

# 南京安居建设集团有限责任公司 2016 年公开发行 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：陈小中 [xzchen@ccxi.com.cn](mailto:xzchen@ccxi.com.cn)

项目组成员：代琳琳 [lldai@ccxi.com.cn](mailto:lldai@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 16 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0724 号

## 南京安居建设集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 宁安 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十六日

**评级观点：**中诚信国际维持南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 宁安 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区位优势发展水平高、优质资产并表、持续获得政府支持及业务持续性很强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到资本支出压力大、债务规模持续增长及房地产行业政策变动等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

安居集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	638.06	708.96	1,003.17	1,015.87
所有者权益合计（亿元）	224.22	235.68	357.84	356.81
总负债（亿元）	413.84	473.28	645.33	659.06
总债务（亿元）	287.81	348.11	476.63	470.27
营业总收入（亿元）	70.97	84.09	94.33	5.54
经营性业务利润（亿元）	2.61	3.66	4.62	-1.19
净利润（亿元）	1.90	2.65	2.74	-1.18
EBITDA（亿元）	4.49	5.17	7.00	--
经营活动净现金流（亿元）	-12.87	-14.58	-59.48	-11.86
收现比(X)	0.64	0.65	0.76	4.79
营业毛利率(%)	12.47	11.02	12.37	3.86
应收类款项/总资产(%)	20.91	21.13	19.68	20.01
资产负债率(%)	64.86	66.76	64.33	64.88
总资本化比率(%)	56.21	59.63	57.12	56.86
总债务/EBITDA(X)	64.09	67.33	68.05	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.30	0.28	0.31	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **区域经济发展水平高。**作为江苏省省会，南京市拥有良好经济基础且不断出台措施推进高新技术等新兴产业发展，2019 年实现地区生产总值 14,030.15 亿元，同比增长 7.80%，为市内平台企业发展提供有力支撑。

■ **跟踪期内优质资产并表。**2019 年末，公司并表燕子矶片区重要开发主体南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司，受益于优质资产并入，当年末公司资产及所有者权益规模均大幅提升，竞争力进一步增强。

### 同行业比较

2019 年部分江苏省保障房业务城投企业主要指标对比表（亿元、%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
南京安居建设集团有限责任公司	1,003.17	357.84	64.33	476.63	94.33	2.74	-59.48
无锡市城市发展集团有限公司	1,086.29	365.43	66.36	524.97	29.42	4.53	41.20
苏州苏高新集团有限公司	984.89	248.86	74.73	501.63	111.73	6.14	-18.01
徐州市新盛投资控股集团有限公司	839.86	288.37	65.66	482.20	73.98	7.81	-25.85

注：（1）无锡市城市发展集团有限公司、苏州苏高新集团有限公司和徐州市新盛投资控股集团有限公司总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的短期融资券+长期借款+应付债券+其他非流动负债中债务。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
16 宁安 01	AAA	AAA	28.00	28.00	2016/08/09~2021/08/09

■ **持续获得政府支持。**公司作为南京市保障性安居工程建设唯一的市级平台和燕子矶片区重要开发主体，当地政府同意将征收的基础设施配套费逐年返还给燕子矶公司，2019 年收到返还款 1.31 亿元，较上年增加 0.32 亿元。

■ **业务持续性很强。**目前公司主要在建保障房项目预计总投资 510.06 亿元；主要在建燕子矶片区项目预计总投资 212.49 亿元，跟踪期内在建项目投资规模大，业务持续性很强。

### 关注

■ **资本支出压力大。**公司在建项目投资规模大，2019 年末，仅在建及拟建保障房项目投资缺口合计 477.50 亿元，燕子矶片区项目投资缺口为 129.27 亿元，资本支出压力大。

■ **跟踪期内债务规模持续增长，关注短期债务偿债资金安排。**受项目开发资金需求大、结算周期长等因素的影响，公司债务规模保持增长。2020 年 3 月末，公司总债务增至 470.27 亿元，其中短期债务 147.08 亿元，短期债务规模大，偿债资金安排需关注。

■ **房地产行业政策变动需关注。**公司房地产项目投资规模大，且项目区域集中于江苏省内，在当前我国及南京市房地产调控政策频出的环境下，公司房产项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，南京安居建设集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**地区经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标急剧恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“16 宁安 01”募集资金总额 28 亿元，拟用于偿还银行借款等有息债务、补充营运资金。截至 2020 年 4 月末，上述募集资金已按募集说明书规定用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球



主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为**，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 2019 年南京市经济及财政实力持续增长，为市内平台企业发展提供有力支撑

近年来南京市经济持续保持较快发展，2019 年南京市实现地区生产总值 14,030.15 亿元，同比增长 7.8%，其中第一产业、第二产业及第三产业增加值分别为 289.82 亿元、5,040.86 亿元和 8,699.47 亿元，同比分别增长 0.7%、6.7%和 8.6%。2019 年南京市出台集成电路、新能源汽车、人工智能、软件和信息服务等产业地标行动计划，当年南京市高技术制造业增加值增长 20%，集成电路收入增长 40%，软件业务收入增长 11%。固定投资方面，近年来南京市固定资产投资规模逐年扩大，且投资结构不断优化。2019 年，南京市全社会固定资产投资同比增速为 8.0%，其中基础设施投资增速为 19.1%，房地产开发投资增速为 6.2%。新兴产业方面，2019 年南京市电子计算机及办公设备制造业、电子及通讯设备制造业、医药制造业、仪器仪表制造业及智能装备制造业等投资增速分别为 107.2%、44.8%、53.7%、50.0%和-14.9%，大部分新兴产业投资增速保持高速增长，促进南京市经济持续发展。

近年来，在经济快速发展的有力支撑下，南京

市地方财政收入实现较快增长，2019 年一般公共预算收入同比增长 7.5%；同期，税收收入占一般公共预算收入的比重为 80%以上，一般公共预算收入主要来源于税收收入，收入结构稳健。财政支出方面，近年全市一般公共预算支出同比有所增长，从收支平衡来看，南京市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 90%以上，财政平衡能力很强。

表 1：近年南京市财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
一般公共预算收入	1,271.9	1,470.0	1,580.0	406.9
其中：税收收入	1,044.6	1,242.5	1,373.8	338.8
政府性基金预算收入	1,706.4	1,614.6	1,704.7	--
国有资本经营收入	19.4	15.3	15.0	--
一般公共预算支出	1,354.0	1,532.7	1,658.6	460.4
公共财政平衡率	93.9%	95.9%	95.3%	73.59%

资料来源：南京市财政预算执行报告，中诚信国际整理

总体来看，南京市地处长江经济带，经济基础较好且不断推进高新技术等新兴产业发展，经济及财政实力持续增长，雄厚的综合实力为市内平台企业发展提供有力支撑。

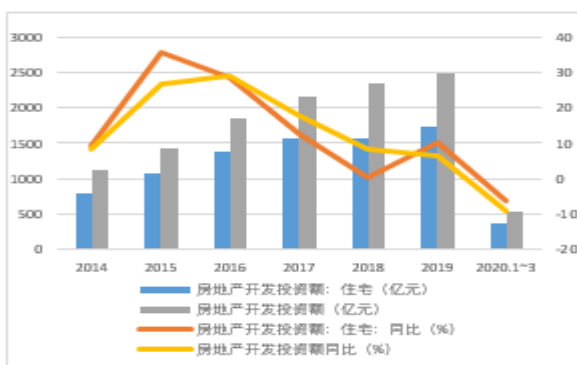
### 2019 年南京市保障房建设力度大，为保障房建设平台企业的发展提供业务支撑

保障性住房的政策方面，南京市保障房建设采取市、区共担的建设模式，市级层面主要通过代建单位组织实施，区级层面主要通过各区政府组织实施。按照代建单位与南京市住房制度改革办公室的约定，南京市住房制度改革办公室将向公司收购其建设的大部分公共租赁房、廉租房，收购总额包括前期费用、公共配套公共设施费用、建安费用及相关税费等。南京市保障房建设力度大，2019 年开工建设 3.62 万套保障房，基本建成 5,510 套；2020 年一季度南京市开工保障房 1.23 万套，基本建成 3,244 套。根据《南京市住房保障“十三五”规划》，“十三五”期间，南京市预计新开工建设各类保障性住房 1,500 万平方米，约 15 万套，其中中低收入家庭保障住房 1 万套，征收安置房 14 万套，南京市保障房建设发展前景较好，为相关平台企业的发展提供良好业务支撑。

## 目前南京市房地产政策以“稳”为主基调，受益于调控政策体系不断完善，2019年以来南京市房地产销售市场和土地成交市场有所回暖

2019年在销售市场回暖的支撑下，南京市房地产开发投资增速回暖，其中住宅投资1,735.85亿元，同比增长10.2%，增速同比大幅提升。2020年一季度，受新冠疫情停工影响，当期南京市房地产投资增速同比下滑，但从环比数据看，2020年3月南京市房地产投资环比下滑幅度有所收缩，随着疫情缓解及行业的全面复工，南京市房地产投资有望保持增长。

图 1：近年南京市房地产投资及增速



资料来源：choice 金融终端，中诚信国际整理

商品房市场方面，2019年以来，南京市在鼓励人才购房方面新政频出，包括11月出台的《2020年南京市人才购买商品住房办法（试行）》扩大供应对象范围；2019年以来六合区及溧水区将符合购房要求的人才学历放宽至全日制专科，2020年浦口区亦将购房人才的学历放宽至本科。同时2019年9月《关于进一步优化新取得建设用地使用权范围内临时建筑审批工作的通知》要求提高房地产行政审批效率，加快项目建设速度。上述政策有利于带动房地产市场需求，或推升房价，但南京市政府表示仍将继续贯彻中央关于坚决遏制房价上涨的重要决策，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，坚持房地产市场调控政策不动摇，力度不放松。从政策上看，尽管南京市针对人才购房政策略有松动，但整体仍以“稳”为主基调。

2019年以来，受房地产调控政策的日趋完善，

南京市房地产销售市场有所回暖，当年全市商品房销售面积同比增长8.2%，其中住宅销售面积同比增长14.1%；房地产销售金额同比下降8.1%，其中住宅销售金额同比增长14.1%，当年末南京市待售面积同比增长15.0%，其中住宅待售面积同比增长18.0%。2019年，南京市房地产供应量上升，同时需求量回暖，推动市场成交量回升。2020年一季度，南京市商品房销售面积同比增长3.51%，金额同比增长25.50%，其中住宅销售面积同比增长24.30%，住宅销售金额同比增长51.21%，房地产销售市场持续增长。

表 2：近年南京市房地产开发经营情况（万平方米、亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
商品房销售面积	1,429.61	1,220.73	1,320.65	189.01
其中：住宅	1,208.98	982.65	1,137.19	178.99
商品房销售金额	2,237.74	2,731.98	2,510.15	413.70
其中：住宅	1,844.73	1,936.64	2,209.35	395.15
待售面积	--	352.49	405.33	--
其中：住宅	--	196.92	232.47	--

资料来源：choice 金融终端，中诚信国际整理

从土地成交面积看，2019年，南京市住宅用地成交116块，建筑面积为656.53万平方米，成交价格为23,245.99元/平方米，成交量和成交均价较2018年显著回升。

整体看来，目前南京市房地产政策以“稳”为主基调，在一系列新出台政策的推动下，2019年以来南京市房地产市场有所回暖。

## 跟踪期内，公司各项业务稳步推进，在商品房业务推动下，整体业务规模有所提升，同时公司承接燕子矶片区开发职能，业务区域扩张

公司系南京市唯一一家市属保障性住房的建设主体，主要从事多种类型保障房（安置房、经适房、廉租房、公租房、限价房等）的开发建设，同时从事商品房开发业务房地产开发业务。近年公司房地产开发业务收入持续增长，2019年同比增长13.02%。2019年12月31日，公司并表南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司（以下简称“燕子矶公司”），深度参与栖霞区燕子矶片区开发建设，业务区域有所扩张。2020年一季度受疫情及项目进度

等因素影响，公司实现营业收入 5.54 亿元，同比下降 68.60%。

**表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
房地产开发	68.76	77.27	87.32	5.30
其中：保障房开发	52.55	50.45	31.52	94.18
商品房开发	16.20	26.82	55.80	5.29
建设管理费	0.49	0.74	1.48	0.05
其他业务	1.73	6.08	5.53	0.20
<b>合计</b>	<b>70.97</b>	<b>84.09</b>	<b>94.33</b>	<b>5.54</b>
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
房地产开发	96.88	91.88	92.58	95.63
其中：保障房开发	74.05	59.99	33.42	0.17
商品房开发	22.83	31.89	59.16	95.46
建设管理费	0.69	0.88	1.57	0.84
其他业务	2.43	7.24	5.86	3.53
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：公司其他业务收入主要为租金收入、酒店服务、物业服务等。

资料来源：公司提供

**2019 年，公司新增并表子公司，成为燕子矶片区项目开发的重要主体，展业范围和业务规模进一步扩张。目前公司在该片区的在建项目多、总投资规模大且结算周期较长，垫资压力及资本支出压力较大**

公司持有燕子矶公司 50% 股权，因燕子矶公司由南京市人民政府直接控制，公司将其计入“可供出售金融资产”核算。2019 年 12 月根据股东会决议，公司要切实履行控股股东相关职责，参与燕子矶公司重大经营决策及日常经营管理，于 2019 年 12 月 31 日将燕子矶公司纳入公司合并报表范围。燕子矶公司系南京市栖霞区燕子矶片区土地拆迁

整理及城市基础设施建设开发的唯一实体，主要从事环境整治（包括企业、居民片区搬迁、土地开发整理等）及配套市政基础设施建设等。2019 年末，燕子矶公司总资产为 170.44 亿元，所有者权益为 96.28 亿元，当年实现营业收入 7.59 亿元，净利润 1.04 亿元。公司并表并入燕子矶公司后，展业范围和业务规模进一步扩张。

运营模式方面，燕子矶公司受南京市江南小化工集中整治现场指挥部（以下简称“指挥部”）等相关部门委托，承接环境整治或配套市政基础设施建设项目，收入确认标准为成本加成一定规模管理费，融资产生的利息费用由委托方承担，公司计入“其他应收款”；结算方面，公司与委托方协商确定回款期，不强制按年逐年回款，回款周期较长。

2019 年，燕子矶公司主要完成经五路二期东西两侧片区城中村危旧房改造项目（集）、南京锦湖轮胎有限公司搬迁、小南化搬迁及燕子矶保障房二期危旧房城中村改造项目（集非）等环境整治项目，截至当年末，累计完成投资 92.47 亿元，回购周期集中于 2016~2025 年，项目回购进度需持续关注。

在建项目方面，目前燕子矶公司主要在建环境整治项目合计总投资额为 155.15 亿元，主要在建配套市政基础设施建设项目总投资额为 57.34 亿元，截至 2020 年 5 月末，分别累计投资 71.17 亿元和 12.05 亿元，合计投资缺口 129.27 亿元，公司资本支出压力较大。

**表 4：燕子矶公司主要在建项目情况（亿元）**

环境整治项目名称	建设周期	回购期间	总投资	已投资
地铁一号线北延项目	2018-2021	2021-2023	24.70	6.73
燕子矶新城保障房项目（集体、国有）	2012-2021	2016-2023	40.00	33.27
晓庄村	2014-2017	2020	3.80	3.2
吉祥村、胜利村	2014-2018	2021	8.20	5.2
燕子矶老镇东、西	2016-2019	2022	21.00	10
燕子矶保障房 FR 地块	2018-2020	--	8.50	2.56
燕子矶保障房 H 地块	2019-2023	--	5.87	0.32
燕子矶保障房三期工程	2020-2022	--	35.00	6.14
南京市燕子矶新城租赁住房项目	2018-2021	--	8.08	3.75



小计	--	--	155.15	71.17
配套基础设施项目名称	建设周期	回购期间	总投资	已投资
明外郭-秦淮河百里风光带土城头南段项目	2013-2019	2019-2022	18.90	0.80
南京外国语学校仙林分校燕子矶校区项目	2017-2019	2019-2021	7.02	4.98
钟化片区枣林（钟化片区）中小学	2019-2020	2020-2021	4.99	2.80
神农路二期建设工程	2018-2021	2021-2022	4.56	0.09
嵩山路建设工程	2015-2021	2021-2023	4.00	1.01
燕江路、燕恒路一期工程	2014-2022	2022-2025	3.76	0.33
珠海路建设工程	2015-2021	2021-2023	3.60	0.21
滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治工程	2013-2021	2021-2023	2.59	1.08
临江路一期西段建设工程	2018-2019	2020-2024	2.02	0.19
松花江路、嵩山路三期工程	2014-2021	2021-2023	5.90	0.56
小计	--	--	57.34	12.05
合计	--	--	212.49	83.22

资料来源：公司提供

### 2019 年以来，受项目建设进度及销售进度影响，公司保障房销售收入下滑，目前自建保障房业务在建及拟建项目建设规模大，业务持续性很强，但资本支出压力大

目前公司在建保障房项目主要采取自建模式，即通过政府无偿划拨方式获得项目土地，取得相关证件后进行项目建设及销售。公司保障房主要面向各区房屋征收管理办公室等机构统一销售，并按合同进度收取房款。对于保障房销售总价不足以覆盖开发成本的情况，公司可通过商业配套出租及政府专项补贴（资金或土地等）进行弥补，以实现资金平衡。公司目前已完工的自建保障房基本上按照成本加成 2% 的方式计提建设管理费。

2019 年受项目建设进度及销售进度影响，公司

主要销售的保障房项目为丁家庄二期保障房和西花岗西保障房，分别确认保障房销售收入 14.39 亿元和 14.30 亿元，当年保障房销售收入同比下滑 37.51%。截至 2019 年末，丁家庄二期和西花岗西分别剩余房源 631 套和 2,046 套，对收入和现金流入仍有一定支撑，后续销售进度有待关注。

截至 2019 年末，公司主要完工自建保障房项目中岱山 B 地块已完成竣工决算审计，岱山 1、7 地块、上坊片区、丁家庄二期及西花岗西项目待市审计局竣工决算。从项目平衡看，截至 2019 年末，上述项目合计已投资 253.81 亿元，累计确认收入 213.85 亿元，累计已回款 202.84 亿元，回款进度良好。

表 5：截至 2019 年末公司主要已完工自建保障房项目情况（万平方米、亿元、套）

项目/地块名称	开工时间	土地面积	总建筑面积	总投资	可售保障房总建筑面积	保障房套数	累计已投资	累计销售套数	累计确认收入	累计回款
岱山 B 地块	2011.04	34.00	89.08	40.88	57.59	8,363	40.88	8,307	41.57	40.37
岱山 1、7 地块	2011.09	10.40	45.00	20.00	32.97	5,143	20.00	4,932	22.96	22.93
上坊片区	2010.12	48.11	88.31	51.61	77.18	9,393	54.69	9,280	54.25	54.10
丁家庄二期	2013.11	82.03	160.46	119.64	98.07	12,567	119.64	11,936	81.79	76.59
西花岗西	2014.10	14.04	31.24	25.11	23.56	3,175	18.60	1,129	13.28	8.85
合计	--	188.58	414.09	257.24	289.37	38,641	253.81	35,584	213.85	202.84

注：保障房套数含公租房套数，总投资包含保障房划拨用地的拆迁投资。

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司主要在建保障房项目为百水一期、百水三期、孟北保障房和绿洲保障房四个，均采取自建模式，资金主要来源于自筹和外部融资。从项目具体情况来看，上述四个项目合计建筑面积为 542.40 万平方米，预计总投资 510.06 亿元，项目投资规模大，业务持续性很强。公司对上述四个项目分步开发，截至 2019 年末，累计投资 77.45 亿元，尚存 432.61 亿元投资缺口，资本支出压力大，后续项目投融资进度需关注。

截至 2019 年末，公司尚未开工的拟建保障房项目为百水二期和迈皋桥创业园保障房项目 09-02 地块，建筑面积分别为 40.81 万平方米和 7.43 万平方米，合计预计总投资为 44.89 亿元，资金均主要来源于自筹和外部融资。截至 2019 年末，公司在建及拟建保障房项目尚需投资 477.50 亿元，资本支出压力大。

表 6：截至 2019 年末公司在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目/地块名称	开工时间	土地面积	土地性质	总建筑面积	总投资	已投资	目前进展
百水一期	2018.09	22.10	划拨	33.81	32.89	24.83	建设中
百水三期	2018.12	17.21	划拨	42.73	34.17	24.98	建设中
孟北保障房	2019.03	127.00	划拨	232.75	213.00	13.94	建设中
绿洲保障房	2019.05	101.00	划拨	233.11	230.00	13.70	建设中
合计	--	73.09	--	542.40	510.06	77.45	--

资料来源：公司提供

此外，公司还负责南京市区域内的危旧房改造项目建设和土地一级开发整理项目，以代建管理费模式确认收入。跟踪期内，公司危房改造业务无在建或拟建项目，未来将逐步探索城市更新改造运营模式，后续相关项目承接情况值得关注。公司土地一级开发整理业务主要在建项目为河西八百亩地块，截至 2019 年末，该项目累计确认建设管理费收入 202.50 万元，业务规模小且持续性不足。

**2019 年公司商品房销售收入大幅增长，对当期收入形成重要支撑，目前公司商品房建设投资规模大，在当前南京市房地产调控政策仍以稳为主、商品房限价政策犹存的市场环境下，商品房项目去化进度需关注**

公司具有房地产开发二级资质，开发项目以住宅小区为主，展业范围集中于江苏省内，开发模式分为自主开发和合作开发。

2019 年公司主要在售项目包括 2017-2 地块开发项目、2017-3 地块开发项目、颐和公馆、君誉澜山苑（悦见山）、镇江珑悦苑和天隆寺紫悦广场等，当年实现商品房销售收入 55.80 亿元，同比增长 108.07%，对当期营业收入形成重要支撑。

目前公司主要在建在售商品房项目有 14 个，预计总投资 334.83 亿元，截至 2019 年末，累计已投资 259.14 亿元，投资缺口为 75.69 亿元，同期末公司商品房项目累计确认销售收入 90.25 亿元，累计回流资金 121.38 亿元，回笼资金有助于缓解项目建设资金需求。但从项目投资和回款进度对比看，公司商品房项目销售及回款速度明显滞缓，当前南京市房地产调控政策仍以稳为主，商品房限价政策犹存，在此政策背景下，中诚信国际将持续关注公司商品房去化进度情况。

表 7：截至 2019 年末公司在建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	地块位置	项目类型	土地面积	总建筑面积	开工时间	总投资	已投资	回笼资金	已确认收入	预计竣工时间
江山荟	浦口区海桥路 9 号	住宅、商业	11.54	31.13	2017.03	54.00	49.78	7.10	6.10	2021.12

项目名称	地址	业态	3.11	12.70	2018.04	7.82	5.07	5.60	--	2020.12
荣城国际 C 地块	丹阳城河北路西侧	商品房	3.11	12.70	2018.04	7.82	5.07	5.60	--	2020.12
汤山 G56 项目	江宁区汤山镇	商品房	6.20	12.87	2017.12	21.02	19.64	--	--	2020.05
溧水紫熙府	溧水区永阳镇	住宅	7.07	20.82	2018.04	27.89	18.52	0.83	--	2022.10
颐和公馆	扬州市文昌西路南侧、站南路西侧	住宅	13.43	29.88	2018.03	40.55	31.04	9.75	9.75	2022.12
2017-2 地块开发项目	徐州市铜山区华山路西	商品房	10.34	24.07	2017.12	12.40	12.26	8.76	6.87	2020.12
2017-3 地块开发项目	徐州市铜山区娇山湖西地块二	商品房	16.52	38.90	2017.12	17.40	8.50	9.27	5.14	2021.12
2017-4 地块开发项目	徐州市铜山区华山路西	商品房	15.22	35.73	2019.03	20.60	6.67	--	--	2022.12
苏州澜青颐和花园	苏州工业园区唯澄路北、亭青街西	住宅	3.03	6.06	2018.10	14.30	13.70	4.04	4.04	2020.09
镇江珑悦苑	镇江新区	住宅	7.07	21.06	2018.05	16.80	13.05	13.21	7.50	2020.12
君誉澜山苑 (悦见山)	浦口区白马路 10 号	商品房	5.85	17.96	2017.08	46.43	35.78	22.94	13.51	2020.05
吴江 (盛泽镇) 潜龙渠北侧 3# 地块住宅	吴江区盛泽镇澜溪二路北侧	住宅、商服	8.17	12.73	2019.02	18.70	10.20	--	--	2021.08
天隆寺紫悦广场	南京市雨花台	商业、住宅	6.57	21.54	2017.03	20.90	22.00	11.53	10.66	2020.01
武汉中南熙悦	武汉市东西湖区径河街七彩北路东、三店西路南侧	商品房	2.67	12.31	2017.05	16.02	12.93	0.48	--	2020.05
<b>合计</b>	--	--	<b>116.79</b>	<b>297.76</b>	--	<b>334.83</b>	<b>259.14</b>	<b>93.51</b>	<b>63.57</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司拟建商品房项目为荣成国际 B 地块和 E 地块，建筑面积分别为 3.00 万平方米和 3.60 万平方米，合计预计总投资为 4.30 亿元，拟建项目投资规模有限。

## 财务分析

以下分析基于经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2018 年审计报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季报，各期数据均使用期末数；各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

### 2019 年，受益于商品房销售收入规模扩张，公司营业毛利率和盈利规模有所提升

公司收入主要来自于保障房业务和商品房销售业务，2019 年在商品房销售收入扩张的推升下，整体收入规模同比增长 12.17%。从毛利率来看，2019 年公司综合营业毛利率同比增加 1.35 个百分点至 12.37%。细分业务方面，保障房的公益属性决定了其毛利空间微薄，近年盈利空间逐年压缩。2020 年 1~3 月，公司对外销售保障房受营改增影响，毛利率为负。公司商品房开发毛利率受房地产地理位置、限价政策及拿地价格等因素影响大，2019

年商品房业务毛利率同比下滑 2.89 个百分点。2020 年一季度，受疫情影响，公司主要项目建设和销售进度受影响，当期营业毛利率仅为 3.86%。

表 8：公司主要板块盈利情况（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
房地产开发	68.76	77.27	87.32	5.30
其中：保障房开发	52.55	50.45	31.52	94.18
商品房开发	16.20	26.82	55.80	5.29
建设管理费	0.49	0.74	1.48	0.05
其他业务	1.73	6.08	5.53	0.20
<b>合计</b>	<b>70.97</b>	<b>84.09</b>	<b>94.33</b>	<b>5.54</b>
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
房地产开发	96.88	91.88	92.58	95.63
其中：保障房开发	74.05	59.99	33.42	0.17
商品房开发	22.83	31.89	59.16	95.46
建设管理费	0.69	0.88	1.57	0.84
其他业务	2.43	7.24	5.86	3.53
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
房地产开发	10.81	8.05	9.60	2.01
其中：保障房开发	2.73	3.35	1.81	-6.85
商品房开发	37.05	16.89	14.00	2.02
建设管理费	94.47	100.00	99.95	100.00
其他业务	55.02	37.91	32.70	34.88
<b>营业毛利率</b>	<b>12.47</b>	<b>11.02</b>	<b>12.37</b>	<b>3.86</b>

注：公司其他业务收入主要为租金收入、酒店服务、物业服务等。

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用，由于工程项目以及下属子公司员工数量较多，管理费用支出规模较大，2019 年同比增长 12.65%；财务费用规模很小，主要是公司将大部分利息支出

予以资本化（计入工程成本），2019年资本化利息金额为21.41亿元，同比增加3.63亿元。2019年公司期间费用率同比上升1.22个百分点，但仍处于较低水平；2020年一季度，因收入规模下滑，期间费用率暂时性大幅上升。

公司利润总额包括经营性业务利润和投资收益等。2019年受益于商品房销售收入规模扩张，公司经营性业务利润稳中有增，当年经营性业务利润同比增长26.23%。公司投资收益仍呈亏损状态，主要系部分联营房地产企业下属项目公司目前处于前期开发阶段引起的暂时性亏损所致。2019年在经营性业务利润支撑下，公司利润总额实现增长，EBITDA 利润率和总资产收益率整体较为稳定。2020年一季度受疫情影响，公司收入规模下滑，期间费用仍持续支出，导致当期经营性业务利润亏损，中诚信国际将持续关注疫情对公司2020年全年业务经营产生的影响。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	2.71	3.88	5.50	1.22
期间费用率	3.81	4.61	5.83	22.08
经营性业务利润	2.61	3.66	4.62	-1.19
投资收益	0.18	-0.20	-0.20	-0.001
资产处置收益	0.05	0.0082	0.15	--
利润总额	2.88	3.52	4.55	-1.18
净利润	1.90	2.65	2.74	-1.18
EBITDA 利润率	6.33	6.15	7.43	--
总资产收益率	0.64	0.67	0.70	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2019年，公司新增并表主体且各项业务不断开展，资产及负债规模持续增长，且自有资本实力较强，财务杠杆水平维持相对稳定

受燕子矶公司并表、在建项目逐步推进，2019年末公司资产及负债规模均大幅上升，当期总资产和总负债同比分别增长41.50%和36.35%。2019年末，公司流动资产占总资产的比重95.05%，主要包括货币资金、预付款项、其他应收款和存货。2019年末，公司货币资金同比增长28.58%，其中受限部分仅为1.35亿元，流动性较好；2020年3月末，公

司货币资金规模仍保持较高水平。公司预付款项主要为拨付给拆迁单位的拆迁款及安置款等，2019年末预付款对象主要为南京市国土资源局、江苏第二师范学院和南京市城市建设开发（集团）有限责任公司等。2019年末，公司账龄在3年以上的预付款项余额为52.60亿元，占预付款项余额的比重为79.56%，账龄较长，相关工程进度及款项结算情况需持续关注。公司其他应收款（不含应收股利和应收利息，下同）主要由往来款构成，2019年末为192.80亿元，同比增长36.50%，包括关联往来82.55亿元、政府往来22.76亿元、代建单位往来48.92亿元和专项资金36.26亿元。2020年3月末，公司其他应收款增至200.50亿元，规模大且主要为房产项目产生的往来款，相关项目进度需关注。公司存货主要系房产项目和燕子矶片区开发项目形成的开发支出等，年末存货增加至548.08亿元，较上年末增长54.36%，其中商品房业务产生的开发成本160余亿元，开发产品10余亿元，商品房项目去化进度需关注。2019年末及2020年3月末，公司存货占总资产的比重分别为54.46%和54.60%，比重较高，资产流动性不足。

**表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	638.06	708.96	1,003.17	1,015.87
流动资产	611.83	677.37	953.52	963.13
货币资金	88.60	107.54	138.26	131.05
预付款项	94.86	61.72	66.12	68.90
其他应收款	132.68	141.25	192.80	200.52
存货	291.72	355.06	548.08	554.71
其中：开发成本	220.87	304.11	508.25	515.13
开发产品	70.84	50.92	39.80	39.55
所有者权益	224.22	235.68	357.84	356.81
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	151.72	169.56	219.82	220.70
少数股东权益	24.14	7.80	62.95	62.00

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理



**表 11：2019 年末公司其他应收款构成情况（亿元、%）**

其他应收款主要构成				
应收对象	应收金额	性质	账龄	比重
南京华颐房地产开发有限公司	16.20	往来款	1 年以内	8.40
南京鼎茂置业有限公司	15.09	其他关联往来	1 年以内	7.82
西善桥岱山	14.08	专项拨款	4-5 年, 5 年以上	7.30
南京中交投资发展有限公司	11.63	代建单位往来款	3-4 年, 4-5 年, 5 年以上	6.03
南京领马投资发展有限公司	10.35	政府往来款等	1 年以内	5.37
<b>合计</b>	<b>67.35</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>34.92</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年末，公司流动负债占总负债的比重为 52.34%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。公司应付账款主要为应付工程款，随着业务规模的增长，2019 年末同比增长 131.58%，其中一年内比重为 69.97%；预收款项主要为商品房项目预售房款和燕子矶片区项目预收工程款；其他应付款主要为公司与股东及联营公司的往来款等，2019 年末账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上比重分别为 28.71%、17.77%、15.49%和 38.03%；一年以内到期的非流动负债主要为即将到期的长期借款和应付债券，因将于一年内到期的债务规模较大，致使 2019 年末一年内到期的非流动负债规模大幅上升。公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成，近年随着项目开展及债务结构调整，长期债务的规模逐步上升。

**表 12：近年来公司主要负债情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.3
应付账款	21.42	24.05	55.69	48.53
预收款项	49.79	42.62	52.57	71.30
其他应付款	88.47	104.12	95.22	87.68
一年以内到期非流动负债	40.16	57.97	102.31	101.07
长期借款	94.34	78.51	132.20	138.96
应付债券	81.00	141.52	165.38	173.58

注：其他应付款不含应付利息和应付股利。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息负债方面，2019 年因资金需求上升及燕子矶公司并表，公司总债务增至 476.63 亿元，同比增长 36.92%，包括短期债务 173.19 亿元和长期债务

303.44 亿元。2020 年 3 月末，公司总债务为 470.27 亿元，其中短期债务为 147.08 亿元。从期限结构看，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司短期债务/总债务分别为 0.36 倍和 0.31 倍，债务结构较为合理，以长期债务为主的债务结构符合保障房投资建设周期较长的特点。

所有者权益方面，2019 年末，公司将燕子矶公司调整为并表子公司，分别调增资本公积和少数股东权益，当年末所有者权益增至 357.84 亿元。2020 年 3 月末，公司所有者权益 356.81 亿元，包括实收资本 40.00 亿元，资本公积 220.70 亿元和少数股东权益 62.00 亿元，权益结构尚属稳定。

公司对外部融资的依赖较大，近年来债务规模处于较高水平，但得益于自有资本实力强，公司财务杠杆比率维持相对稳定，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 64.33%和 64.88%。

### 跟踪期内，公司保障房和商品房项目处于集中投资期，经营活动净现金流持续净流出，无法保障债务本息偿还，但其融资能力极强，有助于债务本息的偿还

公司保障房及商品房业务处于集中投资期，2019 年经营活动净现金流持续净流出，经营性现金流对债务本息无法形成覆盖。公司债务规模大，EBITDA 对债务本息的保障能力较弱。但公司具有极强外部融资能力，2019 年筹资活动净现金流持续净流入，有助于债务偿还。

**表 13：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	-14.58	-59.48	-11.86
投资活动净现金流	-5.48	17.65	-0.50
筹资活动净现金流	37.89	73.26	5.04
经营活动净现金流/总债务	-0.04	-0.12	-0.10
经营活动净现金流/利息支出	-0.78	-2.60	--
总债务/EBITDA	67.33	68.05	--
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.31	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务到期分布方面，公司债务偿还主要集中在 2020~2022 年，存在一定短期偿债压力，拟通过自



有资产运营、发行直接债务融资工具等方式偿还，中诚信国际将对公司偿债资金安排情况予以关注。

表 14：2020 年 3 月末，公司债务到期分布情况（亿元）

	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年
到期债务	123.72	202.15	132.32	19.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 目前公司尚未使用银行授信规模大，备用流动性较为充足，但对外担保规模较大，且资金主要流向房地产行业，关注或有负债风险

银行授信方面，安居集团与银行及信托等金融机构保持了良好的业务合作关系，2020 年 3 月末，公司获得金融机构授信总额度为 311.73 亿元，其中尚余未使用额度 183.61 亿元，备用流动性保持充足状态。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 20.66 亿元，占当期末净资产的比重为 5.79%，被担保对象主要为南京安燕置业有限公司及南京锦安中垠房地产开发有限公司等联营公司和南京栖霞山旅游发展有限公司等国有企业，被担保方融资主要用于商品房项目建设。目前公司对外担保金额较大，或有风险仍需关注。

受限资产方面，截至 2019 年末，受限资产账面价值合计 83.82 亿元，占当期总资产的比重为 8.25%。其中存货抵押 78.91 亿元，占当期存货总额的 14.23%。

**过往债务履约情况：**根据安居集团提供的《企业信用报告》及公开资料显示，截至 2020 年 5 月末，安居集团在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 作为南京市保障性安居工程建设唯一的市级平台和燕子矶片区重要开发主体，跟踪期内，公司在业务开展过程中可持续得到南京市政府的有力支持

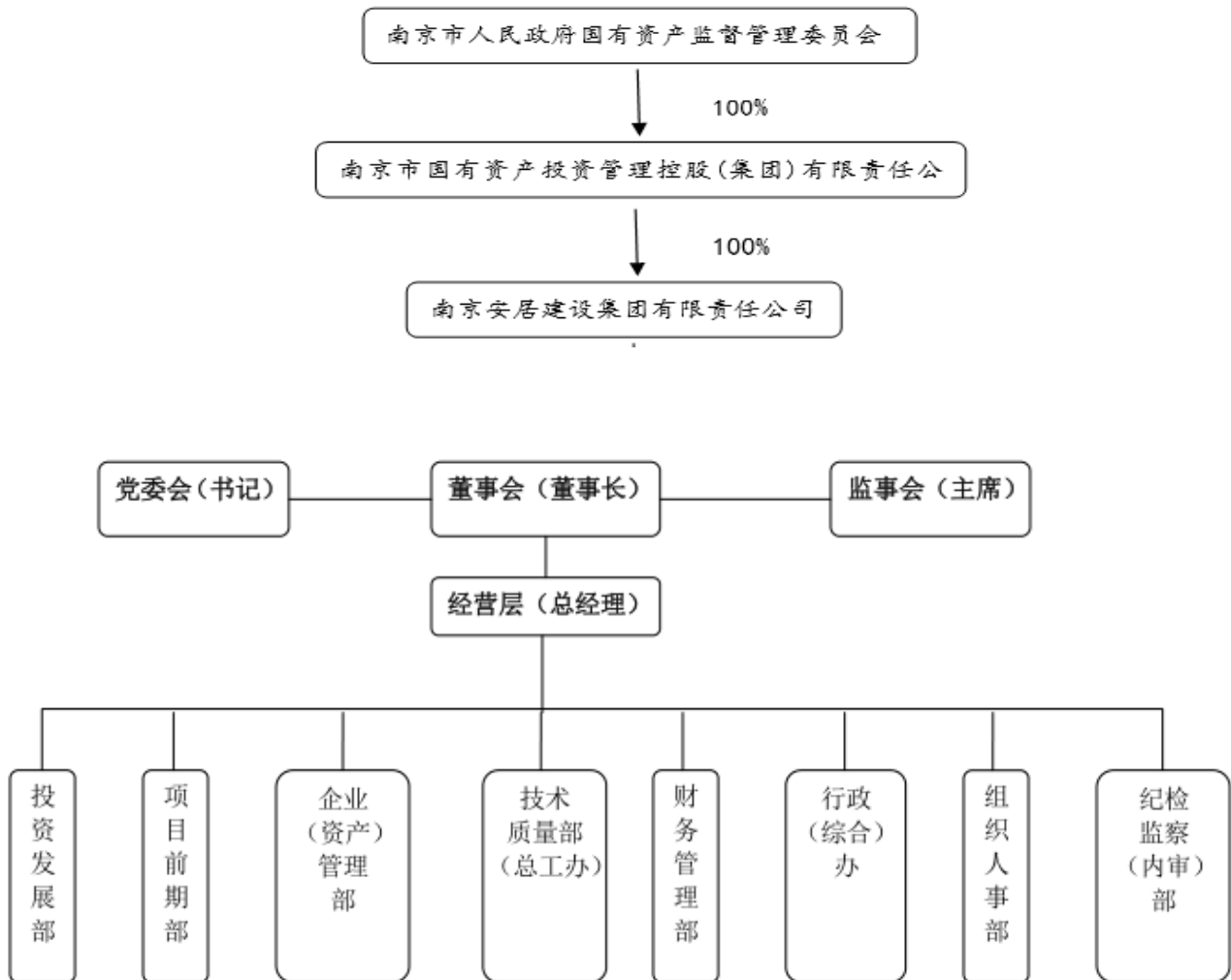
作为南京市保障性安居工程建设唯一的市级平台，公司在保障房业务开展过程中得到南京市政

府的大力支持。同时 2019 年末，根据股东决议，公司将燕子矶公司纳入合并报表范围，深度参与燕子矶片区开发建设，公司业务规模进一步提升。此外，当地政府同意将征收的基础设施配套费逐年返还给燕子矶公司，2019 年收到返还款 1.31 亿元，较上年增加 0.32 亿元。整体而言，公司在资产及资金注入等方面得到了南京市政府的有力支持，具备极强的抗风险能力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持南京安居建设集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA** 评级展望为稳定；维持“16 宁安 01”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：南京安居建设集团有限责任公司股权结构图和组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：南京安居建设集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	886,013.65	1,075,354.14	1,382,644.61	1,310,477.69
应收账款	7,258.70	85,187.47	41,995.40	19,964.11
其他应收款	1,326,755.94	1,413,051.61	1,932,363.17	2,012,617.21
存货	2,917,194.29	3,550,592.09	5,480,828.75	5,547,124.74
长期投资	149,196.10	187,505.90	285,363.91	317,420.09
在建工程	1,696.37	157.00	339.97	217.55
无形资产	3,181.23	3,309.77	3,259.02	3,217.67
总资产	6,380,615.05	7,089,568.58	10,031,688.46	10,158,681.15
其他应付款	884,695.43	1,095,391.56	1,024,246.03	923,407.87
短期债务	928,580.00	1,279,802.09	1,731,910.17	1,470,803.49
长期债务	1,949,501.81	2,201,299.88	3,034,363.16	3,231,925.30
总债务	2,878,081.81	3,481,101.97	4,766,273.33	4,702,728.79
总负债	4,138,399.59	4,732,796.33	6,453,264.93	6,590,630.26
费用化利息支出	10,726.26	10,119.89	14,438.68	--
资本化利息支出	139,881.40	177,837.58	214,300.00	--
实收资本	400,000.00	400,000.00	400,000.00	400,000.00
少数股东权益	241,430.46	77,985.16	629,510.96	620,015.89
所有者权益合计	2,242,215.46	2,356,772.25	3,578,423.53	3,568,050.89
营业总收入	709,716.73	840,907.01	943,263.53	55,437.67
经营性业务利润	26,136.97	36,580.27	46,213.36	-11,915.82
投资收益	1,782.22	-2,022.08	-1,965.02	-10.31
净利润	19,048.61	26,512.60	27,368.30	-11,842.16
EBIT	39,570.09	45,352.92	59,955.09	--
EBITDA	44,906.08	51,705.12	70,043.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金	457,549.07	545,720.25	713,570.24	265,683.38
收到其他与经营活动有关的现金	676,728.95	357,432.55	295,411.53	109,462.84
购买商品、接受劳务支付的现金	821,138.37	728,550.62	1,030,447.16	349,121.92
支付其他与经营活动有关的现金	371,995.62	246,887.43	488,302.70	114,184.43
吸收投资收到的现金	7,310.00	98,990.00	99,443.40	10,000.00
资本支出	4,588.76	5,908.42	2,633.00	875.35
经营活动产生现金净流量	-128,706.76	-145,834.02	-594,824.68	-118,642.31
投资活动产生现金净流量	-171,393.68	-54,765.76	176,478.76	-4,974.83
筹资活动产生现金净流量	244,000.33	378,925.13	732,644.12	50,424.27
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	12.47	11.02	12.37	3.86
期间费用率(%)	3.81	4.61	5.83	22.08
应收类款项/总资产(%)	20.91	21.13	19.68	20.01
收现比(%)	0.64	0.65	0.76	4.79
总资产收益率(%)	0.64	0.67	0.70	--
资产负债率(%)	64.86	66.76	64.33	64.88
总资本化比率(%)	56.21	59.63	57.12	56.86
短期债务/总债务(%)	32.26	36.76	36.34	31.28
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.20	0.21	0.31	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.85	-0.78	-2.60	--
总债务/EBITDA(X)	64.09	67.33	68.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.04	0.04	--
货币资金/短期债务(X)	0.95	0.84	0.80	0.89
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.30	0.28	0.31	--

注：1、2020 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务，将其他应付款中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。