

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0449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及“20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”和“22溧水经开债/22溧开债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

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：

- 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。
- 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。其中主体评级结果有效期自2024年6月20日至2025年6月19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。
- 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
2024年6月20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
2024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			2024/6/20	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	一级指标	二级指标	权重	得分
20 溧水经开 MTN002	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	68.5
22 溧水经开债/22 溧开债	AAA	AAA		业务运营	100.0%	76.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.5
				债务负担	20.0%	6.0
			债务保障程度	35.0%	5.3	
主体概况			调整因素	无		
南京溧水经济技术开发区集团有限公司是溧水区重要的基础设施建设主体，继续从事南京市溧水经济开发区（以下简称“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。南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室是公司唯一股东，溧水区政府是公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）	a+		
			评级模型结果	AA+		
			外部支持调整子级	3		
			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，南京市及溧水区经济实力很强，溧水经开区是地区经济发展重要载体；公司作为溧水区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，继续得到相关方有力支持；中债信用增进投资股份有限公司对“20 溧水经开 MTN002”提供的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”提供的担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资本支出压力较大，资产流动性较弱，偿债压力增大，现金来源主要依靠外部筹资和往年经营积累。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 溧水经开 MTN002”和“22 溧水经开债/22 溧开债”的信用等级为 AAA。

同业比较

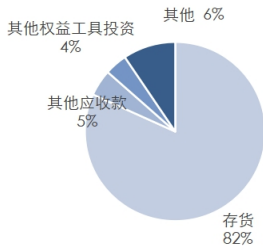
项目	南京溧水经济技术开发区集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	苏州市吴江经济技术开发区发展集团有限公司	江苏省吴中经济技术发展集团有限公司
地区	南京市溧水区	南京市浦口区	苏州市吴江区	苏州市吴中区
GDP 总量（亿元）	1061.76	529.95	2377.28	1624.00
人均 GDP（元）	206971	127868	151178	115063
一般公共预算收入（亿元）	67.22	65.30	239.90	222.64
政府性基金收入（亿元）	90.68	63.04	95.39	119.67
地方政府债务余额（亿元）	197.36	141.20	245.84	146.34
资产总额（亿元）	944.81	926.15	410.52	834.92
所有者权益（亿元）	331.10	261.71	213.26	219.45
营业收入（亿元）	22.15	12.91	8.14	57.47
净利润（亿元）	5.05	0.76	1.45	1.37
资产负债率（%）	64.96	71.74	48.05	73.72

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 2023 年

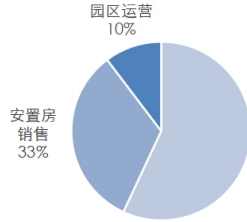
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



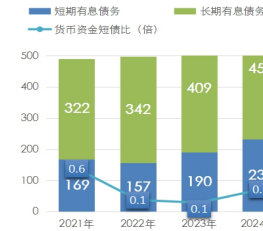
公司营业收入构成 (2023年)



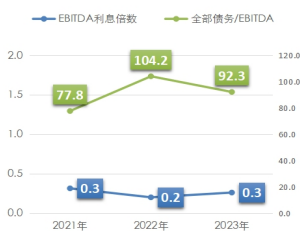
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	800.12	833.53	944.81	1021.38
所有者权益	292.61	309.83	331.10	327.85
营业收入	20.50	22.60	22.15	4.97
净利润	4.65	4.48	5.05	0.38
全部债务	491.12	496.63	599.27	681.74
资产负债率	63.43	62.83	64.96	67.90
全部债务资本化比率	62.66	61.58	64.41	67.53

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	南京溧水区		
GDP总量	1000.95	1034.01	1061.76
人均GDP (元)	203853	206225	206971
一般公共预算收入	81.88	57.31	67.22
政府性基金收入	128.25	76.07	90.68
财政自给率	63.34	55.26	65.84

优势

- 跟踪期内,南京市经济实力很强,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农业体系,经济实力很强;
- 溧水经开区对溧水区经济发展贡献度很高,是地区经济发展重要载体;
- 公司继续承担溧水经开区内园区开发建设任务和园区运营工作,业务区域专营性很强,可持续性较好;
- 作为溧水区重要的基础设施建设主体,公司在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人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”提供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,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”提供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。

关注

- 公司部分基础设施和安置房项目结算进度滞后,资金回笼不及时,未来资本支出压力较大;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比进一步提升,整体资产流动性较弱;
- 公司债务规模随项目建设推进而增长,资产负债率处于较高水平,债务集中偿付压力有所增大;
- 公司筹资前现金流仍为净流出,现金来源主要依靠外部筹资和往年经营积累。

评级展望

预计南京市及溧水区经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东、实际控制人及相关方的有力支持,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 (RTFU002202404)》

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	AA+ (24 漂开 Y1)	2023/8/23	赵迪 李英博 李 姗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	-
AA+/稳定	AAA (20 漂水经开 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 漂开 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	存续期	增信措施	增信方/主体评级/展望
20 漂水经开 MTN002	2023/6/21	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
22 漂水经开债/22 漂开债	2023/6/21	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“溧水经发”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

溧水经发是于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。2024年4月，公司股东由南京市溧水区国有资产和地方金融监督管理局变更为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室¹（以下简称“溧水区国资办”）。截至2024年3月末，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；截至本报告出具日，公司股东为溧水区国资办，实际控制人仍为南京市溧水区人民政府。

跟踪期内，公司作为溧水区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，园区开发建设包括基础设施建设、安置房建设、土地开发整理等；园区运营业务包括园区管理、物业出租、物业服务、污水处理、自来水销售等。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司18家，较2022年末新划入南京源创投资发展有限公司和设立的南京溧水清源环保水务有限公司。

图表1 截至2024年3月末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	简称	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	75.00	25.00	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	96.88	2.42	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	100.00	-	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	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	-	51.00	物业管理
南京润科房屋拆迁有限公司	润科拆迁	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	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	100.00	-	公用事业投资、建设、运营及污水处理
南京溧水清源环保水务有限公司	清源水务	-	100.00	自来水生产与供应
南京喜旺污水处理有限公司	喜旺污水	-	100.00	污水处理
南京润科人力资源管理有限公司	润科人力	100.00	-	人力资源服务
南京秦韵环卫服务有限公司	秦韵环卫	-	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	-	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	-	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	-	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
南京源创投资发展有限公司	源创投资	100.00	-	投资与资产管理

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

¹ 根据《关于明确区财政局机构编制有关事项的通知》（溧委编办发〔2024〕22号）、《南京市溧水区机构改革方案》，在区财政局加挂区政府国有资产监督管理办公室牌子，经区委常委会、区委编委会会议研究同意，将原区国有资产和地方金融监督管理局承担的国有资产监督管理等职责及相关科室划入区政府国有资产监督管理办公室。

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”和“22 溧水经开债/22 溧开债”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日；募集资金均已使用完毕。

“20 溧水经开 MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信增”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 溧水经开债/22 溧开债”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023 年，公司营业收入较上年基本持平，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理收入，

毛利润和综合毛利率均小幅增长

跟踪期内，公司作为溧水区重要的基础设施建设主体，继续承担溧水经开区内的基础设施和安置房建设，以及园区管理、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，继续配合经开区产业发展，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。2023年，公司营业收入较上年基本持平，收入仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理收入。受当期完工项目量波动影响，基础设施建设和土地开发整理收入同比有所下滑，同时安置房销售收入和占比有所提升。同期，公司毛利润和综合毛利率小幅增长。

2024年1~3月，公司实现营业收入4.97亿元，毛利润0.41亿元，毛利率为8.30%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设和土地开发整理	18.43	89.88	17.06	75.50	12.61	56.93
安置房销售	0.18	0.86	3.49	15.44	7.26	32.78
园区运营	1.90	9.25	2.05	9.06	2.28	10.28
合计	20.50	100.00	22.60	100.00	22.15	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设和土地开发整理	1.00	5.42	1.01	5.90	0.97	7.72
安置房销售	0.02	9.09	0.32	9.09	0.66	9.09
园区运营	0.68	36.11	0.57	27.99	0.71	31.25
合计	1.70	8.29	1.90	8.39	2.35	10.59

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设和土地开发整理

跟踪期内，公司继续承担溧水经开区内基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强区域专营性；在建及拟建项目较多，业务可持续性较好，完工项目结算进度滞后，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续负责溧水经开区内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务经营主体主要为本部和子公司润科公用，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，因此自2021年起土地平整成本和收入计入基础设施建设业务核算。2023年，公司就S204省道配套工程、博士牛地块、开发区乌山路新建工程、康复医院周边道路新建及环境提升工程、柘塘中心卫生院装修工程、梅山艾园拆迁等项目确认基础设施建设和土地开发整理收入12.61亿元，受完工项目量影响收入同比有所下降；毛利率为7.72%。

公司多数基础设施及土地整理项目基本完工尚未进行竣工决算，目前以项目续建为主，新增开工项目较少。截至2023年末，公司重点在建项目计划总投资合计18.26亿元，已投资6.96亿元，尚需投资11.30亿元，其中2024年计划投资5.76亿元。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，公司存货中完工但尚未结算的项目投资规模较高，结算进度滞后，资金回笼不及时，未来面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 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
开发区自来水管网三期建设工程	2023-2024	2024-2026	0.25	0.10
S204 供水主管网移位工程	2021-2025	2025-2027	0.82	0.50
开发区部分地块环境提升工程	2021-2025	2025-2027	3.00	1.50
开发区金鸡泉路	2021-2024	2024-2026	0.30	0.10
开发区柘塘站南侧租赁房项目	2020-2024	2024-2027	2.50	1.50
柘塘租赁房周边道路	2023-2024	2024-2026	0.45	0.01
开发区薛李路	2023-2024	2024-2026	0.15	0.01
开发区一干路	2023-2025	2025-2027	0.20	0.01
开发区丽景雅苑社区养老服务中心	2022-2024	2024-2026	0.36	0.10
三亚路（南延+北延）	2023-2025	2025-2028	0.52	0.10
开发区双塘路学校	2023-2025	2025-2028	4.50	0.02
喜旺污水处理厂异地搬迁	2023-2026	2026-2029	1.79	0.46
开发区嘉世龙地块厂房新建工程	2021-2024	2024-2026	0.90	0.83
科创大道西延（宝能段）	2021-2024	2024-2026	0.32	0.29
开发区沂湖路南段	2023-2024	2024-2026	0.70	0.18
开发区 204 省道改造（开发区段）电力线路迁改	2021-2024	2024-2026	1.35	1.24
宏光空降南侧河道	2023-2024	2024-2025	0.15	0.01
在建合计	-	-	18.26	6.96
开发区金鸡泉路西延	-	-	0.42	-
开发区马场路东延	-	-	0.40	-
开发区柘塘工业污水处理厂项目	-	-	1.50	-
开发区工人文化宫装修工程	-	-	0.80	-
航空先进产业园一期	-	-	2.50	-
开发区金审学院周边配套道路	-	-	0.84	-
开发区城中村改造项目	-	-	29.65	-
拟建合计	-	-	36.11	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

拟建方面，公司拟建项目包括开发区金鸡泉路西延、开发区柘塘工业污水处理厂项目、航空先进产业园一期、开发区城中村改造项目等，计划总投资合计 36.11 亿元。上述拟建项目系城乡建设计划内，但受政府规划调整，未来开工时间不确定性较大。总体来看，公司负责建设的基础设施项目较多，业务的可持续性较好，但同时面临一定的资本支出压力。

安置房建设

公司安置房建设业务具有很强的区域专营性，2023 年收入同比大幅回升，同时资本支出压力较大

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，并将相关安置房建设收入和成本计入基

基础设施建设业务；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。

截至 2023 年末，公司已完工在售的安置房项目主要包括新月湾、新城佳苑、湖滨新寓、怡景佳园、荷花嘉苑等，当年就湖滨新寓和福田雅居等项目确认安置房销售收入 7.26 亿元，同比大幅增长；该业务毛利率 9.09%。

公司安置房建设业务仍以项目续建为主，重点建设项目包括卧龙溪岸、正方佳园、开发区沙河安置房项目等，计划总投资 111.17 亿元，累计投资 82.48 亿元，尚需投资 28.69 亿元，其中 2024 年预计投资 18.73 亿元，资金来源主要依靠外部融资和自有资金。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设期间	建设面积	总投资额	已投资额	2024 年预计投资额
秦淮人家一期	2016-2024	16.55	7.20	7.11	0.09
秦淮人家二期东、西地块	2019-2024	13.38	25.00	20.27	4.73
卧龙溪岸	2019-2024	20.72	20.84	18.00	2.84
正方佳园（西园、东园）	2020-2024	22.78	14.00	13.29	0.71
淮源雅筑	2020-2024	27.75	13.79	7.00	6.79
山泉云庭	2020-2023	17.10	10.32	9.75	0.57
开发区沙河安置房（凤仪雅居）	2021-2026	40.00	20.02	7.06	3.00
合计	-	158.28	111.17	82.48	18.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

园区运营

跟踪期内，公司物业出租业务收入增幅较大，其他业务收入维持稳定，园区运营能力继续提升，为公司营业利润的重要来源

园区管理方面，根据南京溧水经济开发区管委会（以下简称“溧水经开管委会”）与公司签订的《服务协议》，委托公司为园区提供保洁、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；根据溧水经开管委会与子公司润科公用签订委托合同，溧水经开管委会将溧水经开区内绿地养护和市政设施养护工作委托润科公用负责。2023 年，公司实现园区管理收入 5463.93 万元，同比略有增长。

物业出租方面，跟踪期内，公司继续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；将行政服务中心大楼出租给溧水经开管委会用于行政办公。2023 年，公司实现物业出租收入 4207.31 万元，同比增长 57.24%；毛利率为 44.26%。

物业服务方面，跟踪期内，子公司利和物业和孙公司秦韵物业继续为溧水经开管委会、经开区内企事业单位及安置房小区提供物业服务；秦韵环卫继续负责溧水经开区内的垃圾清运及处理工作，并与溧水经开管委会签订委托合同；润科人力为溧水经开管委会及其他企事业单位提供劳务派遣服务业务。2023 年，公司物业服务业务实现收入 1.00 亿元，较上年基本持平；毛利率为 41.80%。

污水处理业务仍主要由子公司喜旺污水和泽源水务负责。2023 年，公司实现污水处理收入

121.76 万元；受维修费用较高影响毛利率为-96.33%，但亏损幅度有所收窄。

自来水销售业务由子公司泽源水务负责。泽源水务向自来水厂购买自来水，并通过自有管网向经开区内企业和居民供水，该业务具有很强的专营优势。2023 年，公司实现自来水销售收入 2542.67 万元，较上年持平；毛利率 29.95%。

股权投资

跟踪期内，公司继续配合政府招商引资，对园区内重点企业进行股权投资，以续投为主，投资收益规模仍较小

跟踪期内，公司继续配合政府招商引资，对园区内重点企业进行股权投资，业务模式无重大变化。对于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，公司按不同项目投资金额及规定程序自主决策，或上报溧水区政府相关部门备案或审议。

图表 5 截至 2023 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	期末余额
欣旺达动力科技股份有限公司	77558.67
开沃新能源汽车集团股份有限公司	60000.00
南京恒天领锐汽车有限公司	9430.15
深蓝汽车科技有限公司	143706.53
南京氢创能源科技有限公司	1000.00
深圳市华信鼎新能源控股有限公司	58155.06
南京大毛牛股权投资合伙企业（有限合伙）	1075.00
江苏集萃适老科技研究所有限公司	40.00
江苏惠泉百联新零售产业投资基金合伙企业（有限合伙）	7500.00
南京海创龙腾创业投资合伙企业（有限合伙）	18000.00
江苏盛宇人工智能创业投资合伙企业（有限合伙）	4260.00
南京空港领航发展有限公司	3000.00
南京智电汽车研究院有限公司	30.00
大唐南京热电有限责任公司	2315.00
南京溧水华侨城实业有限公司	10000.00
合计	396070.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内公司新增投资项目较少，主要为原有项目的续投。截至 2023 年末，公司在投股权项目主要包括欣旺达动力科技股份有限公司、江苏盛宇人工智能创业投资合伙企业（有限合伙）、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，公司还投资了包括深蓝汽车科技有限公司、深圳市华信鼎新能源控股有限公司等域外企业。上述项目主要于 2020 年以来新增投资，大部分尚未到退出期，因此收益规模较小。

2023 年，公司实现的投资收益中 1.84 亿元来自按区政府规划转让南京溧水高新技术产业投资有限公司股权给南京溧水国资经营集团有限公司（以下简称“溧水国资集团”）取得的收

益，5.27万元来自权益法核算的长期股权投资收益。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元；截至本报告出具日，公司股东为溧水区国资办，实际控制人为南京市溧水区人民政府。

跟踪期内，公司仍无董事长，总经理朱骏先生兼法定代表人；董事会和监事会成员无变化；内部组织架构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年~2023年及2024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~2023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。2024年一季度合并财务报表未经审计。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司18家。2023年新增无偿划入的源创投资，2024年一季度新设清源水务。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司继续加大在建项目投资力度，资产总额保持增长，但变现能力较弱的存货占比进一步提升，整体资产流动性较弱

2023年末及2024年3月末，公司资产总额持续增长，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、其他应收款和存货构成。

2024年3月末，公司货币资金规模大幅增长主要系新增融资较多所致，期末因保函保证金等原因受限货币资金为3.03亿元，占总额的4.61%。2023年末，公司应收账款仍主要是应收委托方代建项目结算款，呈增长趋势；预付款项大幅下降主要系当期将完工项目的预付工程款结转至存货科目核算；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²，其中应收溧水经开管委会和经开区财政所往来款合计22.55亿元、南京溧水科技发展有限公司往来款6.79亿元、溧水国资集团股权转让款及暂借款5.80亿元、南京宁溧高科技产业园开发有限公司³（以下简称“溧高科技”）暂借款2.29亿元，合计占其他应收款的81.54%。

跟踪期内，公司继续履行溧水区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，占资产总额的比重进一步提升。2023年末存货中开发成本703.18亿元，同比增长33.99%，主要来自拆迁安置支出的土地整理成本、项目投入、预付款项调入等；拟开发土地69.49亿元，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，用地类型以工业用地和城镇住宅用地为主。

² 拆迁补偿款后期将作为项目建设成本转入存货科目核算。

³ 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%，实际控制人为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室。

图表 6 公司资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	800.12	833.53	944.81	1021.38
流动资产	743.20	767.15	878.51	953.37
货币资金	93.75	23.46	22.06	65.87
应收账款	14.49	15.03	18.44	21.03
预付款项	63.11	63.10	0.02	0.02
其他应收款	31.95	33.80	45.09	49.09
存货	519.70	611.13	772.69	796.65
非流动资产	56.92	66.39	66.30	68.01
其他权益工具投资	33.85	36.59	38.07	39.05
其他非流动金融资产	4.83	5.02	1.93	1.93
投资性房地产	1.17	6.65	6.66	6.60
固定资产	3.99	3.98	11.90	11.75
在建工程	4.92	6.29	5.03	5.97

数据来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司继续配合溧水经开区产业发展, 对园区内重点企业进行股权投资, 2023 年以持有原投资项目为主, 追加投资规模较小。2023 年末其他非流动金融资产下降主要系转让南京溧水高新技术产业投资有限公司股权所致。公司投资性房地产仍主要包括首站公寓、行政中心服务大楼和标准厂房资产; 固定资产增长主要系购置 4.63 亿元空港国博中心 1~4 号展馆、划入 0.76 亿元房屋及建筑物、2.61 亿元污水处理装置从在建工程转入所致; 在建工程为子公司润科公用的污水处理工程成本。

截至 2024 年 3 月末, 公司受限资产为 21.58 亿元, 占资产总额的比例 2.11%, 包括受限的货币资金 3.03 亿元和用于抵押借款的存货 18.55 亿元。

资本结构

2023 年末, 公司持续获得政府及相关方注入资产及资金支持, 所有者权益同比有所增长, 构成较为稳定

2023 年末, 公司所有者权益保持增长。其中, 公司实收资本保持不变; 其他权益工具略有下降系公司偿还永续债权投资产品; 资本公积保持增长系溧水经开管委会无偿划入源创投资股权、房产及拨付 17.51 亿元运营资金用于项目建设所致; 其他综合收益系参股股权公允价值增值所致; 未分配利润同比继续上升。2024 年 3 月末, 公司其他权益工具下降主要系偿还永续债权投资产品及“23 溧开 Y1”。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	292.61	309.83	331.10	327.85
实收资本	15.00	15.00	15.00	15.00
其他权益工具	9.90	16.95	15.92	8.89
资本公积	225.18	230.99	250.16	253.56
其他综合收益	5.24	5.23	6.19	6.19
未分配利润	33.86	37.98	40.30	40.68

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模随项目建设推进而增长，资产负债率处于较高水平，债务集中偿付压力有所增大

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额持续较快增长，非流动负债占比保持在 65%左右。跟踪期内，公司流动负债主要由短期借款、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。公司短期借款继续大幅增长，全部为保证+质押借款，融资成本集中在 3.5%~4.4%；其他应付款持续下降，主要为应付关联方及其他企业的往来款，集中度不高；一年内到期的非流动负债继续大幅增加，2023 年末包括一年内到期的长期借款 38.73 亿元和应付债券 74.60 亿元；其他流动负债包括短期应付债券 28.00 亿元、短期融资租赁借款 2.19 亿元和待转销项税额。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款大幅增长，逐步成为最主要的融资渠道，构成基本为保证借款，融资成本集中在 3.7%~4.9%；债券融资规模有所压降，包括公司在银行间交易商协会注册发行的各类债务融资工具 88.90 亿元、交易所发行的公司债券 82.38 亿元、企业债券 5.80 亿元、境外债券 14.61 亿元和债权融资计划 9.50 亿元等，发行利率集中在 3.4%~5.0%；长期应付款主要为融资租赁借款。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	507.51	523.70	613.71	693.53
流动负债	185.25	181.50	204.70	243.86
短期借款	22.11	30.01	46.74	57.61
其他应付款	15.80	24.21	13.52	10.89
一年内到期的非流动负债	87.37	108.32	113.33	135.50
其他流动负债	37.46	18.20	30.19	38.96
非流动负债	322.25	342.20	409.01	449.67
长期借款	121.58	120.06	204.84	255.31
应付债券	200.67	220.04	201.19	187.20
长期应付款	-	2.10	2.98	7.16

数据来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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。随着承担项目体量增大，公司有息债务增长较快，资产负债率处于较高水平。但在控债务的经营策略下，公司融资成本逐

年下降，2023 年新增债务综合成本约 3.91%。公司 2023 年末短期有息债务占比为 31.75%，与 2022 年末持平，2024 年 3 月末短期有息债务占比提升至 34.04%，债务集中偿付压力有所增大。

此外，若将公司其他权益工具调整至全部债务核算，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司全部债务分别为 615.18 亿元和 690.63 亿元。

图表 9 公司全部债务（不含其他权益工具）构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	491.12	498.73	599.27	681.74
短期有息债务	168.87	156.53	190.26	232.07
长期有息债务	322.25	342.20	409.01	449.67
资产负债率	63.43	62.83	64.96	67.90

数据来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司继续为溧水区国资办控制的其他基础设施建设和国有资产运营主体提供担保支持。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 153.45 亿元（详见附件二），担保比率为 46.80%，分别较 2022 年末下降 35.98 亿元和 14.34 个百分点。公司对外担保规模及担保比率较高，但考虑到担保对象均为国有企业，担保代偿风险总体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司财务费用增长带动期间费用大幅增长，利润对财政补贴依赖仍较高，盈利能力较弱

2023 年，公司营业收入较上年基本持平，营业利润率小幅增长。公司财务费用因利息支出规模增加而增长，带动当期期间费用大幅增长。同期，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仍较高。盈利指标方面，公司总资本收益率和资产收益率较低，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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	20.50	22.60	22.15	4.97
营业利润率 (%)	5.96	6.77	7.63	5.83
期间费用	0.68	0.76	2.47	0.90
利润总额	5.16	4.51	5.07	0.38
其中：财政补贴	4.00	4.04	4.00	-
财政补贴/利润总额 (%)	77.64	89.79	78.86	-
净利润	4.65	4.48	5.05	0.38
总资本收益率 (%)	0.73	0.57	0.66	-
净资产收益率 (%)	1.59	1.45	1.53	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流仍为净流出，筹资性现金流净流入恢复增长，现金来源主要

依靠外部筹资和往年经营积累，现金及现金等价物净增加额由负转正

2023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仍主要为对外股权投资和项目建设的现金流出；筹资活动现金净流入较上年恢复增长。整体来看，公司筹资前现金流仍为净流出，现金来源主要依靠外部筹资和往年经营积累，现金及现金等价物净增加额由负转正。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	37.47	35.76	39.85	12.48
现金收入比（%）	98.47	80.20	85.83	59.13
经营活动现金流出	65.27	56.09	57.05	31.89
经营活动产生的现金流量净额	-27.80	-20.33	-17.20	-19.41
投资活动现金流入	0.67	0.06	0.09	0.00
投资活动现金流出	37.21	43.35	42.17	1.88
投资活动产生的现金流量净额	-36.54	-43.29	-42.08	-1.88
筹资活动现金流入	230.64	193.61	311.70	160.37
筹资活动现金流出	153.69	182.77	250.77	95.26
筹资活动产生的现金流量净额	76.94	10.84	60.92	65.11
现金及现金等价物净增加额	12.52	-52.87	1.58	43.80

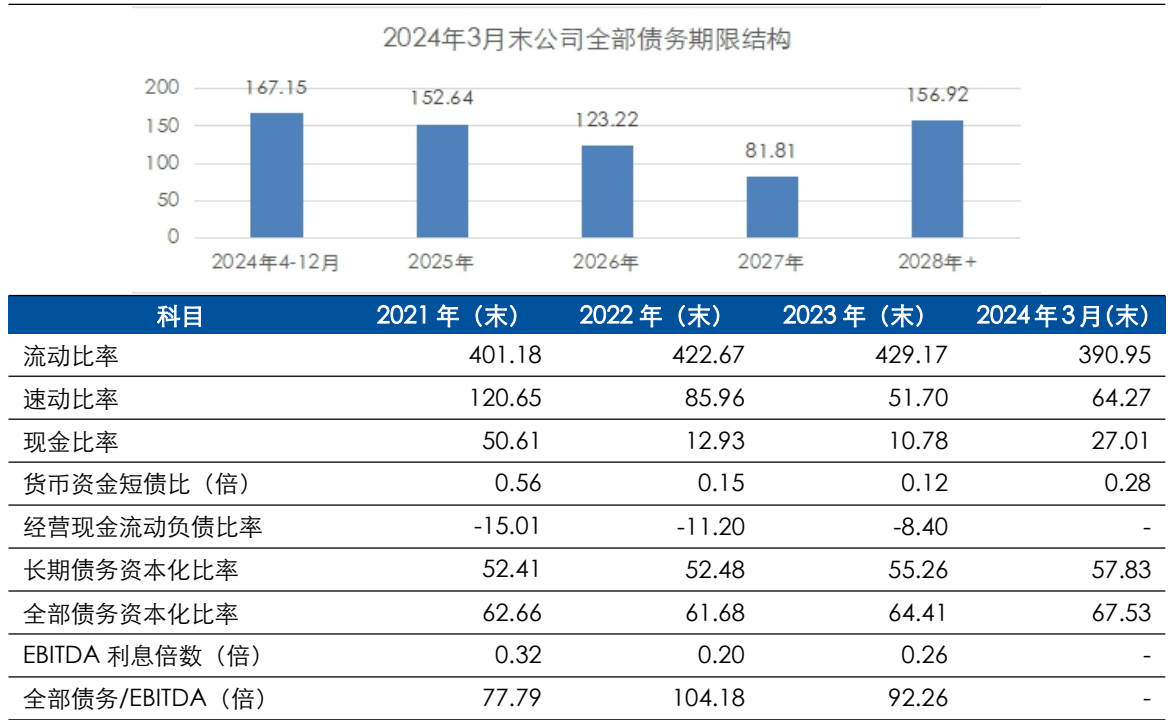
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了溧水经开区范围内的园区开发建设和运营业务，跟踪期内业务仍具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末及2024年3月末，尽管公司流动比率仍维持很高水平，但流动资产中变现能力较差的存货占比很高，且公司非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，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，公司长期债务资本化比率小幅增长，EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：亿元、%）



资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司未来两年内到期债务规模占比约一半，面临一定的集中偿付压力。公司计划通过经营性现金流入、财政补贴、银行借款续贷和发行债券等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-17.20 亿元，易受波动较大的往来款和项目款影响而缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 742.02 亿元，未使用授信额度为 293.91 亿元；直接融资方面，公司已获取尚未发行完毕的批文额度包括 11.5 亿元公司债券、16.5 亿元中期票据、20.0 亿元超短期融资券、12.0 亿元定向债务融资工具、15.0 亿元短期融资券。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了溧水经开区范围内的园区开发建设和运营业务，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 2024 年 4 月 24 日，公司本部未结清贷款中无关注/不良类贷款记录；已结清贷款中有 11 笔关注类贷款记录，均发生在 2010 年以前且已正常还款。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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 南京市

南京市为江苏省省会，位于江苏省西南部，北连江淮平原，东接长江三角洲，是长三角经济核心区的重要区域中心城市、国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市。截至2023年末，南京市下辖11个市辖区，总面积6587平方公里，根据人口变动抽样调查结果，常住人口954.70

万人。

战略定位方面，作为长三角经济核心区的重要中心城市，南京市地处“一带一路”、长江经济带和长三角一体化发展三大国家战略交汇区，在国家区域发展战略中具有突出地位。区位优势方面，南京市是中国东部地区重要的中心城市和综合交通枢纽，公路、铁路、水运、航空、管道等综合运输方式齐全，交通极为便利。资源禀赋方面，南京市是全国重要的科研教育基地、首批国家历史文化名城和全国重点风景旅游城市，科教资源和文化旅游资源丰富。

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，工业制造业稳步增长，高技术产品产量增速较快，经济实力仍很强

2023年，南京市实现地区生产总值17421.40亿元，在江苏省13个地级市中位居第二；增速为4.6%，增速有所提升。2023年，南京市人均地区生产总值为183015元，同比有所增长，人均产出水平很高。从产业结构来看，2023年，南京市三次产业结构调整为1.8：34.0：64.2，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高，占比略有提升。

从经济增长的动力来看，2023年，南京市实现社会消费品零售总额同比上升，增速由负转正，较2022年提升5.5个百分点；南京市固定资产投资同比下降，其中工业投资同比增长1.5%，房地产投资同比下降0.2%；南京市进出口总额同比大幅下降。

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：2021年~2023年南京市国民经济和社会发展统计公报，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，南京市工业稳步增长，高技术产品产量增速较快。2023年，南京市规模以上工业增加值同比增长3.6%，增速较2022年提升1.2个百分点。从主要行业来看，电气机械和器材制造业增加值增长14.4%，化学原料和化学制品制造业增长3.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.8%，专用设备制造业增长12.4%；高新技术产业中，集成电路、工业机器人、新能源汽车等产品产量分别同比增长61.6%、27.6%、7.2%。

2023年，南京市服务业增加值稳步增长，生活性服务业收入增长较快。2023年，南京市服务业增加值11174.65亿元，同比增长5.6%，增速较2022年提升3.4个百分点；生活性服务业中，租赁和商务服务业、文化体育和娱乐业营业收入分别增长24.0%和13.5%，增速较快。金融方面，2023年，南京市金融机构本外币存款余额54279.92亿元，同比增长9.6%；本外币贷款余额54337.89亿元，同比增长11.4%，金融市场稳步运行。房地产方面，2023年，南京市完成房地产开发投资2753.19亿元，同比下降0.2%；商品房销售面积906.03万平方米，同比下降3.9%。

根据《南京市2024年政府工作报告》披露，预计2024年南京市地区生产总值增长5%以上，固定资产投资力争增长3%，社会消费品零售总额增长5.5%左右。

跟踪期内，南京市一般公共预算收入有所回升，地方财政自给程度较高，财政实力仍很强，但受房地产市场下行影响，政府性基金收入有所下降

财政收入方面，2023年，受留抵退税规模减少，增值税增长较快的影响，南京市一般公共预算收入有所回升，同比增长4.0%；其中税收收入占比为84.35%，较2022年提升了6.8个百分点，税收占比位列副省级城市第二位。

2023年，南京市政府性基金收入同比下降19.6%，主要系房地产市场下行导致土地出让收入减少所致。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。

财政支出方面，2023年，南京市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出有所下降，地方财政自给率为88.10%，较2022年上升2.9个百分点，地方财政自给程度仍较高。

截至2023年末，南京市地方政府债务余额为3070.00亿元，其中一般债务余额1117.50亿元，专项债务余额1952.50亿元。2023年，南京市和市区两级债务余额均控制在法定限额内。债务管控方面，南京市持续防范化解债务风险。一是提升债券项目储备申报质量，结合财政承受能力、债务风险水平和建设发展需求，积极稳妥争取债券支持，切实发挥政府债券稳投资作用；二是有力有序化解存量债务，压实区级主体责任，不折不扣按计划细化化债方案多措并举筹措资金来源，积极拓宽化债渠道，确保计划刚性执行；三是持续优化债务成本和结构，结合市场行情和政策动向，督促指导各区主动对接金融机构，持续推动存量债务降息减本；四是源头把关政府投资项目，强化新上项目决策主体责任，严格落实举债融资正负面清单，防范新增隐性债务风险，守牢不发生违规举债“红线”和不发生系统性风险“底线”。

图表 14 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	4222.66	3118.50	2874.28
一般公共预算收入	1729.52	1558.21	1619.98
其中：税收收入	1473.31	1208.88	1366.53
政府性基金收入	2493.14	1560.29	1254.30
2 上级补助收入	280.09	351.59	-
列入一般公共预算的上级补助收入	278.15	349.72	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.94	1.87	-
财政收入（1+2）	4502.75	3470.09	3190.13
1 地方财政支出	4008.74	3428.09	3028.32
一般公共预算支出	1817.88	1828.69	1838.70
政府性基金支出	2190.86	1599.40	1189.62
2 上解上级支出	452.42	419.80	-
财政支出（1+2）	4461.16	3847.89	3028.32
地方财政自给率（%）	95.14	85.21	88.10
地方债务限额	3208.90	3299.70	3258.10
地方债务余额	2890.00	2988.20	3070.00
政府负债率（%）	17.67	17.67	17.62
政府债务率（%）	64.18	86.11	96.23

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；

资料来源：2021年~2022年南京市财政决算情况及2023年南京市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

根据《关于南京市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，南京市一般公共预算收入预期为1653.00亿元，同比增长2.0%，其中税收收入1385.00亿元；政府性基金预算收入预期为1270.86亿元，其中国有土地出让相关收入预期1199.17亿元。

2. 溧水区

溧水区位于南京市中南部，距南京主城区约50公里，是秦淮河的发源地。截至2023年末，溧水区下辖3个镇和5个街道，设1个省级经济开发区及1个国有农林场，辖区总面积1067平方公里，常住人口51.30万人。

战略定位方面，溧水区是南京市唯一一个制造业高质量发展试验区、江苏省制造业创新转型成效明显地区，历次荣获国家生态文明建设示范区、全国综合实力百强区、全国科技创新百强区等称号。区位优势方面，溧水区是连接上海、杭州、皖南的交通节点，紧邻国家主要干线机场南京禄口国际机场，宁杭高铁贯穿全境；南京地铁S9号线和S7号线途经溧水区，两条地铁的开通节约了溧水区至南京市区的出行成本。资源禀赋方面，南京市最大的淡水湖石臼湖位于溧水区境内，分属秦淮河水系的一、二、三千河和石臼湖水系的天生桥河、云鹤支河贯通溧水全境，水资源及动植物资源较为丰富。

溧水区立足产业强区，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，经济实力很强

2023年，溧水区实现地区生产总值1061.76亿元，同比增长5.2%，经济总量位于南京市11个下辖区中第8位。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，产业质效稳步提升。

图表 15 溧水区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1000.95	8.4	1034.01	2.6	1061.76	5.2
人均地区生产总值（元）	203853	-	206225	-	206971	-
三次产业结构	5.2: 51.3: 43.5		5.2: 52.7: 42.2		5.1: 52.3: 42.6	
规模以上工业总产值	810.00	25.0	1000.90	15.4	1107.46	7.5
第三产业增加值	435.55	7.1	435.81	-0.4	451.94	3.9
全社会固定资产投资	-	12.0	405.73	3.1	-	-
社会消费品零售总额	390.00	12.0	399.31	0.3	-	15.5
进出口总额	140.00	37.3	128.90	-	-	3.4

注：2023年人均地区生产总值按“当年地区生产总值/年末常住人口”估算

数据来源：公开资料，东方金诚整理

工业方面，溧水区继续推动以新能源汽车、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制造业高质量发展。2023年，溧水区立足产业强区，推动制造业高质量发展，全年新增省级以上专精特新企业34家，实现规模以上工业产值1107.46亿元，增长7.5%，增速位列全市第一。其中，电气机械和器材制造业、通用设备制造业等先进制造业产值315亿元，增长8.5%；新能源汽车产业产值520亿元，增长16%，新能源整车产量超10万辆。

溧水区现代服务业稳中向好，持续推进文旅深度融合，无想水镇入选第三批省级夜间文旅消费集聚区建设单位。现代服务业与制造业加速融合，交通运输仓储服务业营收达54.56亿元，增长13.5%，增速排全市前列；金融机构各项存贷款余额分别比同期增长4.9%、18.5%，制造业贷款余额同比增长40%。

根据溧水区2024年国民经济和社会发展规划，预计地区生产总值增长5.5%左右、全社会固定资产投资增长5%、社会消费品零售总额增长6%。

跟踪期内，溧水区财政收入有所回升，财政自给率提高，财政实力仍处于较强水平

2023年，溧水区财政收入有所回升，构成以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。溧水区一般公共预算收入同比增长14.1%，其中税收收入占比达83.16%，相比同期提升18.06个百分点。溧水区政府性基金收入同比小幅增长，全年完成国有土地使用权出让收入85.44亿元。

支出方面，溧水区一般公共预算支出较同期基本持平，政府性基金支出同比基本持平；财政自给率回升至65.84%。

图表 16 溧水区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	210.13	133.38	157.90
一般公共预算收入	81.88	57.31	67.22

图表 16 溧水区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
其中：税收收入	63.54	37.31	55.90
非税收入	18.34	20.00	11.31
政府性基金收入	128.25	76.07	90.68
2 上级补助收入	53.37	43.95	27.92
列入一般公共预算的上级补助收入	38.36	37.14	21.23
列入政府性基金的上级补助收入	15.01	6.81	6.69
财政收入（1+2）	263.50	177.33	185.82
1 地方财政支出	262.53	192.13	191.53
一般公共预算支出	129.27	103.72	102.10
政府性基金支出	133.26	88.41	89.43
2 上解上级支出	16.32	5.61	-
财政支出（1+2）	278.85	197.74	-
地方政府债务限额	207.95	214.55	209.11
地方政府债务余额	177.56	189.51	197.36
政府负债率（%）	17.74	18.33	18.59
政府债务率（%）	67.39	106.87	106.21

资料来源：2021年~2022年溧水区财政决算情况及2023年溧水区预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至2023年末，溧水区政府债务余额为197.36亿元，在市财政局核定的债务限额209.11亿元范围内，其中一般债务40.00亿元、专项债务157.36亿元。债务管控方面，溧水区坚持化解债务存量，超额完成年度化债计划，同时加强财会监督、债务监管，严格落实融资平台经营性债务管控，融资成本不断降低。

根据溧水区2024年预算草案，2024年全区一般公共预算收入预期性目标增长5%，规模为70.60亿元；政府性基金收入预计74.00亿元。

3.南京溧水经济开发区

跟踪期内，溧水经开区对溧水区经济发展贡献度很高，是溧水区地区经济发展重要载体

溧水经开区地区生产总值保持快速增长，在江苏省省级经开区排名中处于上游。2023年，溧水经开区实现地区生产总值631.60亿元，占溧水全区地区生产总值的比重维持在60%左右，对溧水区经济发展贡献度很高。

工业经济方面，溧水经开区形成了新能源汽车、临空经济、智能制造、信息技术、食品医药等特色产业集群，引进了南京比亚迪、南京平安、西门子、欣旺达、恒天、创维、联塑等重点企业。2023年，溧水经开区规上工业总产值1035亿元。

溧水经开区制造业高质量发展试验区主阵地作用增强。2023年，溧水经开区菲尼克斯电器中国第三基地、中铁十一局华东总部基地、泸溪河食品总部基地等一批定标性项目开工建设，锌溴液流储能电池项目、易咖智车L4级无人车智能制造工厂项目等一批产业链核心项目落户。溧水经开区累计完成亿元以上项目签约68个，投资总额405.59亿元，制造业项目占比97%。

图表 17 溧水经开区主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值	596.01	637.20	631.60
占溧水区 GDP 的比重 (%)	59.54	61.62	59.49
规模以上工业总产值	-	903	1035

数据来源：公司提供，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对南京市、溧水区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为溧水区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

溧水经发为溧水区重要的基础设施建设主体，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，具有很强的区域专营性。除溧水经发外，由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，业务范围均在溧水经开区外，详见下图表；上述 5 家主体与溧水经发无业务范围交叉。

图表 18 溧水区主要基础设施建设主体 2023 年（末）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	净利润
溧水经发	1993 年	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	944.81	64.96	22.15	5.05
南京溧水城市建设集团有限公司	2001 年	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	995.75	60.33	29.17	4.33
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	487.50	62.20	18.19	2.23
江苏永阳建设发展集团有限公司	2013 年	永阳街道基础设施建设等	209.83	58.69	17.88	2.52
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	南京国家农业高新技术产业示范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	溧水高新技术产业开发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

资产注入方面，2023 年，溧水经开管委会将评估价值 0.76 亿元位于溧水经开区创业路的公共设施（社区）房地产无偿划入公司；将源创投资股权无偿划入公司，增加资本公积 0.90 亿元。同期，为支持溧水经开区土地开发、保障用房及城市建设，溧水经开管委会拨付公司 17.51 亿元运营资金补充资本投入，相应计入资本公积。财政补贴方面，2023 年，公司获得政府财政补贴 4.00 亿元，为公司提供了较稳定的利润来源。

考虑到未来公司将继续在溧水经开区的基础设施建设等领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南京市、溧水区的地区经济及财政实力、

实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

1.中债信用增进投资股份有限公司

中债信增为“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。

中债信增的综合财务实力极强，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

中债信增成立于 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⁴、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司⁵、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司⁶、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 2022 年末，中债信增注册资本和实收资本均为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.60 亿元，持有 1%的股份，其他六名股东均出资 9.90 亿元，各持有 16.50%的股份，股东承诺在中债信增业务发展需要时及时补充资本。中债信增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。

中债信增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，2022 年实现 13.75 亿元营业收入，同比增长 5.62%，其中增信业务收入 8.20 亿元，同比增长 4.44%，投资业务收入⁷4.66 亿元，同比增长 9.50%。截至 2022 年末，中债信增累计开展增信业务 478 个，累计增信金额 3468.57 亿元⁸。同期末，中债信增未到期增信业务责任余额⁹790.20 亿元，保持了很强的市场地位和行业竞争力。

中债信增资产主要由投资资产¹⁰、投资性房地产、固定资产及递延所得税资产构成，截至 2022 年末，中债信增资产总额为 147.46 亿元，较年初下降 9.02%，主要系中债信增发行金额 15.00 亿元永续债行使赎回权。中债信增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。同期末，中债信增投资资产余额 107.44 亿元，占资产总额的比重为 72.86%。随着代偿款的回收，中债信增应收代偿款持续下降至很低水平。截至 2022 年末，中债信增应收代偿款账面价值为 0.05 亿元。

中债信增负债主要由风险准备金及卖出回购金融资产款构成，其中卖出回购金融资产为银行间市场债券质押式回购，中债信增面临的偿债压力主要来自增信项目可能出现的代偿责任及永续债的赎回。其中永续债已于 2023 年 3 月全部赎回。近年来以来中债信增新增代偿金额极低，增信业务代偿压力整体可控。

⁴ 2016 年 6 月 28 日，根据中债信增《2016 年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。

⁵ 2019 年 7 月 2 日，根据中债信增《2019 年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。

⁶ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

⁷ 各年度数据根据下年审计报告数据调整，下同，其中投资业务收入=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益。

⁸ 本报告业务数据均来源于同花顺披露的公开数据。

⁹ 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。

¹⁰ 交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资、债权投资等。

中债信增与商业银行合作紧密，银行授信额度较充足。此外，中债信增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。

中债信增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明显的优势。2019 年和 2020 年，中债信增成功发行 30.00 亿元永续债，并于 2022 年 7 月 12 日、2023 年 3 月 13 日中债信增分别提前赎回 2019 年及 2020 年发行永续债，为中债信增业务发展提供阶段性资本支撑。2022 年由于增信业务客户以 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，中债信增业务资本占用维持在较低水平。截至 2022 年末，中债信增准备金覆盖率为 3.61%，较上年末提升 0.36 个百分点，对增信代偿覆盖度较高。

综合来看，作为国内首家专业债券信用增进机构，中债信增在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力；凭借多年的业务拓展经验，中债信增风险管理机制不断完善，各项风控制度落实情况良好，风险控制能力较强；中债信增投资资产以利率债和高等级信用债为主，2022 年末 I 类资产占比超 50%，流动性较为充裕；中债信增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，在落实支持民营企业融资方面发挥了重大作用，能够持续获得股东的支持。但同时，东方金诚关注到中债信增增信业务客户主要为地方城投公司及政策性产业客户，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；中债信增部分新增房地产客户经营承压或再融资压力上升，中债信增信用风险管控压力有所增长；受资本市场利率波动及权益市场价格波动影响，中债信增投资业务面临的市场风险管理压力将上升。

综上所述，东方金诚评定中债信增的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中债信增为“20 溧水经开 MTN002”提供的全额无条件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。

江苏再担保集团的综合财务实力极强，对“22 溧水经开债/22 溧开债”提供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

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¹¹，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主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保集团财务实力极强，对“22 溧水经开债/22 溧开债”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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续承担溧水经开区内园区开发建设任务和园区运营工作，业务区域专营性很强，可持续性较好。同时，东方金诚也关注到，公司部分基础设施和安置房项目结算进度滞后，资金回笼不及时，未来资本支出压力较大；公司资产负债率处于较高水平，债务集中偿付压力有所增大；公司筹资前现金流仍为净流出，现金来源主要依靠外部筹资和往年经营积累。

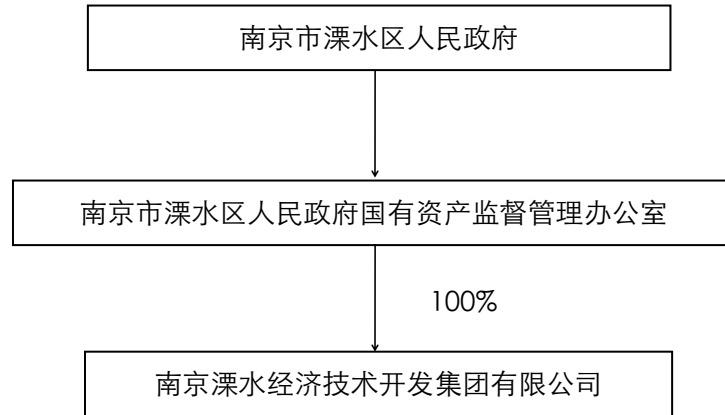
跟踪期内，南京市经济实力很强，溧水区继续推进以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的现代产业体系，经济实力很强；溧水经开区对溧水区经济发展贡献度很高，是地区经济发展重要载体；作为溧水区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的有力支持；中债信增对“20 溧水经开 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用，江苏再担保集团对“22 溧水经开债/22 溧开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 溧水经开 MTN002”和“22 溧水经开债/22 溧开债”信用等级为 AAA。

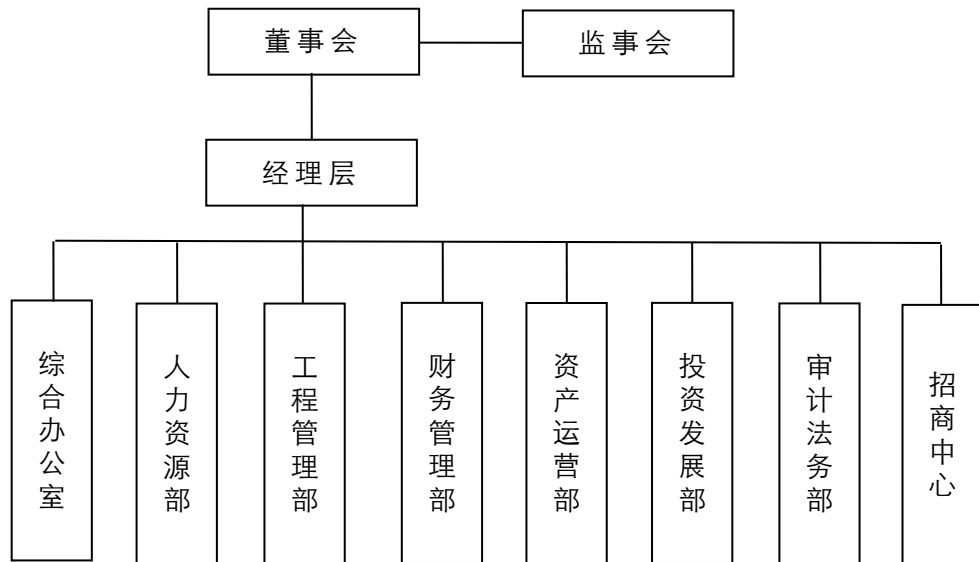
¹¹ 不含纳入合并范围的结构化主体。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	担保余额	企业性质
1	南京溧水产业投资控股集团有限公司	414841	国企
2	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	324600	国企
3	南京溧水城市建设集团有限公司	172390	国企
4	南京溧水科技发展有限公司	166745	国企
5	南京溧水产业投资控股集团显达文旅发展有限公司	86736	国企
6	南京幸庄科技创新产业园管理有限公司	68600	国企
7	南京溧水高新技术产业投资有限公司	64225	国企
8	南京石湫高校科技产业园投资发展有限公司	53500	国企
9	南京双牌石城镇建设有限公司	45400	国企
10	南京石湫科教城建设集团有限公司	45400	国企
11	南京溧水傅家边现代农业园发展有限公司	35843	国企
12	南京市溧水区观山经济开发有限公司	16000	国企
13	南京润科资产运营有限公司	15595	国企
14	南京石湫科教城保障房建设有限公司	10000	国企
15	南京溧水高新创业投资管理有限公司	4200	国企
16	南京市溧水区晶桥建设开发有限公司	3450	国企
17	南京润立供销集团有限公司	3000	国企
18	南京沙塘庵粮油实业有限公司	2000	国企
19	南京溧水石湫机场科技工业园开发有限公司	2000	国企
	合计	1534526	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	800.12	833.53	944.81	1021.38
其中: 存货	519.70	611.13	772.69	796.65
其他应收款	31.95	33.80	45.09	49.09
货币资金	93.75	23.46	22.06	65.87
负债总额	507.51	523.70	613.71	693.53
其中: 长期借款	121.58	120.06	204.84	255.31
应付债券	200.67	220.04	201.19	187.20
一年内到期的非流动负债	87.37	108.32	113.33	135.50
全部债务	491.12	498.73	599.27	681.74
其中: 短期有息债务	168.87	156.53	190.26	232.07
所有者权益	292.61	309.83	331.10	327.85
营业收入	20.50	22.60	22.15	4.97
净利润	4.65	4.48	5.05	0.38
经营活动产生的现金流量净额	-27.80	-20.33	-17.20	-19.41
投资活动产生的现金流量净额	-36.54	-43.29	-42.08	-1.88
筹资活动产生的现金流量净额	76.94	10.84	60.92	65.11
主要财务指标				
营业利润率 (%)	5.96	6.77	7.63	5.83
总资本收益率 (%)	0.73	0.57	0.66	-
净资产收益率 (%)	1.59	1.45	1.53	-
现金收入比 (%)	98.47	80.20	85.83	59.13
资产负债率 (%)	63.43	62.83	64.96	67.90
长期债务资本化比率 (%)	52.41	52.48	55.26	57.83
全部债务资本化比率 (%)	62.66	61.68	64.41	67.53
流动比率 (%)	401.18	422.67	429.17	390.95
速动比率 (%)	120.65	85.96	51.70	64.27
现金比率 (%)	50.61	12.93	10.78	27.01
货币资金短债比 (倍)	0.56	0.15	0.12	0.28
经营现金流动负债比率 (%)	-15.01	-11.20	-8.40	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.20	0.26	-
全部债务/EBITDA (倍)	77.79	104.18	92.26	-

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。