理收入 5.13 亿元，毛利率为 16.67%。

图表 4 2022 年公司土地开发整理业务确认收入和结转成本情况（单位：万元）

项目名称	结转成本	确认收入
华欧项目	10600.00	12720.00
万盛项目	9630.30	11556.36
化工园四柳片项目	7878.46	9454.15
龙池湖地块金陵中学红线外拆迁款	5432.77	6519.33
龙池翠洲项目	4374.54	5249.45
李姚丁队申请项目	1667.83	2001.39
迪威尔项目	1257.92	1509.50
李姚西南片区项目	1137.76	1365.31
龙池翠洲小区消防通道等专项环境整治工程	581.40	697.67
零星项目	224.93	269.91
合计	42785.90	51343.08

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司正在开发整理的土地项目主要包括宁天城际环境整治（毛许地块）项目、华欧项目和蒋湾地块项目等，土地面积合计 1893.38 亩，计划总投资 42.10 亿元，累计投资 32.53 亿元，尚需投资 9.57 亿元。

图表 5 截至 2022 年末公司主要开发整理的土地项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	土地面积	计划总投资	累计投资	尚需投资
宁天城际环境整治（毛许地块）项目	1033.75	23.38	20.17	3.21
华欧项目	239.31	7.93	5.13	2.80
蒋湾地块项目	275.43	5.82	3.27	2.55
李姚西南片区项目	145.00	1.70	1.60	0.10
李姚社区李姚地块	83.34	2.00	1.33	0.67
化工园四柳片区项目	116.55	1.27	1.03	0.24
合计	1893.38	42.10	32.53	9.57

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟开发整理的土地项目为龙池路西侧地块项目，计划整理面积 682 亩，总投资 7.93 亿元。整体来看，公司正在及待开发整理的土地项目较多，仍面临一定的资本支出压力。

其他业务

跟踪期内，公司资产管理服务收入有所下降，毛利率保持稳定；租赁业务收入和毛利率均大幅增长，对公司收入和利润形成一定补充

跟踪期内，公司受六合经开区管委会委托，继续对受托的公益性资产，包括开发区部分桥梁道路、地下管网等市政基础设施，进行日常维修、安全检查等，业务模式未发生变化。2022 年，公司确认资产管理服务收入 1.25 亿元，较上年有所下降，主要系当年公司承接的业务规模有所下降所致；毛利率仍为 16.67%。

此外，跟踪期内，公司还对受托管理的房屋及建筑物等对外出租，获取一定的租金收入，但该部分业务收入规模较小。截至 2022 年末，公司受托对外出租的资产主要包括门面房和工业厂房等。2022 年科创园对外出租后，公司实现租金收入 903.04 万元，毛利率为 92.25%，均较上年大幅增长。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本为 67.20 亿元，实收资本为 58.53 亿元；六合区人民政府持有公司 100% 的股权，是公司唯一股东和实际控制人，并授权六合经开区管委会履行出资人权利。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年和 2023 年 1~3 月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。公司 2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，较 2021 年末增加 2 家，系投资设立的棠邑置业和兴棠置业。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，2022年末及2023年3月末，流动资产占资产总额的比例均在90%以上。

图表6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	146.37	181.62	205.57	221.28
流动资产	134.10	166.05	187.31	202.16
其中：货币资金	11.36	28.87	3.91	24.72
预付款项	7.48	5.79	7.65	6.15
其他应收款	35.16	46.40	46.65	47.68
存货	79.56	83.97	127.28	121.53
非流动资产	12.27	15.57	18.26	19.12
其中：在建工程	7.51	10.38	12.57	13.29

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2022年末，公司货币资金大幅下降，主要系2022年项目投入大幅增加所致；公司无受限货币资金。2023年3月末，公司货币资金同比大幅增长，主要系新增银行借款较多所致。2022年末，公司预付款项有所增长，主要为预付的项目工程款；其他应收款较为稳定，主要是与政府及国有企业的往来款，前五名应收对象分别为六合经开区管委会（16.27亿元）、六合经开区管委会财政局（12.71亿元）、南京极目实业投资有限公司²（6.33亿元）、龙池街道办事处（3.55亿元）和南京六合新区建设发展有限公司³（3.00亿元），合计占其他应收款的比例为88.42%，账龄集中在1年以内。同期末，公司其他应收款计提坏账准备0.62亿元。总体来看，公司其他应收款规模较大，形成较大的资金占用。2022年末，公司存货规模同比大幅增长，主要系公司土地开发整理项目投入大幅增加以及子公司南京棠盛邑居置业有限公司、棠邑置业和兴棠置业通过招拍挂取得三块土地使用权所致。2022年末，上述三块土地使用权账面价值合计20.06亿元，后续用途暂未明确。

公司非流动资产主要由在建工程构成。2022年末，公司在建工程较上年末有所增加，主要系自建项目科创园一期工程投入增加所致。

截至2022年末，公司受限资产为2.87亿元，受限比率为1.39%，占比较低，包括抵押的固定资产0.29亿元和存货2.58亿元。

² 成立于2012年，注册资本4000.00万元，主要从事实业投资、园林绿化工程施工等业务，南京山埠实业发展有限公司持有90%股权，为公司控股股东，实际控制人为南京市六合区国有资产经营(控股)有限公司。

³ 成立于2009年，注册资本8.83亿元，主要从事基础设施建设、工程施工等业务，南京六合新城建设(集团)有限公司为控股股东，实际控制人为南京市六合区国有资产经营(控股)有限公司。

资本结构

跟踪期内，得益于政府货币增资，公司所有者权益大幅增长，仍以实收资本和资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长。其中，2022年末，得益于六合区人民政府向公司货币增资 21.33 亿元，公司实收资本同比大幅增长；资本公积有所下降，主要系公司当期购买南京六腾建设发展有限公司少数股东权益冲减资本公积所致；未分配利润保持稳定增长，主要为当年经营活动利润累积。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	68.94	70.58	91.86	92.05
实收资本	37.20	37.20	58.53	58.53
资本公积	23.89	24.01	22.99	22.99
未分配利润	6.76	8.08	9.23	9.43

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模和全部债务均持续增长，短期有息债务占比大幅下降，债务期限结构有所优化；受益于政府货币增资，公司资产负债率大幅下降

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债规模持续增长，非流动负债占比大幅增长至 75%以上，债务结构仍以非流动负债为主。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	77.43	111.03	113.71	129.23
流动负债	38.79	46.17	28.22	27.22
其他应付款	21.78	12.68	5.26	4.21
一年内到期的非流动负债	9.29	8.43	17.71	12.28
其他流动负债	2.60	19.92	-	5.00
非流动负债	38.64	64.86	85.49	102.02
长期借款	20.43	22.41	46.32	62.83
应付债券	18.21	39.85	39.18	39.19

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2022 年末，公司其他应付款大幅下降，主要系公司偿还了六合经开区管委会征地拆迁安置资金专户款项所致；账龄超过 1 年的应付对象包括南京龙盛城市建设发展基金有限公司（0.40 亿元）、南京大润发仓储有限公司（0.37 亿元）、南京六合投资发展有限公司（0.30 亿元）和龙池街道办事处四柳社区居民委员会（0.20 亿元）。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系“20 六合经开 MTN001”和“20 六合经开 PPN001”转入一年内到期所致；其他流动负债规模大幅下降，主要系理财直融和美元债券到期偿还所致。

跟踪期内，公司非流动负债规模大幅增加，全部为长期借款和应付债券。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长期借款大幅增长，主要为保证借款，借款利率介于 3.75%~4.95%之间，期限

多为 5 年以上，主要用于基础设施和土地开发整理项目等。2022 年末，公司应付债券规模较为稳定，2022 年公司新增发行 6.40 亿元的“22 六合经开 PPN001”和 2.00 亿元的“22 六合经开 PPN002”。

2022 年末，公司全部债务规模持续增长，短期有息债务占比为 17.96%，较 2021 年末下降 13.2 个百分点。同期末，受益于政府对公司的货币增资，公司资产负债率较 2021 年末下降 5.8 个百分点。

图表 9 公司债务指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	51.98	94.22	104.21	121.00
其中：短期有息债务	13.34	29.36	18.71	18.98
长期有息债务	38.64	64.86	85.49	102.02
资产负债率	52.90	61.14	55.32	58.40

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司对外担保规模较大且担保比率很高，存在一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 105.24 亿元（详见附件二），担保比率为 114.57%，担保对象均为六合区内国有企业，担保方式为保证担保。整体来看，公司对外担保规模较大且担保比率很高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

2022 年，公司营业收入和营业利润率均有所增长，利润总额对财政补贴的依赖程度有所减弱，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入有所增长，受租赁业务毛利率大幅提升的影响，公司营业利润率略有上升。同期，公司利润总额有所下降，财政补贴占比为 27.87%，公司利润总额对财政补贴的依赖程度有所减弱。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力主要指标（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	10.98	10.95	11.69	1.89
营业利润率（%）	15.97	15.68	16.10	16.17
期间费用	0.67	0.88	0.58	0.11
利润总额	1.70	1.76	1.72	0.24
其中：财政补贴	0.58	0.93	0.48	0.04
净利润	1.36	1.63	1.29	0.20
总资本收益率（%）	1.14	0.99	0.66	-
净资产收益率（%）	1.97	2.31	1.40	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

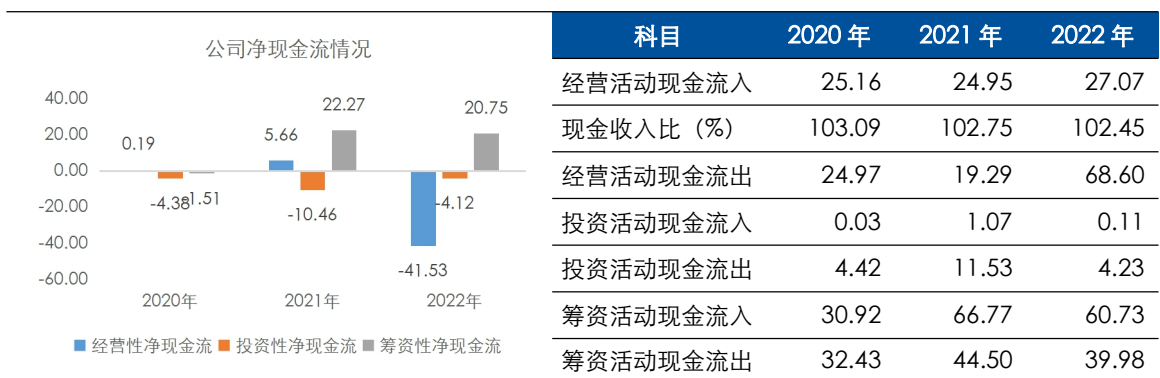
跟踪期内，公司主营业务获现能力良好，但经营性净现金流受项目支出及往来款影响转为大规模净流出，未来仍存在一定不确定性

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流入有所增长，主要为经营活动及往来款、政府财政补贴等所形成的现金流入；现金收入比为 102.45%，主营业务获现能力良好；经营活动现金流出规模大幅增长，主要是公司支付的项目工程款、购买土地款及往来款等均大幅增加所致。受此影响，公司经营性现金流由小幅净流入转为大幅净流出。

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资性净现金流仍为净流出状态，整体规模较小。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入略有下降，主要是收到股东注资、银行借款以及发行债券收到的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还到期债务较多所致。公司筹资性现金流持续净流入。

图表 11 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

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为 5.00 亿元，投资性现金流量净额为-0.93 亿元，筹资性现金流量净额为 16.74 亿元。

偿债能力

考虑公司承担了六合经开区内基础设施建设及土地开发整理业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2022 年末，随着公司短期有息债务大幅下降，公司流动比率和速动比率均大幅上升，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，现金比率大幅下降，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力一般；货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所减弱。2023 年 3 月末，因公司新增较多融资，货币资金大幅增长，对短期有息债务的保障程度大幅提升。

从长期偿债能力来看，2022 年末及 2023 年 3 月末，随着公司债务期限结构趋向长期化，长期债务资本化比率较上年末有所增长；EBITDA 对全部债务覆盖程度进一步减弱。

图表 12 公司全部债务期限结构及偿债能力指标（单位：%、倍）



资料来源：审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

从债务到期结构来看，截至 2022 年末，公司 2023 年到期债务为 18.91 亿元⁴，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年，公司经营活动现金流量净额为-41.53 亿元，且受项目支出及往来款影响波动较大。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信总额度 125.36 亿元，未使用额度 78.44 亿元。直接融资方面，经企业预警通查询，公司储备了短期融资券、非公开发行定向债务融资工具等批文，截至 2023 年 4 月末尚未发行额度合计 22.90 亿元，融资渠道较为畅通。

考虑公司承担了六合经开区内基础设施建设及土地开发整理业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 4 日，公司本部贷款中无不良和违约类贷款记录。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。

⁴ 全部债务期限结构金额为公司提供，与图表 9 中 2022 年末的短期有息债务金额略有差异。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

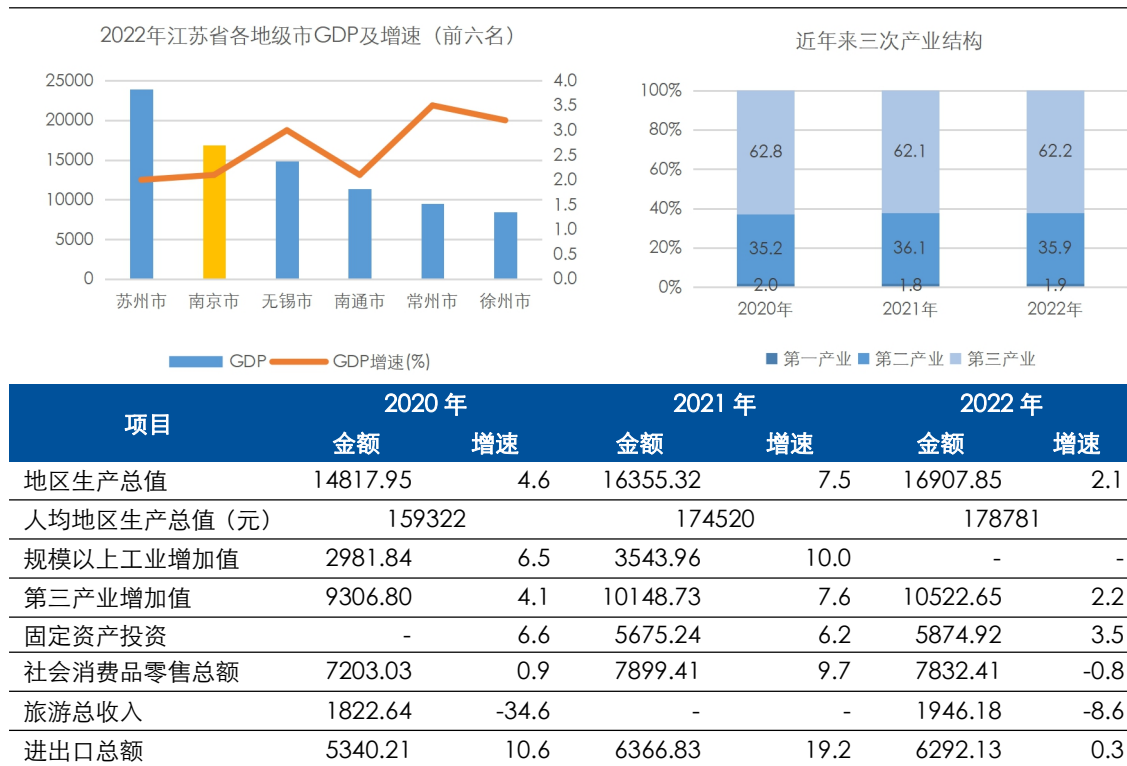
1.南京市

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长，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。2022年，南京市实现地区生产总值16907.85亿元，列全国24个GDP超万亿元城市第十位、江苏省第二位；增速为2.1%，增速有所放缓。2022年，南京市人均地区生产总值178781元，同比增长1.1%，人均产出水平很高。2022年，南京市三次产业结构调整为1.9：35.9：62.2，第三产业占比略有提升。

从经济增长的动力来看，2022年，南京市实现社会消费品零售总额7832.41亿元，比上年下降0.8%；固定资产投资比上年增长3.5%，其中工业投资增长11.0%。进出口方面，2022年，南京市进出口总额6292.13亿元，比上年增长0.3%。新兴市场中，对“一带一路”市场进出口总额增长8.1%，占全市比重为29.4%，较上年提升2.1个百分点。

图表 13 南京市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：2020年~2022年南京市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022年，南京市以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长。2022年，南京市规模以上工业总产值突破1.5万亿元，同比增长5.9%；装备制造业产值同比增长7.8%，占全市规上工业比重为52.5%，比上年提高0.9个百分点。其中，电气机械及器材制造业增长24.1%。此外，南京市规模以上高技术制造业产值同比增长10.9%，占全市规上工业产值比重为28.4%，比上年提高0.7个百分点。其中，电子及通信设备制造业和计算机及办公设备制造业同比分别增长12.6%和11.8%。

2022年，南京市第三产业增加值增速有所下滑，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高。

消费方面，2022年，南京市网上零售持续较快增长，全年通过公共网络实现的商品零售额1188.26亿元，同比增长21.0%，占商品零售额的比重为27.2%，比上年提升4.8个百分点。金融业方面，2022年，南京市金融机构本外币各项存款余额49531.31亿元，同比增长10.8%；本外币各项贷款余额48760.23亿元，同比增长12.6%，金融市场稳步运行。旅游业方面，2022年，南京市实现旅游总收入1946.18亿元，同比下降8.6%，其中，国内游客10329.02万人次，同比下降4.6%；国内旅游收入1930.27亿元，同比下降8.6%，旅游市场有待恢复。房地产业方面，2022年，南京市商品房销售面积942.32万平方米，同比下降37.6%。

根据《南京市2023年政府工作报告》披露，预计2023年南京市地区生产总值增长5%以上；固定资产投资增长4%左右；社会消费品零售总额增长5%~6%。

跟踪期内，受政策性减收、房地产市场下行等因素影响，南京市地方财政收入有所下降，财政实力仍很强

2022年，受政策性减收影响，南京市实现一般公共预算收入1558.21亿元，剔除留抵退税因素后增长0.1%；其中税收收入占比为77.58%，较2021年下降7.6个百分点，一般公共预算收入质量有所下降。2022年，南京市政府性基金收入规模较2021年大幅下降，主要系房地产市场下行导致土地出让减少所致。整体来看，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让安排等综合因素影响，未来该项收入仍存在一定不确定性。

图表 14 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	3846.10	4222.66	3118.50
一般公共预算收入	1637.70	1729.52	1558.21
其中：税收收入	1395.56	1473.31	1208.88
政府性基金收入	2208.40	2493.14	1560.29
2 上级补助收入	324.18	280.09	-
列入一般公共预算的上级补助收入	279.48	278.15	-
列入政府性基金的上级补助收入	44.70	1.94	-
财政收入（1+2）	4170.28	4502.75	-
1 地方财政支出	3942.40	4008.74	3428.09
一般公共预算支出	1754.46	1817.88	1828.69
政府性基金支出	2187.94	2190.86	1599.40
2 上解上级支出	460.99	452.42	-
财政支出（1+2）	4403.39	4461.16	-
地方债务限额	3031.87	3208.90	3299.70
地方债务余额	2818.47	2890.00	2988.20
政府负债率（%）	19.02	17.67	17.67

资料来源：2020年~2021年南京市财政决算情况及2022年南京市财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，2022年，南京市一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出大幅下降。2022年，南京市地方财政自给率⁵为85.21%，较2021年下降9.9个百分点。

截至2022年末，南京市地方政府债务余额为2988.2亿元，其中一般债务余额1091.4亿

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

元，专项债务余额 1896.8 亿元。

根据南京市 2023 年预算草案披露，2023 年，南京市一般公共预算收入预算数为 1645.00 亿元，同比增长 5.5%，其中，税收收入 1400.00 亿元；政府性基金收入 1568.10 亿元。

2.六合区

六合区是南京市下辖区，位于南京市最北部，南邻长江，北接安徽省滁州天长市。2017 年，原六合区下辖的大厂街道、长芦街道和葛塘街道纳入江北新区直管区管理。截至 2022 年末，六合区下辖 8 个街道、1 个镇，同时设有 1 个省级经济开发区——南京六合经济开发区，总面积 1471 平方公里；根据南京市统计年鉴，2021 年末常住人口 94.90 万人。

战略定位方面，六合区是国家级新区—江北新区的重要组成部分，是南京市、扬州市和滁州市三市交汇地，南京市的江北门户，战略位置重要；六合区位于长三角城市群和扬子江城市群，是区域对外开放合作前沿阵地，是江北新区承担“一带一路”、长江经济带、改革开放等国家重大发展战略的北部支撑。

区位优势方面，六合区拥有 42 公里长江岸线，宁淮、宁通、宁洛等多条公路在境内交汇，宁启铁路复线、规划中的宁淮高铁穿境而过，宁天城际地铁、江北大道快速路等与南京主城对接，六合机场建成启用，还有鲁宁、仪长、西气东输、川气东送等油气长输管道，“水陆空铁管”五种运输模式俱全。

资源禀赋方面，六合区是国家生态区，拥有 1 个国家地质公园和 6 个省市级森林公园。六合区建城 2500 多年，历史悠久，文化资源丰富，是民歌《茉莉花》的发源地、雨花石的主产地，被誉为“中国民间文化艺术之乡”、“中国民歌之乡”和“中国观赏石之乡”。

跟踪期内，六合区经济持续增长，工业经济发展态势良好，经济实力仍较强

2022 年，六合区（不含江北新区直管区，下同）实现地区生产总值 594.59 亿元，在南京市下辖 11 个区中排名第 9 位；同比增长 3.2%，增速有所放缓。

2022 年，六合区全社会固定资产投资同比增长 12.7%，继续保持高速增长；实现社会消费品零售总额 299.34 亿元，同比增长 1.8%；进出口总额 92.20 亿元，同比增长 7.3%。

图表 15 六合区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	514.39	6.1	567.56	8.6	594.59	3.2
人均地区生产总值（元）	74066		89323		92181*	
三次产业结构	13.2: 36.0: 50.8		12.4: 36.7: 50.9		-	
第二产业增加值	185.02	10.5	-	-	-	-
规模以上工业总产值	318.81	-	413.61	-	501.27	19.1
第三产业增加值	261.16	4.2	289.02	8.6	291.18	-0.5
全社会固定资产投资	-	8.8	-	12.5	-	12.7
社会消费品零售总额	262.31	1.9	294.05	12.1	299.34	1.8
进出口总额	77.40	29.6	84.30	16.2	92.20	7.3

注：“*”根据 2022 年 GDP 增速估算。

数据来源：2020 年~2021 年六合区国民经济和社会发展统计公报、2022 年六合区经济运行情况，东方金诚整理

跟踪期内，六合区工业经济发展态势良好。2022 年，六合区净增规上工业企业 40 家、总

数突破 400 家；六合区深入实施智能化改造和数字化转型，战略性新兴产业产值占工业总产值比重达 35%，同比提高 3.4 个百分点；高新技术产业投资增长 28.9%，高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重达 54%，同比提高 1.0 个百分点。此外，国轩新能源智能制造、日立新能源汽车核心部件制造基地等省市重大项目超额完成年度投资计划。

跟踪期内，六合区第三产业增加值增速下降为负。2022 年，六合区培育了首店经济、夜间经济、民宿经济，举办程桥池杉湖湿地荷花节、龙袍汤包节、金牛湖葡萄文化节等消费活动；金牛湖奥帆露营地、横梁艾津稻园等入选南京特色消费场景。

根据《六合区 2023 年政府工作报告》披露，预计 2023 年六合区地区生产总值增长 5.5%，全社会固定资产投资增长 8%，规上工业总产值增长 18%，社会消费品零售总额增长 6%。

2022 年，受政策性减收、房地产市场下行等因素影响，六合区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，财政实力仍较强

2022 年，受大规模留抵退税因素及房地产市场行情下行影响，六合区实现一般公共预算收入 45.80 亿元，剔除留抵退税因素后下降 4.5%；税收收入占比为 65.7%，较 2021 年下降 13.2 个百分点。六合区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入在财政收入中占比超过 50%，对地方财政的贡献程度很高。2022 年，六合区政府性基金收入有所下降，未来仍存在一定不确定性。

图表 16 六合区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	158.29	177.49	155.90
一般公共预算收入	46.36	52.72	45.80
其中：税收收入	38.02	41.61	30.11
政府性基金收入	111.93	124.77	110.10
2 上级补助收入	54.33	43.33	35.00
列入一般公共预算的上级补助收入	36.41	29.61	35.00
列入政府性基金的上级补助收入	17.92	13.72	0.00
财政收入（1+2）	212.62	220.82	190.90
1 地方财政支出	198.77	198.51	193.12
一般公共预算支出	85.70	88.90	96.58
政府性基金支出	113.07	109.61	96.54
2 上解上级支出	12.98	14.30	10.59
财政支出（1+2）	211.75	212.81	203.71
地方债务限额	175.10	181.30	187.63
地方债务余额	167.01	164.35	171.09
政府负债率（%）	32.47	28.96	28.77

资料来源：2020 年~2021 年六合区财政决算情况及 2022 年六合区财政预算执行情况表，东方金诚整理

支出方面，2022 年，在社会保障、医疗等支出增加的带动下，六合区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降。2022 年，六合区地方财政自给率为 47.25%，较 2021 年下降 12.1 个百分点，地方财政自给程度一般。

截至 2022 年末，六合区地方政府债务余额为 171.09 亿元，其中一般债务余额 35.43 亿元，专项债务余额 135.66 亿元。

根据《2023年六合区政府预算草案系列表》，2023年，六合区一般公共预算收入预算数为49.50亿元，同比增长10%左右；政府性基金收入为113.25亿元。

支持意愿

跟踪期内，作为六合区重要的基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持

除公司外，六合区的基础设施建设类国有企业有南京市六合区国有资产经营（控股）有限公司（以下简称“六合国资”）及下属子公司南京六合新城建设（集团）有限公司（以下简称“六合新城建设”）、南京六合交通工程建设投资（集团）有限公司（以下简称“六合交通”），各家公司的业务范围及主要财务指标见下表。

图表 17 六合区主要建设类国有企业 2022 年（末）主要财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	业务范围	资产总额	净资产	营业收入	利润总额
六合国资	六合区范围内的市政基础设施建设、土地整理、安置房建设	809.92	223.36	29.54	1.44
其中：六合新城建设	六合区新城区和部分老城区的开发建设	538.62	206.06	18.24	1.51
公司	六合经开区内基础设施建设及土地开发整理业务	205.57	91.86	11.69	1.29
六合交通	六合区内干线公路和农村公路等交通工程项目的建设	150.09	43.92	9.16	0.95

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，作为六合区重要的基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

增资方面，2022年，六合区人民政府向公司货币增资21.33亿元。截至2022年末，公司注册资本为67.20亿元，实收资本为58.53亿元。

财政补贴方面，2022年，公司获得六合经开区管委会提供的财政补贴资金0.48亿元。

考虑到未来公司将继续在六合经开区基础设施建设和土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将对公司提供大力支持。

增信措施

江苏再担保集团为“21六合经开债01/21六开01”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“21六合经开债01/21六开01”的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用。

江苏再担保集团对“21六合经开债01/21六开01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证仍具有很强的增信作用

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。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至 2022 年末，江苏再担保集团实收资本为 111.69 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 27.73%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

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 2022 年末，江苏再担保集团共有 18 家并表子公司⁶，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 2022 年末，江苏再担保集团总资产规模为 333.33 亿元，净资产 190.89 亿元。2022 年江苏再担保集团实现营业总收入 34.41 亿元，同比增长 16.63%。

江苏省经济发展状况良好，2022 年生产总值达到 12 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；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2022 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1682.01 亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022 年末纳入再担保体系的机构达 143 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团 2022 年末实收资本达到 111.69 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时小贷业务和租赁业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、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，委托贷款规模也较大，不利于信用风险分散。

外部支持方面，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，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

综上所述，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。江苏再担保集团对“21 六合经开债 01/21 六开 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事六合经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和对当地政府及国有企业的其他应收款占比较大，资产流动性仍较差；公司对外担保规模较大且担保比率很高，存在一定的代偿风险；公司经营性净现金流受项目支出及往来款影响波动较大，未来存在一定的不确定性。

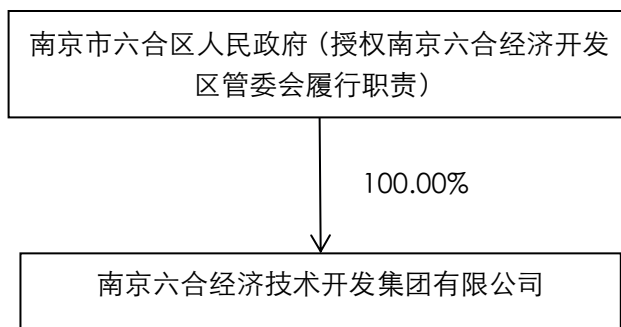
跟踪期内，南京市经济实力仍很强，下辖的六合区经济持续增长，工业经济发展态势良好，经济实力仍较强；作为六合区重要的基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；江苏再担保集团对“21 六合经开债 01/21 六开 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

⁶ 不含纳入合并范围的结构化主体。

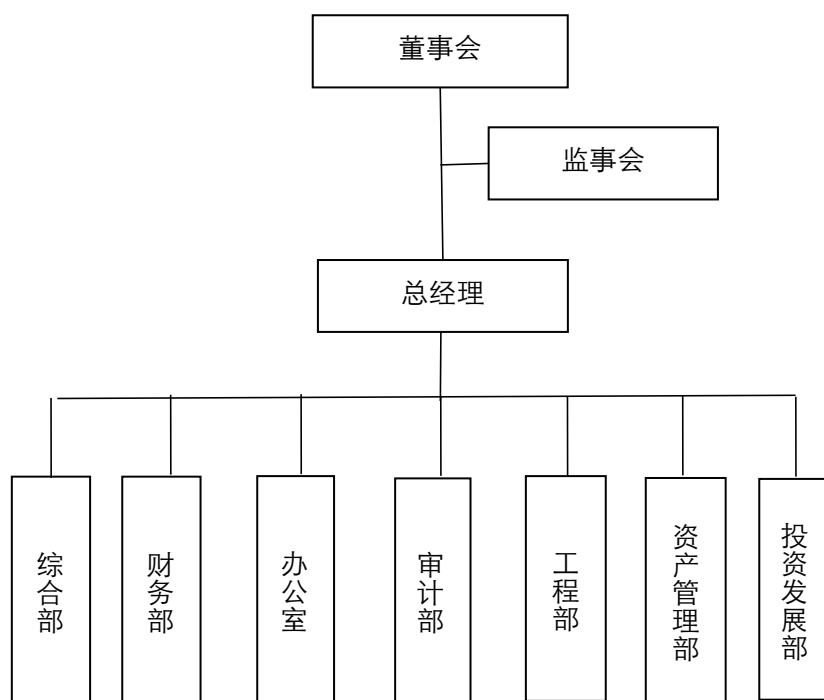
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 六合经开债 01/21 六开 01”信用等级为 AAA，维持“20 六合经开 MTN001”信用等级为 AA。

附件一：截至 2022 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 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	企业性质	担保金额
1	南京六合交通工程建设投资（集团）有限公司	国有企业	186980.00
2	南京六合投资发展有限公司	国有企业	182050.00
3	南京新六城市建设投资有限公司	国有企业	151745.59
4	南京创耀建设发展有限公司	国有企业	101300.00
5	南京市六合区国有资产经营（控股）有限公司	国有企业	99200.00
6	南京六合市政公用集团有限公司	国有企业	75000.00
7	南京六合新区建设发展有限公司	国有企业	69068.00
8	南京六合新城建设（集团）有限公司	国有企业	63327.00
9	南京六合农业经济发展有限公司	国有企业	22000.00
10	南京金牛湖旅游风景区开发有限公司	国有企业	21300.00
11	南京兴禹投资开发有限公司	国有企业	15300.00
12	南京极目企业管理服务有限公司	国有企业	10000.00
13	南京瓜埠山火山地质公园旅游开发有限公司	国有企业	8000.00
14	南京六合龙湖投资发展有限公司	国有企业	7750.00
15	南京和美龙池实业投资有限公司	国有企业	7000.00
16	南京六合龙袍新城建设发展有限公司	国有企业	7000.00
17	南京雄州产业投资发展集团有限公司	国有企业	7000.00
18	南京六合环境有限公司	国有企业	7000.00
19	南京六合盛棠水务有限公司	国有企业	5000.00
20	南京六合竹镇林场发展有限公司	国有企业	4000.00
21	南京极目实业投资有限公司	国有企业	2400.00
合计		-	1052420.59

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	146.37	181.62	205.57	221.28
存货	79.56	83.97	127.28	121.53
其他应收款	35.16	46.40	46.65	47.68
货币资金	11.36	28.87	3.91	24.72
在建工程	7.51	10.38	12.57	13.29
负债总额	77.43	111.03	113.71	129.23
长期借款	20.43	22.41	46.32	62.83
应付债券	18.21	39.85	39.18	39.19
一年内到期的非流动负债	9.29	8.43	17.71	12.28
全部债务	51.98	94.22	104.21	121.00
其中：短期有息债务	13.34	29.36	18.71	18.98
所有者权益	68.94	70.58	91.86	92.05
营业收入	10.98	10.95	11.69	1.89
净利润	1.36	1.63	1.29	0.20
经营活动产生的现金流量净额	0.19	5.66	-41.53	5.00
投资活动产生的现金流量净额	-4.38	-10.46	-4.12	-0.93
筹资活动产生的现金流量净额	-1.51	22.27	20.75	16.74
主要财务指标				
营业利润率（%）	15.97	15.68	16.10	16.17
总资本收益率（%）	1.14	0.99	0.66	-
净资产收益率（%）	1.97	2.31	1.40	-
现金收入比（%）	103.09	102.75	102.45	103.25
资产负债率（%）	52.90	61.14	55.32	58.40
长期债务资本化比率（%）	35.92	47.89	48.21	52.57
全部债务资本化比率（%）	42.99	57.17	53.15	56.79
流动比率（%）	345.69	359.67	663.83	742.78
速动比率（%）	140.60	177.78	212.76	296.26
现金比率（%）	29.29	62.54	13.84	90.81
货币资金短债比（倍）	0.85	0.98	0.21	1.30
经营现金流动负债比率（%）	0.49	12.26	-147.19	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	0.51	0.34	-
全部债务/EBITDA（倍）	27.83	48.89	55.28	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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	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。