

南京钟山资产经营管理集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010643】

评级对象: 南京钟山资产经营管理集团有限公司 2021 年公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021 年 5 月 14 日

计划发行: 不超过 10.00 亿元(含)

本期发行: 不超过 5.00 亿元(含)

发行目的: 偿还有息负债、补充流动资金等

3 年,附第 2 年末发行人调整

存续期限: 票面利率选择权和投资者回

偿还方式: 按年付息、到期一次还本

售选择权

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	13.03	11.82	8.51	3.76
刚性债务	17.78	29.35	36.81	37.88
所有者权益	33.19	39.13	37.26	44.29
经营性现金净流入量	-1.02	-9.62	-8.14	-2.86
合并数据及指标:				
总资产	204.67	233.98	277.01	285.86
总负债	149.60	171.80	196.67	204.20
刚性债务	116.35	141.98	148.14	157.82
所有者权益	55.08	62.18	80.34	81.66
营业收入	5.36	12.19	7.77	3.23
净利润	1.10	0.77	1.45	0.09
经营性现金净流入量	-7.92	-15.17	-2.60	-5.50
EBITDA	2.24	2.49	3.34	-
资产负债率[%]	73.09	73.43	71.00	71.43
长短期债务比[%]	246.63	289.27	196.21	188.39
营业利润率[%]	28.30	9.98	28.26	2.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	233.02	175.79	101.52	87.39
营业收入现金率[%]	104.55	101.48	140.09	72.32
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.33	-18.00	-1.94	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.33	0.43	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	-

注:发行人数据根据钟山集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

李叶 liye@shxsj.com

张玉琪 zhangyq@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>

评级观点

主要优势:

- **良好的外部环境。**玄武区是南京市中心城区的重要组成部分,经济结构以服务业为主,近年来经济保持平稳发展,可为钟山集团发展提供良好的外部环境。
- **业务地位突出。**钟山集团是玄武区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体,业务地位突出。
- **资本实力增强。**近年来,受益于政府增资、资产评估增值和政府债券偿还责任明确,钟山集团资本实力持续增强。

主要风险:

- **负债经营程度偏高。**钟山集团已积累了较大规模的刚性债务,负债经营程度处于偏高水平,债务偿付压力较重。
- **投融资压力较大。**钟山集团后续仍有较大规模投资计划,公司面临较大的投融资压力。
- **资产流动性偏弱。**钟山集团资产集中于存货、其他非流动资产和投资性房地产等科目,实际资产流动性偏弱;同时,公司持有较大规模以公允价值计量的房产,存在一定资产价值波动风险。
- **盈利能力弱。**钟山集团主业盈利能力弱,期间费用对利润的侵蚀较重,公司盈利对政府补助和公允价值变动损益的依赖程度高;2020 年以来新冠肺炎疫情对公司旅游服务和汽车销售业务冲击较大。

评级关注：

- 本评级机构将持续关注玄武区国资国企改革对公司职能定位、经营和财务状况的影响。

➤ 未来展望

通过对钟山集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京钟山资产经营管理集团有限公司

2021 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京钟山资产经营管理集团有限公司（简称“钟山集团”、“该公司”或“公司”）前身为成立于 2011 年 9 月的南京玄武资产管理有限公司（简称“玄武资管”），系经南京市玄武区政府批准、由玄武区财政局出资组建的国有独资公司，初始注册资本 0.40 亿元。2016 年 4 月，根据《关于同意成立南京钟山资产经营管理集团有限公司的批复》（玄政[2016]47 号），该公司变更为现名，并于当期整合并入南京铁北实业投资有限公司（简称“铁北公司”）、南京玄武投资有限公司（简称“玄武投资”）、南京玄东科技发展有限公司、南京紫金（玄武）科技创业特别社区建设发展有限公司（现更名为“南京徐庄高新创业投资有限公司”）、南京钟山生命科学园投资管理有限公司¹；2017 年 12 月，公司股东变更为南京市玄武区人民政府（简称“玄武区政府”）（授权南京市玄武区人民政府国有资产监督管理办公室（简称“玄武区国资办”）行使出资人职责）。历经多次增资，截至目前，公司注册资本 4.97 亿元，实收资本为 4.97 亿元，玄武区国资办持有其 100% 股权，实际控制人为玄武区政府。

该公司为南京市玄武区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体。目前，公司主要经营业务涉及城市基础设施建设、园区运营及汽车销售维修等，同时向旅游服务和产业投资等领域拓展。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司共 11 家。公司主业涉及的主要经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟面向专业投资者公开发行不超过人民币 10.00 亿元（含）的公司债券，本期债券计划发行不超过 5.00 亿元（含），债券期限为 3 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

¹ 后续该公司陆续进行资产整合，根据玄武区政府于 2016 年出台的《关于将南京市玄武区国有资产投资管理控股（集团）有限公司等企业国有资产无偿划转入南京钟山资产经营管理集团有限公司的通知》（[2016]186 号），区政府最终无偿划转入钟山集团的国有企业共计 31 家。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	南京钟山资产经营管理集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币（含）
本期发行规模:	不超过 5.00 亿元人民币（含）
本次债券期限:	3 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息、到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：钟山集团

（2）募集资金用途

根据该公司的财务状况和资金需求情况，本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债、补充流动资金及其他符合监管规定的用途，其中 2.06 亿元拟用于偿还有息债务本金及其利息。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫

化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(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

玄武区是南京市中心城区的重要组成部分，经济发展以服务业为主，近年来玄武区经济保持增长，同时新兴产业不断壮大。2020年初新冠肺炎疫情爆发短期内对以服务业为支柱的区域经济造成较大冲击，但随着国内疫情得到较好控制，玄武区主要经济指标逐步回升。

南京市良好的工业基础以及丰富的科技资源为其经济稳定增长提供了基础，也为南京玄武区经济的发展创造了有利条件。玄武区是南京市中心城区的重要组成部分，经济发展以服务业为主，同时新兴产业不断壮大。近年来，全区经济增速较高，区域实力增强。2018-2020年，玄武区分别实现地区生产总值814.42亿元、1030.75亿元和1108.66亿元，同比分别增长8.2%、7.9%和5.2%；同期，全区第三产业增加值分别为813.04亿元、1009.94亿元和1087.49亿元，同比分别增长9.0%、8.3%和5.3%。2020年，第三产业增加值占地区生产总值的比重同比提高0.11个百分点至98.09%，服务业是玄武区绝对主导产业。同年，全区规模以上服务业实现营业收入628.80亿元，同比下降19.2%，降幅较三季度收窄6.7个百分点，其中信息传输、软件和信息技术服务业增速领先规模以上服务业平均水平，交通运输、仓储和邮政业同比增长2.1%，租赁和商务服务业受疫情冲击降幅较大，同比下降65.6%。2021年第一季度，全区地区生产总值314.23亿元，同比增长19.8%，服务业增加值达310.15亿元，同比增长

19.8%，与 GDP 增速持平，经济指标显著改善。

经济发展动力方面，玄武区固定资产投资及消费市场保持增长，但增速有所下降。2018-2020 年固定资产投资增速分别为 11.6%、9.0% 和 7.0%。2018-2020 年，玄武区社会消费品零售总额分别为 554.60 亿元、801.82 亿元和 1036.30 亿元，同比分别增长 9.0%、5.1% 和 1.3%。

图表 2. 2018 年以来玄武区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	814.42	8.2	1030.75	7.9	1108.66	5.2	314.23	19.8
其中：第三产业增加值	813.04	9.0	1009.94	8.3	1087.49	5.3	310.15	19.8
全社会固定资产投资额	175.03	11.6	—	9.0	—	7.0	37.43	22.1
社会消费品零售总额	554.6	9.0	801.82	5.1	1036.30	1.3	271.33	40.9
全体居民人均可支配收入（万元）	6.59	8.6	7.14	8.4	7.49	4.9	2.44	13.7

资料来源：玄武区政府网站

土地交易方面，受区域土地出让规划、房地产市场景气度等因素影响，近三年玄武区土地出让存在波动，但总体看出让总价处于较高水平。2018-2020 年，玄武区土地出让总面积分别为 22.81 万平方米、16.67 万平方米和 36.17 万平方米；土地出让总价分别为 77.71 亿元、70.43 亿元和 87.12 亿元。2020 年，全区土地出让面积同比大幅回升，全区土地出让总价同比增长 23.70%，规模仍较大。同期，全区住宅用地出让均价为 3.66 万元/平方米，较上年下降明显，主要是受出让地块区位因素影响。2021 年第一季度，玄武区仅出让商业/办公用地，出让面积为 1.92 万平方米，实现土地出让总价 7.20 亿元。

图表 3. 2018 年以来玄武区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
建设用地面积（万平方米）	22.81	16.67	36.17	1.92
其中：住宅用地	20.75	10.49	19.56	—
商业/办公用地	1.21	6.18	3.29	1.92
工业用地	0.85	—	—	—
土地出让总价（亿元）	77.71	70.43	87.12	7.20
其中：住宅用地	75.00	65.30	71.70	—
商业/办公用地	2.60	5.13	7.45	7.20
工业用地	0.11	—	—	—
成交土地均价（元/平方米）	34068.57	42248.42	24085.54	37536.46
其中：住宅用地	36137.98	62265.41	36647.81	—
商业/办公用地	21537.26	8296.83	22620.45	37536.46
工业用地	1341.09	—	—	—

资料来源：CREIS 中指数据

徐庄软件园交通区位条件较优越，以软件信息业和医药健康产业为主导，拥有先声药业、苏宁等入园企业。经过多年发展，园区产业布局已相对成熟。

南京徐庄高新区系于 2017 年 8 月由江苏省政府正式批筹建设，包括核心

园——徐庄软件园，以及 4 个分园——珠江路创业大街、铁北红山新城、玄武科技金融园、南理工科技创新园，总占地面积 5.87 平方公里。南京徐庄软件园（以下简称“徐庄软件园”或“园区”）位于江苏省南京市玄武区，于 2002 年 9 月正式立项，2005 年底进入建设招商阶段，经过十多年发展已经成长为南京软件名城格局中一个较具影响力的综合性软件产业园区，先后被列为南京市政府现代服务业十大重点项目、“国家软件出口创新基地示范区”、“江苏省现代服务业集聚区”和“国家电子商务示范基地”，享受“国家火炬计划软件产业基地”的各项优惠政策。从产业布局看，园区以软件信息和医药健康两大产业为主导，其中软件信息业涵盖软件研发、电子商务、数字文化、物联网与集成电路设计、行业应用等领域；医药健康产业涵盖医药、医疗、医械及节能环保等领域。2020 年，实现软件和信息服务业产值 900 亿元，医药健康产值达到 365 亿元。徐庄核心区签约项目投资总额达 107.08 亿元，实际使用内资 13.72 亿元，签约亿元以上项目 13 个，新引进注册企业 284 家，其中千万元以上企业 60 家。目前，园区已形成以国瑞信安、速度信息等为代表的软件信息产业集群，和以先声药业、柯菲平等为龙头的医药健康产业集群。

2. 业务运营

该公司是玄武区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体。现阶段公司园区运营趋于成熟，可为公司盈利和现金流提供稳定支撑。近年来汽车销售业务受汽车行业景气度下行和品牌竞争力减弱等因素影响，营业收入持续下降。2018 年新增的旅游服务业务快速增长，已成为公司营业收入的重要构成，但该业务对毛利的贡献低。公司基础设施建设回款易受财政支付和土地出让进度影响，存在一定不确定性。公司后续投资规模较大，投融资压力较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情对公司主要经营业务产生较大冲击，且旅游、汽车等行业的恢复相对滞后，短期内公司仍面临一定的经营压力。

该公司作为玄武区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要从事玄武区范围内的园区建设与运营、汽车销售和维修以及旅游服务等业务。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 5.36 亿元、12.19 亿元和 7.77 亿元，2020 年受疫情影响，公司旅游服务业务板块受到较大冲击，营业收入同比下降 36.25%。从收入构成看，园区建设与运营业务仍是公司营业收入的主要来源，汽车销售和维修业务、旅游服务业务仍是重要支撑，2020 年上述业务占营业收入的比重分别为 33.33%、26.64% 和 13.20%。

图表 4. 2018 年以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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.36	100.00	12.19	100.00	7.77	100.00
汽车销售与维修	2.84	52.97	2.56	20.97	2.07	26.64
其中：汽车销售	2.56	47.82	2.29	18.80	1.86	23.94
园区建设与运营	1.18	22.08	1.69	13.89	2.59	33.33

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其中：房屋出租	0.66	12.29	0.56	4.56	0.58	7.46
旅游服务收入	0.36	6.73	5.49	45.01	1.03	13.26
其他 ²	0.98	18.22	2.45	20.13	2.08	26.77
毛利率		17.52		9.53		20.16
汽车销售与维修		4.86		3.59		3.06
其中：汽车销售		0.88		-0.86		-0.92
园区建设与运营		59.87		40.99		40.53
其中：房屋出租		78.42		53.95		70.91
旅游服务收入		1.28		1.12		2.40
其他		9.04		12.82		11.63

资料来源：钟山集团

(1) 城市基础设施建设业务

该公司作为南京市玄武区最重要的城市基础设施建设主体，主要承担玄武区范围内的环境综合整治、棚户区改造、历史建筑修缮等城市基础设施工程建设，该项业务主要依托下属子公司南京玄武城建投资发展有限公司（简称“玄武城投”）、南京铁北实业投资有限公司（简称“铁北实业”）和南京玄武投资有限公司（简称“玄武投资”）进行。

该公司早期承揽的部分城市基础设施建设项目采用代建模式进行。在此模式下，公司与玄武区政府相关部门签订有《委托代建回购协议》，约定公司受政府相关部门的委托，按照施工要求及标准进行项目建设，项目前期建设资金由公司通过自有资金、银行及其他金融机构借款等方式筹集，最终政府相关部门以项目投资总额加成一定比例的代建管理费计提比例计算确认应支付公司的项目回购资金，以平衡公司前期项目建设支出。在实际操作中，政府相关部门与公司于每年度根据项目实际建设进度签订《建设项目中期结算确定书》，确认当期项目回购资金，2018年起公司未确认代建收入。

现阶段，该公司承接建设项目的前期建设资金系通过公司自有资金、银行及其他金融机构借款等方式筹集。目前，公司此类在建工程主要包括梅园片区项目和铁北片区项目。其中，梅园片区项目具体主要包括梅园新村、汉府新村、钟岚里和逸仙村等地块的环境综合整治项目及建筑修缮保护项目，截至 2020 年末累计完成投资 6.43 亿元；铁北片区在建项目具体包括藤子村、红山村曹后四组和红山路以西等地块环境综合整治项目，2019 年公司新开工大壮观路环境综合整治项目，该项目目前已并入藤子村地块项目，上述项目概算总投资为 60.16 亿元，截至 2020 年末累计已投资金额为 49.74 亿元。上述片区完成开发整理后预计可供出让土地面积合计约为 22.69 万平方米。

2017 年，藤子村地块和沈阳村地块分别实现土地出让面积 2.46 万平方米

² 该公司其他收入包括园区外的房产租赁、管理收入和其他业务收入，2019 年新增母婴用品收入。

和 2.32 万平方米，土地成交金额合计 20.10 亿元，该公司获得财政资金 12.19 亿元，目前已全部收到。截至 2020 年末，藤子村地块已取得回款 12.18 亿元。2018 年，百子亭北侧地块实现土地出让 0.90 万平方米，该公司预计可获得财政资金 1.83 亿元，截至 2020 年末已收到 0.30 亿元；2020 年藤子村地块实现土地出让面积 30.12 万平方米，土地成交金额合计 77.04 亿元，公司预计可获得财政资金 38.52 亿元，截至 2020 年末尚未收到。

图表 5. 截至 2020 年末公司主要在建项目概况（单位：万元，万平方米）

项目名称	计划总投资	已完成投资	预计可出让土地面积
百子亭片区环境综合整治项目 ³	8.00	7.60	0.90
梅园片区项目	9.57	6.43	1.95
藤子村地块	38.08	32.60	13.70
红山村曹后四组	3.60	1.69	4.21
红山路以西地块	0.91	1.42	1.93
合计	60.16	49.74	22.69

资料来源：钟山集团

截至 2020 年末，该公司拟建项目为百子亭一期。百子亭项目由子公司玄武城投负责，拟对百子亭周边地块进行综合开发，项目总建筑面积 5.80 万平方米，分为南侧的百子亭历史风貌区项目和北侧的商业配套开发项目。百子亭项目概算总投资约 6.30 亿元，建设资金由公司自筹，项目计划于 2021 年内开工；未来，百子亭项目计划以北侧商业配套开发项目的销售和运营收入平衡的前期投资，但该项目受公司运营管理能力及市场行情的影响较大，存在一定不确定性。

此外，该公司子公司玄武城投负责投资建设的南京市玄武区 2017 年棚户区改造工程（简称“玄武棚改工程”）、老旧小区及周边环境提升改造工程项目（简称“老旧小区改造工程”）、水环境综合整治暨排水达标区建设工程项目（简称“水环境整治工程”），采用政府购买服务模式开展，政府采购方为南京市玄武区建设房产和交通局（简称“区房交局”），项目建设资金除自筹资本金外，其余资金均以国家开发银行贷款筹集。账务处理上，项目投入计入其他非流动资产科目核算，待工程各阶段验收完毕并经各方确认后，根据工程实际完工进度，以实际收到的货币资金冲减项目对应的其他非流动资产。截至 2020 年末，上述项目分别完成投资 47.18 亿元、16.09 亿元和 1.02 亿元。其中老旧小区改造工程和水环境整治工程未开工项目未来将不再由公司负责投资，后续将由财政负责出资并由政府相关单位进行招标选定实施主体。

图表 6. 截至 2020 年末公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	自筹资本金	已投资额
南京市玄武区 2017 年棚户区改造工程 ⁴	36.58	7.58	47.18
老旧小区及周边环境提升改造工程项目	44.04	--	16.09
水环境综合整治暨排水达标区建设工程项目	16.87	3.37	1.02

³ 百子亭片区环境综合整治项目实际已完工，但尚未完成竣工结算，因此仍在在建工程列示。

⁴ 玄武棚改工程的部分子项目现由其他子公司负责，开发成本暂计入存货科目。

项目名称	概算总投资	自筹资本金	已投资额
合计	97.49	10.95	64.29

资料来源：钟山集团

(2) 园区建设与运营业务

该公司园区建设与运营业务主要依托下属子公司南京玄武高新技术产业集团有限公司（简称“玄武高新”，曾用名“南京市玄武区国有资产投资管理控股（集团）有限公司”）和南京徐庄高新创业投资有限公司⁵（简称“徐庄创投”）进行，目前主要负责徐庄软件园和徐庄软件园二期⁶的配套基础设施建设、资产运营管理以及后勤服务。公司负责上述园区建设期内的基础设施及相关项目融资，所建成的研发用房、配套用房的产权归公司所有；徐庄软件园建成后，公司继续负责园区的运营管理。公司建设资金主要依靠徐庄管委会财政补贴、研发用房的销售或出租收入。在实际操作中，徐庄管委会每年根据公司年度决算情况确定补贴金额，于下年年初将徐庄软件园上年所获的部分税收分成以财政补贴形式拨付给公司；公司通过出售或者出租研发用房及配套用房获得相关营业收入；此外，公司还为徐庄软件园内企业提供工程施工、物业管理、通讯、广告、餐饮等服务，可实现一定规模的营业收入。

徐庄软件园的建设于 2005 年正式启动，计划总投资约 32 亿元，主要建设内容包括研发用房、中小企业孵化用房、教育培训房及相关配套设施等。截至 2020 年末，公司已完成研发一区、研发二区、研发三区、苏宁易购项目和研发六区孵化器项目等区域的开发，园区建设高峰期已过。同年末，公司在建项目为地铁 4 号线地下空间项目，该项目地下开发建设面积约 2.80 万平方米，项目建设费用概算为 2.72 亿元，原采用 BOT 建设模式，由上海国致集团有限公司（简称“国致集团”）负责建设投资；受项目建设进度较慢影响，目前该项目已由公司收回建设，并支付国致集团 0.40 亿元对价，截至 2020 年末项目已投资 3.00 亿元。目前项目已经全部完工，处于验收阶段，待验收结束对外进行招商引资工作。

徐庄创投主要负责聚慧园工程，该项目为徐庄二期的首个项目。徐庄二期位于紫金山麓，占地面积 630 亩，总规划建筑面积 64.4 万平方米，包括聚慧园、聚科园、聚创园、聚新园、聚智园、聚才山庄及聚宝科技城等七个组团，是集工作、生活、休闲等于一体的现代化园区。其中聚慧园项目总投资 19.20 亿元，总建筑面积 24.48 万平方米，其中办公和商业建筑面积分别为 12.89 万平方米和 3.13 万平方米，车库面积 8.46 万平方米，主要依靠房屋销售和租赁收入平衡前期建设支出。聚慧园工程已经完工，并已进行部分预售和出租，2020 年末，聚慧园工程签约预售房产面积 2.07 万平方米，已签约出租面积（含地下车库）16.91 万平方米，累计实现房屋预租售款项 1.73 亿元。

⁵ 原名为南京紫金（玄武）科技创业特别社区建设发展有限公司，于 2018 年 1 月更为现名。2018 年 8 月，该公司将其持有的徐庄创投股权 2.02 亿元以增资形式划转至玄武高新，徐庄创投成为公司二级子公司。

⁶ 原名为紫金（玄武）科技创业特别社区项目。

该公司主要拟建设项目包括徐庄软件园剩余地块项目和徐庄二期剩余项目。徐庄软件园剩余地块项目主要为地铁四号线商业地块项目和中诚地块项目。地铁四号线商业地块项目位于徐庄软件园，东至苏中路，南至紫气路，西至东来路，北至苏宁大道，项目计划建设酒店、车库，预计总投资额约 16 亿元（含土地款）。项目规划占地面积约 2.84 万平方米，规划总建筑面积 10.30 万平方米，其中地上建筑面积 7.30 万平方米，地下建筑面积 3.00 万平方米。目前公司已完成土地征收，截至 2020 年末公司累计已投入 1.65 亿元，均为土地费用，剩余所需资金拟通过项目贷款筹集。项目预计将于 2021 年二季度开工，计划建设周期两年。中诚地块项目位于南京市玄武大道 699 号徐庄软件园入口处，计划总投资约 13 亿元，规划建筑总面积 9.11 万平方米，目前暂无投入，该项目所需资金拟通过银行贷款筹集。徐庄二期剩余项目包括聚科园、聚创园、聚新园、聚智园、聚才山庄及聚宝科技城等六个组团，具体由公司本部负责。项目位于玄武大道北侧、聚宝山南麓，未来拟建设孵化器和科研用房，计划总投资合计 49.26 亿元，总待开发地上载体面积 45 万平方米，目前处于土地征收阶段，截至 2020 年末已投入前期费用 8.9 亿元，项目完工后拟通过房产租售、管委会补贴进行资金平衡。

目前，徐庄软件园产业布局已相对成熟，该公司园区建设与运营业务收入主要来自于园区经营性物业出租收入以及房屋修缮与装饰装修、物业管理等公司为园区入驻企业提供的其他管理服务收入。2018-2020 年，公司分别实现园区运营服务业务收入 1.18 亿元、1.69 亿元和 2.59 亿元，主要包括房屋租赁、房屋出售收入、工程施工收入和管理服务费等。同期，玄武高新房屋出租收入分别为 0.66 亿元、0.56 亿元和 0.58 亿元；房屋销售收入分别为 0.00 亿元、0.56 亿元和 1.59 亿元；工程施工业务收入分别为 0.31 亿元、0.35 亿元和 0.26 亿元，主要来自房屋修缮和装饰装修等，受工程量波动影响波动较大；管理服务收入分别为 0.22 亿元、0.23 亿元和 0.12 亿元，主要来源于物业停车、水电费、管理费、管道占用费。近三年，公司园区服务业务毛利率分别为 59.87%、40.99% 和 40.53%，盈利空间较大。

(3) 汽车销售和维修业务

该公司汽车销售与维修业务主要由下属子公司南京黄埔汽车修理厂（简称“黄埔汽修厂”）经营，主要涉及上海大众、悦达起亚品牌汽车的销售以及多品牌汽车的维修装潢等。目前，黄埔汽修厂共拥有两家 4S 店，均位于南京市珠江路，分别销售上海大众和悦达起亚品牌汽车。上海大众 4S 店开业时间为 1999 年 6 月，悦达起亚 4S 店开业时间为 2013 年 9 月。黄埔汽修厂与供应商签订的经销授权合同有效期通常为 3 年，到期后一般均可续签。目前与东风悦达起亚品牌授权经销协议起止日期为 2019.8.31-2022.8.31，与上海大众汽车品牌授权经销协议起止日期为 2020.1.1-2024.12.31。

在采购方面，黄埔汽修厂的整车及配件均直接向汽车生产厂商订购，先付款后提货；在销售方面，4S 店汽车售价根据厂家指导价制定，收全款后发货。

汽车生产厂商对黄埔汽修厂实行销售返利政策，厂商的返利也是公司汽车销售业务盈利的主要来源。厂商一般以现金方式返点，但规定所返款项须用于原品牌的汽车采购。汽车厂商根据销售量、维修量及相关服务质量、客户反馈等情况对黄埔汽修厂进行综合评价，根据评价结果确定返点比例，按月返款。

2018-2020 年，黄埔汽修厂汽车销量分别为 2221 辆、1746 辆和 1457 辆。2019 年以来，受汽车行业景气程度下降影响，汽车销量出现下滑。2018-2020 年，黄埔汽修厂汽车销售收入分别为 2.56 亿元、2.29 亿元和 1.86 亿元；同期，汽车销售业务毛利率分别为 0.88%、-0.86%和-0.92%。2018 年，虽然汽车销量有所回升，但悦达起亚品牌汽车和大众品牌汽车销售均价均有所下滑导致汽车销售收入同比下降；2019 年，公司汽车销售出现亏损，主要系公司为加快清理“国五标准”⁷库存车辆、进行低价销售所致。2020 年以来疫情影响下消费增长乏力进一步增大公司销售压力，全年公司汽车销售收入同比下降 18.78%，且仍略有亏损。

图表 7. 2018 年以来公司汽车销量情况

汽车品牌	2018 年	2019 年	2020 年
大众	1437	1420	1108
起亚	784	326	349
合计	2221	1746	1457

资料来源：玄武高新集团

除汽车销售外，黄埔汽修厂还从事多品牌汽车的维修，在南京范围内设有三个维修网点。黄埔汽修厂的修车业务来源较稳定，2018-2020 年汽车维修台次分别为 2.46 万辆、2.26 万辆和 1.75 万辆，修车收入分别为 0.28 亿元、0.27 亿元和 0.21 亿元。同期，修车业务盈利空间较大，业务毛利率分别 41.84%、42.02%和 37.52%。

(4) 产业投资业务

根据玄武区人民政府《关于印发<玄武区产业发展引导基金管理暂行办法>的通知》（玄政[2017]205 号），玄武区成立玄武区产业发展引导基金（简称“引导基金”），引导基金是由区级财政注资为主并以市场化方式运作的政策性基金，重点支持创业创新、中小企业发展和产业转型升级等领域，同时委托该公司新设企业⁸为引导基金受托管理机构，负责管理引导基金。引导基金以母基金形式存在，采用母、子基金模式运作，母基金首期到位资金 9000 万元⁹。目前，引导基金已成立子基金两支，分别为南京红土星河创业投资基金（有限合伙）和南京创熠芯跑一号科技投资合伙企业（有限合伙）。其中，南京红土星河创业投资基金管理人为江苏红土智能创业投资管理企业（有限合伙），总规

⁷ 2019 年 7 月 1 日起所有生产、进口、注册登记的汽车都要符合国家国六标准。

⁸ 2017 年该公司一级子公司南京钟山集团投资有限公司成立南京钟山集团股权投资基金管理有限公司（简称“钟山股权基金”），负责管理引导基金。

⁹ 其中，玄武区财政局出资 2000 万元、铁北新区管委会出资 2000 万元、钟山集团出资 4000 万元、玄武区财政局扣减徐庄管委会财力后代其出资 1000 万元，上述出资均已到位。

模 5.00 亿元，基金主要投向先进制造、人工智能、集成电路等领域，截至 2021 年 3 月末，已投项目 6 个；南京创熠芯跑一号科技投资合伙企业采用跟投市科创领导基金的模式运行，基金管理人为深圳市松禾梦想投资管理有限公司，总规模 2.00 亿元，其中引导基金出资 10%，基金主要投向人工智能和半导体等领域，截至 2021 年 3 月末，已投项目 9 个。公司产业基金尚处于起步阶段，该业务前期投资大、投资回收期长，本评级机构将持续关注其后续经营效益和基金管理情况。

(5) 旅游服务业务及其他

该公司旅游服务业务由二级子公司南京合盈旅行社有限公司（以下简称“南京合盈”）负责运营，主要负责国内旅游业务、票务代理业务等。业务模式为南京合盈向供应商采购酒店、机票、景点门票等旅游资源，整合后销售给线上旅游平台，并通过给予线上旅游平台合理账期，获取业务毛利。公司旅游服务业务上游客户主要是各地旅行社，较为分散；下游客户为南京途牛淮安第一分公司。2018-2020 年，公司分别确认旅游服务收入 0.36 亿元、5.49 亿元和 1.03 亿元。2020 年，公司旅游服务收入同比下降 81.24%，受疫情防控措施的短期影响大，收入下滑严重，随着国内疫情态势的好转以及常态化防控措施的推行，旅游服务业务有望逐步恢复。整体看，目前公司旅游服务业务已成为公司收入的重要来源，但客户集中度高，存在收入波动风险，且受制于其业务模式，盈利空间小。

此外，该公司还有园区外房产租赁、母婴产品销售等业务。园区外房产分布在公司本部、玄武城投和南京新古都建设实业有限公司等多家子公司，基本集中在玄武区内。2018-2020 年，公司分别确认租赁收入 0.65 亿元、1.20 亿元和 1.23 亿元。母婴产品销售业务开展于 2019 年，依托下属子公司南京益合供应链管理有限公司运营，2019 年实现收入 0.76 亿元，由于公司业务调整，2020 年暂停母婴产品销售业务。

此外，2020 年子公司南京钟山融资租赁公司新投放融资租赁贷款本金 4900 万元，承租人为镇江文化广电产业集团有限公司（以下简称“镇江文广”），租赁物主要为公交站台及公车大巴设备，期限 3 年，2020 年未确认融资租赁收入。

管理

该公司为玄武区国资办全资持股企业，实际控制人为玄武区政府。目前，公司建立了相应的管理架构及制度，日常运作较规范，法人治理结构逐步完善，有助于为各项业务的顺利开展提供较为有效的保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司初始出资人为玄武区财政局。2017年12月，公司股东由玄武区财政局变更为玄武区国资办，实际控制人为玄武区政府。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求规范运作，建立健全法人治理机制。公司不设股东会，由玄武区国资办行使股东会职权；公司设有董事会、监事会和经营管理层，《公司章程》中就董事会、监事会的选聘办法、人员构成、职权、议事规则等做出了较明确的规定。公司董事会成员共5名，其中职工代表1名，设董事长1名，由区政府从董事会成员中指定。董事会及监事会按照《公司法》相关规定行使职权；董事会会议决议必须由全体董事过半数同意通过。监事会成员共5名，其中职工代表2名，设监事会主席1名，监事会主席由出资人从监事会成员中指定。除职工代表董事及职工代表监事由职工代表大会选举产生外，其余董事、监事均由出资人委派。监事会可行使检查公司财务和对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权；监事会决议应当经半数以上监事通过。公司设总经理1名，由董事会选聘产生，对董事会负责。

(3) 主要关联方及关联交易

2020年末，该公司应收关联方往来余额0.63亿元，主要包括应收南京市玄武区房屋拆迁安置公司0.29亿元和应收玄武区政府0.25亿元等；应付关联方往来余额0.16亿元，主要包括应付南京玄武城建投资管理有限公司0.09亿元等。同年末，公司关联方担保金额0.37亿元，主要系公司为南京钟南停车场建设有限公司提供的担保。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身业务特点以及经营管理需要设立了党群部、综合管理部、监督办、财务部、资产运营部和商业管理中心等6个职能部门，各部门职责分工明确，相互协作较为顺畅，基本能够保障日常经营管理工作的有序开展（公司组织架构详见附录二）。

(2) 管理制度及水平

自成立以来，该公司逐步完善各项内部管理制度，已经初步形成了财务管理、预算管理、投融资管理及重大事项决策等方面的内部管理体系，基本能够

覆盖公司日常经营的主要环节。

财务管理方面，该公司制定了较为规范的内部财务管理制度，就财务部门职责、会计岗位设置及会计人员配备等方面作出了明确规定；同时对日常财务会计制度的执行，会计核算，会计凭证、账簿的制作保管，财务报告，稽核工作，会计档案的借阅、保管、转移与移交等具体会计核算工作订立了详尽的操作准则，以保证会计信息质量，加强会计控制。此外，公司制订了《资金管理制度》，对公司的现金限额管理、库存现金管理以及盘点监督管理等方面实现制度化管控，从而规范公司现金管理工作，保障公司资金安全。

预算管理方面，该公司制定了《预算管理制度》，建立由各预算责任部门、预算管理委员会、总经理构成的三级预算管理体系，规定公司各部所有涉及价值形式的经营管理活动，都应纳入预算管理，明确预算目标，实现预算控制；对预算的编制和审批、执行与控制、调整、损益预算管理、资本性收支预算管理、现金流量预算管理、考核与监督等进行了详细的规定，以便强化内部控制，防范经营风险，提高公司管理水平和经济效益。

投融资管理方面，该公司制定了《投资管理制度》和《融资管理制度》，规定公司投资项目以经公司确定的投资方向和投资意图为筛选和立项依据，规定控股子公司除以投资和开发为主要业务的公司外，原则上不得进行股权等对外投资。与投资相对应，规定公司融资活动应符合公司中长期战略发展规划，并对融资活动的申请及审批和实施与执行进行了规定。通过制定投融资管理相关的规章制度，使公司建立有效的投资风险约束机制、降低融资成本和防范财务风险，从而维护公司整体利益。

集团重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项（简称“三重一大”）决策方面，该公司规定了需列入党委会、董事会和集团领导班子会审议或决策的“三重一大”事项。在“三重一大”事项决策时，应根据职责范围确定决策机构，并以会议集体讨论审议的方式履行程序，不得以传阅、会签或个别征求意见等方式代替。紧急情况下由个人或少数人临时决定的，应在事后及时向党委会、董事会或集团领导班子会报告，按程序予以追认。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2021 年 4 月出具的《企业信用报告》，未发现集团本部及子公司铁北实业、玄武高新和玄武城投存在银行信贷违约、迟付利息情况。

根据国家企业信用信息公示系统查询结果，截至 2021 年 5 月 10 日，该公司本部及其主要子公司近三年来未受行政处罚。根据国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，公司本部及主要子公司未存在异常情况。

3. 发展战略

该公司作为玄武区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，积极推

动全区国有资本合理流动和优化配置，搭建投资、建设、商贸、科技及资产处置等业务功能板块，充分发挥国有资产效能，致力于增强国有资本经营实力、增加国有资本收益。未来，公司将进一步依托玄武区政府的发展规划，搭建钟山、文旅、城建、环境、高新、投资六大集团，分别在国有资产运营、文化旅游开发运营、城市更新、市政管养、金融投资等领域发挥国有资产效能，推动国有企业进一步改革，逐步建立具备具有市场竞争力的现代国有企业制度。

财务

随着基础设施和园区建设业务方面的投入，该公司已积累了较大规模的刚性债务，负债经营程度处于偏高水平；但公司债务期限结构长期化，货币资金较为充裕，可为即期债务偿付提供支撑。近年来，得益于资本金注入、资产评估增值和政府债券还本责任的明确，公司资本实力有所增强。目前，公司流动资产主要集中于存货科目，流动性易受区域土地市场和财政支付进度影响，实际资产流动性偏弱。公司持有较大规模的以公允价值计量的房产，资产价值受区域房地产市场景气度影响，存在一定波动风险。公司主业盈利能力弱，期间费用对利润的侵蚀较重，盈利对政府补助和公允价值变动收益的依赖较高。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 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。公司执行企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2018 年，该公司注销子公司南京徐庄广告有限公司、对南京玄武钟山口腔医院有限公司持股由 100% 降至 41.94%，上述企业不再纳入公司合并范围；同年 8 月，公司将持有的原一级子公司徐庄创投 50.22% 股权全部划转至玄武高新名下。2020 年，公司新设一级子公司南京玄武环境集团有限公司纳入合并范围。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司共 11 家。主要子公司情况详见附录三。

2020 年 4 月，该公司发布《南京钟山资产经营管理集团有限公司重大事项的公告》（以下简称“公告”），玄武区政府拟对区属国资布局结构调整，股权调整方案结合实际分步实施。根据公告，在债券存续期内，如实施重大股权调整，将及时披露相关信息，触发持有人会议条款，将依法履行债券持有人会议规则相关程序后再稳步推进。在落实国资国企改革过程中，玄武区国资办将采取多项措施逐步增强公司综合实力；若未来发生股权调整划转，对公司持续经营和偿债能力不会产生重大不利影响，保证公司已发行债券及债务融资工具的付息和兑付，确保不损害投资人的合法利益。本评级机构将持续关注本次玄武区国资国企改革对钟山集团职能定位以及未来可能的股权划

出、划入对钟山集团业务运营及财务状况的影响。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

近年来随着基础设施业务及园区建设业务方面的持续投入，该公司已积累了较大的债务规模，负债经营程度已处于偏高水平。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 149.60 亿元、171.80 亿元、196.67 亿元和 204.20 亿元，资产负债率分别为 73.09%、73.43%、71.00% 和 71.43%，2020 年末公司负债经营程度有所下降，但仍处于偏高水平。债务期限结构方面，同期末公司长短期债务比分别为 246.63%、289.27%、196.21% 和 188.39%，公司的长期资金需求大，债务期限结构与其棚户区改造和园区建设项目周期较为匹配。

从具体债务构成看，2020 年末该公司负债仍主要集中于以长期借款和应付债券为主的刚性债务以及其他应付款。2020 年末，公司其他应付款（不含应付利息）余额 30.84 亿元，较 2019 年末增长 28.56%，其中往来款、借款和保证金押金余额分别为 13.28 亿元、8.51 亿元和 8.80 亿元，借款主要是应付南京扬子开发投资有限公司 8.44 亿元的有息借款，往来款包括玄武区住房保障和房产局等的款项。2020 年末，公司长期借款和应付债券余额分别为 63.10 亿元和 49.19 亿元，较 2019 年末分别下降 3.01% 和 8.28%。此外，同年末公司预收款项 6.11 亿元，较 2019 年末增长 70.36%，主要系当期预收钟山生命科学园江苏卫岗一九二八科技发展有限公司房租款所致。

2021 年 3 月末，该公司负债余额 204.20 亿元，较 2020 年末增长 3.83%，主要系刚性债务有所增长所致，其中，短期借款增长 50.39% 至 8.15 亿元；新增应付票据 2.00 亿元；应付债券较 2020 年末增长 8.16% 至 53.21 亿元，主要系子公司徐庄高新发行 21 玄武高新 PPN001 所致。此外，新增合同负债 6.97 亿元，系预收账款科目重分类所致，同期末预收账款余额减至零；长期应付款较上年末下降 32.88% 至 5.41 亿元，主要系梅园片区钟山风景改造等项目长期应付款转入资本公积所致。

B. 刚性债务

2021 年 3 月末，该公司刚性债务余额 157.82 亿元。其中，短期刚性债务余额 39.76 亿元，占比 25.19%。目前，公司外部融资以银行借款和发行债券为主。截至 2021 年 3 月末，公司银行借款余额 76.44 亿元，以长期借款为主，借款方式主要为保证借款和质押借款，其中质押借款余额 20.46 亿元，借款主体为铁北实业、玄武城投和徐庄高新，主要借款银行包括国家开发银行、民生银行、兴业银行和农业发展银行等。公司主要银行借款利率在 3.85%-5.39% 之间，其中 5.00% 以下的借款余额占比为 87.80%。此外，公司发行了多期债权融

资计划和理财直融产品，截至 2021 年 3 月末余额为 3.50 亿元，利率在 7.20%-7.50%之间。

截至 2021 年 3 月末，该公司合并口径存续期内债券余额 67.00 亿元，其中本部和玄武高新存续期内债券余额分别为 36.00 亿元和 27.00 亿元，本息兑付情况均正常。从债券到期情况看，在不考虑回售的情况下，2021-2022 年公司到期债券本金分别为 17.00 亿元和 14.00 亿元。

图表 8. 截至 2021 年 3 月末公司存续期内债券概况

名称	发行主体	票面利率 (%)	到期日	债券期限(年)	待偿余额 (亿元)	本息兑付情况
20 钟山资产 CP002	钟山集团	3.82	2021-11-16	1	3.00	正常
21 钟山资产 SCP001		3.70	2021-07-28	0.5	7.50	正常
20 钟山资产 SCP001		3.80	2021-06-15	0.5	2.50	正常
20 玄武 01		3.90	2025-02-24	5 (3+2)	5.00	正常
19 钟山资产 MTN001		3.89	2022-12-11	3	4.00	正常
19 玄武 01		5.00	2024-06-03	5 (3+2)	5.00	正常
17 玄武债		5.85	2022-08-11	5 (3+2)	9.00	正常
小计	—	—	—	—	36.00	—
19 徐庄 02	玄武高新	5.20	2024-11-26	5 (3+2)	8.00	正常
19 徐庄 01		6.00	2024-04-12	5 (3+2)	8.00	正常
19 徐庄高新 MTN001		5.08	2022-03-25	3	1.00	正常
18 徐庄高新 MTN001		6.80	2021-04-27	3	4.00	正常
21 玄武高新 PPN001		4.40	2024-03-30	3 (2+1)	4.00	正常
20 玄武高新 MTN001		4.00	2023-09-02	3 (2+1)	2.00	正常
小计	—	—	—	—	27.00	—
17 紫金玄武 PRN001	徐庄创投	4.80	2025.04.28	8 (3+5)	4.00	正常
合计	—	—	—	—	67.00	—

资料来源：Wind

C. 或有负债

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额 3720 万元，担保对象为南京钟南停车场建设有限公司，为公司参股企业，担保比率为 0.46%，担保规模较小，或有负债风险相对可控。

(2) 现金流分析

该公司经营活动产生的现金流量反映了公司汽车销售与维修、房屋销售与租赁以及旅游服务等业务的现金收支以及往来款收付情况，受益于公司汽车销售和维修业务的现金结算模式，公司现金回笼情况较好。2018-2020 年及 2021 年 3 月末，公司营业收入现金率分别为 104.55%、101.48%、140.09%和 72.32%；同期，公司经营活动现金流净额分别为-7.92 亿元、-15.17 亿元、-2.60 亿元和 -5.50 亿元，2018 年以来由于公司聚慧园项目开发成本转入存货科目核算，相应现金支出在经营活动现金流中体现，加之地块综合整治等方面的支出较大，公司经营活动现金流转为大额净流出状态，2020 年净流出规模较上年下降。

该公司投资活动产生的现金流主要反映了公司在园区建设和棚户区改造等方面的资金投入。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司投资活动产生的现

现金流净额分别为-14.17 亿元、-8.07 亿元、-0.21 亿元和-2.81 亿元，随着玄武棚改工程、老旧小区改造工程和水环境工程等项目的集中投入，投资活动现金流呈持续净流出状态，但缺口逐年收窄。公司主要依靠金融机构借款和发行债券等弥补投资和经营活动现金流缺口，存量债务偿付主要通过借新还旧。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司筹资活动现金流净额分别为 0.29 亿元、23.34 亿元、-1.39 亿元和 6.66 亿元，2018 年公司借款融资大幅下降，加之当年偿债规模大，筹资活动现金净流入规模小。2020 年公司筹资活动现金流净额较 2019 年大幅减少，主要系当年筹资活动以还本付息为主所致。

该公司 EBITDA 主要来自于利润总额，2018-2020 年分别为 2.24 亿元、2.49 亿元和 3.34 亿元，近年来 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较弱，对刚性债务的保障程度处于低水平。公司经营活动现金流受土地出让金返还和往来款收支影响年度间波动较大，2018-2020 年呈持续净流出状态，难以对公司偿债提供稳定保障。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.38	0.33	0.43
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-16.07	-34.77	-4.71
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-6.21	-11.75	-1.79
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-44.83	-53.26	-5.09
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-17.33	-18.00	-1.94

资料来源：钟山集团

(3) 资产质量分析

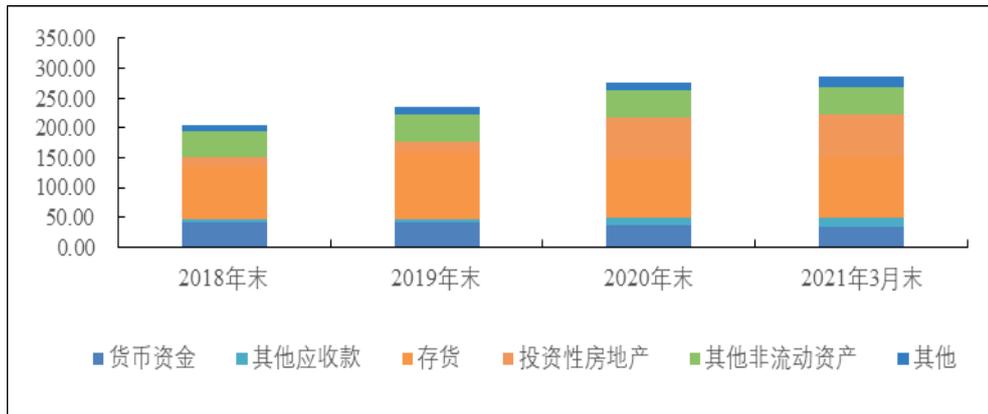
得益于股东资金注入、政府债务置换及资产评估增值，近年来该公司资本实力显著提升，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益分别为 55.08 亿元、62.18 亿元、80.34 亿元和 81.66 亿元，其中 2019 年公司收到玄武区财政拨款 6.22 亿元和徐庄管委会拨款 0.20 亿元，计入资本公积，当期末所有者权益较 2018 年末增长 12.89%。2020 年末，得益于股东增资和财政拨款支持，公司实收资本和资本公积分别较 2019 年末增加 0.15 亿元和 0.74 亿元；同年末，公司聚慧园工程和部分徐庄软件园内房产以公允价值转入投资性房地产科目，其他综合收益增加 15.89 亿元至 24.11 亿元；2021 年 3 月末，受梅园片区钟山风景区改造款增加 2.00 亿元及收到徐庄管委会拨款 0.3 亿元影响，资本公积较 2020 年末增长 2.81% 至 46.62 亿元。。

随着基础设施项目与园区建设的持续推进，该公司资产规模逐年增长，2018-2020 年末分别为 204.67 亿元、233.98 亿元和 277.01 亿元，以流动资产为主。2020 年末，流动资产余额 153.74 亿元，较 2019 年末下降 6.07%，主要集中在存货和货币资金。同年末，公司存货余额 100.00 亿元，较 2019 年末降低 11.54%，主要系聚慧园工程转入投资性房地产科目所致；货币资金余额 36.39 亿元，较 2019 年末下降 11.02%，同期末公司无受限的货币资金。2020

年末，公司其他应收款 11.64 亿元，较上年末上涨 108.23%，主要系与南京徐庄高新技术产业开发区管理委员会、江苏卫岗一九二八科技发展有限公司的往来款增加所致；2020 年末，公司非流动资产余额 123.27 亿元，较 2019 年末增长 75.35%，仍主要集中在其他非流动资产和投资性房地产科目，同年末余额分别为 44.86 亿元和 69.06 亿元，较 2019 年末分别增长-2.27%和 310.83%；其他非流动资产主要为对玄武棚改工程、老旧小区改造工程和河道整治等项目的投资，投资性房地产主要为公司持有出租的房产和园区房屋，增量主要系聚慧园工程和部分徐庄软件园内房产以公允价值重分类为投资性房地产科目所致。

2021 年 3 月末，该公司资产总额 285.86 亿元，较 2020 年末增长 3.20%。其中，应收账款余额 1.71 亿元，较上年末增长 242.36%，主要系公司应收南京徐庄高新技术产业开发区管委会工程款增加所致；其他应收款 14.39 亿元，较上年末增长 23.66%，主要系应收玄武区财政局和南京市土地矿产市场管理中心款项增加 3.60 亿元所致；新增其他权益工具投资 2.53 亿元，可供出售金融资产由上年末 2.30 亿元降至零，主要系可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资所致；其他非流动资产 46.26 亿元，较上年末增长 3.12%，主要系老旧小区改造项目和棚改项目分别增加 0.91 亿元和 0.41 亿元所致。

图表 10. 2018 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：钟山集团

(4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 319.44%、370.86%、231.55%和 223.85%，指标保持较好水平，但公司流动资产较大规模集中于存货科目，其流动性易受区域土地市场景气度和财政支付进度影响，实际流动性偏弱；同期末，公司现金比率分别为 94.07%、92.74%、54.81%和 49.07%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 233.02%、175.79%、101.52%和 87.39%，货币资金较为充裕，短期刚性债务规模虽有所增长，但目前公司即期债务偿付能力仍较强。

图表 11. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	319.44	370.86	231.55	223.85
现金比率 (%)	94.07	92.74	54.81	49.07
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	233.02	175.79	101.52	87.39

资料来源：钟山集团

截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产规模为 5.31 亿元，占同期末净资产的比重为 6.50%，除用于抵押借款的房产 4.61 亿元以外，子公司南京黄埔汽车销售服务有限公司以其“现有以及将有的大众品牌未上牌汽车”办理了最高额浮动抵押，抵押权人为上海汽车集团财务有限责任公司，被担保债权金额为人民币 0.70 亿元。

3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来源于其园区运营业务，汽车销售与维修、旅游服务业务可提供一定补充。2018-2020 年，公司分别实现营业毛利 0.94 亿元、1.16 亿元和 1.57 亿元，综合毛利率分别为 17.52%、9.53%和 20.16%，2020 年毛利率较高的园区运营业务板块收入占比较上年有所回升，加之低毛利的旅游服务业务收入占比下滑等因素影响，公司综合毛利率大幅上涨。从业务盈利看，同期公司园区经营业务毛利分别为 0.71 亿元、0.69 亿元和 1.31 亿元，毛利率分别为 59.87%、40.99%和 40.53%，该业务是公司毛利的主要来源；现阶段，旅游服务和汽车销售与维修业务虽然是公司收入的主要来源，但主要受业务经营模式和汽车市场景气度的影响，上述业务仅保持微利运营，2020 年毛利率分别为 2.40%和 3.06%。

该公司期间费用主要由管理费用构成，由于公司主要借款利息资本化，财务费用占比较低。2018-2020 年，期间费用分别为 1.64 亿元、1.90 亿元和 2.20 亿元，期间费用率分别为 30.52%、15.55%和 28.35%，2020 年受疫情影响，公司营业收入规模下降，期间费用率同比上涨 12.80 个百分点，对利润的侵蚀进一步加重。

政府补助和公允价值变动净收益是该公司盈利的重要来源，2018-2020 年公司分别获得政府各项补助 1.86 亿元、1.43 亿元和 0.72 亿元，占当期公司利润总额的比重分别为 122.58%、117.76%和 33.34%。同期，公允价值变动净收益分别为 0.46 亿元、0.77 亿元和 2.34 亿元。得益于上述收益，2018-2020 年公司分别实现净利润 1.10 亿元、0.77 亿元和 1.45 亿元。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.40 亿元，同比增长 168.73%，主要来源于房屋出租和工程收入。同期，公司期间费用为 1.02 亿元，期间费用率 31.53%。主要受期间费用较上年同期大幅增长影响，公司净利润同比下滑 67.29%至 0.09 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是玄武区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主业涉及园区经营、基础设施建设和汽车销售等。现阶段公司园区运营趋于成熟，可为公司盈利和现金流提供稳定支撑。近年来，汽车销售业务受汽车行业景气度下行和品牌竞争力减弱等因素影响，营业收入持续下降。2018 年新增的旅游服务业务快速增长，已成为公司营业收入的主要来源，但该业务对毛利的贡献低。公司基础设施建设回款易受财政支付和土地出让进度影响，存在一定不确定性。公司后续投资规模较大，投融资压力较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情对公司主要经营业务产生较大冲击，且旅游、汽车等行业的恢复相对滞后，短期内公司仍面临一定的经营压力。

随着基础设施和园区建设业务方面的投入，该公司已积累了较大规模的刚性债务，负债经营程度处于偏高水平；但公司债务期限结构长期化，货币资金较为充裕，可为即期债务偿付提供支撑。近年来，得益于资本金注入、资产评估增值和政府债券还本责任的明确，公司资本实力有所增强。目前，公司流动资产主要集中于存货和投资性房地产科目，实际资产流动性偏弱；公司持有较大规模的以公允价值计量的房产，资产价值易受区域房地产市场景气度影响，存在一定波动风险。公司主业盈利能力弱，期间费用对利润的侵蚀较重，盈利对政府补助和公允价值变动收益的依赖较高。

2. 外部支持因素

该公司业务地位突出，持续获得玄武区政府在财政补贴、债务置换和财政增资等方面的大力支持。2018-2020 年，公司分别获得政府补助 1.86 亿元、1.43 亿元和 0.72 亿元。2018 年，公司以政府债券资金计入资本公积 17.86 亿元；2019 年及 2020 年，公司继续获得资金、股权等注入 6.42 亿元和 0.89 亿元。

此外，该公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司已获得银行借款授信总额度 151.10 亿元，已使用额度 82.46 亿元，可使用授信额度 68.64 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 可持续获得股东的大力支持

该公司业务地位突出，持续获得玄武区政府在财政补贴、债务置换和财政增资等方面的大力支持。2018-2020 年，公司分别获得政府补助 1.86 亿元、1.43 亿元和 0.72 亿元。2018 年，公司以政府债券资金计入资本公积 17.86 亿元；2019 年及 2020 年，公司继续获得资金、股权等注入 6.42 亿元和 0.89 亿元。

2. 较充裕的货币资金

2018-2020 年末，该公司现金比率分别为 94.07%、92.74% 和 54.81%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 233.02%、175.79% 和 101.52%，货币资金较为充裕，可为公司即期债务偿付提供较好保障。

3. 一定规模的可变现资产

该公司拥有一定规模的物业资产和房产，可为其未来履行偿债义务提供一定保障。2020 年末，公司账面投资性房地产余额为 69.06 亿元，主要为用于出租的研发用房、办公用房及农贸市场等，必要时可变现为债务偿付提供支撑。

评级结论

该公司是玄武区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主业涉及园区经营、基础设施建设和汽车销售等。现阶段公司园区运营趋于成熟，可为公司盈利和现金流提供稳定支撑。近年来，汽车销售业务受汽车行业景气度下行和品牌竞争力减弱等因素影响，营业收入持续下降。2018 年新增的旅游服务业务快速增长，已成为公司营业收入新的增长点，但该业务对毛利的贡献低。公司基础设施建设回款易受财政支付和土地出让进度影响，存在一定不确定性。公司后续投资规模较大，投融资压力较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情对公司主要经营业务产生较大冲击，且旅游、汽车等行业的恢复相对滞后，短期内公司仍面临一定的经营压力。

随着基础设施和园区建设业务方面的投入，该公司已积累了较大规模的刚性债务，负债经营程度处于偏高水平；但公司债务期限结构长期化，货币资金较为充裕，可为即期债务偿付提供支撑。近年来，得益于资本金注入、资产评估增值和政府债券还本责任的明确，公司资本实力有所增强。目前，公司流动资产主要集中于存货和投资性房地产科目，实际资产流动性偏弱；公司持有较大规模的以公允价值计量的房产，资产价值易受区域房地产市场景气度影响，存在一定波动风险。公司主业盈利能力弱，期间费用对利润的侵蚀较重，盈利对政府补助和公允价值变动收益的依赖较高。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

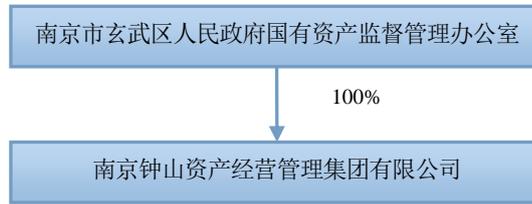
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

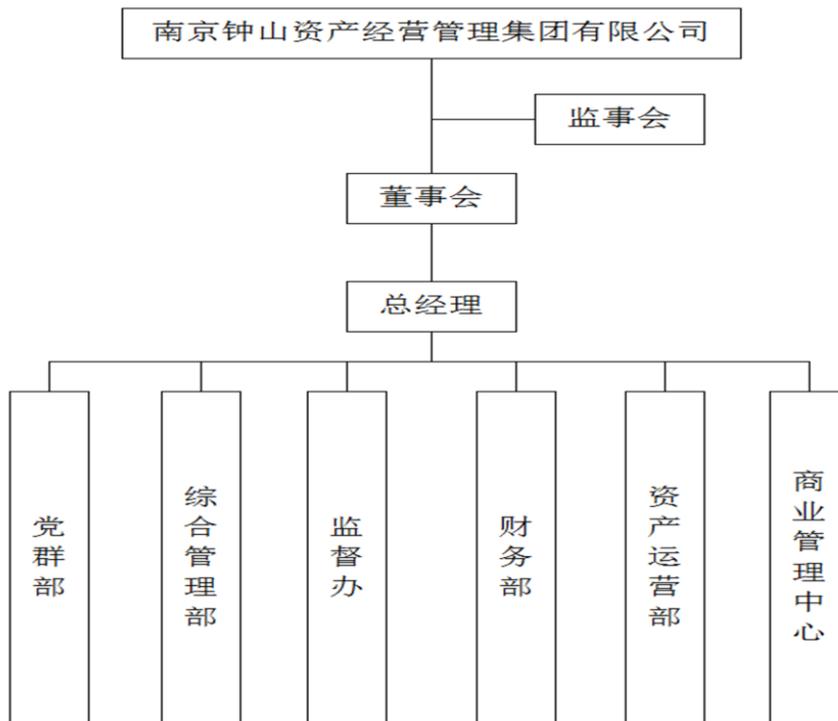
公司股权结构图



注：根据钟山集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据钟山集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

公司名称	持股比例 (%)	经营内容	2020年(末)主要财务数据(亿元)				
			负债总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
南京钟山资产经营管理集团有限公司	本部	国有资产管理；实业投资；房地产经纪	39.80	37.26	0.23	0.01	-8.14
南京徐庄高新技术产业集团有限公司	100	房地产开发、销售及租赁；授权范围内国有资产的投资管理主体；自建房产的物业管理及配套服务	65.14	50.26	4.78	2.28	-6.04
南京玄武城建投资发展有限公司	100	城市建设投资项目管理；基础设施建设投资；市政工程建设及工程项目管理	59.45	9.41	0.04	-0.13	—
南京铁北实业投资有限公司	100	城市建设投资项目管理；基础设施建设投资；房地产经纪；物业管理	28.76	17.83	0.03	0.06	—
南京圣祺项目投资管理有限公司	100	房地产开发；商品房销售；物业管理	2.60	-0.30	0.08	0.05	—
南京玄武投资有限公司	100	实业投资、创业投资、项目投资；投资管理、资产管理	4.74	2.22	0.003	0.003	—

注：根据钟山集团提供资料整理

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	204.67	233.98	277.00	285.86
货币资金 [亿元]	40.59	40.90	36.39	34.74
刚性债务[亿元]	116.35	141.98	148.14	157.82
所有者权益 [亿元]	55.08	62.18	80.34	81.66
营业收入[亿元]	5.36	12.19	7.77	3.23
净利润 [亿元]	1.10	0.77	1.45	0.09
EBITDA[亿元]	2.24	2.49	3.34	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.92	-15.17	-2.60	-5.50
投资性现金净流入量[亿元]	-14.17	-8.07	-0.21	-2.81
资产负债率[%]	73.09	73.43	71.00	71.43
长短期债务比[%]	246.63	289.27	196.21	188.39
权益资本与刚性债务比率[%]	47.34	43.79	54.23	51.75
流动比率[%]	319.44	370.86	231.55	223.85
速动比率[%]	109.76	111.29	75.25	73.74
现金比率[%]	94.07	92.74	54.81	49.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	233.02	175.79	101.52	87.39
利息保障倍数[倍]	0.32	0.27	0.40	—
有形净值债务率[%]	275.00	279.80	249.03	254.97
担保比率[%]	—	0.40	1.49	0.46
毛利率[%]	17.52	9.53	20.16	12.37
营业利润率[%]	28.30	9.98	28.26	2.96
总资产报酬率[%]	0.94	0.91	1.20	—
净资产收益率[%]	2.48	1.31	2.04	—
净资产收益率*[%]	2.50	1.31	2.06	—
营业收入现金率[%]	104.55	101.48	140.09	72.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.07	-34.77	-4.71	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.21	-11.75	-1.79	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-44.83	-53.26	-5.09	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.33	-18.00	-1.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.33	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据钟山集团经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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

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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。