

南京溧水城市建设集团有限公司

及其发行的 16 溧水债与 18 溧水停车场债

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100463】

评级对象： 南京溧水城市建设集团有限公司及其发行的 16 溧水债与 18 溧水停车场债

	16 溧水债	18 溧水停车场债
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日	AA+/稳定/ AAA/2020 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 27 日	AA/稳定/ AAA/2019 年 6 月 27 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2015 年 6 月 24 日	AA/稳定/AAA/2018 年 7 月 5 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	30.46	25.83	34.27	40.21
刚性债务	66.44	129.15	180.22	194.41
所有者权益	155.75	169.03	180.54	180.98
经营性现金净流入量	-15.82	-65.97	-40.70	-8.88
发行人合并数据及指标：				
总资产	375.52	465.72	524.65	592.35
总负债	218.80	296.58	344.07	411.34
刚性债务	196.19	269.87	317.14	355.36
所有者权益	156.72	169.14	180.57	181.01
营业收入	13.41	15.20	24.40	2.80
净利润	2.63	2.52	2.92	0.44
经营性现金净流入量	-30.31	-55.44	-44.33	-14.16
EBITDA	4.35	5.56	6.47	—
资产负债率[%]	58.27	63.68	65.58	69.44
长短期债务比[%]	324.08	299.62	189.11	130.24
营业利润率[%]	-12.54	-23.12	-16.94	-64.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	171.70	126.23	66.55	65.13
营业收入现金率[%]	160.57	67.25	76.32	47.96
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.74	-26.42	-15.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	0.41	0.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
18 溧水停车场债担保方数据：				
总资产	122.24	143.93	172.17	--
所有者权益	71.73	75.27	104.52	--
担保发生额	1036.63	1215.72	1230.43	--
期末在保责任余额	722.45	883.97	664.72	--
直保放大倍数（倍）	6.30	8.17	--	--

注：发行人数据根据溧水城建经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据江苏再担保经审计的 2017-2019 年度财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com
 徐 丽 xuli@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对南京溧水城市建设集团有限公司（简称“溧水城建”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 16 溧水债和 18 溧水停车场债的跟踪评级反映了 2019 年以来溧水城建在外部环境、政府支持及经营业绩等方面取得积极变化，同时也反映了公司在资金周转、债务负担、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境良好。**跟踪期内，溧水区经济保持较快发展，区域项目投资引入成效明显，支柱产业进一步发展，为溧水城建的发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**溧水城建是溧水区政府性项目的核心投建主体及公用事业运营主体，具备较强的区域专营优势；跟踪期内，公司持续获得区政府财政资金拨入，资本权益进一步增厚。
- **经营业绩提升。**跟踪期内，受益于区政府结算进度加快，溧水城建营业收入快速增长，经营业绩明显提升。
- **担保增信。**江苏再担保为 18 溧水停车场债提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保持续有效，进一步提升了债券本息偿付的安全性。

主要风险：

- **资金周转压力大。**溧水城建持续存在较大规模的基建及保障房项目投建任务，同时已完工项目结算进度总体滞后，公司将持续面临较大的资金周转压力。

- **债务负担重。**溧水城建有息债务风险积聚，利息支出及债务负担较重。跟踪期内，随着部分借款步入偿付期以及新增银行承兑汇票，公司短期债务规模快速上升，即期债务偿付压力有所上升。
- **占款规模大。**相较于投入规模，溧水城建基建项目及保障房项目回款较为有限；同时，公司与区域内其他平台企业之间的对外拆出资金规模较大，对公司财务状况造成了一定不利影响。
- **对外担保风险。**跟踪期内，溧水城建对外担保规模持续增长，期末已超过净资产规模，同时担保对象较为集中，不利于财务风险的控制。

➤ 未来展望

通过对溧水城建及其发行的 16 溧水债与 18 溧水停车场债主要信用风险要素的分析，本评级机构考虑到外部环境良好、政府支持力度大、经营业绩提升等因素，决定调整公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；认为 16 溧水债还本付息安全性很强，决定调整上述债券信用等级为 AA⁺；认为 18 溧水停车场债还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京溧水城市建设集团有限公司

及其发行的 16 溧水债与 18 溧水停车场债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年南京溧水城市建设集团有限公司公司债券和 2018 年南京溧水城市建设集团有限公司城市停车场建设专项债券（分别简称“16 溧水债”及“18 溧水停车场债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据溧水城建提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对溧水城建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 4 月发行了待偿还金额为 9.80 亿元人民币的 16 溧水债，期限为 7 年，票面利率为 4.97%，募集资金全部用于溧水区域南 A 地块棚户区改造定向安置房工程项目建设，截至 2020 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2018 年 7 月发行了待偿还金额为 11.50 亿元人民币的 18 溧水停车场债，期限为 7 年，票面利率为 5.40%，募集资金全部用于溧水区公共智慧停车场项目建设及补充营运资金，截至 2020 年 3 月末，募集资金已使用 10.73 亿元。

截至 2020 年 6 月 19 日，该公司存续期债券共 16 支，发行规模合计 121.50 亿元，待偿还本金余额为 117.58 亿元，本息兑付情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	起息日	本息兑付情况
16 溧水债	9.80	5.88	7	4.97	2016-04-28	正常，已兑付本金 3.92 亿元
17 溧水城投 PPN001	0.50	0.50	3	5.99	2017-08-30	正常
18 溧水 01	15.00	15.00	5	6.50	2018-01-17	正常
18 溧水城建 PPN001	9.00	9.00	3	6.50	2018-02-09	正常
18 溧水 02	5.70	5.70	5	6.70	2018-03-27	正常
18 溧水城建 PPN002	10.00	10.00	3	6.78	2018-05-11	正常
18 溧水停车场债	11.50	11.50	7	5.40	2018-07-31	正常
18 溧水城建 PPN003	5.00	5.00	2	6.00	2018-12-25	正常
18 溧水城建 PPN004	5.00	5.00	2	6.00	2018-12-27	正常
19 溧水城建 MTN001	12.50	12.50	5	4.77	2019-01-22	正常
19 溧水城建 MTN002	7.50	7.50	5	4.75	2019-01-24	正常
19 溧水城建 MTN003	2.00	2.00	5	4.13	2019-12-06	正常
20 溧水城建 SCP001	4.00	4.00	0.7377	3.57	2020-01-07	正常

债项名称	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	起息日	本息兑付情况
20 溧水城建 MTN001	9.00	9.00	5	4.13	2020-01-16	正常
20 溧水城建 PPN001	5.00	5.00	3	4.18	2020-04-03	正常
20 溧水城建 PPN002	10.00	10.00	3	4.00	2020-05-08	正常
合计	121.50	117.58	--	--	--	--

资料来源：Wind（截至 2020 年 6 月 19 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更

加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018 年 3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法

违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，溧水区经济持续快速增长，其中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得到进一步发展，产业结构持续优化。区域经济的快速发展，进一步带动项目投资引入和产业集聚，房地产市场和土地交易市场活跃度较高。

溧水区位于南京市中南部，东邻溧阳市，南连高淳区，西与安徽省马鞍山市毗邻，西北与江宁区交界，东北与句容市接壤。溧水区下辖 3 个镇，5 个街道，辖区总面积 1067 平方公里，截至 2019 年末，拥有常住人口 47.93 万人。

溧水区是南京市四大副城之一，距南京主城区约 50 公里，是秦淮河的发源地。区内宁杭高铁贯穿全境，宁杭、宁高、沿江三条高速公路可直达上海、杭州、苏州、无锡、常州、镇江、芜湖、马鞍山等大中城市，距南京南站 40 公里，距离南京禄口国际机场 13 公里，交通便捷，是长三角向中西部地区辐射的交接点。2017 年 12 月，连接高淳区至南京市区的地铁 S9 号线（S1 线南延线）正式运营，溧水区作为途经站点，也拥有了第一条直接与南京市区相连接的地铁线路，大幅缩短了溧水区至南京主城的时间。此外，连接南京市禄口机场至溧水城区的地铁 S7 号线已于 2018 年 5 月正式运营，该条线路途经溧水区主要商圈及生活区，运行后极大提高了溧水区内的交通便利性。

跟踪期内，溧水区经济仍保持较快发展，经济增速小幅提升，人均生产总值仍保持在较高水平。2019 年全区实现地区生产总值 852.37 亿元，同比增长 8.4%，增速较上年提升 0.3 个百分点，人均生产总值为 17.90 万元。2019 年溧水区产业结构进一步优化，第二产业和第三产业保持快速发展，全年第二产业增加值与第三产业增加值分别为 419.38 亿元和 384.51 亿元，增速分别为 9.9% 和 7.7%；三次产业结构为 5.7:49.2:45.1。

图表 2. 近年来溧水区主要经济指标及增速

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	700.03	8.9	789.09	8.1	852.37	8.4
第一产业增加值(亿元)	42.27	2.9	44.16	1.3	48.48	1.9
第二产业增加值(亿元)	362.98	9.0	411.76	8.1	419.38	9.9
第三产业增加值(亿元)	294.78	9.7	333.17	9.0	384.51	7.7
规模以上工业总产值(亿元)	1224.12	13.0	921.07	15.1	--	12.5
全社会固定资产投资(亿元)	610.56	12.4	--	9.6	--	9.1
社会消费品零售总额(亿元)	213.66	10.4	235.2	10.1	344.33	5.0
城镇居民人均可支配收入(元)	48155.7	9.2	52393.4	8.8	56863	8.5
人均地区生产总值(元)	156187	--	--	--	178957	--
三次产业结构比例	6.0:51.9:42.1		--		5.7:49.2:45.1	

资料来源：溧水城建

跟踪期内，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得到进一步发展。工业方面，溧水区加快产业转型升级以及新旧动能转换，2019 年全区实现工业产值 1302.63 亿元，同比增长 11.3%；其中规模以上工业总产值按可比口径计算增长 12.5%。全年净增规模以上工业企业 42 家，数量排名全市第三；三大主导产业中，新能源汽车产值增速 9.5%，临空产业增速 12.6%，人工智能产业增速 13.2%；全年新增市级“专精特新”企业 52 家，省级“专精特新”小巨人 1 家，大德科教和地龙机械 2 家企业被列入市级瞪羚企业名单。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，重点培育现代物流、金融保险等现代服务业。全年旅客运输量 2925.43 万人次，货物运输量 3334 万吨，分别同比增长 11.5% 和 6.2%；同时拥有 4A 级景区 1 家、3A 级景区 4 家，全年实现旅游收入 135 亿元，同比增长 16.3%；全区融资总规模 876.70 亿元，同比增长 21.05%，2019 年新增 1 家证监会上市辅导企业，18 家省股权交易中心挂牌企业，被评为省级金融生态优秀区。农业方面，水稻单产较去年增加 3.2 公斤，全年新增高标准农田 4 万亩；绿

色优质农产品占比不断提升，全区新增 1 家有机证书和 12 家有机转换证书；全区拥有 1 个国家级、2 个省级、7 个市级农业园区，实现了镇街农业园区全覆盖。

2019 年溧水区固定资产投资规模保持较高速增长，增速为 9.1%。区域内重大项目持续推进，全年开工建设省市重大项目 50 个，完成投资 327 亿元；开工建设区重点项目 185 个，完成投资 251 亿元；全年竣工省市区重点产业项目 36 个，完成投资 193.22 亿元，其中制造业项目 27 个，达产后新增营收 272.5 亿元。全年签约亿元以上项目 215 个、其中制造业亿元以上项目 163 个，实际利用内资 138 亿元；开沃新能源、华侨城等一批投资体量大、带动作用明显的大项目相继签约落户；机场大通关建成并封关运营，红土航空“南京溧水号”首飞成功、欣旺达一期实现当年签约、当年投产。

房产市场方面，2019 年南京市房地产市场保持调控政策的连续性和稳定性，市场运行总体平稳。溧水区房地产供给侧热度不减，全年房地产开发投资完成 151.78 亿元，同比增长 48.7%；房屋施工面积 795.45 万平方米，同比增长 21.3%。全年商品房销售面积 167.91 万平方米，同比增长 7.0%；商品房销售额 182.52 亿元，同比下降 9.3%。受益于房地产投资热度以及持续有大项目落地，2019 年溧水区土地市场呈现量价齐升的局面。全年全区共成交土地 71 宗，成交土地总面积为 293.45 万平方米，较上年增长 9.07%；成交总价为 97.55 亿元，较上年大幅增长 93.17%。其中，工业用地是全市土地成交量的重要贡献力量，全年工业用地成交面积 157.18 万元/平方米，基本与去年持平，占全区土地成交面积的 53.56%；住宅用地量价齐升，仍是土地成交总价的主要支撑，全年成交面积为 127.42 万平方米，较上年增长 39.44%，成交总价为 91.85 亿元，占全年全区土地成交总额的 94.16%。

2. 业务运营

2019 年，该公司营业收入仍主要来源于工程建设和保障房业务，受益于结算进度加快以及结算的保障房项目按市场价结算，营业收入规模大幅增长，经营业绩得以提升。但公司仍有较大规模的基建及保障房项目，加之已完工项目结算进度总体滞后，未来将持续面临较大的资金周转压力。

跟踪期内，该公司仍是溧水区核心的政府性项目投资建设主体以及公用事业运营主体，区域地位显著。公司营业收入仍主要来源于工程建设业务和保障房销售业务，因结算进度差异，上述两项业务收入规模年度间波动较大，但一直是公司营业收入的主要来源。受益于政府结算进度加快，2019 年工程建设业务和保障房销售业务收入规模大幅增长，带动全年营业收入规模较上年大幅增长 60.50%至 24.40 亿元。其中工程建设业务和保障房销售业务收入合计占营业收入的 88.00%，仍是营业收入主要来源；以公交客运和水务业务等为主的经营性业务实现收入 2.93 亿元，占营业收入的 12.00%。

从业务盈利情况来看，2019 年该公司综合毛利率为 6.91%，受益于保障房业务扭亏，当期毛利率水平提升明显。经营性业务中，除自来水管安装业务盈利能力较强外，其余包括自来水供水、公共客运、污水处理等业务由于具有较强的公益性，其盈利能力相对较弱。考虑到公司承接了全区大量基础设施建设任务，且开展的水务、公共客运等公用事业业务整体盈利能力不佳，近年来区政府持续加大对公司的补贴力度，2019 年公司获得相关政府补贴收入 7.41 亿元，较上年增长 18.48%。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 2.80 亿元，主要来源于工程建设业务，由于保障房项目大多于年底统一结算，当期暂未产生保障房销售收入；同期毛利率为 9.37%，当期获得政府补贴收入 2.21 亿元。

图 3. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年第一季度		
	营业收入	营收占比	毛利率	营业收入	营收占比	毛利率	营业收入	营收占比	毛利率
工程建设业务	2.86	18.84	4.63	4.53	18.57	4.63	2.13	76.21	4.63
保障房销售	9.38	61.73	-0.52	16.94	69.43	14.06	--	--	--
经营性业务	2.95	3.64	-23.13	2.93	12.00	-30.95	0.67	23.79	24.54
合计	15.20	100.00	-3.94	24.40	100.00	6.91	2.80	100.00	9.37

资料来源：溧水城建

（1）基础设施建设

跟踪期内，该公司仍是溧水区城市基础设施投融资的重要主体，负责溧水区内的基础设施建设工作，主要涉及道路、景观绿化、污水网管建设和配套市政基础设施建设等。公司基建板块业务模式仍较以前年度保持一致，实行“企业投资建设、政府一次性购买、资金分期支付”的投资模式：公司一般于项目竣工验收后与溧水区人民政府签订购买协议书，溧水区人民政府按照约定的成本加成比例（一般为 5%）进行回购，并约定分别于项目回购当年、第二年、第三年及第四年分别支付回购款项 30%、30%、30%和 10%。2019 年和 2020 年第一季度，公司分别确认工程建设业务收入 4.53 亿元和 2.13 亿元，毛利率均为 4.63%。

跟踪期内，该公司持续推进城隍庙商业街区、毛家山设计师酒店、秦淮大道和省溧中改扩建工程等项目的开发建设，全年开工在建项目超过 50 个。截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资额为 107.80 亿元，实际已投资 54.76 亿元，由于部分项目工程款结算周期较长，虽然已基本完工但未进行竣工结算，后续仍有工程款待支付。此外，在历史开发建设过程中，公司累计投入逾 100 亿元的土地拆迁整理成本，未来将陆续由政府陆续进行回购。

图 4. 截至 2019 年末公司主要基础设施类项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期（年-年）	计划总投资	已投资	工程进度
S341 项目	2015-2018	13.90	11.06	已完工未结算
宁高新通道溧水段	2017-2018	11.88	10.67	已完工未结算
农路提档升级	2015-2018	14.51	8.93	已完工未结算
城隍庙商业街区	2016-2019	9.80	5.20	在建
S246 项目（含北延项目）	2018-2020	23.83	7.49	已完工未结算
市民中心	2016-2018	4.63	2.83	已完工未结算
白马农业会展中心	2019-2020	5.24	2.34	在建
毛家山设计师酒店	2017-2018	3.20	0.98	在建
公交停保场	2017-2018	2.20	0.04	在建
南外环	2016-2019	8.54	2.14	在建

项目名称	计划建设周期（年-年）	计划总投资	已投资	工程进度
秦淮大道	2017-2019	4.71	2.80	在建
省溧中改扩建工程	2018-2020	5.36	0.28	在建
合计	--	107.80	54.76	--

资料来源：根据溧水城建提供的资料整理、绘制

注：表中仅列出总投资规模较大的项目；已投资金额按财务支出法统计。

除上述项目外，该公司还规划了 2020 年开工的一批项目，包括秦淮大道综合管廊、珍珠路道路环境综合整治工程、省溧中附属中学扩建项目、南堡社区中心和南堡办公楼等，计划总投资 24.61 亿元，2020-2022 年将分别投资 4.50 亿元、6.00 亿元和 3.40 亿元。总体来看，公司基建项目持续存在较大的资金需求，且政府结算进度相对较为滞后，公司在以前年度项目开发建设过程中已投入了大规模的资金，后续将持续存在较大的资金平衡压力。

图表 5. 截至 2019 年末公司主要拟建基础设施类项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	未来三年计划投资		
		2020 年	2021 年	2022 年
秦淮大道综合管廊	9.70	1.00	2.00	0.50
珍珠路道路环境综合整治工程	2.90	1.00	1.00	0.90
省溧中附属中学扩建项目	2.57	1.00	1.00	0.50
南堡社区中心	5.44	1.00	1.00	0.50
南堡办公楼	4.00	0.50	1.00	1.00
合计	24.61	4.50	6.00	3.40

资料来源：根据溧水城建提供的资料整理、绘制

（2）保障房业务

跟踪期内，该公司持续推进溧水区内的保障房项目开发建设。公司保障房项目业务模式仍较以前年度保持一致，采取政府回购和定向销售相结合的方式，即在安置范围内的户数与基础设施建设业务的回款方式相同，以委托建设回购款平衡项目支出，溧水区人民政府按建设成本加成一定比例（一般为 5%-10%）回购保障房项目，回购资金分期支付；安置户数外的部分则通过定向销售实现资金平衡，即公司按照政府指导价（一般为低于市场价）将保障房出售给符合申购条件的特定人群。此外，公司还为当地的其他国有企业（南京溧水商贸旅游集团有限公司，简称“商贸集团”）代建保障房，包括双塘一期和二期、秀园西苑、屏溪二期、凤凰名苑等项目，代建管理费一般为 5%-10%，由相关单位按照项目进度分期支付给公司。

跟踪期内，该公司持续推进保障房项目的开发建设，其中金龙南郡二期、双塘景苑二期、秋湖嘉苑二期和锦和家园等项目陆续于年内完工。2019 年，已完成竣工验收的人才公寓和双塘一期保障房项目移交给相关单位，受益于人才公寓项目按照市场公允价值进行移交，当年保障房销售收入和毛利水平大幅提升。2019 年公司实现保障房销售收入 16.94 亿元，较上年增长 80.60%，毛利率为 14.06%，较上年提升 14.58 个百分点。

截至 2019 年末，该公司已完工未结算的保障房项目主要包括双塘二期、秋湖嘉苑、金龙南郡、锦和家园、秀园西苑、屏溪佳苑及凤凰名苑等多个项目，实际总投资 74.43 亿元，除双塘二期、秋湖嘉苑、锦和家园等项目尚未验收，其他项目均已决算审计。公司目前在建保障房项目主要包括湖韵怡居、秀园南苑、天生华都、天生华府、中山水苑、南堡翠城、秀园西苑二期等，建筑面积合计 170.60 万平方米，概算总投资为 166.61 亿元，截至 2019 年末实际已投资 3.14 亿元。此外，公司还规划了包括锦和家园二至四期、栖凤佳苑二期等保障房项目，将陆续于 2020 年开工建设。总体看来，公司保障房项目投资规模较大、结算周期较长，且在建及拟建项目待投规模巨大，公司后续资金周转压力较大。

图表 6. 截至 2019 年末公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期（年-年）	规划总投资	已投资
湖韵怡居	9.80	2017-2020	16.30	1.58
秀园西苑三期	11.80	2019-2022	13.66	0.23
秀园南苑（西肖安置点）	16.50	2018-2020	16.32	0.04
湖韵怡居 B	16.00	2018-2020	16.30	0.03
天生华都	64.00	2019-2022	59.02	0.27
天生华府	16.00	2019-2021	11.30	0.43
中山水苑（电力村安置点）	15.00	2019-2022	14.01	0.18
南堡翠城（南堡安置点）	21.50	2019-2021	19.70	0.38
在建项目小计	170.60	--	166.61	3.14
锦和家园二期	17.55	2019-2022	25.00	--
高铁片区安置房	21.40	2019-2022	19.60	--
锦和家园三期	6.28	2020-2023	17.00	--
锦和家园四期	5.38	2020-2023	16.00	--
栖凤佳苑二期	2.00	2020-2023	1.00	--
拟建项目小计	52.61	--	78.60	--
合计	223.21	--	245.21	3.14

资料来源：溧水城建

注：表中仅列出总投资规模较大的项目；已投资金额按财务支出法统计。

（3）经营性业务

跟踪期内，该公司包括供水、污水处理、管道安装、客运等在内的经营性业务收入规模基本与上年持平，但各版块业务呈现不同的发展。2019 年公司实现经营性业务收入 2.93 亿元，较上年微降 0.86%。其中公共客运业务实现收入 2734.45 万元，主要受通往南京市区的地铁开通影响较上年下降 3.86%；当期毛利率为-566.05%，因客运业务综合每票成本低于每票单价，运营的成本超过收入，经营处于亏损状态。污水处理业务实现收入 2755.28 亿元，因产能增大较上年增长 5.89%；当期毛利率为-96.07%，受污水处理设备折旧成本高企影响持续亏损。自来水供水业务实现收入 7014.80 万元，因供水范围扩大较上年增长 10.21%，当期毛利率为 17.95%。自来水管安装业务实现收入 1.52 亿元，较上年下降 13.28%，毛利率为 50.49%。

管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理、组织架构、制度建设等方面基本保持稳定。

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，公司实际控制人仍为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，根据溧水区人民政府任免通知，任命胡军为该公司副总经理，免去其商贸集团副总经理职务；免去公司副总经理徐光华职务，调任商贸集团副总经理。除此以外，公司法人治理、组织架构、制度建设等方面未发生重大变化。

根据该公司 2019 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，公司本部已结清贷款中存在 1 笔不良类贷款和 1 笔关注类贷款，并对应产生 2 笔欠息情况；根据中国银行股份有限公司溧水支行及中国工商银行股份有限公司溧水支行分别出具的情况说明，上述不良、关注类贷款及其欠息事项系银行内部系统原因造成未按时扣款，非公司拖欠形成，实际均已按时还清。

根据 2020 年 6 月 19 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司项目建设支出使得外部融资需求持续增加，刚性债务规模持续扩大，负债经营程度继续上升。同时，项目开发成本已成为公司主要资产，资产流动性欠佳；公司在持货币充裕，但随着短期刚性债务规模持续上升，持续面临即期债务偿付压力。跟踪期内，公司主业盈利能力有所改善，政府补助对公司盈利形成一定补充。

1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计制度及其补充规定。

跟踪期内，该公司新设立南京溧水胭脂河码头有限公司。截至 2019 年末，公司合并范围共有子公司 17 家。2020 年第一季度，公司合并范围较上年末一致。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随着建设项目的持续推进，该公司负债规模持续增大，财务杠杆持续上升。2019 年末，公司负债总额较上年末增长 16.01%至 344.07 亿元，资产负债率较上年末提高 1.90 个百分点至 65.58%。2019 年，公司通过获取银行借款、增加银行承兑汇票以及公开市场发行债券等方式加大对外融资力度，年末刚性债务较上年末增长 17.51%至 317.14 亿元，主要包括银行借款 177.83 亿元、应付票据 18.46 亿元、应付债券 117.04

亿元和应付利息 3.81 亿元。在银行借款中，约 35% 的银行借款集中于本部；公司银行借款融资成本主要分布于 4.35%-7.50% 区间。从债务期限结构看，公司债务期限结构偏长期，中长期刚性债务与短期刚性债务之比为 2.34；但随着前期借入的款项进入偿付期、票据融资力度加大以及短期融资券的发行等，公司即期债务偿付压力有所加大，2019 年末短期刚性债务余额为 95.05 亿元。

除刚性债务外，该公司负债还分布于应付账款、预收款项、其他应付款和长期应付款，分别占 2019 年末负债总额的 2.14%、2.56%、2.17% 和 0.86%。其中 2019 年末应付账款较上年末大幅增长 153.27% 至 7.38 亿元，主要系应付工程款增多所致，年末主要包括应付南京明辉建设有限公司工程款 2.25 亿元、南京市第八建筑安装工程有限公司工程款 1.51 亿元等。由于预收保障房款项持续结转，2019 年末预收款项较上年末减少 33.41% 至 8.81 亿元，年末主要为预收商贸集团公司房款 5.92 亿元。其他应付款主要系往来款，2019 年末为 7.46 亿元，较上年末变化不大，年末主要包括应付商贸集团公司款项 3.46 亿元、南京溧水高新技术产业投资有限公司款项 1.00 亿元等。此外，2019 年末公司长期应付款余额为 2.97 亿元，均为政府债券置换资金。

2020 年 3 月末，该公司负债总额较 2019 年末增长 19.55% 至 411.34 亿元，主要因往来款变动，其他应付款较上年末大幅增加 30.33 亿元至 37.80 亿元；由于经营性支出需求增大，新增大量银行承兑汇票、银行借款以及发行超短期融资券，2020 年 3 月末刚性债务较 2019 年末增长 12.05% 至 355.36 亿元，其中短期刚性债务规模上升至 125.63 亿元。在负债规模持续上升影响下，2020 年 3 月末，资产负债率较上年末上升 3.86 个百分点至 69.44%，负债经营程度偏高。

该公司对外担保规模增长较快，且为部分企业提供担保规模较大，不利于财务风险的控制。2019 年末，公司未清对外担保余额为 179.62 亿元，较上年末增长 21.89%。其中为商贸集团公司融资提供担保年末余额为 102.20 亿元、为江苏南京白马现代农业高新技术产业园有限公司融资提供担保年末余额为 11.64 亿元、为南京溧水科技发展有限公司融资提供担保年末余额为 23.70 亿元。2020 年 3 月末，公司未清对外担保余额较上年末增长 5.96% 至 190.32 亿元，期末担保比率为 105.15%。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映了主业现金和往来款收支情况。2019 年，公司代建的基础设施建设项目及保障房项目资金回笼规模仍较为有限，当期营业收入现金率为 76.32%；公司与当地平台单位往来较为频繁，往来款呈净流入状态，但由于公司用于项目建设的支出规模持续较大，经营性现金流呈大额净流出状态，2019 年经营活动产生的现金净流出 44.33 亿元。公司投资活动较少，每年仅有购买固定资产形成的支出，2019 年因对溧水区新水厂建设力度较大，投资活动产生的现金净流出 1.81 亿元。公司项目建设资金缺口主要通过外部筹资及财政拨款弥补，2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 38.72 亿元。

2020 年第一季度，该公司工程建设收入同比大幅下滑，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 86.66%，同期公司项目开发建设仍保持在较大规模，主业收支仍不匹配，依托往来资金持续呈现净流入，经营活动产生的现金流量净额为 -14.16 亿元。由于对新水厂、污水厂等项目持续投资，公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.94 亿元。

2020 年第一季度公司外部融资规模同比有所增大，筹资活动产生的现金流量净额同比增长 18.67%至 19.29 亿元。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益规模保持增长，资本结构未有重大变动。2019 年末，受益于财政资金注入及持续经营积累，公司所有者权益较上年末增长 6.76%至 180.57 亿元。其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润年末余额分别为 10 亿元、149.53 亿元、2.10 亿元和 18.91 亿元，分别占所有者权益的 5.54%、82.81%、1.16%和 10.47%。2020 年 3 月末，受益于持续经营积累，所有者权益较上年末增长 0.24%至 181.01 亿元，资本结构保持稳定。

跟踪期内，由于在开发项目建设持续推进，该公司资产规模增长较快，资产中仍以流动资产为主。2019 年末资产总额较上年末增长 12.65%至 524.64 亿元，流动资产占比为 96.35%，较上年末增长 0.35 个百分点。

2019 年末，该公司资产主要集中于货币资金、其他应收款和存货，分别占资产总额的 12.06%、3.48%和 77.91%。其中货币资金余额为 63.25 亿元，因暂未支付项目工程款或偿付债务而保持在较大规模，年末未受限金额为 50.28 亿元。由于部分往来资金收回，2019 年末其他应收款余额较上年末减少 11.14%至 18.26 亿元，主要包括应收区财政局 11.82 亿元以及应收溧水区各内各乡镇财政局 3.90 亿元的往来款等。由于项目集中开发投入，2019 年末存货余额较上年末增长 18.82%至 408.77 亿元，主要包括土地资产 90.49 亿元、土地拆迁整理成本 112.68 亿元、基建和保障房项目的开发成本等。此外，由于收到项目回购款，2019 年末应收账款余额较上年末减少 24.54%至 9.62 亿元；由于建设溧水区新水厂，2019 年末在建工程余额较上年末大幅增长 109.98%至 1.98 亿元；其余资产科目无明显变动。

2020 年 3 月末，该公司资产构成与上年末基本一致，资产总额较上年末增长 12.65%至 592.35 亿元。其中，由于往来款增长，期末其他应收款余额较上年末大幅增长 92.11%至 35.08 亿元；由于保障房及基建项目持续投入，期末存货余额较上年末增长 7.32%至 438.71 亿元；由于溧水区新水厂建设投入，期末在建工程余额较上年末增长 48.56%至 2.95 亿元。此外，公司新增融资暂未投入使用，2020 年 3 月末货币资金余额较上年末增长 29.36%至 81.82 亿元，其中受限金额为 33.68 亿元；其余科目未有明显变动。

（4）流动性/短期因素

该公司资产中流动资产比重较大，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，2019 年末及 2020 年 3 月末流动比率分别为 424.75%和 320.32%。但 2019 年以来公司流动负债规模趋于增长，短期刚性债务余额不断增长，在持现金类资产无法对流动负债及短期刚性债务形成覆盖。2020 年 3 月末，公司短期刚性债务余额较上年末增长 32.18%至 125.63 亿元，即期债务偿付压力较大。

图表 7. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	602.45	424.75	320.32
现金比率 (%)	85.86	53.15	45.80
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	126.23	66.55	65.13

资料来源：溧水城建

受限资产方面，2019 年末该公司合并口径内受限资产合计 54.60 亿元，其中货币资金受限 12.97 亿元，主要因票据保证金和用于质押借款的银行存单而受限；存货受限 41.63 亿元，主要因 21.01 亿元的土地使用权和 20.62 亿元的工程项目均用于抵押借款而受限。公司使用权或所有权受到限制的资产占资产总额的比例为 10.41%。此外，2020 年 3 月末，公司受限货币资金为 33.68 亿元。

图表 8. 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	12.97	20.51	借款质押、银行承兑汇票保证金
存货	41.63	10.18	抵押
合计	54.60	--	--

资料来源：溧水城建

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入和利润主要来源于保障房业务，2019 年公司营业毛利为 1.69 亿元，扭转了亏损的局面。2019 年，由于人才公寓按市场价出售使得缴纳的土地增值税增多，营业税金及附加较上年大幅增长 1.32 亿元至 2.00 亿元。公司全年期间费用为 3.82 亿元，较上年增长 71.04%，主要随着应收款账龄增长，坏账准备计提增加，带动管理费用较上年增长 76.06%至 2.04 亿元所致。此外，因承担基础设施建设、公共客运运营以及污水处理等，2019 年公司合计实现补贴收入 7.41 亿元，较上年增长 18.48%。综合影响下，2019 年公司实现净利润 2.92 亿元，较上年增长 16.06%。

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.26 亿元，同时管理费用较上年同期大幅增长 29.76%至 1.71 亿元。2020 年第一季度，公司获得补贴收入 2.21 亿元；当期公司实现净利润 4370.03 万元，较上年同期增长 54.73%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是溧水区重要的政府性项目投资建设主体之一，可持续获得上级政府在项目结算、财政补助、资产拨入等方面的支持。2019 年，公司保障房及基建项目结算进度有所加快，全年实现营业收入 24.40 亿元，较上年增长 60.50%；同时得益于人才公寓项目按市场价移交，经营业绩有所提升。2019 年，公司获得区财政 8.52 亿元资金注入，增厚了公司的权益资本；同时因承担了溧水区的基础设施建设、公交客运

业务以及污水处理等公益性项目，公司持续获得补贴收入，2019 年较上年增长 18.48% 至 7.41 亿元。

2. 外部支持因素

该公司已与多家商业银行建立良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信 270.59 亿元，其中已使用授信额度 243.83 亿元，未使用的额度为 26.76 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

“18 溧水停车场债”由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、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的国有控股企业¹。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏再担保注册资本增至 37.34 亿元。2015 年以来，江苏再担保与江苏省各级政府开展战略合作，并持续吸收各地政府资金，截至 2019 年末，注册资本增至 75.13 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏再担保的经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2019 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 172.17 亿元，所有者权益为 104.52 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 98.46 亿元）；当年实现营业收入 19.21 亿元，净利润 5.04 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.37 亿元）。2019 年末，母公司直保业务在保余额为 648.56 亿元，再担保业务在保余额为 581.87 亿元。

江苏再担保是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

江苏再担保对 18 溧水停车场债提供的担保进一步提升了债券到期偿付的安全性。

¹2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

跟踪评级结论

跟踪期内，溧水区经济持续快速增长，其中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得到进一步发展，产业结构持续优化。区域经济的快速发展，进一步带动项目投资引入和产业集聚，房地产市场和土地交易市场活跃度较高。2019 年，该公司营业收入仍主要来源于工程建设和保障房业务，受益于结算进度加快以及结算的保障房项目按市场价结算，营业收入规模大幅增长，经营业绩得以提升。但公司仍有较大规模的基建及保障房项目，加之已完工项目结算进度总体滞后，未来将持续面临较大的资金周转压力。

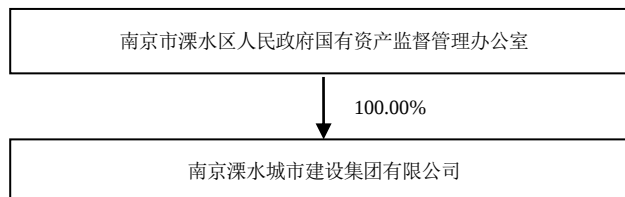
跟踪期内，该公司项目建设支出使得外部融资需求持续增加，刚性债务规模持续扩大，负债经营程度继续上升。同时，项目开发成本已成为公司主要资产，资产流动性欠佳；公司在持货币充裕，但随着短期刚性债务规模持续上升，持续面临即期债务偿付压力。跟踪期内，公司主业盈利能力有所改善，政府补助对公司盈利形成一定补充。

基于跟踪期内溧水区经济保持较快发展，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得到进一步发展，产业结构持续优化，有利于该公司各项业务提升和发展；公司持续获得区政府资金注入，权益资本进一步增厚；公司主业发展稳定，营收规模保持增长，经营业绩明显提升，经本评级机构信用评级委员会评审，决定调升南京溧水城市建设集团有限公司的主体信用等级为 AA⁺级；调升 16 溧水债信用等级为 AA⁺级，维持 18 溧水停车场债信用等级为 AAA 级。

同时，我们仍将关注：（1）溧水区经济发展状况；（2）当地房地产市场景气度及土地市场供求变动情况；（3）该公司资产流动性不足且负债经营程度偏高的状态下，外部融资环境的变化对公司的影响；（4）公司投资项目后续投入、债务偿付情况；（5）往来资金回收风险；（6）对外担保风险；（7）18 溧水停车场债担保方的信用质量变化情况。

附录一：

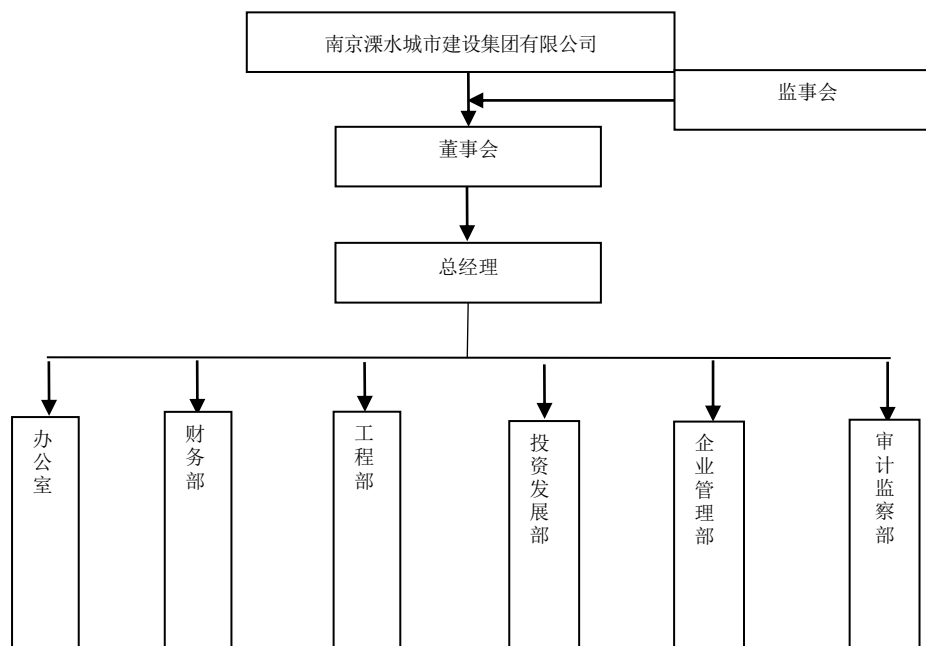
公司股权结构图



注：根据溧水城建提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据溧水城建提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	375.52	465.72	524.65	592.35
货币资金 [亿元]	54.87	63.72	63.25	81.82
刚性债务[亿元]	196.19	269.87	317.14	355.36
所有者权益 [亿元]	156.72	169.14	180.57	181.01
营业收入[亿元]	13.41	15.20	24.40	2.80
净利润 [亿元]	2.63	2.52	2.92	0.44
EBITDA[亿元]	4.35	5.56	6.47	—
经营性现金净流入量[亿元]	-30.31	-55.44	-44.33	-14.16
投资性现金净流入量[亿元]	-0.43	-6.13	-1.81	-0.94
资产负债率[%]	58.27	63.68	65.58	69.44
长短期债务比[%]	324.08	299.62	189.11	130.24
权益资本与刚性债务比率[%]	79.88	62.67	56.94	50.94
流动比率[%]	702.76	602.45	424.75	320.32
速动比率[%]	178.64	138.04	80.62	74.32
现金比率[%]	106.36	85.86	53.15	45.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	171.70	126.23	66.55	65.13
利息保障倍数[倍]	1.95	0.33	0.34	—
有形净值债务率[%]	146.91	183.56	198.63	236.80
担保比率[%]	51.19	87.13	99.47	105.15
毛利率[%]	-0.94	-3.94	6.91	9.37
营业利润率[%]	-12.54	-23.12	-16.94	-64.26
总资产报酬率[%]	0.95	1.07	1.05	—
净资产收益率[%]	1.70	1.54	1.67	—
净资产收益率*[%]	1.71	1.55	1.67	—
营业收入现金率[%]	160.57	67.25	76.32	47.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-63.35	-88.14	-45.88	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.51	-23.79	-15.10	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-64.25	-97.89	-47.76	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.74	-26.42	-15.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	0.41	0.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据溧水城建经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：
18 溧水停车场债担保方主要财务数据及指标表

项目	2017年	2018年	2019年
实收资本（亿元）	57.34	63.08	75.13
股东权益（亿元）	71.73	75.27	104.52
总资产（亿元）	122.24	143.93	172.17
货币资金（亿元）	28.46	23.77	37.66
风险准备金（亿元）	14.75	17.10	21.31
营业收入（亿元）	10.34	12.02	13.92
担保业务收入（亿元）	5.52	12.15	10.25
营业利润（亿元）	4.29	4.93	6.42
净利润（亿元）	3.19	3.78	4.81
平均资本回报率（%）	2.77	2.96	5.35
风险准备金充足率（%）	2.36	3.59	3.21
直保放大倍数（倍）	6.30	8.17	-
担保发生额（亿元）	1,036.63	1,215.72	1,230.43
期末在保责任余额（亿元）	722.45	883.97	664.72
累计担保代偿率（%）	0.09	0.10	-
累计代偿回收率（%）	56.41	60.73	-

注 1：根据江苏再担保经审计的 2017-2019 年财务数据及江苏再担保提供的期间业务数据整理、计算；

注 2：直保放大倍数由江苏再担保计算并提供。

附录五：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初刚性债务合计+期末刚性债务合计]/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[期初刚性债务余额+期末刚性债务余额]/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

担保方各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[上期末股东权益+本期末股东权益]/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录六：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。