

南京溧水经济技术开发区集团有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100503】

评级对象: 南京溧水经济技术开发区集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
16 溧水经开债	AA/稳定/AAA/2022年6月24日	AA/稳定/AAA/2021年6月29日	AA/稳定/AAA/2016年6月12日
18 溧水经开 MTN001	AA/稳定/AA/2022年6月24日	AA/稳定/AA/2021年6月29日	AA/稳定/AA/2017年7月26日
19 溧水经开 MTN001	AA/稳定/AA/2022年6月24日	AA/稳定/AA/2021年6月29日	AA/稳定/AA/2019年1月9日
20 溧水经开 MTN001	AA/稳定/AA/2022年6月24日	AA/稳定/AA/2021年6月29日	AA/稳定/AA/2019年7月23日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022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	26.83	73.35	72.40	57.27
刚性债务	205.61	322.49	405.30	409.79
所有者权益	195.94	240.89	261.19	261.92
经营性现金净流入量	-16.34	-30.61	-29.63	-2.44
发行人合并数据及指标:				
总资产	546.03	693.64	800.12	818.40
总负债	328.50	429.34	507.51	525.13
刚性债务	296.64	419.86	501.02	514.13
所有者权益	217.52	264.30	292.61	293.27
营业收入	16.71	18.43	20.50	0.59
净利润	4.10	4.18	4.65	0.55
经营性现金净流入量	-22.95	-21.34	-27.80	-24.54
EBITDA	3.36	5.71	6.31	—
资产负债率[%]	60.16	61.90	63.43	64.17
长短期债务比[%]	205.65	198.33	173.95	186.87
营业利润率[%]	24.87	25.75	25.15	86.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	61.84	74.64	55.52	41.63
营业收入现金率[%]	87.52	98.85	98.47	125.43
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.85	-19.23	-13.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.36	0.37	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.01	—
担保人数据:				
总资产	172.17	223.40	264.83	—
股东权益	104.52	136.36	158.59	—
直接担保责任余额	509.60	626.99	789.04	—
直接担保放大倍数[倍]	6.90	7.31	7.78	—

注: 根据溧水经开经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算; 担保人数据根据江苏再担保经审计的2019-2021年财务数据整理、计算。

分析师

张玉琪 zhangyq@shxsj.com
龚春云 gcy@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”)对南京溧水经济技术开发区集团有限公司(简称“溧水经开”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的16溧水经开债、18溧水经开 MTN001、19溧水经开 MTN001与20溧水经开 MTN001的跟踪评级反映了2021年以来溧水经开在区域环境、业务地位及资本实力等方面保持优势,同时也反映了公司在债务偿付、资本支出、资产流动性、盈利能力及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域环境良好。**跟踪期内,溧水区经济保持较高增速,开发区承载能力和产业集聚效应不断增强,为溧水经开业务开展提供了良好的外部环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内,溧水经开仍为开发区内重要的投资和建设主体,业务地位突出,公司能够在资本金注入、财政补贴等方面得到政府的持续支持。
- **权益资本规模继续增加。**跟踪期内,受益于政府注资、对外投资项目评估增值等,溧水经开权益资本规模继续增加。
- **第三方担保。**江苏再担保为16溧水经开债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了16溧水经开债的到期偿付安全性。

主要风险:

- **债务偿付压力大。**随着对基础设施建设及保障房项目的投入,跟踪期内溧水经开负债规模快速扩张,刚性债务偿付压力持续加大,且即期债务压力重。

- **资本支出压力。**溧水经开未来在开发区基础设施建设及安置房建设方面支出需求大，面临较大的资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**跟踪期内，溧水经开资产中存货和预付账款等占比仍偏高，相关资产的易变现性及市场价值依赖于当地土地市场景气度；且公司资产存在一定受限，整体资产流动性较弱。
- **盈利能力较弱。**跟踪期内，溧水经开主营业务盈利能力仍较弱，盈利对政府补助依赖程度较高。
- **对外担保风险。**溧水经开对外担保规模大且增长较快，主要集中于市政及基础设施建设行业，存在一定的或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对溧水经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 16 溧水经开债还本付息安全性极强，并维持 16 溧水经开债 AAA 信用等级；认为 18 溧水经开 MTN001、19 溧水经开 MTN001 与 20 溧水经开 MTN001 还本付息安全性很强，并维持 18 溧水经开 MTN001、19 溧水经开 MTN001 与 20 溧水经开 MTN001 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京溧水经济技术开发区集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年溧水经济技术开发区总公司企业债券（以下简称“16 溧水经开债”）、南京溧水经济技术开发区集团有限公司 2018 年度第一期中期票据、2019 年度第一期中期票据与 2020 年度第一期中期票据（以下分别简称“18 溧水经开 MTN001”、“19 溧水经开 MTN001”与“20 溧水经开 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据溧水经开提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对溧水经开的财务状况、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。

该公司分别于 2016 年 11 月、2018 年 3 月、2019 年 1 月、2020 年 1 月发行了 16 溧水经开债、18 溧水经开 MTN001、19 溧水经开 MTN001 和 20 溧水经开 MTN001，发行金额分别为 15 亿元、10 亿元、10 亿元和 5 亿元，其中，16 溧水经开债募集资金全部用于溧水区 60 所以北地块棚户区改造定向安置房工程项目建设，其余债券资金均用于偿还金融机构借款。截至评级报告出具日，募集资金均已全部使用完毕。截至 2022 年 5 月末，公司待偿还人民币债券本金余额为 276.31 亿元，待偿还美元债本金余额为 3.17 亿美元。公司对已发行债券均能按时还本付息，无延迟支付本息情况。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	待偿本金余额 (亿元)	发行时间	本息兑付情况
16 溧水经开债	15.00	7 年	3.41	6.00	2016 年 11 月	正常
18 溧水经开 MTN001	10.00	3+2+2 年	6.38 ¹	6.20	2018 年 3 月	正常
宁波银行（北金所）	5.00	5 年	6.05	5.00	2017 年 11 月	正常
19 溧水经开 MTN001	10.00	3+2+2 年	5.12 ²	8.90	2019 年 1 月	正常
19 溧水经开 PPN004	5.00	2+1 年	5.75 ³	5.00	2019 年 9 月	正常
20 溧水经开 MTN001	5.00	3 年	4.40	5.00	2020 年 1 月	正常
20 溧开 01	14.00	3+2 年	5.67	14.00	2020 年 1 月	正常
20 溧水经开 PPN001	6.00	3 年	4.46	6.00	2020 年 4 月	正常
20 溧水经开 MTN002	10.00	5 年	3.50	10.00	2020 年 4 月	正常
宁波银行 ZR002（北金所）	9.50	5 年	4.90	9.50	2020 年 6 月	正常
20 溧开 02	6.37	3+2 年	5.00	6.37	2020 年 8 月	正常
20 溧开 03	12.00	3+2 年	4.98	12.00	2020 年 9 月	正常
20 溧水经开 PPN002	13.80	3+2+2 年	4.98	13.80	2020 年 10 月	正常

¹ 最新票面利率调整为 4.46%。
² 最新票面利率调整为 3.80%。
³ 最新票面利率调整为 3.00%。

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	待偿本金余额 (亿元)	发行时间	本息兑付情况
20 漂开 04	11.00	3+2 年	4.98	11.00	2020 年 11 月	正常
21 漂水经开 MTN001	8.00	3 年	4.80	8.00	2021 年 1 月	正常
21 漂开 01	8.50	3+2 年	4.98	8.50	2021 年 1 月	正常
21 漂开 02	9.00	3+2 年	4.97	9.00	2021 年 3 月	正常
21 漂水经开 PPN001	8.00	3+2 年	4.95	8.00	2021 年 3 月	正常
21 漂开 03	11.50	3+2 年	4.85	11.50	2021 年 4 月	正常
21 漂水经开 PPN002	4.00	3 年	4.70	4.00	2021 年 4 月	正常
21 漂水经开 PPN003	5.00	3 年	4.80	5.00	2021 年 5 月	正常
21 漂水经开 MTN002	10.00	3 年	4.20	10.00	2021 年 5 月	正常
21 漂水经开 MTN003	5.00	3 年	4.25	5.00	2021 年 6 月	未到付息期
21 漂水经开 PPN004	5.00	3+2 年	4.70	5.00	2021 年 6 月	未到付息期
21 漂水经开 MTN004	5.00	3 年	4.08	5.00	2021 年 7 月	未到付息期
平安银行债权融资计划	2.10	2 年	4.93	2.10	2021 年 7 月	未到付息期
21 漂水经开 MTN005	8.00	3 年	3.84	8.00	2021 年 8 月	未到付息期
21 漂水经开 PPN005	5.00	3 年	3.95	5.00	2021 年 8 月	未到付息期
21 漂水经开 PPN006	3.20	3 年	4.20	3.20	2021 年 10 月	未到付息期
21 漂水经开 PPN007	5.00	3 年	4.20	5.00	2021 年 10 月	未到付息期
21 漂开 D1	10.00	1 年	3.28	10.00	2021 年 12 月	未到付息期
21 漂开 D2	10.00	1 年	3.40	10.00	2021 年 12 月	未到付息期
21 漂水经开 01 (上海 宁波理财直投)	5.00	1 年	4.80	5.00	2021 年 12 月	未到付息期
22 漂水经开 SCP001	4.00	0.74 年	3.09	4.00	2022 年 1 月	未到付息期
22 漂水经开 MTN001	6.00	3 年	3.44	6.00	2022 年 1 月	未到付息期
22 漂水经开 PPN002	5.00	3 年	3.75	5.00	2022 年 2 月	未到付息期
22 漂水经开债	5.80	7 年	3.85	5.80	2022 年 3 月	未到付息期
22 漂水经开 PPN003	4.40	2 年	3.45	4.40	2022 年 3 月	未到付息期
漂水 01 优	5.04	1.4795 年	4.80	5.04	2021 年 5 月	正常
合计	290.21	--	--	276.31	--	--
美元债	1.30 亿美元	3 年	5.50	1.30 亿美元	2019 年 11 月	正常
美元债	0.70 亿美元	3 年	6.30	0.70 亿美元	2019 年 6 月	正常
美元债	0.50 亿美元	1 年	2.00	0.50 亿美元	2021 年 8 月	正常
美元债	0.67 亿美元	1 年	1.90	0.67 亿美元	2021 年 10 月	正常

资料来源：漂水经开、DM，新世纪评级整理

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭

疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家

治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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继续保持，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，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。2018 年下半年至 2019 年，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，城投企业融资政策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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预

算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

溧水区具有一定区位优势，近年来加快构建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，并积极推动主导产业高端化和战略性新兴产业规模化发展。2021年，受益于疫情防控常态化措施的有效落实，全区经济呈现良好的恢复性增长态势；且固定资产投资增速在南京市下辖区（除江北新区直管区外）中排名首位。

南京市溧水区位于江苏省西南部，面积1067平方公里，东邻溧阳市，南连高淳区，西与安徽省马鞍山市博望区毗邻，西北与江宁区交界，东北与句容市接壤，距南京主城约50公里，是百里秦淮的发源地。溧水区交通便利，具有一定区位优势，是长三角向中西部地区辐射的交接点，区内有宁杭高铁贯穿全境，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；目前南京地铁S9号线和S7号线途经溧水区，两条地铁的开通将大幅节约溧水区至江宁区、南京禄口国际机场以及南京市区的出行成本。

近年来，溧水区加快构建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，区域经济实现稳步发展。2021年，全区实现地区生产总值1000.95亿元，同比增长8.4%，随新冠肺炎疫情得到有效控制，经济增速较上年上升2.4个百分点，保持较快增速；其中，第一、第二、第三产业增加值分别为51.88亿元、513.52亿元、435.55亿元，增速分别为1.5%、10.3%和7.1%。

图表 2. 2019-2021 年溧水区主要经济发展指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
地区生产总值	852.37	911.51	1000.95
第一产业增加值	48.48	50.42	51.88
第二产业增加值	419.38	459.57	513.52
第三产业增加值	384.51	401.52	435.55
工业总产值	1063.68	1084.30	--

指标	2019年	2020年	2021年
固定资产投资增速	9.1	8.6	10.2
社会消费品零售总额	344.33	349.84	398.12

资料来源：溧水统计年鉴（2020）、溧水区人民政府网站

工业方面，近年来溧水区积极推动主导产业高端化和战略性新兴产业规模化发展。2021年制造业高质量发展试验区建设加快推进，新能源汽车、智能制造装备、新医药与生命健康、智能家居等产业链营业收入增长20%以上。新增专精特新培育企业45家，成功创建9家，新增瞪羚企业22家。本川智能在深交所首发成功，实现溧水区创业板上市企业“零”的突破。建成开通5G基站1240个，实现城区主干道5G全覆盖，实施5G融合应用项目14个，智能网联汽车项目被授牌“5G+北斗应用示范基地”。实施企业数字化、智能化改造项目109个，发布应用场景93个。打造工业互联网平台1个，省工业互联网标杆工厂1家。白马高新技术产业园和幸庄科技产业园入选南京市首批数字经济产业园区。2021年实现工业增加值437.71亿元，增幅为11.4%；保持上年高增速水平。

近年来溧水区加快提升改造商贸流通、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，服务业发展势头较好。随着疫情得到有效防控，2021年全区实现社会消费品零售总额398.12亿元，同比增长13.8%。

2021年，溧水区固定资产投资保持增长，其中工业及高新技术投资增长均较快。当年完成固定资产投资同比增长10.2%，增速在南京市下辖区（除江北新区直管区外）中排名首位；其中工业投资同比增长12.6%；高新技术投资同比增长14.9%。全年41个省市重大项目完成投资244亿元，270个区级重点产业项目完成投资411亿元。高技术产业投资占全社会固定资产投资的比重达21%，全市领先。

2021年，溧水区土地出让面积为219.53万平方米，同比大幅下降43.86%；其中工业用地出让面积下降幅度较大，住宅类用地仍为主要的出让土地类型。同期得益于住宅类用地出让均价上升，溧水区当年土地出让均价同比上升64.04%至4941元/平方米。2021年溧水区土地出让总价为108.46亿元，同比降低7.91%。2022年1-5月，溧水区仅实现3宗商业/办公用地、1宗工业用地出让，土地出让总面积和出让总价分别为6.74万平方米和0.93亿元。

图表 3. 2019年以来溧水区土地市场情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-5月
土地出让总面积（万平方米）	293.45	391.02	219.53	6.74
其中：住宅用地	111.15	131.32	143.89	0.00
综合用地（含住宅）	16.28	46.82	0.00	0.00
商业/办公用地	7.58	30.76	10.62	4.35
工业用地	157.18	147.05	60.15	2.39
其它用地	1.26	35.07	4.87	0.00
土地出让总价（亿元）	97.55	117.78	108.46	0.93
其中：住宅用地	69.05	72.18	101.76	0.00
综合用地（含住宅）	22.80	31.87	0.00	0.00
商业/办公用地	1.46	6.93	2.66	0.89
工业用地	4.15	3.74	3.57	0.04

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-5月
其它用地	0.10	3.07	0.47	0.00
土地出让均价(元/平方米)	3324	3012	4941	1384
其中：住宅用地	6213	5496	7072	--
综合用地(含住宅)	14006	6806	--	--
商业/办公用地	1921	2253	2509	2045
工业用地	264	254	594	180
其它用地	766	876	958	--

资料来源：CREIS 中指数据

溧水经济开发区作为溧水区唯一的省级开发区，能够得到南京市及溧水区政府的大力支持。目前，开发区以新能源汽车及零部件、食品医药两大产业为主导，同时重点培育先进装备及航空制造、电子信息、新材料、节能环保等战略性新兴产业，并凭借区位优势大力发展空港经济。跟踪期内开发区招商引资成效显著，产业集聚效应进一步凸显。

南京溧水经济开发区（以下简称“溧水经开区”或“开发区”）位于溧水区西北部，紧邻南京禄口机场，是机场核心区。开发区于1993年11月江苏省人民政府批准成为首批省级开发区；2005年12月经国家发改委重新审核通过了省级开发区认证，规划面积60平方公里，已开发面积约30平方公里。2008年4月，溧水区柘塘镇划归开发区管辖，“区镇合一”后的面积为118平方公里。此后，开发区凭借空港区位优势，规划了南京空港柘塘新城，全面拉开了园区道路、环境提升、功能配套等建设，开发区整体承载力得以大幅增强。2014年7月，群力、景山、沙河三个村（居）整建制划入开发区管辖，新一轮扩容区划调整后开发区面积增至145平方公里，其中已开发面积约80平方公里，开发区发展空间得到进一步拓展。

近年来，随着比亚迪、创源金龙、长安汽车、喜之郎食品、云海金属、联塑管业、创维电器、A.O史密斯等一批重点龙头企业的落户，开发区逐步形成了以新能源汽车及零部件、食品医药两大产业为主导，以先进装备及航空制造、电子信息、新材料、节能环保等战略性新兴产业和航空物流等现代服务业并举的现代产业体系。目前开发区内的新能源汽车产业集聚了比亚迪、长安、金龙、银隆、恒天等五家整车制造企业，多家核心配套企业，被认定为国家火炬特色产业基地，形成了产业集聚效应。

2021年，开发区完成地区生产总值596.01亿元；其中制造业增加值占GDP比重超60%，制造行业税收占全区同行业之比超70%；规上工业总产值为733.13亿元，全社会固定资产投资实现390.61亿元，实际利用外资2.84亿美元。开发区综合实力位列南京市省级开发区第1位，位列江苏省省级开发区第8位；被江苏省工信厅授予江苏省新型工业化产业示范基地称号；继获得“2020年度中国企业营商环境十佳园区”之后，再获“2021年江苏资本市场峰会优质营商环境示范园区”殊荣。

主导产业方面，2021年，开发区深入产业“固链补链强链”行动计划，加速新能源汽车、新医药与生命健康、智能制造装备、智能家居四大产业链集群发展。全年签约亿元以上项目突破100个，投资总额突破600亿元，成功引进蜂巢新能源、恒洁智能卫浴、拓普生物、蔚翌科技等一批重点产业项目。开工欣旺达、开沃、京东、国美等省市重大项目17个、区重点项目56个，完成投资近170亿元，西门子等一批制造业重点项目建成投产。

此外，近年来开发区围绕“空港国际城”建设目标，重点启动《溧水区与禄口国际机场地区交通衔接规划研究》、《溧水经济开发区湿地系统规划》、《溧水柘塘空港新城中心商务区城市设计》等编制工作，推进片区重点基础设施和公共服务配套建设。2021年，开发区围绕产城融合发展，强化基础设施、功能配套、品质提升建设，进一步彰显空港新城国际化、现代化、智慧化水准。全年实施 A、B 类城建计划项目 87 项，累计完成投资 96 亿元，珍珠北路、科创大道等一批市政道路启动新建改造；福田路、沂湖路、三山湖路等景观加速提升；柘塘污水处理厂扩建、喜旺污水处理厂异地搬迁及雨污分流工程全面推进；卧龙溪岸、山泉云庭、梧桐里等 17 个安置房加快建设。省康复医院、市颐养中心、南外仙林分校溧水校区、柘塘卫生院、首站公寓、人才公寓、公租房等项目加速实施，空港新城（溧水）文化艺术中心、空港新城（溧水）科创中心、空港新城（溧水）蟾山路综合服务中心等完成概念性方案。园区公共服务配套、交通出行、共享服务、智慧服务、自助服务水平显著提升。

图表 4. 2019-2021 年南京溧水经济开发区主要经济发展指标⁴

指标	2019 年	2020 年	2021 年
地区生产总值（亿元）	449.42	508.20	596.01
规上工业总产值（亿元）	663.23	662.58	733.13
全社会固定资产投资（亿元）	278.53	383.14	390.61
实际利用外资（亿美元）	2.10	3.20	2.84
对外贸易出口总额（亿美元）	7.93	16.03	17.52

资料来源：溧水经开、南京溧水经济开发区政府工作总结

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要负责溧水经济开发区内基础设施建设、土地综合开发、园区管理和保障房建设等业务，委托建设工程为公司当年营业收入的主要来源。后续公司负责建设的基础设施及安置房项目投资规模仍较大，而回款周期较长，公司存在较大的投融资压力。随着开发区开发经营范围的拓宽，园区管理、房屋出租及物业服务等业务收入均保持增长，2021 年新增自来水销售业务，亦为公司收入提供补充。

该公司主要负责溧水经开区内基础设施建设、土地综合开发、保障房建设和园区管理等业务，工程收入（主要为委托建设收入）是公司最主要的收入来源。2021 年，公司实现营业收入 20.50 亿元，其中工程收入占比为 89.88%，当年工程收入为 18.43 亿元，同比大幅增长 20.65%，收入规模主要受项目结算进度影响呈增长态势。同期，公司实现安置房销售收入 0.18 亿元，同比大幅下降 92.63%，占营业收入的比重为 0.86%，收入规模受安置及销售进度影响较大。园区管理、物业服务和房屋租赁业务收入对公司收入形成一定补充，2021 年分别实现收入 0.53 亿元、0.90 亿元和 0.30 亿元；其中物业服务收入同比大幅增长 716.04%，系物业服务内容增加。此外，2021 年 3 月，南京泽源水务有限公司纳入公司合并报表，主要负责自来水生产与供应、自来水接水工程建设等，当年新增自来水销售收入 0.15 亿元，在营业收入中占比为 0.74%。2022 年第一季度，

⁴ 溧水开发区部分招商引资企业会落户在飞地协作区，该部分区域内基础设施建设工作由开发区统一承担，落户企业享受开发区内的相关产业政策和税收政策，故相关经济指标统计范围为开发区及飞地协作区。

公司实现营业收入 0.59 亿元，其中园区管理、房屋出租和工程收入占比分别为 32.18%、27.13% 和 15.53%。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.71	100.00	18.43	100.00	20.50	100.00	0.59	100.00
工程	13.93	83.37	15.28	82.87	18.43	89.88	0.09	15.53
园区管理	0.47	2.83	0.49	2.65	0.53	2.60	0.19	32.18
房屋出租	0.16	0.94	0.14	0.78	0.30	1.46	0.16	27.13
安置房销售	2.12	12.67	2.40	13.04	0.18	0.86	0.00	0.00
物业服务	0.02	0.15	0.11	0.60	0.90	4.40	0.08	13.33
自来水销售	--	--	--	--	0.15	0.74	0.06	10.58
污水处理	0.01	0.04	0.01	0.03	0.01	0.04	0.01	0.94
毛利率	6.27		6.03		8.29		36.77	
工程	4.50		4.73		5.42		-10.06	
园区管理	23.08		1.86		4.63		24.42	
房屋出租	57.59		62.64		84.56		93.17	
安置房销售	9.09		9.57		9.09		--	
物业服务	100.00		45.48		42.81		-21.14	
自来水销售	--		--		19.90		64.00	
污水处理	46.51		100.00		-148.49		100.00	

资料来源：溧水经开

（1）基础设施建设和土地综合开发⁵

该公司及 2019 年并入的子公司南京润科房屋拆迁有限公司（以下简称“润科房拆”）受托负责南京溧水经济开发区内的基础设施建设和土地综合开发工作，主要涉及道路、景观绿化、污水管网建设和土地平整等。具体模式方面主要包含两类，第一类实行“企业投资建设、政府一次性购买、资金分期支付”的投资模式；公司就相关项目与溧水区人民政府签订回购协议，由公司负责相关项目的投融资和建设管理，待项目竣工验收后，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、第二年及第三年支付回购款项 60%、30% 及 10%。第二类是公司、润科房拆与南京溧水科技发展有限公司⁶等单位签订委托代建协议，由委托方按照协议约定的成本加成比例（一般为 5%）支付委托代建款，结算款的偿付期限和方式视具体项目而定。

2021 年及 2022 年 1-3 月，该公司分别确认工程收入 18.43 亿元和 0.09 亿元，同期收到回款分别为 19.95 亿元和 0.07 亿元。2021 年主要系开发区秦淮花苑一、二、三、四期安置房老旧小区综合整治改造工程、柘塘污水处理厂扩建和提标工程、开发区福田路景观工程等项目结算确认收入；同期，工程开发业务毛利率均为 5.42%，较上年小幅提高系当年将子公司南京泽源水务有限公司负责的毛利率较高的自来水接水工程项目

⁵ 跟踪期内，该公司继续从事溧水经开区范围内的土地拆迁和开发整理工作，但土地开发整理业务模式有所变化，即由于土地开发整理与基础设施建设业务联动，因此土地开发整理业务将全部采取与基础设施建设业务模式相同的委托代建模式，并将相关土地开发整理收入和成本计入基础设施建设业务，不再单独区分，截至 2021 年末，公司存货中土地开发整理成本为 96.06 亿元。

⁶ 由江苏省南京市溧水区财政局（南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室）全资控股。

收入及成本一并核算导致。2022 年第一季度工程业务毛利率为-10.06%，毛利率水平为负系当期业务成本包含较大规模的自来水接水工程施工成本所致。

图表 6. 2019 年以来公司主要已完工基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	回购期	已投资	拟回款金额	已回款金额
房屋拆迁及土地开发平整 ⁷	2018-2019	2019	13.31	13.97	13.97
滨淮大道企业综合服务中心	2017-2020	2020	4.98	5.23	5.23
明珠公园	2018-2020	2020	1.22	1.28	1.28
开发区三山湖中区景观建设	2019-2020	2020	2.07	2.18	2.18
开发区秦淮花苑一、二、三、四期安置房老旧小区综合整治改造工程	2020-2021	2021	1.18	1.24	1.24
柘塘污水处理厂扩建和提标工程	2020-2021	2021	0.90	0.94	0.94
开发区特高压重大施工装备科技研发及智能仓储物流中心项目	2020-2021	2021	0.68	0.71	0.71
开发区部分小区基础设施维修工程	2020-2021	2021	0.63	0.66	0.66
开发区福田路景观工程	2020-2021	2021	0.93	0.97	0.97
开发区沂湖公园项目	2018-2021	2021	0.65	0.69	0.69
开发区柘塘新城中心区道路景观工程	2017-2021	2021	0.45	0.47	0.47
南京市溧水区防洪排涝及水环境综合整治一期工程（清溪河标段）	2017-2021	2021	0.65	0.68	0.68
开发区滨淮大道人行天桥项目	2021	2021	0.23	0.24	0.24
润淮大道景观绿化（s7）沿线工程	2017-2020	2021	0.54	0.57	0.57
开发区 3 号河道新建工程	2016-2021	2021	0.22	0.23	0.23
开发区长安河道	2019-2020	2021	0.19	0.20	0.20
合计	--	--	28.83	30.26	30.26

资料来源：溧水经开

截至 2021 年末，该公司主要在建的基础设施项目为柘塘新城整体城镇化建设、江苏省康复医院和溧水开发区长安环保搬迁工程（一期）项目等，总投资合计 90.65 亿元，已累计完成投资 46.29 亿元。根据溧水区域城乡规划建设管理任务，公司未来还将承担一系列开发区和空港枢纽经济区内道路、生态环境等基础设施项目。截至 2021 年末，公司主要拟建的基础设施项目包括开发区双塘路学校及开发区工改工项目等项目，项目计划总投资 17.04 亿元。总体看，公司负责建设的基础设施项目投资规模较大，而实际回款支付周期较长，前期建设资金投入已为公司积累了一定的债务负担，公司存在较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	建设期（年-年）	已完成投资	拟回款金额
柘塘新城整体城镇化建设	29.40	2016-2022	27.98	30.87
开发区前进社区综合服务中心项目	1.20	2017-2022	1.12	1.26
开发区柘塘中心卫生院	1.27	2018-2022	1.19	1.33
开发区部分地块场平工程	1.50	2019-2022	0.88	1.58
开发区三河六岸污水主管网	1.10	2019-2023	0.92	1.16
开发区汇智产业园人才公寓 01 栋	1.60	2020-2023	0.53	1.68
开发区柘塘站南侧公共租赁住房项目	2.00	2020-2023	0.53	2.10
开发区喜旺污水处理厂异地搬迁	4.00	2020-2023	1.51	4.20
开发区自来水管网二期建设工程项目	0.70	2020-2022	0.21	0.74
开发区柘塘自来水增压泵站扩建工程	0.65	2020-2022	0.24	0.68

⁷ 为片区内零散房屋拆迁及土地开发平整项目整体结算确认收入。

项目	总投资	建设期（年-年）	已完成投资	拟回款金额
江苏省康复医院	18.69	2020-2024	4.15	19.62
溧水开发区长安环保搬迁工程（一期）项目	14.21	2021-2024	2.59	14.92
开发区珍珠北路（明珠桥被-中兴东路）改造工程	1.60	2021-2023	0.49	1.68
开发区嘉世龙地块厂房新建工程	0.40	2021-2022	0.16	0.42
科创大道西延（宝能段）项目	0.32	2021-2022	0.08	0.34
开发区中城花园、碧水家园改造项目	1.21	2021-2022	0.67	1.27
珍珠北路供水管道改造工程	1.60	2021-2023	0.19	1.68
新建王山路、石榴山路等 14 条农村道路工程	2.59	2021-2023	1.07	2.72
开发区沂湖大桥建设项目	2.90	2021-2024	0.21	3.05
开发区秦淮大道改造工程	2.41	2021-2024	1.33	2.53
开发区汇智产业园科创载体新建工程	1.30	2021-2023	0.24	1.37
合计	90.65	--	46.29	95.20

资料来源：溧水经开

图 8. 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	计划建设期（年-年）	未来三年投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
开发区江苏省康复医院周边道路工程	0.79	2022-2024	0.26	0.26	0.27
开发区沂湖路南段工程	0.70	2022-2023	0.35	0.35	-
开发区金鸡泉路西段工程	0.55	2022-2024	0.18	0.18	0.19
开发区工改工项目	7.00	2022-2024	2.33	2.33	2.34
开发区双塘路学校	8.00	2022-2024	2.66	2.66	2.68
合计	17.04	--	5.78	5.78	5.48

资料来源：溧水经开

（2）园区管理及厂房出租

根据该公司与开发区管委会签订的《服务协议》，开发区管委会委托公司为开发区范围内工业企业提供保洁、保安等物业服务，公司按照当年度实际发生的相关服务支出加计 30% 收取服务费用。服务费用报经开发区管委会核准后，由开发区财政部门负责支付。2018 年 12 月 31 日，公司就《服务协议》与开发区管委会进行续签，服务期限自 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日止。此外，2021 年，子公司南京润科公用事业有限公司（以下简称“润科公用事业”）与开发区管委会新签订《2021 年溧水开发区绿地养护服务委托合同》和《2021 年溧水开发区市政设施养护委托合同》，服务期限均为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日；后续园区管理业务将逐步转移至由子公司润科公用事业统一运营。2021 年，公司实现园区管理收入 0.53 亿元，其中由公司本部和子公司润科公用事业实现的收入分别为 0.39 亿元和 0.15 亿元，同期该业务毛利率为 4.63%，较上年提升 2.77 个百分点，仍显著低于 2020 年以前水平，主要系子公司开展该类业务初期投入成本较高所致，但随着业务运营水平提高，当年毛利率亦小幅提升；2022 年第一季度，公司实现园区管理收入为 0.19 亿元，同期毛利率为 24.42%。随着开发区开发经营范围的扩张，预计未来园区收入有一定提升空间。

此外，该公司将行政服务中心大楼出租给开发区管委会用于行政办公、将拥有的标准厂房出租给溧水区及溧水经开区内企业用于生产经营、子公司南京润科置业有限公司（以下简称“润科置业”）将门面房出租给单位或个人用于经营可获得一定规模的租金

收入。2021 年公司实现房屋出租收入 0.30 元，同比大幅增长 106.96%，原因系公司当年收到开发区管委会支付的综合办公楼等房屋建筑物租金收入 1000 万元（含税）；同时亦使得毛利率较上年增长 21.92 个百分点至 84.56%。2022 年一季度实现房屋出租收入 0.16 亿元，毛利率为 93.17%，系公司于一季度提前收到开发区管委会支付的租金收入 1000 万元（含税）。

（3）保障房建设

为配合开发区土地整理业务顺利开展，该公司还承担了开发区内保障房的建设任务，该业务由本部和润科置业负责运营。公司保障房项目根据项目资金回款方式的不同主要分为两类，一类与基础设施建设和土地整理业务的回款方式相同，即以委托建设模式平衡项目支出，溧水区人民政府或开发区相关政府部门按成本加成比例（一般为 5%）支付保障房项目款，资金分三年期支付，此类保障房项目收入确认为工程收入；另一类是项目建成后通过定向销售实现资金平衡，即公司按照政府指导价格将保障房出售给符合申购条件的特定人群，保障房售价一般低于市场价，项目利润来源主要为商业配套设施的销售。2021 年公司实现安置房销售收入 0.18 亿元，主要来自荷花嘉苑一、二期、锦绣澜湾和空港新苑等安置房项目销售。2022 年一季度未确认安置房销售收入。

截至 2021 年末，该公司在建的代建类保障房项目主要包括秦淮佳苑五期和秦淮人家一期，计划总投资 13.22 亿元，已投资 12.63 亿元。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要在建代建类保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设期（年-月）	总投资	已投资
秦淮佳苑五期	19.60	2016.05-2022.10	7.21	6.71
秦淮人家一期	16.55	2016.10-2022.12	6.01	5.92
合计	36.15	--	13.22	12.63

资料来源：溧水经开

截至 2021 年 3 月末，公司已完工定向销售保障房项目包括溧水柘塘新城经济适用房项目、南京溧水经济开发区经济适用房项目、溧水区 60 所以北地块项目，累计已投资 51.04 亿元，以低于市场商品房的价格定向销售给溧水开发区相应片区的拆迁户。其中，溧水柘塘新城经济适用房项目已于 2018 年竣工销售，当年实现安置房销售收入 10.05 亿元，毛利率为 10.89%；溧水柘塘新城经济适用房项目预计住宅销售收入将达 13.08-15.26 亿元，商业用房销售收入预计可达 4.90 亿元，项目总收入预计可达 17.98-20.16 亿元，扣除项目总投资 17.64 亿元，该项目毛利润约为 0.34-2.52 亿元。南京溧水经济开发区经济适用房项目预计住宅销售收入将达 7.74-9.02 亿元，商业用房销售收入预计可达 3.20 亿元，项目总收入预计可达 10.94-12.22 亿元，扣除项目总投资 10.62 亿元，该项目毛利润约为 0.32-1.60 亿元；截至 2022 年 3 月末已确认收入 0.39 亿元。溧水区 60 所以北地块棚户区改造定向安置房工程项目总建筑面积 40.05 万平方米，其中住宅房屋建筑面积 26.10 万平方米、商业用房 3.35 万平方米；截至 2022 年 3 月末，该项目已完工，项目将定向销售给项目拆迁涉及的棚户区居民，以满足其产权置换需求；根据项目可研报告，按住宅销售单价 6200 元/平方米、商业用房售价 20000 元/平方米、车位综合定价 3800 元/平方米测算，可实现销售收入 26.65 亿元，其中住宅销售收入 16.18 亿元；此外，公建配套中的幼儿园由政府回购，回购价按 5500 元/平方米计算，可实现

委托建设回购收入 0.23 亿元；项目总收入预计可达 26.88 亿元，扣除项目总投资 22.78 亿元，该项目毛利润可达 4.10 亿元；截至 2022 年 3 月末已确认收入 0.73 亿元。

此外，丽景雅苑、梧桐里、正方佳园（含西园和东园）、淮源雅筑、山泉云庭、秦淮人家二期西、卧龙溪岸等项目尚处于建设中；截至 2022 年 3 月末，该部分项目概算总投资 88.48 亿元，已完成投资 17.32 亿元，未来尚需投资 71.16 亿元。

图表 10. 2021 年末公司定向销售保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设期（年-月）	总投资	已投资	项目进度	可售面积	确认收入
溧水柘塘新城经济适用房项目	44.99	2015.07-2018.07	17.64	17.64	已完结	43.60	10.05
南京溧水经济开发区经济适用房项目	26.78	2015.10-2018.10	10.62	10.62	已完结	25.78	0.39
溧水区 60 所以北地块	40.05	2015.10-2018.10	22.78	22.78	已完结	35.64	0.73
丽景雅苑	9.30	2019.05-2022.10	3.58	0.24	在建	--	--
梧桐里	8.20	2020.05-2024.07	4.46	1.16	在建	--	--
正方佳园（含西园和东园）	22.78	2020.06-2023.11	9.01	3.53	在建	--	--
淮源雅筑	27.75	2020.12-2024.08	13.79	3.98	在建	--	--
山泉云庭	17.10	2020.12-2023.12	8.32	0.94	在建	--	--
秦淮人家二期西地块	13.38	2019.12-2024.07	8.46	2.48	在建	--	--
卧龙溪岸	20.72	2019.12-2024.08	20.84	4.50	在建	--	--
沙河地块安置房项目	40.00	2021.06-2024.12	20.02	0.49	在建	--	--
合计	271.05	--	139.52	68.36	--	105.02	11.17

资料来源：溧水经开

截至 2021 年末，该公司拟建保障房项目包括怡景佳园三期、卧龙溪岸二期及福田雅居三期，均采用定向销售模式，拟建项目建筑面积合计 89.88 万平方米，概算总投资为 31.04 亿元，预计于 2022 年开工建设。

图表 11. 2021 年末公司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	建设期（年-月）	总投资	建设模式
怡景佳园三期	47.50	2022.4-2025.2	6.30	定向销售
卧龙溪岸二期	30.80	2022.6-2025.5	19.00	定向销售
福田雅居三期	11.58	2022.7-2025.4	5.74	定向销售
合计	89.88	--	31.04	--

资料来源：溧水经开

总体看，该公司委托建设保障房建设成本回款安全性较高，但资金回笼受区财力拨付进度影响大。对于定向销售模式下的保障房项目，政府已锁定销售价格和销售人群，但由于住宅售价相对较低，商业配套的销售价格和进度将直接影响项目的成本覆盖和现金回笼能力，部分资金回笼受当地房地产市场影响较大；此外，公司未来在定向销售保障房建设方面仍存在较大的资本支出压力。

（4）物业服务

该公司物业服务内容主要包括子公司南京利和物业管理有限公司和南京秦韵物业管理有限公司为开发区管委会、开发区内企事业单位及安置房小区提供物业服务，子公司南京秦韵环卫服务有限公司为溧水经开区提供垃圾处理服务以及子公司南京润科人力资源管理有限公司为开发区管委会及其他企事业单位提供劳务派遣服务。2021 年公

司实现物业服务收入为 0.90 亿元，同比大幅增长 716.04%，主要系垃圾处理服务及劳务派遣等业务均系 2021 年才逐步正式开展所致，2021 年子公司南京秦韵环卫服务有限公司为溧水经济开发区提供垃圾处理服务共获取垃圾处理收入 0.8 亿元。根据子公司南京秦韵环卫服务有限公司与开发区管委会签署的委托合同，开发区管委会委托南京秦韵环卫服务有限公司负责实施开发区小区垃圾分类运维、开发区村庄垃圾分类运维、开发区村庄保洁及垃圾清运、开发区垃圾中转站运营、开发区道路保洁和公厕管理等工作。

管理

该公司为溧水区国资办出资设立的国有企业，跟踪期内，公司聘请 4 名外部董事、职工董事有所调整；此外，公司组织架构、产权结构及管理制度等均未发生重大变化。

2022 年 1 月 18 日，该公司根据相关通知南京市溧水区人民政府国资监督管理办公室（简称“溧水区国资办”）印发的相关通知，聘请季玲、韦方志、余洪明、袁超同志为公司外部董事。2022 年 4 月 18 日，该公司发布《南京溧水经济技术开发区集团有限公司关于董事变更的公告》称，根据《公司法》、法律法规及公司章程规定，董事每届任期不得超过三年，将原职工董事鲍洪变更为王诗明；董事变动属于正常人事变动，对公司的公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力不产生重大影响。

跟踪期内，该公司董事长仍未任命，在董事长空缺期间，由公司总经理代为行使公司法和公司章程规定的董事长和法定代表人职权；此外，公司组织架构、产权结构及管理制度未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，唯一股东及实际控制人仍为溧水区国资办。

根据该公司提供的本部及下属子公司润科公用事业和润科置业 2022 年 6 月 13 日的《企业信用报告》，跟踪期内，公司信用记录良好，未发生违约欠息等情况。截至 2022 年 6 月 12 日，经查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息，未发现该公司存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司主营业务盈利能力仍较弱，盈利对政府补助依赖程度较高。受益于政府资金注入及对外投资项目评估增值等，公司权益规模继续增加；但随着对基础设施建设及保障房项目的持续投入，公司刚性债务规模继续快速扩张，负债经营程度仍处于偏高水平，且即期债务偿付压力重。公司项目回款有限，而建设支出需求较大，非筹资性现金流持续呈净流出状态，未来公司仍面临较大资金压力。此外，公司对外担保规模较大且增长较快，公司面临一定的或有负债风险。

1. 公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019-2021 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。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的

交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定进行编制；公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 16 家，较 2020 年末新增 3 家；系公司于 2021 年新设成立南京秦韵物业管理有限公司、南京泽源水务有限公司和南京溧创科创发展有限公司，均由公司间接持股 100.00%，业务性质分别为物业管理、自来水生产与供应、房屋建筑和市政基础设施项目总承包等。2022 年 3 月末，公司并表范围较上年末未发生变化。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

随着对开发区土地平整和基础设施建设的持续投入，该公司资金需求不断上升，而保障房项目的持续推进更加速了公司负债规模的扩张。2021 年末，公司负债总额为 507.51 亿元，较上年末增长 18.21%，主要系当年发行较大规模债券以及新增部分借款所致；期末资产负债率较上年末上升 1.53 个百分点至 63.43%，负债经营程度偏高。

2021 年末，该公司长短期债务比为 173.95%，债务结构仍以长期债务为主。具体来看，同期末流动负债余额为 185.25 亿元，其中短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债占比分别为 11.94%、11.84%、8.53%、47.16%和 20.22%；同期末短期借款余额 22.11 亿元，全部为保证+质押借款；应付票据余额为 21.93 亿元，全部为应付银行承兑汇票，较上年末下降 39.59%；其他应付款余额为 15.80 亿元，主要为应付南京源创投发展股份有限公司（以下简称“源创投发”）往来款 3.24 亿元、溧水区财政局往来款 4.00 亿元及南京宁溧高科技产业园开发有限公司往来款 0.78 亿元等，较上年末小幅增长 3.23%；一年内到期的非流动负债为 87.37 亿元，较上年末大幅增长 49.09%，包括一年内到期的长期借款 33.27 亿元和一年内到期的应付债券 54.10 亿元；其他流动负债余额为 37.46 亿元，为公司发行的短期债券以及子公司发行境外债，较上年末大幅增长 83.29%。2021 年末，公司非流动负债为 322.25 亿元，其中长期借款余额 121.58 亿元，较上年末小幅下降 0.68%，为抵押借款和保证借款；应付债券余额 200.67 亿元，较上年末增长 23.10%，为公司已发行待偿还的企业债 3.00 亿元、公司债 72.37 亿元以及银行间交易商协会注册发行的各类债务融资工具 125.30 亿元。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 525.13 亿元，较上年末增长 3.47%；其中短期借款余额较上年末增长 18.67%至 26.24 亿元；应付票据余额较上年末继续下降 53.50%至 10.20 亿元；其他应付款较上年末大幅增长 28.57%至 20.32 亿元，主要系往来款增加；一年内到期的非流动负债余额较上年末小幅下降 3.53%至 84.29 亿元，主要系小部分债务到期偿付所致；其他流动负债较上年末增长 10.59%至 41.43 亿元，系公司发行 4.00 亿元 0.74 年期的“22 溧水经开 SCP001”；长期借款余额较上年末小幅增长 5.45%至 128.21 亿元，应付债券余额较上年末增长 6.58%至 213.87 亿元，主要系公司发行“22 溧水经开 MTN001”、“22 溧水经开 PPN002”、“22 溧水经开债”、“22 溧水经开 PPN003”及“22 溧开债”等长期债券所致。受此影响，2022 年 3 月末，公司资产负债率较上年末继续

上升 0.74 个百分点至 64.17%；股东权益与刚性债务比率降至 57.04%。公司刚性债务规模持续扩张，偿债压力进一步加大。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 501.02 亿元和 514.13 亿元，股东权益与刚性债务比率分别为 58.40%和 57.04%，股东权益对刚性债务的保障程度进一步小幅下降至较弱水平；同期末短期刚性债务余额分别为 168.87 亿元和 162.15 亿元，在刚性债务中占比分别为 33.71%和 31.54%，占比较往年有所提升；短期刚性债务现金覆盖率分别为 55.52%和 41.63%，该指标呈持续下降趋势，公司即期债务偿付压力加大。从承债主体看，同期末，公司本部刚性债务余额分别为 405.30 亿元和 409.79 亿元，占刚性债务比重分别为 80.89%和 79.71%，公司刚性债务主要集中在公司本部，其余主要分布在润科置业。

该公司刚性债务主要以金融机构借款和应付债券为主，2022 年 3 月末，短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款余额分别为 26.24 亿元、38.34 亿元和 128.21 亿元。公司借款以保证借款为主，担保人主要为公司本部、南京溧水城市建设集团有限公司（以下简称“溧水城建”）、南京溧水国资经营集团有限公司和南京溧水商贸旅游集团有限公司等。同期末，公司应付债券余额（包括一年内到期的应付债券、应付短期融资债券）为 301.24 亿元。此外，公司刚性债务中还包含应付票据 10.20 亿元、永续债务 9.90 亿元计入其他权益工具科目。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额进一步增长至 184.14 亿元，担保比率为 62.90%。公司对并表外企业提供担保须经溧水区政府审批同意，被担保对象主要为南京溧水产业投资控股集团有限公司、溧水城建、江苏南京国家农业高新技术产业示范区发展集团有限公司、南京溧水科技发展有限公司和源创投发等溧水区内其他投融资企业；同时，公司本部对南京金龙客车制造有限公司提供银行贷款担保余额 6.90 亿元，系按照要求对经开区内新能源企业进行扶持，该项担保以其对应的国家新能源补贴资金作为反担保措施；目前公司被担保企业经营情况正常。但整体来看，公司对外担保规模较大且增长较快，加之被担保对象较为集中，存在一定的或有负债风险。

（2）现金流分析

该公司基础设施建设及土地综合开发项目回款进度受溧水区财政支付能力及支付进度影响大，2021 年公司营业收入现金率为 98.47%，较上年保持稳定。近年来随着开发区开发力度的加大和保障房项目的推进，公司建设资金投入规模较大，而受委托建设款项分期支付、土地出让进度较缓等因素影响，项目回款有限；此外，公司与政府机构及其他企业间存在较大规模的资金往来，对经营环节现金流产生较大影响。受上述因素影响，近年来公司经营环节现金持续呈净流出状态，2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为-27.80 亿元。

跟踪期内，该公司将土地开发支出计入投资性现金流核算，以及新增对南京欣旺达新能源有限公司、南京海创龙腾创业投资合伙企业（有限合伙）及南京恒天领锐汽车有限公司等的投资，2021 年公司投资活动产生的现金流量净额为-36.54 亿元。公司主要依靠银行借款和发行债券等方式弥补经营及投资环节的资金缺口，2021 年公司外部融资取得的借款现金 229.33 亿元，债务偿付支出 133.38 亿元，当年筹资活动现金流量净额为 76.94 亿元。

2022 年第一季度，该公司确认收入规模及业务回笼资金规模均较小，但由于公司继续保持较大的建设支出规模以及一定规模的往来资金流出，致使当期经营活动产生的现金流量净额为-24.54 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.75 亿元，主要系长期工程款的开发建设成本支出（计入购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目）以及子公司南京润科产业投资有限公司对南京市欣旺达新能源有限公司增加投资 1.30 亿元（计入投资支付的现金科目）；同期筹资活动现金流量净额为 17.61 亿元，其中筹资活动现金流入和流出分别为 33.87 亿元和 16.27 亿元。考虑到公司未来建设支出规模较大，公司仍将面临较大的筹资压力。

2021 年，该公司 EBITDA 为 6.31 亿元，利润总额和列入财务费用的利息支出分别为 5.16 亿元和 1.07 亿元，分别同比增长 9.04% 和 18.94%。由于公司刚性债务较大，而利润规模有限，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度均很弱。同时，公司经营活动现金流及非筹资性现金流持续呈净流出状态，亦无法对公司债务形成有效保障。

图表 12. 2019-2021 年公司经营性现金流与 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.36	0.37	0.32
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.02	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-23.50	-16.98	-16.89
经营性现金净流入与刚性债务比率[%]	-9.45	-5.96	-6.04
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-51.86	-54.80	-39.09
非筹资性现金净流入与刚性债务比率[%]	-20.85	-19.23	-13.97

注：根据溧水经开经审计的 2019-2021 年财务数据计算

(3) 资产质量分析

跟踪期内，受益于政府注资、经营积累及其他权益工具投资公允价值变动等，该公司资本规模实现较快增长，2021 年末和 2022 年 3 月末公司所有者权益余额分别为 292.61 亿元和 293.27 亿元，其中 2021 年末公司净资产规模较上年末增长 10.71%，主要包含以下几方面原因：一是公司当年收到财政资金注入 14.86 亿元使得资本公积较上年末增长 7.40% 至 225.18 亿元、二是公司投资的其他权益工具公允价值变动增加其他综合收益 5.24 亿元、三是公司未分配利润较上年末增长 14.71% 至 33.86 亿元、四是公司发行的永续债较上年末增加 41.43% 至 9.90 亿元。此外，2021 年末和 2022 年 3 月末，公司实收资本仍维持为 15.00 亿元。从权益资本稳定性来看，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占净资产的比重分别为 82.08% 和 81.93%，资本结构稳定性较好。

该公司资产以土地和项目开发成本等为主，跟踪期内资产规模随项目建设推进而扩大。2021 年末，公司资产总额为 800.12 亿元，其中流动资产占比 92.89%。从具体构成看，公司资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产和其他权益工具投资构成。同期末，公司货币资金余额 93.75 亿元，较上年末小幅下降 1.44%，其中因保证金或存款质押导致受限的货币资金为 23.43 亿元，占货币资金余额的比重为 24.99%，受限程度仍较高。应收账款余额为 14.49 亿元，较上年末小幅增长 4.06%，其中应收开发区管委会的款项占比达 98.14%；前五名合计占比为 98.41%。预

付账款余额为 63.11 亿元，较上年末小幅下降 2.56%，主要系预付的基础设施项目和保障房项目工程款，前五大合计占比为 40.86%。其他应收款余额为 31.95 亿元，较上年末小幅增长 6.30%，主要为应收开发区管委会往来款 17.29 亿元、开发区财政所往来款 5.02 亿元、南京宁溧高科技产业园开发有限公司暂借款 2.29 亿元、南京溧水华侨城实业有限公司暂借款 1.22 亿元和南京溧水国资经营集团有限公司暂借款 1.00 亿元，前五大占比为 82.32%。存货余额为 519.70 亿元，主要包括土地和开发成本等，其中土地余额 92.47 亿元，以商服用地、城镇混合住宅用地、住宅用地等为主；开发成本余额合计 427.23 亿元，主要系开发区土地平整、基础设施及保障房开发成本；存货余额较上年末增长 22.48%，主要系项目持续投入所致。其他流动资产余额为 20.20 亿元，较上年末增长 21.04%，主要为子公司润科置业收到安置房款项而预交的各项税费。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则后新增其他权益工具投资 33.85 亿元，核算内容主要为对重庆长安新能源汽车科技有限公司、开沃新能源汽车集团有限公司、深圳市华信鼎新能源控股有限公司及南京市欣旺达新能源有限公司等开发区内招商引资企业的股权投资。此外，长期股权投资较上年末增长 68.57% 至 2.39 亿元，系新增对南京中建五局溧水开发区保障房投资有限公司的投资。在建工程较上年末减少 35.38% 至 4.92 亿元，系因部分总部零星工程实际为开发成本，故以其他转出方式转入存货科目核算所致。其他非流动金融资产为 4.83 亿元，系执行新金融工具准则后新增科目，核算内容为公司对南京溧水高新技术产业投资有限公司、南京溧水华侨城实业有限公司等的股权投资。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 818.40 亿元，较上年末增长 2.29%，其中货币资金较上年末下降 28.01% 至 67.50 亿元，其中受限金额为 18.91 亿元。存货较上年末增长 8.14% 至 562.03 亿元，主要系项目建设持续推进。其他权益工具投资较上年末增长 3.84% 至 35.15 亿元，系子公司南京润科产业投资有限公司对南京市欣旺达新能源有限公司增加投资 1.30 亿元。除此之外，公司其他资产构成未发生重大变化。

(4) 流动性/短期因素

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 401.18% 和 414.77%，指标表现尚可。但公司资产以存货和预付账款为主，相关资产的易变现性及市场价值依赖于当地土地市场景气度；且公司资产存在一定受限，整体资产流动性较弱。此外，跟踪期内，公司短期刚性债务增长较快，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司现金比率分别为 50.61% 和 36.88%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 55.52% 和 41.63%，指标表现较 2021 年末有所恶化，加之公司账面储备货币资金受限程度较高，实际即期债务偿债压力加大。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产总额为 45.44 亿元，占总资产的比重为 5.55%。其中，存货中土地受限 26.53 亿元，受限原因为抵押；货币资金受限 18.91 亿元，系质押、保证金导致。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)
存货	26.53	39.31
货币资金	18.91	28.02
合计	45.44	--

资料来源：溧水经开

3. 公司盈利能力

2021年，该公司毛利润为1.70亿元，同比增长52.96%；综合毛利率为8.29%，同比小幅提升2.26个百分点。其中工程业务、物业服务和房屋租赁业务毛利润占比分别为58.75%、22.74%和14.85%；工程业务仍为公司毛利主要来源，但该类业务按成本加成模式确认收入，获利能力不强，毛利率为5.42%；物业服务对公司毛利贡献度大幅提升，系当年物业服务内容增加所致，毛利率为42.81%，同比小幅下滑；房屋租赁业务毛利率同比上升21.92个百分点，系公司当年收到开发区管委会支付的1000万元（含税）租金收入所致。此外，园区管理业务毛利和毛利率分别为247.09万元和4.63%，同比有所好转；安置房销售业务毛利和毛利率分别为161.13万元和9.09%；新增的自来水销售业务毛利和毛利率分别为300.33万元和19.90%；上述三类业务对公司毛利润贡献有限，且业务盈利能力一般。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2021年期间费用为0.68亿元，同比增加1.29亿元，其中管理费用变动不大，主要系当年利息收入同比减少叠加汇兑损失规模缩小所致。同时，公司因计提坏账产生信用减值损失0.53亿元。公司主营业务盈利能力较弱，盈利对政府补助依赖程度较高，2021年公司获得补贴收入4.00亿元，同比增长9.72%；实现净利润4.65亿元。

2022年第一季度，该公司实现毛利润2168.48万元，综合毛利率为36.77%，实现净利润0.55亿元；其中收到政府补贴0.49亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要负责溧水经济开发区内基础设施建设、土地综合开发、园区管理和保障房建设等业务，委托建设工程为公司当年营业收入的主要来源。后续公司负责建设的基础设施及安置房项目投资规模仍较大，而回款周期较长，公司存在较大的投融资压力。同时，随着对基础设施建设及保障房项目的持续投入，公司刚性债务继续快速扩张，负债经营程度仍处于偏高水平，且即期债务偿付压力重。

2. 外部支持因素

溧水区2013年撤县设区后，定位于南京都市区副城，未来发展前景良好；开发区作为溧水区唯一的省级经济开发区，其未来发展受到南京市和溧水区政府的支持力度较大。该公司作为开发区内重要的投资建设主体，受溧水区政府支持力度较大。近年来溧水区政府持续给予公司财政补贴，为公司提供了较稳定的利润来源。

跟踪期内，该公司仍能在资金注入及财政补贴等方面获得溧水区政府等的支持，2021年公司收到资本投入资金14.86亿元，进一步提高了公司资本实力；同时收到政府补贴4.00亿元。此外，公司与多家金融机构保持长期合作关系，截至2022年3月末，公司获得的各银行总授信额度为494.55亿元，尚未使用额度为210.35亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

16 溧水经开债：外部担保

16 溧水经开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⁸。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 年起，江苏再担保与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 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 2021 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 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，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，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。

整体来看，江苏再担保提供的担保进一步增强了 16 溧水经开债的安全性。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍主要负责溧水经济开发区内基础设施建设、土地综合开发、园区管理和保障房建设等业务，委托建设工程为公司当年营业收入的主要来源。后续公司负责建设的基础设施及安置房项目投资规模仍较大，而回款周期较长，公司存在较大的投融资压力。随着开发区开发经营范围的拓宽，园区管理、房屋出租及物业服务等业务收入均保持增长，2021 年新增自来水销售业务，亦为公司收入提供补充。

跟踪期内，该公司主营业务盈利能力仍较弱，盈利对政府补助依赖程度较高。受益于政府资金注入及对外投资项目评估增值等，公司权益规模继续增加；但随着对基础设

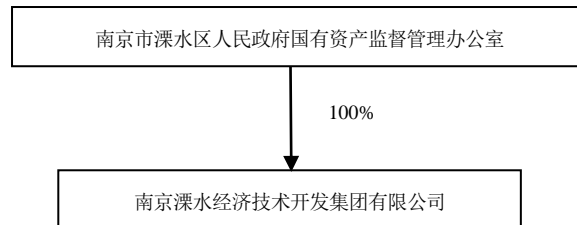
⁸2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

施建设及保障房项目的持续投入，公司刚性债务规模继续快速扩张，负债经营程度仍处于偏高水平，且即期债务偿付压力重。公司项目回款有限，而建设支出需求较大，非筹资性现金流持续呈净流出状态，未来公司仍面临较大资金压力。此外，公司对外担保规模较大且增长较快，公司面临一定的或有负债风险。

跟踪期内，江苏再担保对 16 溧水经开债提供的担保继续有效，进一步增强了 16 溧水经开债的安全性。

附录一：

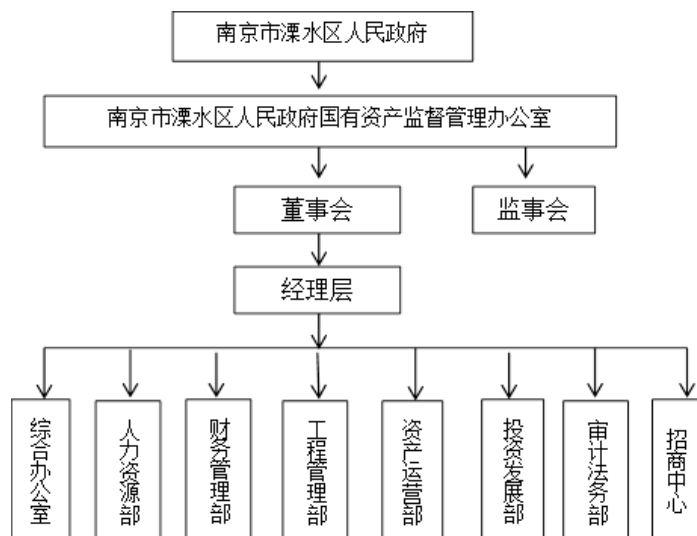
公司股权结构图



注：根据溧水经开提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据溧水经开提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
南京溧水经济技术开发区集团有限公司	溧水经开	--	基础设施建设、土地开发整理、 地产开发等	405.30	261.19	18.58	3.07	-29.63	公司本部
南京润科公用事业有限公司	润科公用事业	100.00	公用事业投资、建设、运营等	18.34	17.07	0.15	1.96	5.00	单体口径
南京润科置业有限公司	润科置业	100.00	房地产开发、商品房销售等	40.90	11.72	0.25	-0.03	1.32	单体口径
南京润科房屋拆迁有限公司	润科房拆	100.00	房屋征收拆迁、土地开发整理等	1.46	0.29	0.00	-0.04	0.74	单体口径

注：根据溧水经开提供资料整理

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	546.03	693.64	800.12	818.40
货币资金 [亿元]	46.76	95.12	93.75	67.50
刚性债务[亿元]	296.64	419.86	501.02	514.13
所有者权益 [亿元]	217.52	264.30	292.61	293.27
营业收入[亿元]	16.71	18.43	20.50	0.59
净利润 [亿元]	4.10	4.18	4.65	0.55
EBITDA[亿元]	3.36	5.71	6.31	-
经营性现金净流入量[亿元]	-22.95	-21.34	-27.80	-24.54
投资性现金净流入量[亿元]	-27.71	-47.54	-36.54	-14.75
资产负债率[%]	60.16	61.90	63.43	64.17
长短期债务比[%]	205.65	198.33	173.95	186.87
权益资本与刚性债务比率[%]	73.33	62.95	58.40	57.04
流动比率[%]	486.63	448.08	401.18	414.77
速动比率[%]	100.43	108.25	86.58	73.27
现金比率[%]	43.51	66.09	50.61	36.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	61.84	74.64	55.52	41.63
利息保障倍数[倍]	0.45	0.37	0.31	-
有形净值债务率[%]	155.01	165.96	176.82	182.55
担保比率[%] ⁹	57.81	56.22	55.53	62.79
毛利率[%]	6.27	6.03	8.29	36.77
营业利润率[%]	24.87	25.75	25.15	86.73
总资产报酬率[%]	0.94	0.91	0.83	-
净资产收益率[%]	2.39	1.74	1.67	-
净资产收益率*[%]	2.40	1.74	1.67	-
营业收入现金率[%]	87.52	98.85	98.47	125.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.50	-16.98	-16.89	-
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.45	-5.96	-6.04	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.86	-54.80	-39.09	-
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.85	-19.23	-13.97	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.36	0.37	0.32	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.01	-

注：表中数据依据溧水经开经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年一季度财务数据整理、计算。

⁹ 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%，该公司 2019 年末担保比率未包含公司对外提供的担保 0.32 亿美元。

附录五：
江苏再担保主要数据及指标表

项目	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	75.13	88.17	98.98
股东权益（亿元）	104.52	136.36	158.59
总资产（亿元）	172.17	223.40	264.83
货币资金（亿元）	37.66	62.13	37.93
风险准备金（亿元）	21.31	21.99	25.58
营业收入（亿元）	18.26	21.57	22.62
担保业务收入（亿元）	10.25	11.40	14.58
营业利润（亿元）	6.42	8.13	10.75
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
风险准备金充足率（%）	2.35	2.12	2.10
直接担保放大倍数（倍）	6.90	7.31	7.78
担保发生额（亿元）	880.93	1221.50	1300.42
直接担保责任余额(亿元)	509.60	626.99	789.04
累计担保代偿率（%）	0.21	0.20	0.21
累计代偿回收率（%）	38.70	38.68	33.79

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数；

注 2：直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径数据；

注 3：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/（江苏信保集团期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资），其中直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	6
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	7
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	5
		流动性	9
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2016年6月12日	AA/稳定	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA/稳定	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA/稳定	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
16 漂水经开债	首次评级	2016年6月12日	AAA	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
18 漂水经开 MTN001	首次评级	2017年7月26日	AA	陆奕璇、刘明球	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
19 漂水经开 MTN001	首次评级	2019年1月9日	AA	陆奕璇、刘明球	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20 漂水经开 MTN001	首次评级	2019年7月23日	AA	钟士芹、陆奕璇	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

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

附录九：

江苏再担保各项指标的计算公式

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。

附录十：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。