



南京溧水经济技术开发区集团有限公司

主动评级报告

信用等级：A-_{pi} 信用展望：稳定

评级时间：2021年09月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	700.03	789.09	857.77	911.51
一般公共预算收入(亿元)	56.66	68.09	70.51	79.01
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	32.76	46.76	95.12	108.11
资产总额(亿元)	349.61	546.03	693.64	759.40
所有者权益(亿元)	125.20	217.52	264.30	275.18
短期债务(亿元)	50.69	75.62	127.43	122.20
全部债务(亿元)	187.21	296.64	412.86	462.38
营业总收入(亿元)	14.54	16.71	18.43	7.26
利润总额(亿元)	3.77	4.12	4.73	2.52
EBITDA(亿元)	4.49	3.36	5.71	-
经营净现金流(亿元)	-26.94	-22.95	-21.34	-19.19
营业毛利率(%)	9.87	6.27	6.03	14.08
EBIT 利润率(%)	29.79	25.07	30.54	-
总资产报酬率(%)	1.35	0.94	0.91	-
资产负债率(%)	64.19	60.16	61.90	63.76
全部债务资本化比率(%)	59.93	57.69	60.97	62.69
流动比率(倍)	3.87	4.87	4.48	4.95
现金类资产/短期债务(倍)	0.65	0.62	0.75	0.88
全部债务/EBITDA(倍)	41.69	88.23	72.32	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.56	0.26	0.36	-

资料来源：公开资料，公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南京溧水经济技术开发区集团有限公司（以下简称“溧水经开”或“公司”）成立于1993年10月，唯一股东为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市溧水区国资办”），实际控制人为南京市溧水区人民政府。公司主要从事溧水经济技术开发区（以下简称“溧水经开区”）内土地开发、基础设施建设、园区管理及标准厂房出租等，短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面，基础设施建设业务历史回款情况尚可，后续投资规模仍较大，目前土地开发业务资金回笼很少，需关注后续资金回笼情况，考虑到业务委托方经济、财政实力较强，整体经营风险较低。财务方面，公司资产质量一般，债务负担较重，短期偿债指标表现较差，但备用流动性较为充裕，整体财务风险一般。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为A-_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位：公司是溧水区重要的基础设施建设主体之一，主要负责溧水经开区的基础设施建设业务，具有较强的区域专营性。

●基础设施建设业务：公司与溧水区人民政府签订代建协议，开展城市基础设施建设，待项目竣工后政府按成本加成一定比例的代建管理费进行回购（一般为5%）。2018~2020年，公司已完工基建项目6个，总投资37.52亿元，已回购33.65亿元，历史回款情况尚可。截至2020年末，公司在、拟建基建项目计划总投资101.50亿元，已投资38.79亿元，2021~2023年分别计划投资12.78亿元、9.68亿元和5.46亿元，后续投资规模仍较大。

●土地整理业务：公司具备土地一级开发职能，对政府指定地块进行拆迁和平整，待土地整理完成后，通过“招拍挂”进行出让，所得出让金经相关部门扣除相应税费后，全额返还至公司，来实现土地开发业务的资金平衡。截至2021年3月末，公司已完工土地整理总投资44.02亿元，但大部分未实现

出让，仅确认收入 0.62 亿元；截至 2021 年 3 月末，公司在建土地开发整理项目总投资 38.01 亿元，已投资 32.79 亿元，剩余投资计划于 2022 年前完成。整体来看，公司土地开发业务已整理待出让土地较多，沉淀大量开发成本，土地实际出让进度受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素的影响，尚存一定的不确定性，未来需关注土地出让情况以及出让金返还情况。

●保障房建设与销售业务：公司负责溧水经开区内保障性住房建设业务，按资金回款方式分为两类：第一类为按政府指定价格定向销售，第二类为政府一般按成本加成 5% 的代建管理费进行回购，回购期为项目竣工后三年内。截至 2020 年末，公司定向销售项目销售情况较好，而政府回购在建项目总投资 81.68 亿元，已投入 22.88 亿元，未来投资规模较大，需关注后续回购情况。

●发展战略：公司未来投资仍集中于基础设施建设和土地整理开发业务，截至 2021 年 3 月末，公司未来一年投资约 17 亿元，面临一定的资本支出压力。

●业务委托方实力：公司承接溧水经开区内的基建业务，但溧水经开区无独立财权，实际回款方为溧水区政府。溧水区是南京市下辖市辖区之一，其支柱产业有汽车及零部件、电子信息、传统材料、食品轻工、机械装备等；2020 年 GDP 实现 911.51 亿元，同比增长 6.10%。财政方面，2020 年溧水区实现一般公共预算收入 79.02 亿元，同比增长 12.07%，政府性基金收入 103.26 亿元，同比增长 13.37%。债务方面，截至 2020 年末，溧水区债务余额 149.55 亿元，政府债务负担一般。整体看，溧水区经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司总资产达到 759.40 亿元，资产构成主要系流动资产，包括由基础设施建设和保障房建设成本以及土地开发成本形成的存货和预付账款与货币资金构成。其中，存货增长主要系划入子公司资产带来的开发成本大幅增长和拟开发土地评估增值所致。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 62.49 亿元，为货币资金和存货，受限规模一般。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司盈利能力较差，利润总额依赖政府相关补贴。现金流方面，公司经营活动现金流量整体保持较大规模净流出状态，主要为公司支付较大规模的土地开发成本与保障房建设成本，而目前资金回笼很少所致。截至 2021 年 3 月，公司未使用的银行授信余额为 200.07 亿元，备用流动性较为充裕。

●资本结构和偿债指标：公司债务规模不断攀升，截至 2021 年 6 月末公司有息债务攀升至 462.38 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.76% 和 62.69%，债务负担处于行业较重水平；偿债指标方面，2021 年 6 月末公司现金类资产对短期债务保障倍数为 0.88 倍，公司短期偿债指标表现较差，2020 年公司全部债务/EBITDA 与 EBITDA 利息保障倍数分别为 72.32 倍与 0.36 倍，长期偿债指标表现很差。未来随着公司项目投资规模扩大，有息债务规模仍



将上升，偿债指标存在进一步弱化的可能。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 170.77 亿元，对外担保金额较大，占同期所有者权益的比例为 64.50%，规模较大，仍需关注代偿风险。

■ 外部支持

公司唯一股东为南京市溧水区国资办，实际控制人为南京市溧水区人民政府。溧水区经济、财政实力较强。公司是溧水区重要的基础设施建设主体，亦是溧水经开区最主要的开发主体，能够在资金和政策等方面获得股东和实际控制人较大力度支持：2019 年 6 月，溧水区政府将南京润科房屋拆迁有限公司、南京润科置业有限公司、南京润科公用事业有限公司和南京溧水经济开发区喜旺污水处理厂无偿划拨至公司，增加资本公积 22.56 亿元。2020 年溧水经开区管委会向公司货币增资 30.70 亿元，同时获得财政补贴 3.65 亿元，综合看，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南京溧水经济技术开发区集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。