

南京溧水城市建设集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]101061】

评级对象: 南京溧水城市建设集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
19 溧水城建 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2018 年 8 月 29 日
19 溧水城建 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2018 年 8 月 29 日
19 溧水城建 MTN003	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2019 年 10 月 25 日
20 溧水城建 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2020 年 1 月 3 日
PR 溧水债	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2015 年 6 月 24 日
PR 溧停车	AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2018 年 7 月 5 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	34.27	60.06	51.86	41.09
刚性债务	180.22	253.38	346.57	349.26
所有者权益	180.54	226.15	266.29	267.85
经营性现金净流入量	-40.70	-42.85	-90.40	-8.89
发行人合并数据及指标:				
总资产	524.65	702.54	882.70	876.67
总负债	344.07	443.61	552.73	545.89
刚性债务	322.64	408.75	523.95	516.33
所有者权益	180.57	258.93	329.97	330.77
营业收入	24.40	25.00	27.90	5.82
净利润	10.33	3.41	3.84	0.80
经营性现金净流入量	-44.33	-51.19	-98.95	-18.98
EBITDA	13.87	6.38	7.88	—
资产负债率[%]	65.58	63.14	62.62	62.27
长短期债务比[%]	189.11	182.21	200.86	260.99
营业利润率[%]	13.41	9.51	6.59	14.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	62.91	77.25	71.25	62.51
营业收入现金率[%]	76.32	124.00	114.18	100.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.57	-20.22	-25.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.91	0.34	0.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.02	0.02	—
18 溧停车担保方数据:				
总资产	172.17	223.40	264.83	—
所有者权益	104.52	136.36	158.59	—
直接担保责任余额	509.60	626.99	789.04	—
直保放大倍数(倍)	6.90	7.31	7.78	—

注: 发行人数据根据溧水城建经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据江苏再担保经审计的 2019-2021 年度财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 徐 丽 xuli@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对南京溧水城市建设集团有限公司(简称溧水城建、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来溧水城建在外部环境、政府支持及财务弹性等方面保持优势,同时也反映了公司在资金周转、债务负担、资产质量及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部环境良好。**溧水区是南京市四大副城之一,2021 年经济总量持续扩大,支柱产业进一步发展,为溧水城建提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**溧水城建是溧水区核心的政府性项目建设及公用事业运营主体,在国资体系中地位突出。跟踪期内,公司获得区政府资本金和污水管网注入,资本权益显著增厚。
- **具有一定财务弹性。**溧水城建债务期限相对合理,目前在持可动用货币量较为充裕,且拥有一定的未使用银行授信,未来仍具有一定再融资空间。
- **担保增信。**江苏再担保为 PR 溧停车债提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保持续有效,有效提升了债券本息偿付的安全性。

主要风险:

- **资金周转压力大。**跟踪期内,溧水城建仍承担了较多基建和保障房投建任务。公司在开发项目普遍投入较大且回收期较长,持续面

临较大的资金周转压力。

- **有息债务规模扩张。**溧水城建主要通过举债推进项目建设。跟踪期内，公司有息债务规模持续增大，债务负担加重。
- **资产质量一般。**溧水城建资产大量集中于项目建设支出，其变现受政府决算意向和在项目进程影响大，资产质量一般。
- **对外担保风险。**溧水城建对外担保余额大，存在较高的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对溧水城建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 19 溧水城建 MTN001、19 溧水城建 MTN002、19 溧水城建 MTN003、20 溧水城建 MTN001、PR 溧水债还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级；认为 PR 溧停车还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京溧水城市建设集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照南京溧水城市建设集团有限公司 2019 年度第一期中期票据、2019 年度第二期中期票据、2019 年度第三期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2016 年南京溧水城市建设集团有限公司公司债券和 2018 年南京溧水城市建设集团有限公司城市停车场建设专项债券（分别简称“19 溧水城建 MTN001”、“19 溧水城建 MTN002”、“19 溧水城建 MTN003”、“20 溧水城建 MTN001”、“PR 溧水债”及“PR 溧停车”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据溧水城建提供的经审计的 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，对溧水城建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况

债项名称	发行金额 (亿元)	注册额度/注册时间	募集资金用途	募集资金使用情况	募投项目运行情况
19 溧水城建 MTN001	12.50	12.5 亿元/2018 年 10 月	偿还有息债务	2021 年末已使用 11.270 亿元	—
19 溧水城建 MTN002	7.50	7.5 亿元/2018 年 10 月	偿还有息债务	按约使用完毕	—
19 溧水城建 MTN003	2.00	20 亿元/2019 年 11 月	偿还有息债务	按约使用完毕	—
20 溧水城建 MTN001	9.00		偿还有息债务	2021 年末已使用 8.88 亿元	—
PR 溧水债	9.80	9.8 亿元/2016 年 4 月	溧水区城南 A 地块棚户区改造定向安置房工程项目建设	按约使用完毕	安置房项目总投资 25.60 亿元，于 2018 年 8 月完工交付，2021 年末尚无收入结转和回款
PR 溧停车	11.50	11.5 亿元/2018 年 5 月	9 亿元用于南京市溧水区公共智慧停车场建设项目，2.5 亿元用于补充营运资金	按约使用完毕	停车场项目总投资 18.72 亿元，已于 2020 年 10 月建成运营，2021 年末累计产生收入 0.20 亿元

资料来源：溧水城建

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2022 年 5 月末，公司存续期债券共 31 支，待偿还本金余额为 235.35 亿元人民币和 0.60 亿美元，本息兑付情况正常。

图表 2. 公司存续期债券概况

债项名称	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	起息日	备注
PR 溧水债	9.80	1.96	7	4.97	2016.4.28	在债券第 3 至 7 个计息年度，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，已按期兑付本金 5.88 亿元
18 溧水 01	15.00	15.00	5 (3+2)	4.95	2018.1.17	发行利率 6.5%；2021 年 1 月下调票面利率，未发生回售
18 溧水 02	5.70	5.70	5 (3+2)	4.60	2018.3.27	发行利率 6.7%；2021 年 3 月下调票面利率，未发生回售
PR 溧停车	11.50	9.20	7	5.40	2018.7.31	在债券第 3 至 7 个计息年度，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，已按期兑付本金 2.30 亿元
19 溧水城建 MTN001	12.50	12.00	5 (3+2)	4.77	2019.1.22	已兑付本金 0.5 亿元
19 溧水城建 MTN002	7.50	7.30	5 (3+2)	4.75	2019.1.24	已兑付本金 0.2 亿元
19 溧水城建 MTN003	2.00	2.00	5 (3+2)	4.13	2019.12.6	—
20 溧水城建 MTN001	9.00	9.00	5 (3+2)	4.13	2020.1.16	—
20 溧水城建 PPN001	5.00	5.00	3	4.18	2020.4.3	—
20 溧水城建 PPN002	10.00	10.00	3	4.00	2020.5.8	—
20 溧水 F1	10.24	10.24	5 (3+2)	4.69	2020.9.21	—
20 溧水城建 PPN003	5.00	5.00	3	4.75	2020.10.19	—
20 溧水城建 PPN004	5.00	5.00	3	4.74	2020.11.4	—
20 溧水城建 PPN005	5.00	5.00	3	4.70	2020.11.11	—
20 溧水 F2	10.46	10.46	5 (3+2)	4.75	2020.11.20	—
21 溧水城建 PPN002	9.00	9.00	3	4.86	2021.1.21	—
21 溧水城建 PPN001	5.00	5.00	3	4.97	2021.1.27	—
21 溧水城建 PPN003	11.00	11.00	3	4.60	2021.4.28	—
21 溧水城建 MTN001	9.00	9.00	5 (3+2)	4.28	2021.4.29	—
21 溧水 02	10.00	10.00	5 (3+2)	4.30	2021.6.21	—
21 溧水城建 PPN004	10.00	10.00	3	4.08	2021.7.16	—
21 溧水城建 CP003	6.00	6.00	1	2.81	2021.8.27	—
21 溧水城建 PPN005	10.00	10.00	3	4.10	2021.8.30	—
21 溧水城建 SCP001	9.80	9.80	0.75	3.00	2021.11.1	—
21 溧水 D2	15.00	15.00	1	3.20	2021.11.8	—
海外债	0.60 ¹	0.60	1	2.45	2021.12.3	—
21 溧水 D3	6.20	0.49	0.58	2.98	2021.12.17	—
22 溧水城建 MTN001	6.00	6.00	1	3.50	2022.1.4	—
22 溧水城建 PPN001	10.00	10.00	3	3.90	2022.1.4	—
22 溧水 01	5.00	5.00	3	3.80	2022.1.5	—
22 溧水 02	6.20	6.20	3	3.53	2022.3.3	—

资料来源：Wind（截至 2022 年 5 月末）

¹ 单位为亿美元

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 and 市场化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

溧水区定位为南京市四大副城之一，逐步构建以制造业为主体、现代服务业为支撑、农业为基础的现代产业体系。2021年，溧水区经济实现疫后恢复。

溧水区位于南京市中南部，东邻溧阳市，南连高淳区，西与安徽省马鞍山市毗邻，西北与江宁区交界，东北与句容市接壤。溧水区下辖5个街道²、3个镇³，并设有溧水经济开发区（省级），辖区总面积1067平方公里。截至2021年末，全区户籍人口44.98万人。

溧水区发展起步较晚，经济总量在南京市11个区县排名中靠后。近年来，全区推动结构优化，逐步构建了以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、农业为基础的现代产业体系。依托于新冠疫情得到控制，2021年溧水区经济运行实现恢复。全年全区实现地区生产总值1000.95亿元，按可比价格计算，同比增长8.4%，增速较上年提升2.3个百分点。其中，第一产业增加值51.88亿元，增长1.5%；第二产业增加值513.52亿

² 永阳街道、东屏街道、柘塘街道、洪蓝街道、石湫街道。

³ 白马镇、和凤镇、晶桥镇。

元，增长 10.3%；第三产业增加值 435.55 亿元，增长 7.1%。三次产业结构调整为 5.2:51.3:43.5。2022 年第一季度，溧水区实现地区生产总值 232.46 亿元，较上年同期增长 4.2%，增速出现回落是因为疫情阶段性反复所致。

图表 3. 2019-2021 年及 2022 年第一季度溧水区主要经济指标及增速

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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 (亿元)	852.37	8.4	911.51	6.1	1000.95	8.4	232.46	4.2
第一产业增加值 (亿元)	48.48	1.9	50.42	1.8	51.88	1.5	7.15	4.2
第二产业增加值 (亿元)	419.38	9.9	459.57	9.9	513.52	10.3	124.13	9.7
第三产业增加值 (亿元)	384.51	7.7	401.52	2.4	435.55	7.1	101.18	-2.0
规模以上工业总产值 (亿元)	—	12.5	792.78	12.4	826.11	26.9	212.61	20.1
全社会固定资产投资 (亿元)	363.20	9.1	—	8.6	—	10.2	—	5.5
社会消费品零售总额 (亿元)	344.33	5.0	349.84	1.6	398.12	13.8	108.18	1.2
城镇居民人均可支配收入 (元)	56863	8.5	59740	5.1	64859	8.6	19188	5.4
三次产业结构比例	5.7:49.2:45.1		5.5:50.4:44.1		5.2:51.3:43.5		—	

资料来源：溧水城建

溧水区工业支柱产业包括汽车、食品医药、电子信息、机械装备等，培育引进了以比亚迪、金龙汽车、长安汽车等为龙头的汽车制造业；以海盛药业、喜之郎等为龙头的食品医药产业；电子信息以 AO 史密斯、创维电视为代表；机械装备产业以康迈轮毂、布雷博等企业为龙头。2021 年，溧水区工业生产加快，继续推进产业转型升级以及新旧动能转换。全区实现规模以上工业总产值 826.11 亿元，按可比口径计算增长 26.9%；规模以上工业利润总额 49.96 亿元，同比增长 26.4%。

溧水区第三产业以商贸物流、休闲旅游为主，并不断发展现代物流、金融保险等。2021 年，疫情好转带动服务业景气度回升。全区批发和零售业增加值 129.8 亿元，同比增长 11.3%；营利性服务业增加值 91.78 亿元，增长 6.9%；其他营利性服务业增加值 85.79 亿元，增长 8.1%；房地产业增加值 51.82 亿元，增长 1.1%。

2021 年，溧水区固定资产投资仍保持较高速增长，增速为 10.2%，其中，工业投资增长 12.6%；第三产业投资增长 9.1%。41 个省市重大项目开工，完成投资 244 亿元，48 个亿元以上制造业项目竣工投产。招商引资持续推进，签约亿元以上项目 290 个，其中制造业项目 190 个。实际利用内资 255 亿元、外资 2.84 亿美元。

随着楼市调控深入，溧水区房地产投资减弱，且去化放缓。2021 年全区房地产开发投资完成 130.72 亿元，同比下降 12.7%；房屋施工面积 753.07 万平方米，同比下降 1.8%。去化方面，商品住宅销售面积 168.71 万平方米，同比下降 2.1%；商品住宅销售额 175.33 亿元，同比下降 6.6%。

2021 年，溧水区土地出让均价提升，但出让面积出现下滑。全区共成交土地 62 宗，成交土地总面积为 219.53 万平方米，较上年减少 43.86%；成交均价同比增长 64.04%至 4941 元/平方米；综合影响下，成交总价为 108.46 亿元，较上年减少 7.91%。其中，住宅用地是全市土地成交的重要贡献力量。全年住宅用地成交面积 143.89 万平方米，同比增长 9.57%，占全区土地成交面积的 65.54%；成交总价为 101.76 亿元，同比增长

40.98%，占全区土地成交总额的 93.82%。在南京市土拍政策趋严的背景下，溧水区土地出让金额能否继续增长存在不确定性。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍负责在溧水区范围内开展基础设施建设和保障性住房开发，并承担公用事业运营任务。公司基建及保障房项目投资规模较大，开发周期长，回款进度缓慢，面临持续的工程支出压力。

跟踪期内，该公司仍是溧水区核心的政府性项目建设及公用事业运营主体，区域地位显著。2021 年，公司实现营业收入 27.90 亿元，同比增长 11.60%。从收入结构看，保障房销售仍是公司第一大收入来源，实现收入 12.56 亿元，同比增长 6.00%，占营业收入的 45.01%；工程建设业务收入为 8.36 亿元，同比下降 7.93%，占营业收入的 29.97%；以公交客运和水务等为主的公用事业规模相对较小，收入为 3.84 亿元；依托于物业租赁收入上升，其他业务收入快速增至 3.14 亿元。2022 年第一季度，因工程建设集中性结转，公司营业收入同比增长 140.81%至 5.82 亿元。

图表 4. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务收入	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
工程建设	4.53	18.57	9.08	36.33	8.36	29.97	3.30	56.60
保障房销售	16.94	69.43	11.85	47.40	12.56	45.01	—	—
公用事业	2.93	12.00	4.07	16.27	3.84	13.76	1.40	24.05
其他	—	—	0.67	2.68	3.14	11.26	1.13	19.35
合计	24.40	100.00	25.00	100.00	27.90	100.00	5.82	100.00
毛利	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
工程建设	0.21	12.41	0.42	36.88	0.38	12.18	0.15	21.46
保障房销售	2.38	140.95	0.54	47.24	0.57	18.09	—	—
公用事业	-0.91	-53.62	-0.48	-42.42	-0.59	-18.64	-0.27	-38.15
其他	—	—	0.67	58.77	2.79	88.37	0.83	116.69
合计	1.69	100.00	1.14	100.00	3.16	100.00	0.71	100.00

资料来源：溧水城建

（1）基础设施建设

跟踪期内，该公司作为溧水区城市基础设施投融资的重要主体，继续负责溧水区内的市政工程建设，主要涉及道路、景观绿化、污水管网建设和配套等，绝大部分由南京市溧水区交通建设投资有限公司（简称“溧水交投”）、南京洪新建设发展有限公司（简称“洪新建设”）、南京溧水金鹏建设有限公司（简称“金鹏建设”）、南京无想建设发展有限公司（简称“无想发展”）等负责开展⁴。公司基建板块业务模式与历年一致，实行

⁴ 各主体开发侧重点有所不同，溧水交投主要负责市政交通，洪新建设、金鹏建设、无想发展则主要承建城市更新及公建配套工程。

“企业投资建设、政府一次性购买、资金分期支付”的投资模式：公司一般于项目竣工验收后与溧水区人民政府签订购买协议书，溧水区人民政府按照约定的成本加成比例（一般为 5%）进行回购，并约定分别于项目回购当年、第二年、第三年及第四年分别支付回购款项 30%、30%、30%和 10%。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别确认工程建设业务收入 8.36 亿元和 3.30 亿元。

2021 年以来，该公司启动了溧水区集中供养中心、溧水城西公交停保场（PPP）等项目，并持续推进省溧附改扩建、秦淮大道综合管廊项目的开发建设。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额为 23.93 亿元，实际已投资 8.80 亿元。此外，多年开发过程中，公司存在大量已建成项目由于尚未进行竣工决算和回购，仍于存货科目核算，2022 年 3 月末账面价值合计超 150 亿元。

图表 5. 公司主要基础设施类项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期 ⁵	概算总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
溧水城西公交停保场	2019-2024	4.52	0.50	1.00	1.00	1.00
省溧附改扩建	2019-2023	3.40	1.50	1.20	0.70	—
秦淮大道综合管廊项目	2020-2023	9.70	4.30	2.00	2.00	1.00
溧水区集中供养中心项目	2021-2023	1.81	0.50	0.60	0.50	—
龙山路东延	2021-2023	1.80	0.80	0.30	0.50	—
智能交通三期	2021-2022	1.38	0.70	0.50	—	—
琉璃路二期	2021-2023	0.50	0.20	0.10	0.20	—
中山水苑配套市政道路	2021-2022	0.50	0.20	0.30	—	—
仪凤南路改造提升工程	2021-2022	0.32	0.1	0.22	—	—
合计	--	23.93	8.80	6.22	4.90	2.00

资料来源：溧水城建（截至 2022 年 3 月末）

注：包括零星项目在内，在建基础设施项目逾 70 个，此表仅列示重点在建部分。

另外，该公司目前正在筹划新建城南小学、省溧中改扩建工程二期等项目，总投资 6.10 亿元，多数计划在 2022 年下半年启动建设。

图表 6. 公司主要拟建基础设施类项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	概算总投资	未来三年投资计划		
			2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
省溧中改扩建工程二期	2022-2023	2.00	0.30	2.70	—
新建城南小学	2022-2023	3.50	0.20	1.50	1.80
新建薛李东路幼儿园	2023-2024	0.60	0.30	0.30	—
合计	—	6.10	0.80	4.50	1.80

资料来源：溧水城建（截至 2022 年 3 月末）

总体而言，该公司负责建设的基础设施项目较多，而回款周期长，项目开发资金垫付金额偏大，加之未来仍有一定项目建设计划，面临持续的投融资压力。

⁵ 由于存在施工尾款及质保期，该公司部分项目已基本完工但仍有工程尾款待支付，故建设周期与未来投资计划不完全匹配。

(2) 保障房业务

跟踪期内，该公司仍在溧水区内开展保障房开发，主要由南京吉溧开发置业有限公司⁶（简称“吉溧置业”）承担。公司保障房业务模式未有变更，即采取政府回购和定向销售相结合的方式，在安置范围内的户数与基础设施建设业务的回款方式相同，以委托建设回购款平衡项目支出，溧水区人民政府按建设成本加成一定比例（一般为5%-10%）回购保障房项目，回购资金分期支付；安置户数外的部分则通过定向销售实现资金平衡，即公司按照政府指导价（一般为低于市场价）将保障房出售给符合申购条件的特定人群。此外，公司还为当地的其他国有企业代建保障房，代建管理费一般为5%-10%，由相关单位按照项目进度分期支付给公司。

2021年，该公司完工并移交了湖韵怡居B、南堡翠城等房源，确认保障房销售收入12.56亿元。保障房项目大多于年底统一结算，2022年第一季度未有相关收入。

跟踪期内，该公司重点推进秀园西苑二期、锦和家园二期、天生华都等保障房项目。截至2022年3月末，公司在建保障房项目共10个，总占地面积1131.93亩，建筑面积合计192.12万平方米，概算总投资为185.94亿元，期末累计投入76.72亿元。此外，另有凤凰名苑、幸福佳苑保障房项目已完工未结算，实际总投资44.97亿元，计划在未来进行回购。

图表 7. 公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：亩、万平方米，亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	建设周期	概算总投资	已投资	未来三年投资计划		
						2022年4-12月	2023年	2024年
秀园西苑二期	103.70	18.50	2018-2023	14.70	7.00	3.0	4.70	—
天生华府	74.13	15.03	2019-2022	13.47	12.47	1.00	—	—
秀园南苑（西肖安置点）	90.20	16.50	2019-2022	8.25	6.25	2.00	—	—
秀园西苑三期（秀园西苑东）	73.80	11.80	2019-2022	13.67	4.00	2.00	3.00	6.67
中山水苑	79.50	15.00	2019-2022	14.01	13.60	0.50	—	—
锦和家园二期	94.00	22.11	2019-2023	25.00	6.00	4.00	15.00	—
锦和家园三期	108.00	6.28	2021-2024	17.00	2.00	3.00	5.00	7.00
屏溪佳苑二期	155.00	21.40	2021-2024	19.67	5.00	3.00	5.00	6.67
栖凤佳苑二期	20.00	1.50	2021-2023	1.06	0.40	0.30	0.36	—
天生华都	333.60	64.00	2019-2023	59.02	20.00	6.00	33.02	—
合计	1131.93	192.12	—	185.94	76.72	24.80	66.08	20.34

资料来源：溧水城建（截至2022年3月末）

短期内，该公司暂无拟建保障房计划。整体看，公司保障房项目投资规模偏大、回款相对滞缓，公司后续还有较大规模建设需求，建设资金拟通过外部融资解决。

(3) 公用事业

该公司还从事溧水区自来水供水、水管安装、污水处理、公共客运业务。除水管安装外，各项业务普遍具有公益性，盈利空间偏小。

⁶ 原名南京溧水中山保障房建设有限公司

图表 8. 2019 年以来公司公用事业情况（单位：万元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公共客运	2734.45	-566.05	1974.56	-724.03	2039.30	-665.17	557.13	-722.06
污水处理	2755.28	-96.07	2616.99	-137.80	2395.94	-161.27	603.58	-423.71
自来水供水	7014.80	17.95	7522.38	22.32	8856.60	33.45	2141.59	16.52
自来水管道的安装	15198.25	50.49	20260.03	54.92	25102.86	34.19	10703.60	32.82
合计	27702.79	-33.18	32373.96	-15.74	38394.70	-15.32	14005.90	-19.37

资料来源：溧水城建

该公司供水业务由南京溧水水务集团有限公司⁷运营，涉及自来水供应、自来水工程安装、纯净水生产以及水暖器材批发、零售等，服务范围涵盖溧水城区（溧水经开区除外）。2021 年，溧水区人民政府作价 13.91 亿元向公司注入供水管网 1421.51 公里及相关配套设施⁸。当年末，公司供水管网长度 13866.28 公里，供水区域约 1080 平方公里，服务人口 46 万人，日供水能力 11.5 万立方米。2021 年和 2022 年第一季度，公司自来水供水业务收入分别为 8856.60 万元、2141.59 万元，同期毛利率分别为 33.45%、16.52%，其中 2021 年毛利率有所上升与控制成本管理有关，2022 年第一季度下滑是因为对注入的管网计提折旧。此外，为提高供水范围及品质，2020 年起公司启动新建 30 万立方/日水厂工程，建设内容包括取水泵站、水处理及管线工程等，总投资 10.60 亿元，2022 年 3 月末累计投入 5.81 亿元，预计 2023 年建成投运。

该公司污水处理业务由子公司南京秦源污水处理有限公司、南京溧水新源污水处理有限公司开展，范围覆盖溧水城区及各乡镇，污水处理能力为 6 万吨/天。2021 年，溧水区人民政府作价 16.07 亿元向公司划入 149.25 公里污水管网和管网设施⁹。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现污水处理收入 2395.94 万元、603.58 万元，同期毛利率分别为-161.27%、-423.71%，注入的污水管网折旧使 2022 年第一季度亏损额进一步增大。针对于业务亏损，2021 年溧水区政府拨付污水设施灌完维护补贴 93.80 万元，仍无法完全补亏。此外，为满足日益扩大污水处理需求，秦源污水厂四期扩建工程在 2019 年 12 月动工，总投资 3.61 亿元，2022 年 3 月末已投资 2.10 亿元，该项目目前正在试运营阶段，预计正式投入运营后，公司将新增日污水处理能力 5 万吨/日。

该公司子公司南京溧水清泉管道安装工程有限公司还为工业企业、房产开发商等提供自来水安装入户服务，即建设连接主干供水管道与客户之间的配套管网，具有一定区域专营优势。2021 年和 2022 年第一季度，自来水管道的安装收入分别为 2.51 亿元、1.07 亿元，同期毛利率分别为 34.19%、32.82%，盈利空间较历年下降的原因在于管道安装外包成本上升。

该公司公交客运业务由子公司南京溧水交通公共客运有限公司开展。截至 2022 年 3 月末，公司拥有公交客运车辆 487 辆，纯电动出租车 100 辆；公交运营范围由城区 27

⁷ 原名南京溧水清源水务集团有限公司。

⁸ 水管网及相关配套设施注入前，实际由该公司无偿使用；故管网注入不增加公司供水能力，但在一定程度上增厚权益资本。

⁹ 该公司在污水管网和管网设施注入前无偿使用这些资产，故管网注入不实际增加公司污水处理能力，但有助于增加净资产。

条线路、镇村 52 条线路和城镇 7 条线路组成。2021 年和 2022 年第一季度，公共客运分别实现收入 2039.30 万元、557.13 万元，同期毛利率分别为-665.17%、-722.06%。溧水区政府通过补贴的形式对该项业务进行补助，2021 年，公司取得公共客运营运补贴 2.66 亿元，可业务亏损形成覆盖。

(4) 其他

因前期注入资产效益释放¹⁰，2021 年该公司租赁收入同比增长 314.79%至 2.77 亿元；2022 年第一季度实现租赁收入 0.84 亿元。此外，2021 年，公司新增工程咨询业务和文旅业务，分别取得收入 1025.92 万元和 305.15 万元，对公司营收贡献较小。

为促进溧水区招商引资，并扩充自身经营性现金流，该公司开发建设了城隍庙文化街区、毛家山设计师酒店、国家极限运动馆等商业项目。上述项目占地面积 687.55 亩，建筑面积（含地下面积）19.35 万平方米，计划总投资 22.87 亿元，2022 年 3 月末已投入 25.86 亿元。2021 年，城隍庙文化街区和国家极限运动馆完工，毛家山设计师酒店接近于工程尾声。公司近期重点开发的自营项目建成后将自持运营，不利于资金的及时回笼，加重外部融资压力。

图表 9. 公司重点开发自营项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	开发主体	建设周期	占地面积	建筑面积	建设内容	总投资	已投资额
城隍庙文化街区	本部	2018-2021	323.10	13.73	商业街区、精品酒店、地下停车场、景观水体工程	11.78	15.46
毛家山设计师酒店	本部	2017-2021	280.05	1.50	新建酒店及相关配套设施	3.29	3.05
国家极限运动馆	本部	2019-2021	84.40	4.12	碗池场地、街式场地、小轮车场地、U 形池场地、攀岩墙和训练配套设施	7.80	7.35
合计	—	—	687.55	19.35	—	22.87	25.86

资料来源：溧水城建（截至 2022 年 3 月末）

管理

跟踪期内，该公司产权结构稳定，部分董事、监事人员有所变动。

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构及管理制度等方面均未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 10.00 亿元，股东仍为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室。此外，公司对部分设置进行了优化，最新的组织结构图详见附录二。

2022 年 1 月，该公司发布《董事、监事发生变动的公告》：①按照深化国有企业改革的有关精神要求，结合公司自身情况，根据溧国国资办[2021]24 号文件及公司股东决定，聘请葛俊、戚明坤、章萍、薛昌东为公司外部董事、免去胡军、张杰董事职务。②根据公司股东决定及职工代表大会决议，委派饶婷为监事会主席，选举赵静、牛福华、

¹⁰ 2020 年，该公司获得位于溧水区的办公楼、沿街商铺等资产注入，并将部分自用房产对外出租，分别新增可租赁资产 12.37 万平方米、21.91 万平方米。

陈圳强、强力为职工监事；免去左文才监事会主席职务，免去张建勋、徐友仁监事职务。董事、监事人员调整未对公司日常经营管理构成重大影响。

据该公司 2022 年 5 月 6 日的《企业信用报告》所载，公司本部已结清贷款中存在 1 笔不良类贷款和 1 笔关注类贷款，并对应产生 2 笔欠息情况；根据中国银行股份有限公司溧水支行及中国工商银行股份有限公司溧水支行分别出具的情况说明，上述不良、关注类贷款及其欠息事项系银行内部系统原因造成未按时扣款，非公司拖欠形成，实际均已按时还清。

根据 2022 年 6 月 20 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，由于项目建设推进，该公司负债规模增长较快；但受益于溧水区政府资本金注入和资产划拨，财务杠杆仍处于合理水平。公司资产以项目建设支出为主，变现能力偏弱；考虑到在持货币资金较为充裕，仍能对即期债务偿付提供有效保障。公司主业盈利能力一般，政府补助对整体盈利形成一定补充。此外，公司对外担保规模较大，存在一定或有损失风险。

1. 公司财务质量

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》，于 2006 年 2 月及以后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会[2017]9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会[2017]14 号）（上述准则统称“新金融工具准则”），公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则。公司追溯应用新金融工具准则，但对于分类和计量（含减值）涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的，公司选择不进行重述。因此，对于首次执行该准则的累积影响数，公司调整 2021 年年初留存收益或其他综合收益以及财务报表其他相关项目金额，2020 年的财务报表未予重述。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会[2017]22 号）（简称“新收入准则”）。在执行新收入准则时，公司仅对首次执行日尚未完成的合同的累计影响数进行调整。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”）。

2021 年末，该公司纳入合并范围的子公司为 42 家，较上年末增加 12 家，均系公司为拓展经营而新设立成立。2022 年第一季度，公司新设南京清源房地产开发有限公司。新增主体尚处于业务培育期，对公司经营状况和业绩影响小。

图表 10. 2021 年新增纳入合并范围子公司情况（单位：%、万元）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式	2021 年末资产总额	2021 年营业收入
南京宁归来首站公寓管理有限公司	食品销售；住宿服务	100.00	新设	684.65	112.98
南京图南智慧大数据集团有限公司	基础电信业务	40.00	新设	115546.16	0.00
南京溧水感知认知智能科技有限公司	软件开发；互联网数据服务；大数据服务	100.00	新设	45999.94	0.00
南京秦源环境有限公司	环保咨询服务；水利相关咨询服务；	100.00	新设	2199.34	0.00
南京屏湖山泉有限公司	现制现售饮用水；饮料生产	100.00	新设	908.39	0.00
南京清泉给排水材料销售有限公司	材料销售	100.00	新设	9471.65	0.00
南京清泉管道安装工程服务有限公司	各类工程建设活动；电气安装服务	100.00	新设	814.83	0.00
南京市溧水区建设工程施工图设计文件审查有限公司	供排水管道施工	100.00	划拨	903.17	311.72
南京市溧水区经纬测绘有限公司	供排水管道施工	100.00	划拨	1329.78	164.77
南京明达房地产测绘有限公司	供排水管道施工	100.00	划拨	2752.87	528.27
南京天生市政园林工程有限公司	供排水管道施工	100.00	划拨	2490.53	0.00
南京溧水源泉水务工程有限公司	供排水管道施工	100.00	划拨	194.26	122.76

资料来源：溧水城建

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2021 年，该公司获得财政性资金拨付 33.40 亿元、排污水管网及配套设施等资产注入，年末所有者权益较上年末增长 27.44% 至 329.97 亿元。公司净资产中，10.00 亿元实收资本、269.98 亿元资本公积、23.92 亿元未分配利润、16.02 亿元其他综合收益，其余为盈余公积、少数股东权益和其他权益工具¹¹。资本公积中主要包括财政拨付 125.54 亿元、59.65 亿元股权、管网资产 29.98 亿元、土地使用权 22.69 亿元以及房屋建筑 23.58 亿元。2022 年第一季度，公司权益资本规模稳定，结构未有重大变化，3 月末净资产为 330.77 亿元。

跟踪期内，该公司基础设施建设、保障房开发推进，2021 年末公司负债总额为 552.73 亿元，较上年末增长 24.60%；受益于权益资本增加，资产负债率仍维持在合理水平，较上年末微降 0.53 个百分点至 62.62%¹²。刚性债务是公司负债的增量因素和主要构成，2021 年末为 523.95 亿元，较上年末增长 28.19%，占负债的比重达 94.79%。年末刚性债务中，20.66 亿元短期借款、33.40 亿元应付票据、短期应付债券 72.80 亿元（计入其他流动负债）、185.19 亿元长期借款（含一年内到期的长期借款 24.01 亿元）、应付债券 203.23 亿元（含一年内到期部分 4.26 亿元）。公司存在持续的一年内到期非流动负债，加之新增短期应付债券，2021 年末中长期刚性债务与刚性债务比为 69.35%，债务期限结构相对于项目周期偏短。

¹¹ 其他权益资本均为永续期债权投资，2021 年末合计 6.70 亿元。

¹² 若将永续期债权纳入债务核算，实际资产负债率为 63.38%。实际资产负债率=（负债总额+永续中票）/资产总额。

为补充建设资金缺口，2021 年末该公司金融机构借款扩大至 205.85 亿元¹³，较上年末增长 1.12%。从借款主体看，主要分布于本部和下属项目子公司，2021 年末本部金融机构借款 74.31 亿元，占合并口径金融机构借款的 36.10%。从借款方式看，保证借款 198.29 亿元，担保方主要为内部互保；另有 7.56 亿元借款存在抵押、质押增信，以土地、建筑物抵押和水费收费质押为主。从借款利率看，公司大部分借款在 3.65%-5.46% 之间。

图表 11. 2019-2021 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

	2018 年末		2019 年末		2021 年末	
	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款
质押借款	26.20	1.00	6.40	—	5.70	—
抵押借款	9.43	—	20.46	—	1.86	—
保证借款	129.63	11.58	164.31	12.40	177.63	20.66
合计	165.26	12.58	191.17	12.40	185.19	20.66

资料来源：溧水城建

该公司还利用直接债务融资工具筹措资金，债券发行主体集中在本部。2021 年，公司陆续发行了 2 期非公开公司债券、5 期定向融资工具、3 期超短期融资券、1 期短期融资券和 1 期海外债，发行规模合计 73.20 亿元；同时兑付或回售债券本金 27.96 亿元。年末，公司待偿债券本金余额增长 74.27% 至 276.04 亿元。需注意到，考虑到募集资金用途因素，2021 年公司新增大量非公开发行公司债券和定向融资工具¹⁴；此外，为控制资金成本，短期类债券明显增多，2021 年末其占有息债券的比重为 26.37%，较上年末上升 20.37 个百分点。

该公司还开具了大量银行承兑汇票用于支付工程款及配套融资，2021 年末为 33.40 亿元，保证金比例为 50%-100%，期限一般为 12 个月。

除刚性债务外，该公司负债还分布于应付账款、合同负债和其他应付款，分别占 2021 年末负债总额的 1.69%、0.68% 和 1.47%。随着应付工程款增多，2021 年末应付账款较上年末增长 3.97% 至 9.32 亿元。在新收入准则下，合同负债形成于工程及供货合同，年末余额为 8.13 亿元（较上年末预收款项减少 27.40%）。其他应付款因款项结算下降 56.83% 至 3.75 亿元，主要包括应付南京溧水产业投资控股集团有限公司（简称“溧水产投”）1.10 亿元和应付溧水区财政局 0.82 亿元。

因偿付到期金融机构借款，2022 年 3 月末该公司刚性债务略降至 442.71 亿元（包括金融机构借款 119.72 亿元、有息债券 285.15 亿元），负债总额相应减少至 545.89 亿元，引起财务杠杆略降至 62.27%。总体看，公司债务负担不断积聚，未来随着项目开发推进及债务逐步到期，偿债压力将不断加大。

2022 年 3 月末，该公司对外担保余额 234.52 亿元，相当于所有者权益的 70.90%。公司担保对象全部是溧水区下属国有企业，区域集中度较高，且担保余额规模相对较大，存在一定的或有损失风险。溧水产投为公司最主要的担保对象，其原为江苏省政策性粮

¹³ 金融机构借款=短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款；大部分形成于银行借款，2021 年末为 186.96 亿元。

¹⁴ 目前，该公司发行中票所募资金仅能偿还到期交易商协会公开产品，不得用于补充营运资金。

油储备单位，后新增溧水区部分委托代建任务（以市政景观类为主），2021年末其经审计的资产总额406.14亿元，所有者权益为167.84亿元；当年实现营业收入16.08亿元、净利润2.14亿元，经营活动产生的现金流量净额为-28.74亿元，财务杠杆偏高且盈利能力较弱。

图表 12. 公司对外担保明细（单位：亿元）

序号	被担保单位	担保余额
1	南京溧水产业投资控股集团有限公司	93.35
2	南京溧水经济技术开发区集团有限公司	44.90
3	江苏永阳建设发展集团有限公司	30.37
4	南京溧水科技发展有限公司	23.98
5	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	15.05
6	南京溧水高新技术产业投资有限公司	5.50
7	南京团盛建设发展有限公司	4.90
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.53
9	南京幸庄科技创新产业园管理有限公司	2.28
10	南京市溧水区交通投资发展有限公司	1.86
11	南京溧水高新创业投资管理有限公司	1.71
12	南京源创投资发展股份有限公司	1.50
13	南京润科公共事业有限公司	1.50
14	南京石湫科教城建设集团有限公司	1.13
15	南京溧水洪蓝旅游开发有限公司	0.80
16	南京溧水产业投资控股集团旭日投资发展有限公司	0.52
17	南京润科置业有限公司	0.50
18	南京市溧水区东屏新市镇建设发展有限公司	0.44
19	南京市溧水区白马工业集中区开发有限公司	0.38
20	江苏白马农业国际博览中心管理有限公司	0.37
21	南京苏通路桥工程有限公司	0.35
22	南京朱家边文化旅游发展有限公司	0.30
23	南京市溧水区白马经济实业总公司	0.30
合计		234.52

资料来源：溧水城建（截至2022年3月末）

（2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要反映工程建设、安置房现金收支以及资金往来情况。2021年，公司主业回款相对稳定，但工程款支付快速增大，往来收支则基本相抵，经营性现金净流出98.95亿元。因支付水厂、污水厂、自营项目等工程款，当年公司投资性现金净流量为-17.76亿元。资金缺口主要通过外部融资和财政拨付来弥补，2021年公司筹资活动产生的现金流量净额为137.13亿元。

2022 年第一季度，该公司工程建设支出仍偏大，仍无法为主业回款所完全覆盖，经营活动产生的现金流量净额为-18.98 亿元。公司持续实施水务相关工程，投资环节现金净流出 3.02 亿元。因偿还到期债务，筹资活动产生的现金净流出 10.18 亿元。

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司资产总额较上年末增长 25.64% 至 882.70 亿元，以流动资产为主，年末余额为 736.74 亿元，主要集中在货币资金、其他应收款和存货。因融入资金暂未使用，2021 年末货币资金较上年末增长 15.85% 至 114.42 亿元（在持有受限现金量由上年末的 70.85 亿元增至 92.28 亿元）。基础设施建设和安置房开发持续推进，存货余额增长 23.86% 至 586.01 亿元，包括 93.32 亿元土地使用权¹⁵、375.10 亿元基建开发成本、105.36 亿元在建及完工保障房；其中土地资产多数为城镇商住用地，价值和变现能力易受一级土地市场波动影响，基础设施和保障房建设成本变现受制于项目进程和政府结算意向。其他应收款绝大部分为与溧水区财政局的往来款项，年末为 13.95 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产快速扩大至 145.96 亿元，投资性房地产和固定资产是主要增量和构成要素。2021 年末，投资性房地产为 79.10 亿元，较上年末增加 50.54%，一方面源于城隍庙文化街区和国家极限运动馆等完工由在建工程转入，另外由于公允价值变动增值。因获取水管网及相关配套设施等划转，年末固定资产净值为 33.51 亿元（远大于上年末的 3.32 亿元）。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 876.67 亿元，与上年末差异不大。公司利用自有资金偿付到期借款并开展项目建设，存货、货币资金此增彼减，期末分别为 612.28 亿和 79.58 亿元。其余科目未有明显变动。

(4) 流动性/短期因素

该公司资产集中在流动资产，负债以非流动负债为主，因此账面流动性指标表现较好，2022 年 3 月末流动比率为 481.47%，但包括存货、其他应收款等在内的核心资产变现能力较弱或具有很大不确定性。公司在持现金量尚属充裕，同期末在持有可动用货币资金为 92.28 亿元，能对即期债务偿付提供一定缓冲。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	424.75	388.17	401.02	481.47
现金比率 (%)	53.15	62.83	62.28	52.62
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	62.91	77.25	71.25	62.51

资料来源：溧水城建

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产总额为 24.77 亿元。其中 19.49 亿元货币资金由于票据保证金而受限。部分银行借款以项目贷款形式获取，使得部分建设用地抵押受

¹⁵ 2021 年末，该公司存货中涉及土地使用权 219.74 万平方米。其中划拨的土地使用权账面价值 22.69 亿元（按评估价入账），面积为 38.51 万平方米，规划用途主要为住宅用地及其他商服用地；“招拍挂”获取的土地使用权账面价值 70.63 亿元（已全部缴纳出让金），面积为 181.23 万平方米，规划用途主要为住宅用地及其他商服用地。

限，存货受限金额为 5.28 亿元。此外，公司还存在质押借款，质押物为水费收费权，系对未来收益权的质押，故未体现在资产负债表。

图表 14. 公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	19.49	24.49	保证金
存货	5.28	0.86	抵押
合计	24.77	--	--

资料来源：溧水城建（2022 年 3 月末）

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司综合毛利率为 11.31%，较上年末提升 6.74 个百分点，主要由于盈利空间较大的其他业务收入增加所致。从具体业务看，工程建设、安置房由政府按照成本加成固定比例结算，毛利率相对稳定，2021 年分别为 4.60% 和 4.55%。公用事业定价较低，持续呈亏损状态，2021 年毛利率为-15.32%。租赁成本计提相对较少，其他业务毛利率达 88.77%

图表 15. 2019 年以来公司毛利率情况表（单位：%）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
工程建设	4.63	4.63	4.60	4.63
保障房销售	14.06	4.55	4.55	—
公用事业	-33.18	-15.74	-15.32	-19.37
其他	8.38	83.54	88.77	73.62
合计	6.91	4.57	11.31	12.21

资料来源：溧水城建

该公司销售费用较少，管理费用和财务费用是构成公司期间费用的主要组成部分，2021 年期间费用合计 5.49 亿元，无法为主业毛利所完全覆盖。

该公司主业具有较强公益性，经营收益弱，财政补助构成公司主要的收益来源。2021 年公司获得政府补助 7.52 亿元，绝大部分是溧水区财政局对于公司承担的建设任务、公用事业运营给予的财政补贴。此外，公司计提坏账减值准备¹⁶，发生信用减值损失 1.57 亿元。2021 年公司实现净利润 3.84 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 7110.77 万元，并获得政府补贴收入 1.97 亿元。扣除期间费用和税金后，2022 年第一季度公司净利润为 8006.02 万元。

¹⁶ 主要是按账龄对应收账款、其他应收款计提的坏账准备

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是溧水区重要的政府性项目投资建设主体之一，可持续获得上级政府在项目结算、财政补助、资产拨入等方面的支持。2021 年，溧水区政府向公司注入现金 34.40 亿元、污排水管网和相关设施 29.98 亿元，增厚了公司的权益资本；同时由于承担基础设施建设、公交客运业务以及污水处理等公益性项目，公司获得补贴收入 7.52 亿元。

2. 外部支持因素

该公司已与多家商业银行建立良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2022 年 5 月末，公司共获得银行授信 340.98 亿元，其中未使用的额度为 59.85 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. PR 溧停车：外部担保

“PR 溧停车”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。

江苏信保集团成立于 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。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团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。

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

截至 2021 年末，江苏信保集团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。

江苏信保集团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。江苏信保集团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，江苏信保集团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，江苏信保集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

溧水区定位为南京市四大副城之一，逐步构建以制造业为主体、现代服务业为支撑、农业为基础的现代产业体系。2021年，溧水区经济实现疫后恢复。

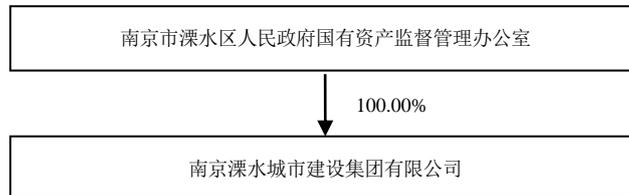
跟踪期内，该公司仍负责在溧水区范围内开展基础设施建设和保障性住房开发，并承担公用事业运营任务。公司基建及保障房项目投资规模较大，开发周期长，回款进度缓慢，面临持续的工程支出压力。

由于项目建设推进，该公司负债规模增长较快；但受益于溧水区政府资本金注入和资产划拨，财务杠杆仍处于合理水平。公司资产以项目建设支出为主，变现能力偏弱；考虑到在持货币资金较为充裕，仍能对即期债务偿付提供有效保障。公司主业盈利能力一般，政府补助对整体盈利形成一定补充。此外，公司对外担保规模较大，或有一定或有损失风险。

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

附录一：

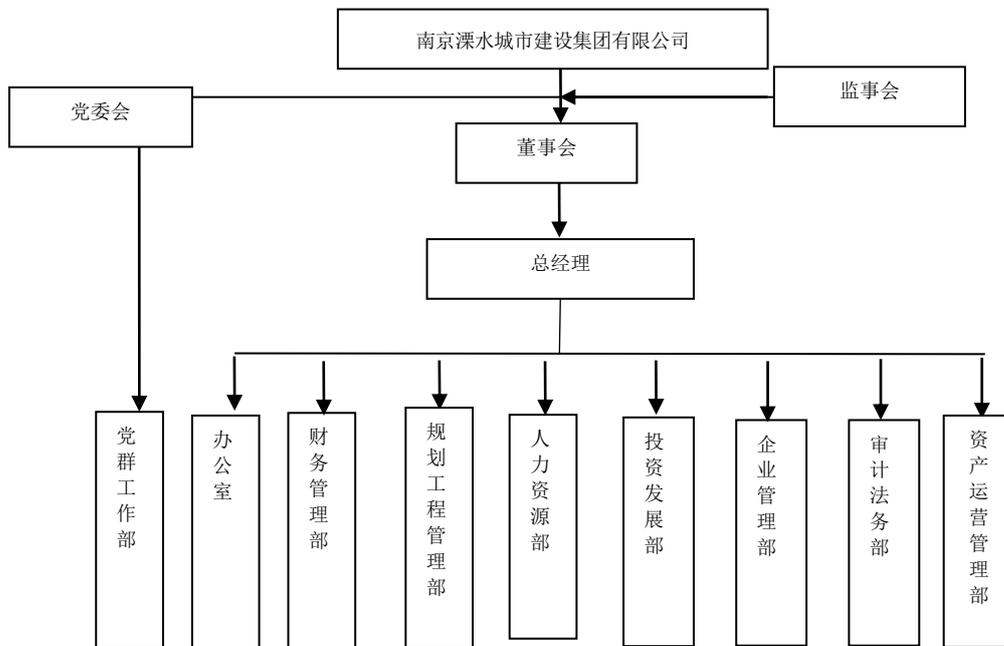
公司股权结构图



注：根据溧水城建提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据溧水城建提供的资料绘制（截至 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)	
南京溧水城市建设集团有限公司	溧水城建	本部	管理由财政投资的市政公用设施、建设资金；向与市政公用设施相关的土地开发、房地产开发业务投资等	346.57	266.29	8.48	2.09	-90.40	单体口径
南京溧水水务集团有限公司	溧水水务集团	100.00	投资水务产业，投资兴建、经营城市供排水设施及供排水工程建设；供排水设施维护、运营等	22.13	46.30	1.12	1.48	-	合并口径
南京溧水金鹏建设有限公司	金鹏建设	100.00	园林绿化工程、市政工程、土木工程、建筑装饰工程施工；机电工程安装施工；智能化工程项目管理	4.49	3.55	0.00	0.0002	-	合并口径
南京溧水区交通建设投资有限公司	溧水交投	100.00	管理经营性交通基础设施项目建设资金；对交通基础设施以及跨地区、跨行业综合开发项目进行投资等	25.66	36.55	1.52	22.6	-	合并口径
南京吉溧开发置业有限公司	吉溧置业	100.00	保障性住房开发经营；保障性住房建设工程管理等	67.68	32.32	12.56	0.37	-	合并口径
南京无想建设发展有限公司	无想发展	100.00	景区环境治理与土地综合利用；园林绿化及公园景点建设等	11.09	3.79	0.00	-0.12	-	合并口径

注：根据溧水城建提供资料整理，表中溧水水务集团等5家子公司财务报表未经审计且未编制现金流量表

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]	524.65	702.54	882.70	876.67
货币资金 [亿元]	63.25	98.77	114.42	79.58
刚性债务[亿元]	322.64	408.75	523.95	516.33
所有者权益 [亿元]	180.57	258.93	329.97	330.77
营业收入[亿元]	24.40	25.00	27.90	5.82
净利润 [亿元]	10.33	3.41	3.84	0.80
EBITDA[亿元]	13.87	6.38	7.88	—
经营性现金净流入量[亿元]	-44.33	-51.19	-98.95	-18.98
投资性现金净流入量[亿元]	-1.81	-22.76	-17.76	-3.02
资产负债率[%]	65.58	63.14	62.62	62.27
长短期债务比[%]	189.11	182.21	200.86	260.99
权益资本与刚性债务比率[%]	55.97	63.35	62.98	64.06
流动比率[%]	424.75	388.17	401.02	481.47
速动比率[%]	80.62	86.40	78.93	72.75
现金比率[%]	53.15	62.83	62.28	52.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	62.91	77.25	71.25	62.51
利息保障倍数[倍]	0.83	0.28	0.32	—
有形净值债务率[%]	198.63	176.46	171.86	169.36
担保比率[%]	99.47	83.03	71.07	70.90
毛利率[%]	6.91	4.57	11.31	12.21
营业利润率[%]	13.41	9.51	6.59	14.83
总资产报酬率[%]	2.54	0.86	0.87	—
净资产收益率[%]	5.91	1.55	1.31	—
净资产收益率*[%]	5.91	1.55	1.31	—
营业收入现金率[%]	76.32	124.00	114.18	100.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-45.88	-37.07	-58.05	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.96	-14.00	-21.22	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.76	-53.54	-68.47	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.57	-20.22	-25.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.91	0.34	0.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.02	0.02	—

注：表中数据依据溧水城建经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

18 漂停车担保方主要财务数据及指标表

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	8	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	8	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	3	
		流动性	7	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		4
	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	2015年6月24日	AA/稳定	刘道恒、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2020年6月29日	AA+/稳定	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	前次评级	2021年6月29日	AA+/稳定	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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29日	AA+/稳定	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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)	-
债项评级 (19 溧水城建 MTN001)	历史首次评级	2018年8月29日	AA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	评级结果变化	2020年6月29日	AA+	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	前次评级	2021年6月29日	AA+	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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29日	AA+	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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)	--
债项评级 (19 溧水城建 MTN002)	历史首次评级	2018年8月29日	AA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	评级结果变化	2020年6月29日	AA+	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	前次评级	2021年6月29日	AA+	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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29日	AA+	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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)	--
债项评级 (19 溧水城建 MTN003)	历史首次评级	2019年10月25日	AA	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	评级结果变化	2020年6月29日	AA+	邬羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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
	前次评级	2021年6月29日	AA+	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投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29日	AA+	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015)	--

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
债项评级 (20 溧水城建 MTN001)	历史首次评级	2020 年 1 月 3 日	AA	郭羽佳、徐丽	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012） 城投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
	评级结果变化	2020 年 6 月 29 日	AA ⁺	郭羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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
	前次评级	2021 年 6 月 29 日	AA ⁺	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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 29 日	AA ⁺	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	--
债项评级 (PR 溧水债)	历史首次评级	2015 年 6 月 24 日	AA	刘道恒、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2020 年 6 月 29 日	AA ⁺	郭羽佳、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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
	前次评级	2021 年 6 月 29 日	AA ⁺	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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 29 日	AA ⁺	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	-
债项评级 (PR 溧停车)	历史首次评级	2018 年 7 月 5 日	AAA	郭羽佳、张浩硕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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 29 日	AAA	谢宝宇、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

担保方各项财务指标的计算公式

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

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录九：

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。