



南京安居建设集团有限责任公司 2018年、2019年、2022年公司债 2023年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0322 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 5 日

本次跟踪发行人及评级结果	南京安居建设集团有限责任公司	AAA/稳定
--------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“18 宁安 02”、“19 宁安 01”、“22 宁安 01”	AAA
-------------	----------------------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要是基于南京市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力突出，潜在的支持能力很强；南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居集团”或“公司”）作为南京市最重要的保障性安居工程建设平台和燕子矶片区重要开发主体，在南京市保障性住房建设及片区开发中发挥了重要作用，对南京市的重要性高，与南京市政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，公司未来将围绕现有“5+N”业务格局稳步发展，资产规模将保持增长，财务杠杆水平随着政府专项资金注入及自身经营积累呈现下降趋势。同时，需关注公司当前所面临的项目建设支出压力大，刚性债务规模大以及房地产行业风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

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

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；股东对公司的支持大幅减少，公司地位大幅削弱；公司主要财务指标及再融资环境均出现明显恶化，流动性压力骤升等。

正面

- **区域发展水平高，经济实力强。**南京市拥有良好经济基础且不断出台措施推进高新技术等新兴产业发展，2022 年南京市经济实力保持增长趋势，为市内平台企业发展提供有力支撑。
- **区域地位依然突出，继续获得政府的大力支持。**跟踪期内公司继续作为南京市最重要的保障性安居工程建设平台和燕子矶片区开发主体，在南京市保障房建设及片区开发中发挥了重要作用，地位突出，且继续得到了南京市政府在资产及资金等方面给予的强有力支持。

关注

- **项目支出压力大。**公司保障房及燕子矶片区开发板块在建项目数量较多，且尚需投入规模大，未来项目支出压力较大。
- **债务规模较高，面临较大的短期偿债压力。**受项目开发资金需求大、结算周期长等因素影响，公司债务规模跟踪期内仍呈现增长态势，且一年内到期债务规模较大，面临一定的即期偿付压力。
- **需关注房地产行业风险对公司业务的影响。**2021 年下半年以来房地产市场表现低迷，商品房去化压力较大。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，房地产调控政策已有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战，需对公司商品房项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

项目负责人：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

项目组成员：郑 昊 hzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

安居集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	1,009.19	1,162.01	1,253.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	330.97	381.21	423.38
负债合计（亿元）	658.28	760.84	813.44
总债务（亿元）	471.37	494.38	536.65
营业总收入（亿元）	103.55	118.76	152.29
经营性业务利润（亿元）	3.72	7.12	4.55
净利润（亿元）	3.71	4.93	5.94
EBITDA（亿元）	8.60	10.36	11.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	53.55	8.01	-12.45
总资本化比率（%）	58.75	56.46	55.90
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.43	0.57

注：1、中诚信国际根据安居集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务、将其他应付款中的有息债务调整至短期债务、将长期应付款中的有息债务调整至长期债务、将其他权益工具中的永续信托调整至长期债务，将租赁负债调出长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

指标	安居集团	苏州城投	无锡城建	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南京市	江苏省-苏州市	江苏省-无锡市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	16,907.85	23,958.34	14,850.82	7,079.80
一般公共预算收入（亿元）	1,558.21	2,329.18	1,133.38	453.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	423.38	592.08	360.76	342.61
总资本化比率（%）	55.90	24.13	27.16	69.16
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.57	5.29	--	0.27

注：1、“苏州城投”系“苏州城市建设投资发展（集团）有限公司”简称，“无锡城建”系“无锡城建发展集团有限公司”简称，“盐城城资”系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称；2、因部分数据暂未获取，可比企业苏州城投及无锡城建的经调整的所有者权益合计、总资本化比率和 EBITDA 利息保障倍数为 2021 年数据。

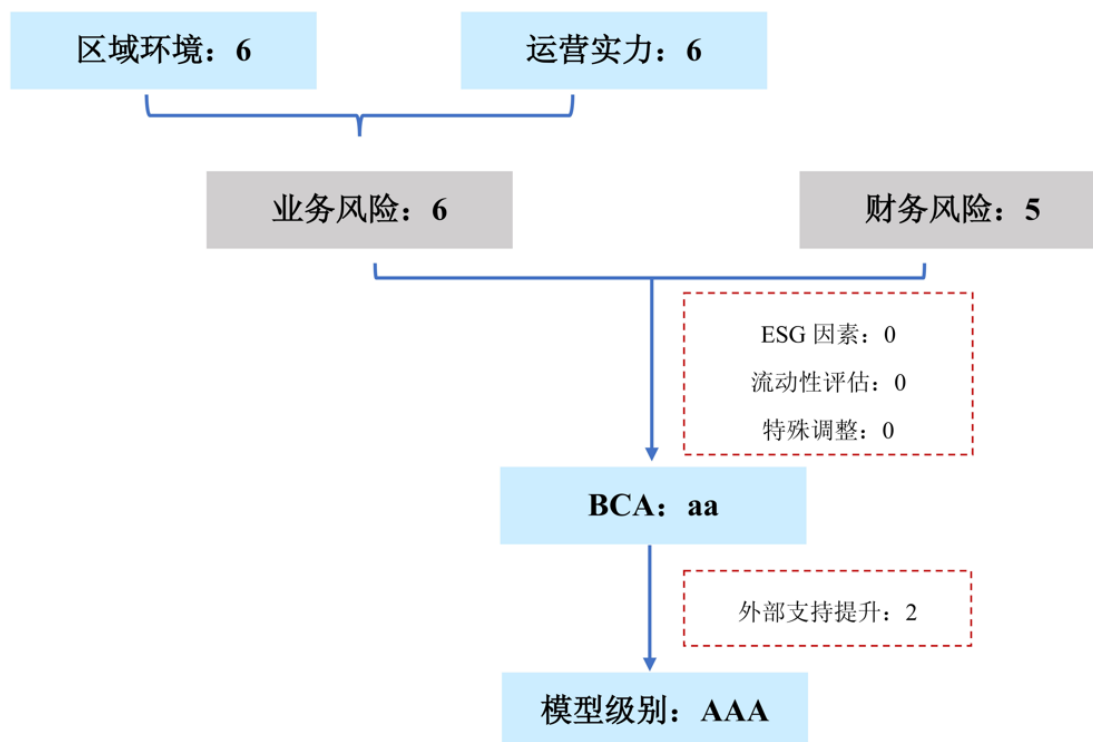
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债 项评级 结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
18 宁安 02	AAA	AAA	2022/6/24	18.00	18.00	2018/8/8~2023/8/8（3+2）	加速清偿条款
19 宁安 01	AAA	AAA	2022/6/24	28.00	28.00	2019/7/25~2024/7/25（3+2）	加速清偿条款
22 宁安 01	AAA	AAA	2022/9/6	20.00	20.00	2022/9/22~2027/9/22(3+2)	发行人偿债保障措施承诺、救济措施

评级模型

南京安居建设集团有限责任公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型（C220000_2022_03）

■ 业务风险:

中诚信国际认为，安居集团在市级保障性住房建设方面具备区域垄断优势，业务稳定性及可持续性极强，但仍需关注较大待投入规模下，公司所面临的资金支出压力，以及当前宏观经济增速放缓及房地产市场低迷影响下，公司商品房开发业务面临的经营压力。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，随着安居集团自有资本实力的逐年增长，其财务杠杆率呈下降趋势，但受到公司债务规模大且近年整体经营获现能力较弱影响，EBITDA 对债务利息的保障水平有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对安居集团个体基础信用等级无影响，安居集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，南京市政府支持能力很强，南京市政府对支持意愿强，主要体现在南京市的区域地位以及很强的经济财政实力和增长能力；公司系南京市最重要的保障房建设主体，成立以来持续获得了政府在专项资金、资产注入以及经营补助等方面的支持，具备强的区域重要性和强的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“18 宁安 02”募集资金 18.00 亿元，用于偿还银行等金融机构借款、公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具等有息债务；“19 宁安 01”募集资金 28.00 亿元，用于偿还回售的公司债券和支付债券利息；“22 宁安 01”，募集资金 20.00 亿元，用于偿还有息债务及其他符合监管规定的用途。根据《南京安居建设集团有限责任公司债券年度报告（2022）》显示，截至 2022 年末，上述债券募集资金均已按相应募集资金规定用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

受房地产调控政策的影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民需求持续疲软，2022 年全年全国实现 13.3 万亿元商品房销售额，同比大幅回落 26.7%。为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整；中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/98452?type=1>

区域环境

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心，是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市。南京市下辖 11 个区，总面积 6,587.02 平方公里，截至 2022 年末常住人口 949.11 万人，较上年末增加 6.77 万人，增幅 0.72%。良好的交通区位条件、丰富的科教资源以及持续优化的产业布局为南京经济的稳定增长提供了基础。2022 年南京市实现地区生产总值 16,907.85 亿元，同比增长 2.1%，经济发展处于江苏省下属地市中的第二位，仅次于苏州市；同年，南京市人均 GDP17.94 万元，居省内第三位。

稳定的经济增长和合理的产业结构为南京市财政实力提供了有力的支撑。2022 年以来受国内外复杂多变的宏观环境等超预期因素影响，南京市财政收入增长出现一定程度的停滞，全年一般公共预算收入 1,558.21 亿元，同口径增长 0.1%，其中税收收入 1,208.88 亿元，同口径下降 5.9%；区域财政自给度略有回落但仍保持在合理水平；政府性基金收入是南京市地方政府财力的重要补充，国有土地使用权出让收入为其主要构成，但受土地市场行情影响较大，具有一定不确定性。再融资环境方面，南京市广义债务率处于省内中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差处于省内较低水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来南京市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	14,817.95	16,355.32	16,907.85

GDP 增速 (%)	4.6	7.5	2.1
人均 GDP (元)	159,321.66	174,520.00	178,781.00
固定资产投资增速 (%)	6.6	6.2	3.5
一般公共预算收入 (亿元)	1,637.70	1,729.52	1,558.21
政府性基金收入 (亿元)	2,208.40	2,493.14	1,560.29
税收收入占比 (%)	85.21	85.19	77.48
公共财政平衡率 (%)	93.34	95.14	85.20

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：南京市统计局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司在南京市级保障性住房建设方面仍具有区域垄断优势，在建保障性住房项目投入需求依旧很大，业务的持续性和稳定性极强。目前，公司已形成了以保障性住房建设、房地产开发、康养产业、资产运营、城市更新建设以及若干产业拓展平台所形成的“5+N”业务格局，并受托参与燕子矶公司日常管理与经营，承担燕子矶片区开发任务，业务结构进一步多元化；但当前宏观经济增速放缓及房地产行业低迷对公司地产板块经营所产生的影响仍有待观察；此外，公司城市更新业务尚处于起步阶段，但未来投入规模较大，且业务模式尚未明晰，需持续关注后续资金平衡情况。

表 2：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	91.55	88.41	10.03	107.30	90.34	10.34	136.59	89.69	8.73
其中：保障房开发	20.15	19.45	16.08	28.32	23.85	11.86	26.68	17.52	12.61
商品房开发	71.40	68.95	8.33	78.97	66.50	9.80	109.91	72.17	7.79
建设管理费	2.00	1.93	100.00	4.00	3.37	94.66	3.50	2.30	88.79
环境整治项目	5.21	5.03	0.19	3.04	2.56	0.31	5.87	3.86	0.16
其他业务	4.79	4.63	--	4.44	3.74	--	6.31	4.14	-
其中：租赁房产	1.00	0.97	87.78	1.60	1.35	64.57	1.34	0.88	85.42
酒店服务	0.51	0.49	70.00	0.61	0.51	67.16	0.53	0.35	67.51
商业运营管理	--	--	--	--	--	--	0.50	0.33	48.65
资产运营管理	0.18	0.17	100.00	0.20	0.17	100.00	0.18	0.12	68.05
建筑装饰服务	--	--	--	--	--	--	2.11	1.38	37.36
养老业务	-	-	-	0.05	0.04	1.03	0.08	0.05	41.84
其他	3.12	3.01	--	1.98	1.67	-0.25	1.57	1.03	-22.76
营业收入/毛利率合计	103.55	100.00	11.67	118.76	100.00	13.91	152.29	100.00	11.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务仍分为保障性住房建设和商品房开发两部分，其中公司作为南京市最重要的市级保障性住房建设主体的职能未有变化，跟踪期内承担的建设任务仍较重，该业务的区域专营性、业务稳定性和可持续性方面的能力仍极强；商品房开发业务系公司作为加快市场化方向转型的主要抓手之一，跟踪期内业务保持快速发展，收入规模持续增长。同时，中诚信国际关注到，公司房地产开发板块待投入规模大，且开发资金主要来源于自筹和外部融资，面临较大的资金压力。此外，受宏观经济环境及行业环境影响，商品房业务面临较大经营压力。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为南京市最重要的市级保障性住房建设主体。目前公司在建保障房项目仍主要采取自建模式，即通过政府划拨方式获得项目土地，取得相关证件后进行项目建设及销售。公司保障房主要面向各区房屋征收管理办公室等机构统一销售，并按合同进度收取房款。对于保障房销售总价不足以覆盖开发成本的情况，公司可通过商业配套出租出售及政府专项补贴（资金或土地等）进行弥补，以实现资金平衡。

在售项目方面，截至 2022 年末，公司已完工自建保障房项目已进入销售尾声，整体回款进度良好；剩余在售房源 2,953 套，对未来收入及现金流入仍可形成一定支撑。

表 3：截至 2022 年末公司主要已完工自建保障房项目情况（万平方米、亿元、套）

项目/地块名称	开工时间	土地面积	总建筑面积	总投资	可售保障房总建筑面积	保障房套数	累计已投资	累计销售套数	累计确认收入	累计回款
岱山 B 地块	2011.04	89.08	57.59	40.88	57.59	8,363	40.88	8,338	38.13	37.65
岱山 1、7 地块	2011.09	45.32	32.97	20.00	32.97	5,143	20.00	5,115	26.32	25.96
上坊片区	2010.12	88.31	77.18	51.61	77.18	11,829	54.69	11,775	55.06	55.04
丁家庄二期	2013.11	170.60	98.07	114.00	98.07	12,567	119.64	12,512	88.27	84.28
西花岗西	2014.1	31.24	23.56	25.11	23.56	3,175	18.60	2,972	35.49	35.62
江宁区 2018G03 地块租赁住房	2019.1	6.30	16.55	16.00	-	2,588	16.00	-	0.16	0.22
合计	-	430.85	305.92	267.60	289.37	43,665	269.81	40,712	243.43	238.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司无拟建保障房项目，在建保障房项目 6 个，均采用自建模式，资金主要来源于自筹和外部融资。从项目情况来看，公司在建保障房项目总投资规模大，对公司业务持续性提供了极强的支撑。目前公司在建项目虽采取分步开发，但待投入资金缺口仍较大，需关注后续项目投融资进度。

此外，根据《南京市经济适用住房管理实施细则》相关规定，建设单位的建设管理费按照不超过开发成本的 2.0% 计算，另还可收取不超过开发成本 3.0% 的利润；目前公司自建保障房基本上按照成本加成 5.0% 的方式计提建设管理费，随着以百水保障房、孟北保障房及绿洲保障房为主的三大项目建设的不断投入，跟踪期内，公司计提的建设管理费保持增长。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目/地块名称	开工时间	土地性质	总建筑面积	总投资	已投资
百水保障房	2018 年	划拨	98.23	105.94	102.21
孟北保障房	2019 年	划拨	100.30	100.18	58.67
绿洲保障房	2019 年	划拨	234.25	201.15	81.90
迈皋桥创业园保障房项目 09-02 地块（住宅）	2019 年	划拨	7.43	5.99	5.50
南京市燕子矶新城租赁住房	2019 年	划拨	9.84	8.08	9.20
燕子矶三期保障房	2017 年	划拨	76.82	35.00	32.19
合计	--	--	526.87	456.34	289.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房开发板块作为公司加快市场化方向转型的主要抓手之一，跟踪期内，该板块业务仍呈快速发展趋势。截至 2022 年末，公司并表范围内已完工商品房项目 14 个，总投资额 321.99 亿元，已回款金额 302.29 亿元，回款情况尚可。在项目储备方面，公司合并范围内在建的自建商品房项目 10 个，总投资规模较大，截至 2022 年末的投资缺口为 46.88 亿元，但已售房源的销售回笼资金一定程度上有助于缓解项目建设资金需求；公司合并范围内的拟建商品房项目共 4 个，合计预计总投资为 137.15 亿元。整体看，公司合并范围内的在建项目投资规模较大，需关注后续项目支出压力；同时，中诚信国际关注到，2022 年以来各地房地产政策继续调整，但销售表现依然低迷，需关注当前宏观经济增速放缓及房地产行业低迷对公司房地产开发板块经营所产生的影响。

表 5：截至 2022 年末公司合并范围内在建商品房项目情况（万平方米、亿元）

序号	项目名称	地块位置	项目类型	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	回笼资金
1	溧水紫熙府	南京市溧水区永阳镇	住宅	7.07	20.76	31.51	31.51	12.48
2	颐和公馆	扬州市文昌西路南侧、站南路西侧	住宅	13.43	29.88	40.55	40.44	34.03
3	徐州隐山观湖-揽山府	徐州市铜山区华山路西	商品房	16.52	38.90	20.69	20.69	23.62
4	徐州隐山观湖-观山府	徐州市铜山区华山路西	商品房	15.22	35.73	20.60	20.60	10.93
5	徐州颐和源璟	徐州 2020-15	住宅	5.09	16.43	31.80	28.10	6.95
6	扬州天珺源璟	扬州市江都北路东侧、二里桥路南侧	住宅、商业	5.36	12.83	21.18	16.31	3.22
7	颐和铂岸江璟	江北新区康健路以北，横江大道以西地块	商业、办公、住宅、租赁房	6.56	22.68	46.19	33.23	12.24
8	苏州颐和源璟花园	苏州工业园区丽帆巷南、钟南街西	住宅	5.07	14.90	43.00	30.03	21.55
9	颐和云台源筑	南京市建邺区双闸街道新亭街以西，高庙路以北	商品房	2.24	8.35	28.00	22.23	11.89
10	颐和缦山居	南京市栖霞区土城头路以西、悦民西街以南地块	住宅	2.16	5.41	16.60	10.10	-
合计	--	--	--	78.72	205.87	300.12	253.24	136.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司合并范围内拟建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	开工时间	预计竣工时间	开发资金来源
江北 2022G07	2.32	6.28	17.63	--	2023.01	2025.3	开发贷/股东借款
江北 2022G08	1.89	6.14	16.95	--	2023.01	2025.3	开发贷/股东借款
河西中 G67 地块	4.87	17.74	82.87	27.35	2023.02	2025.6	开发贷/股东借款
河西南 G71 地块	1.70	4.09	19.70	2.64	2023.02	2025.7	开发贷/股东借款
合计	10.78	34.25	137.15	29.99	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

环境整治项目

作为燕子矶片区项目开发的重要主体，燕子矶公司目前在建项目多、总投资规模大且结算周期较长，垫资压力及资本支出压力上升。

跟踪期内，公司子公司燕子矶公司仍系燕子矶片区重要基础设施建设主体，主营业务为环境整治（包括企业、居民片区搬迁、土地开发整理等）及配套市政基础设施建设。

运营模式方面，燕子矶公司受南京市江南小化工集中整治工作现场指挥部（以下简称“指挥部”）等相关部门委托，承接环境整治或配套市政基础设施建设项目；委托方预付部分项目建设款项后，公司负责后续项目投融资，并每季度及每年与委托方核对全部费用；项目决算后，公司于当年末确认收入，收入确认标准为成本加成一定规模管理费，融资产生的利息费用由委托方承担，并计入“其他应收款”；结算方面，公司与委托方协商确定回款期，但不强制按年逐年回款，导致回款周期较长。目前燕子矶公司主要在建环境整治及基础设施建设项目尚需投入超 90 亿元，支出压力较大。此外，中诚信国际关注到，燕子矶公司在建项目的回购期主要集中在项目建成后的 3 年，回款安排较为缓慢，整体垫资情况较为严重。

表 7：目前燕子矶公司主要在建项目情况（亿元）

环境整治项目名称	建设周期	回购期间	总投资	已投资	已确认收入
地铁一号线北延项目	2018-2023	2021-2025	24.7	4.85	0.12
吉祥村、胜利村	2014-2022	2021-2024	8.20	6.54	1.25
观音门公园二期（国有）	2019-2022	2022-2025	1.50	0.79	0.21
燕子矶吴庄工业园城中村危旧房改造项目	2016-2021	2021-2024	1.50	1.62	0.21
江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目	2016-2024	2024-2027	27.00	17.53	-
电瓷新村棚户区改造及环境综合整治项目	2017-2024	2024-2027	32.00	9.96	-
燕子矶新城临江路二期建设工程	2016-2024	2024-2027	2.19	0.42	-
化工一厂片区石化村（化工一厂周边）、徐家村及沙地村棚户区改造及周边环境综合整治工程	2017-2024	2024-2027	30.00	6.80	-
松花江路、嵩山路三期工程	2014-2022	2022-2024	5.90	0.89	-
燕子矶新城枣林（钟化片区）中小学	2019-2022	2022-2024	4.99	4.70	-
神农路二期建设工程	2018-2022	2022-2024	4.56	0.63	-
燕江路、燕恒路一期工程	2014-2023	2022-2025	3.76	0.26	-
滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治工程	2013-2022	2022-2024	2.59	1.22	1.14
北十里长沟中支环境综合整治工程项目	2017-2022	2022-2024	1.23	0.67	-
燕子矶新城枣林（钟化片区）幼儿园	2019-2022	2022-2024	0.65	0.68	-
燕子矶派出所及吉祥片区服务中心	2019-2022	2022-2024	0.65	0.62	-
钟化片区社区服务中心社区医院	2020-2022	2022-2024	1.19	1.17	-
滨江风光带燕子矶新城北十里长沟西至港池段提升工程	2020-2022	2022-2024	0.42	0.41	0.41
滨江风光带燕子矶新城港池至化工一厂码头段工程	2020-2022	2022-2024	0.44	0.36	-
合计	---	---	153.47	60.12	3.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

跟踪期内，公司围绕“5+N”的定位继续积极布局城市更新、养老产业及资产运营等板块，业务结构进一步多元化，但上述业务均处于起步阶段，收入规模尚小；此外城市更新业务未来投入规模较大，且模式尚未明晰，需持续关注后续资金平衡情况。

公司城市更新改造业务主要为危旧房改造，系通过接受相关政府部门的委托，完成项目相关的征地、拆迁、安置、补偿工作，以及区域内的市政配套基础设施建设等土地一级开发、安置房屋及公共房屋等物业的开发建设等，后续拟通过出售及商业运营等手段实现项目的资金平衡。截至 2022 年末，公司暂无已开工城市更新改造业务，拟建项目 2 个分别为鼓楼乐业村城市更新改造和长虹路城市更新改造，预计总投资 66.00 亿元，目前业务模式尚未明晰，后续资金平衡情况需持续关注。

养老产业板块主要系公司为落实南京市“养老十条”的目标要求，发挥公办养老机构的引领示范作用所设。目前公司在建养老产业项目为南京颐养中心项目，该项目位于溧水区 S7 号线群力站旁，总投资 26.50 亿元，建设周期 3 年，总建筑面积约 26.13 万平方米，拟建总床位数约 3,330 张。截至 2022 年末，该项目已投入规模 20.34 亿元，回笼资金 4.88 亿元。

资产运营方面，公司资产运营业务主要为物业租赁业务，其中子公司颐悦置业发展有限公司主要负责保障房项目内配套商业的招商、营销、租赁与管理、租赁住房（租赁社区、长租公寓）业务运营工作，以及其他经营性资产的经营管理工作。为扶持区域内中小企业发展，2022 年公司响应政府号召，减免了部分租赁收入，使得该板块收入呈现一定波动。

酒店服务业务方面，主要由子公司宁颐实业公司负责运营，主要运营酒店位于南京市颐和路民国建筑群，部分建筑经改造后用于酒店餐饮业务及展览等，近年收入规模基本保持稳定。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。得益于政府专项资金的持续注入及自身盈余的积累，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，财务杠杆水平呈下降态势；但受公司债务规模大且经营获现能力一般影响，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

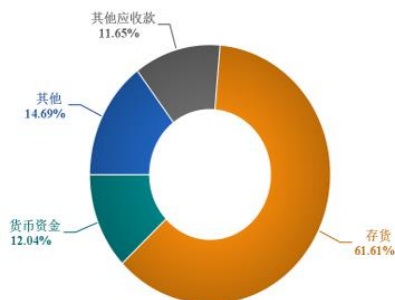
跟踪期内，公司平台地位依旧突出，随着各项业务的持续投入，资产及负债规模逐年增长，但得益于自有资本的不断增强，公司财务杠杆呈下降态势；公司资产具备一定收益性，但流动性不足，整体资产质量一般。

公司作为南京市最重要的市级保障性住房建设主体，职能地位突出，近年来随着业务的发展，资产规模保持增长态势，2022 年末其资产总额较上年末同比增长 7.90%

公司目前的业务主要聚焦于保障房、商品房板块及片区的开发，资产主要集中于上述业务形成的存货、应收类款项科目中，跟踪期内仍呈现以流动资产为主的资产结构，占总资产的比重超 90%，且随着公司的相关规划，公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构仍将保持相对稳定。公司存货主要系保障房和商品房业务以及燕子矶片区开发项目形成的开发支出，其中开发成本占比达到 90%左右，变现能力受到当地政府的安置进度及房地产行业环境影响，以及代建项目结转进度而存在不确定性；其他应收款主要为与关联方、代建单位、政府方的往来以及收到专项资金，账龄相对偏长；此外公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受限规模极小。长期资产方面，公司拥有一定规模的股权投资及投资性房地产，其中股权投资主要为对商业地产板

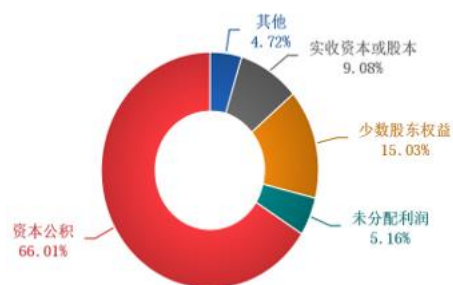
块联营、合营公司的投资，2022 年公司取得的投资收益同比大幅增长 242%，但考虑到该投资收益主要来自于权益法核算下的长期股权投资收益，稳定性略显不足；公司的投资性房地产以成本入账，为公司贡献了一定的租赁收入，但收益规模较小。综上，公司资产的整体流动性较弱，质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

权益方面，2022 年，公司收到的由财政拨入的专项补贴及其他平衡资金较多，加之自身利润的累积，公司自有资本实力呈增长趋势。预期随着利润盈余的积累及政府的财政拨款到位，公司资本实力将进一步增强。

公司对外部融资的依赖较大，其负债主要由银行借款、债券资金、收到的区域内其他平台的往来款以及商品房业务所产生的合同负债构成，跟踪期内，公司债务规模持续增长，但得益于自有资本实力的不断积累，2022 年内公司的财务杠杆水平呈下降趋势。未来随着项目建设的逐步推进，公司仍将依赖于外部融资满足资金缺口，预计 1~2 年内公司净债务规模将保持增长，但考虑到区域内较为严格的债务管控要求以及股东持续的资金注入支持，公司的财务杠杆率或将仍呈下行趋势。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	1,009.19	1,152.97	1,253.82
流动资产占比	94.31	93.15	91.18
经调整的所有者权益合计	330.97	374.33	423.38
资产负债率	65.23	65.80	64.88
总资本化比率	58.75	56.91	55.90

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量有所下降；受地产板块销售款回笼放缓以及持续大规模建设投入影响，公司经营活动贡献的净现金规模由正转负；持续大规模的建设投入加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较大的依赖性。

跟踪期内，公司收入规模随着商品房业务的快速发展，呈逐年增长趋势，但 2022 年以来，受房地产行情持续低迷影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模有所下降，当年回流的资金未能与营业收入完全匹配，收现比呈下降态势。同时，受回款规模下降以及仍保持较大规模建设投入影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。

公司投资活动现金流主要系开展理财投资产生的现金收支，纳入其他与投资活动有关的现金收支核算。由于理财期限较短，公司相关资金到期回款及再投资滚动的规模较大，并使其投资活动现金流呈波动态势。

如前所述，跟踪期内，公司经营活动转为净流出，且当年需偿还的债务规模仍较大，到期债务的偿付仍主要依赖借新还旧。公司主要依赖于银行借款及债券发行来弥补资金缺口，近年来公司债券发行保持高位，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司主要通过外部融资及政府专项资金来满足其资金需求缺口，加之自有资金的储备，对资金缺口的覆盖程度较好。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	53.55	8.01	-12.45
投资活动产生的现金流量净额	0.46	-13.78	-9.10
筹资活动产生的现金流量净额	-34.84	3.49	18.16
现金及现金等价物净增加额	19.17	-2.28	-3.39
收现比	1.33	1.46	0.87

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模继续增长，但期限结构较为合理，与其业务特征相匹配；同时受利息支出规模增加影响，公司 EBITDA 对利息的覆盖水平不足，且波动的经营活动净现金流对利息的保障程度亦较不稳定。

跟踪期内，公司债务继续呈增长趋势，但短债占比较低，以长期债务为主的债务结构符合保障房投资建设周期较长的特点。目前，公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有保障措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

项目	1 年以内		1-2 年		2-3 年		3 年以上		合计	
	(含 1 年)		(含 2 年)		(含 3 年)					
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	47.46	40.67	34.21	29.63	58.76	56.11	67.23	36.78	207.66	39.96
债券融资	33.00	28.27	40.72	35.28	26.96	25.74	58.36	31.93	159.04	30.60
其他融资	36.25	31.06	40.50	35.09	19.00	18.14	57.20	31.29	152.95	29.43
合计	116.71	100.00	115.42	100.00	104.72	100.00	182.80	100.00	519.65	100.00

注：本处债务统计口径不含计入权益的永续信托及租赁负债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受业务规模的扩张，跟踪期公司利润总额保持增长，仍为 EBITDA 的主要构成，但债务规模大导致利息支出持续维持在较高水平，公司 EBITDA 对利息的保障能力较弱；同时，公司经营活动净现金流波动较大，对利息的保障能力亦不稳定。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	471.37	494.38	536.65
短期债务占比	40.62	26.18	24.92

EBITDA	8.60	10.36	11.73
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.43	0.57
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.95	0.33	-0.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 4.32%，主要为用于融资所抵押的存货，受限规模较小，对其再融资影响较小。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 2.64 亿元，占同期末净资产的比例为 0.60%，公司对外担保企业均为地方国有企业，且担保规模较小，面临的或有负债风险可控。此外，截至 2022 年末，公司无影响正常生产、经营活动需作披露的重大未决诉讼、仲裁等事项。

表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	南京安居贝客公寓管理有限公司	地方国企	438.62
2	南京康安置业有限公司	地方国企	25,970.00
	合计	-	26,408.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为南京市最重要的市级保障性住房建设主体，继续获得政府专项资金的注入，无显著规模的资产划出，合并范围未有明显变化。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入规模及盈利能力将保持增长。

——2023 年，公司用于生产经营类资本支出的规模基本与上年持平。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资增幅将控制在 10% 以内。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	56.91	55.70	53.15~58.72
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.57	0.44~0.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司的流动性需求主要来自于项目的建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年的资金支出主要集中于房地产开发业务、片区开发与及房地产板块合作项目的股权投资，资金需求约在 200 亿左右。预计公司债务规模随着项目的持续投入呈抬升趋势，未来 1~2 年内的利息支出仍将保持增长。

流动性来源方面，随着商品房业务逐步由开发阶段转为销售阶段，房屋销售回笼的资金以及 2022 年末公司可动用账面资金 150.84 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额 391.39 亿元，未使用的额度为 287.36 亿元，备用流动性充足。此外，考虑到作为南京市保障性安居工程建设的市级平台和燕子矶片区重要开发主体，公司持续获得了政府专项资金、经营补助等资金支持，并且股东很强的资源协调能力亦可为公司日常流动性提供有力保障。综上所述，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为地方国有企业的社会责任，同时治理结构较优，内控制度较完善、发展战略较为清晰，ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用水平基本无负面影响。

环境方面，公司在可持续性发展管理方面表现优于行业平均水平，同时公司开展的业务面临的环境风险较小，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工培养体系较健全；同时生产安全管理意识强，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在社会贡献方面优于行业平均水平。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，南京市政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

南京市作为江苏省省会，副省级城市，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年南京市 GDP、地方一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均居第 2 位，仅次于苏州。同时，近年来南京市政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额 2,988.20 亿元，增长 3.40%，政府债务率（95.86%）低于国际 100%警戒标准。但区域内融资平台较多，且未纳入地方政府直接债务的区域内融资平台的隐性债务较为突出，未来仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，南京市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

- 1) 区域重要性强: 公司作为南京市保障性安居工程建设最重要的市级平台和燕子矶片区重要开发主体, 在市级保障性住房建设及片区开发方面的专营性强, 与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确, 区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度强: 公司的业务构成中, 市级保障性住房建设、燕子矶片区开发以及城市更新项目的经营及战略规划受政府的影响程度高; 同时, 南京市政府为平衡公司保障房建设支出以及助力公司长远经营发展, 允许公司开展住宅等商品房开发业务, 系南京市属企业中少数被允许开展该业务的企业。此外, 南京市政府对市属城投企业的债务和偿债风险管理严格, 公司的债务管理及融资决策受政府的影响程度高。综合来看, 公司与政府的关联度强。
- 3) 过往支持力度大: 为确保公司保障房业务的资金平衡, 政府在专项资金投入及资产注入等方面给予公司大力支持; 同时公司下属燕子矶公司系燕子矶片区重要开发主体, 为支持燕子矶公司发展, 根据政府决议, 燕子矶片区内除工业工地以外的所有出让土地(包括科教用地)出让总价的 75% 由市财政局直接拨付给指挥部, 由指挥部根据需求向燕子矶公司拨付, 此外, 当地政府同意将征收的基础设施配套费逐年返还给燕子矶公司, 对公司持续经营提供了有力支撑。

表 14: 南京市级类平台比较 (亿元、%)

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司	市国资委 90%	国有资产经营管理、资本运作和投融资	3,246.05	1,315.85	59.46	301.25	74.39	479.70
南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	市国资委 100%	南京市城市基础设施建设和市政公用事业项目投融资主体	1,335.68	551.63	58.70	181.15	6.65	50.19
南京东南国资投资集团有限责任公司	市国资委 100%	南京市江南地区四大功能区(河西新城、南部新城、仙林新市区、麒麟科创园)重要的投资开发主体	1,975.40	640.88	67.56	123.02	9.06	269.11
南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	市国资委 100%	南京市主要的交通基础设施建设和运营主体	1,164.73	514.24	55.85	77.13	3.45	64.09
南京地铁集团有限公司	市国资委 92.82%	南京市地铁项目建设运营唯一主体	2,747.77	886.05	67.75	24.50	3.36	293.03
南京新港东区建设发展有限公司	市国资委 100%	南京经济开发区重要的基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--
南京市文化投资控股集团有限责任公司	市财政局 100%	南京市唯一的国有经营性文化资产运营主体	--	--	--	--	--	--
南京紫金投资集团有限责任公司	南京国资 100%	重要的金融控股集团	1,140.11	566.14	50.34	58.37	41.88	202.36
南京新港开发有限公司	南京国资 100%	南京经济开发区重要的基础设施建设及国有资产运营主体	749.83	280.71	62.56	73.87	26.14	96.80
安居集团	南京国资 100%	南京市保障性安居工程最重要的实施主体以及栖霞区燕子矶片区土地开发整理及配套基础设施建设最重	1,253.82	423.38	64.88	152.29	5.94	134.04

要主体

注：财务数据及相关指标为 2022 年末审计报告数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，南京市政府对公司很强的支持能力和强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，安居集团在外部经营环境方面与无锡城建、苏州城投及盐城城资无显著差异；在业务风险方面，安居集团的业务风险与苏州城投及盐城城资相当，优于无锡城建；在财务风险上，安居集团的财务风险优于无锡城建及盐城城资，与苏州城投无显著差异。考虑到当地政府对上述公司均具有很强的潜在支持能力，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，南京市为江苏省省会，为副省级城市，行政地位高于苏州市、无锡市和盐城市三市。同时南京市作为江苏省省会城市，在政治地位优于可比地区，考虑到上述四地区的经济及财政实力，对当地平台企业的支持能力均处于同一档次。安居集团的实际控制人为南京国资委，且承担着南京市市级保障性住房的建设任务及燕子矶片区开发职能，可获得地方政府对其很强的支持能力。

其次，安居集团所面临的的外部经营环境风险与无锡城建、苏州城投及盐城城资均无显著差距；业务风险与苏州城投及盐城城资无显著差异，优于无锡城建。公司形成的以保障性住房建设、商品房开发、康养产业、资产运营、城市更新建设以及若干产业拓展平台所形成的“5+N”格局，并有部分片区开发代建收入，使得其业务结构更加多元化。但当前宏观经济增速放缓及房地产行业环境变化较快，对公司地产板块经营所产生的影响仍有待观察，此外，公司城市更新业务尚处于起步阶段，且未来投入规模较大，在目前业务模式尚未明晰的情况下，后续资金平衡情况需持续关注。

最后，安居集团的财务风险低于无锡城建及盐城城资，与苏州城投无显著差异。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，财务杠杆处于行业较高水平，但资本结构尚稳定；公司债务规模及 EBITDA 对利息覆盖能力均处于比较组中等水平。此外公司在直融市场的认可度较高、可用银行授信充足，再融资能力强。

表 15：同行业对比表（2022 年）

	安居集团	苏州城投	无锡城建	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南京市	江苏省-苏州市	江苏省-无锡市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	16,907.85	23,958.30	14,850.82	7,079.80
GDP 增速（%）	2.1	2.0	3.0	4.60
人均 GDP（万元）	17.88	18.65	19.84	10.56
一般公共预算收入（亿元）	1,558.21	2,329.18	1,133.38	453.26
公共财政平衡率（%）	85.20	89.98	82.99	40.53
政府债务余额（亿元）	2,988.00	1,772.41	1,874.36	1,535.33
控股股东及持股比例	南京国资 100%	苏州市国资委 100.00%	无锡市人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%	盐城市人民政府 100.00%
职能及地位	南京市保障性安居工程	苏州市重要的基础设施建设主体，承担大	无锡市重要城乡建设主体和唯一的保障	盐城市最重要的基础设施投资建设及国有

	最重要的实施主体以及栖霞区燕子矶片区土地开发整理及配套基础设施建设最重要主体	量政府委托项目，燃气业务在区域内具备垄断优势	房建设主体	资产经营主体
核心业务及收入占比	房地产开发 89.69%、环境整治项目 3.86%	燃气销售 58.57%、房地产销售 14.49%、工程施工 7.97%、保理及贷款业务 6.16%、保安及押运服务 5.85%、租赁及管理费 5.44%	代建工程业务 31.62%、保障房业务 18.54%、房地产销售 23.45%	工程代建及土地开发整理 80.28%、房屋销售 5.53%、自来水供应 4.24%、接水安装及工程建设 3.74%
总资产（亿元）	1,253.82	851.99	593.33	1,190.71
经调整的所有者权益合计（亿元）	423.38	592.08	360.76	342.61
总债务（亿元）	536.65	188.29	134.49	768.23
总资本化比率（%）	55.70	24.13	27.16	69.16
营业总收入（亿元）	152.29	63.27	8.30	65.84
净利润（亿元）	5.94	9.81	5.26	7.74
EBITDA（亿元）	11.73	15.48	--	10.75
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.57	5.29	--	0.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.45	-32.33	-16.87	-98.96
可用银行授信余额（亿元）	287.36	448.37	227.61	198.67
债券融资余额（亿元）	134.04	114.34	70.88	250.71

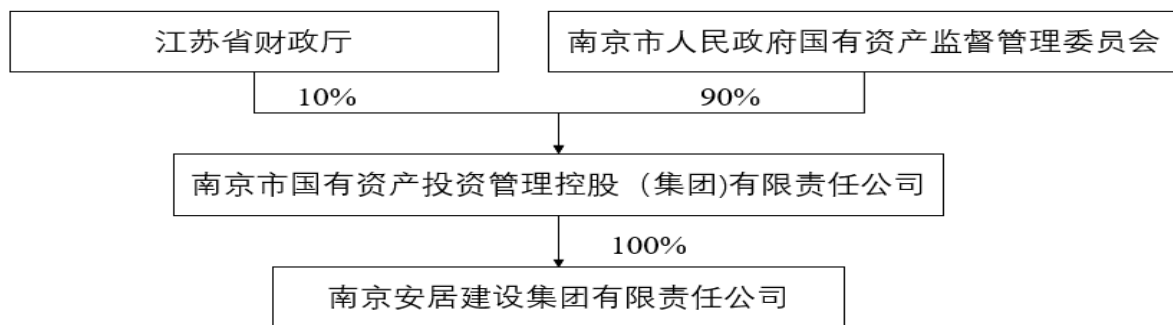
注：因部分数据暂未获取，可比企业苏州城投及无锡城建的财务数据及相关指标为 2021 年末审计报告数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

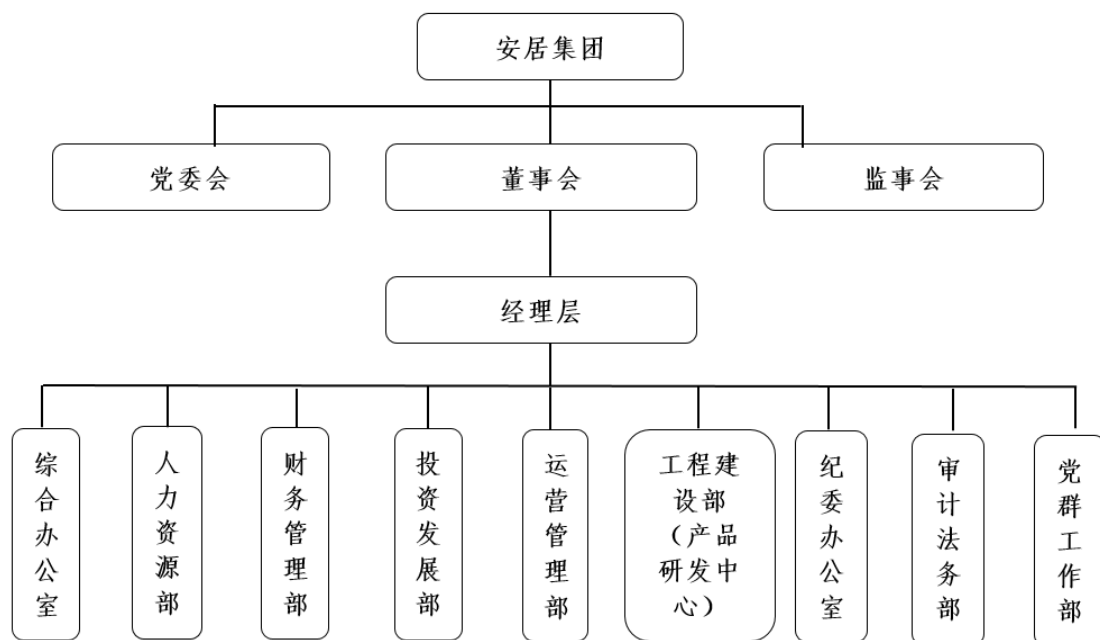
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南京安居建设集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 宁安 02”、“19 宁安 01”、“22 宁安 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：南京安居建设集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



全称	简称	持股比例（%）
南京颐居建设有限公司	颐居公司	100.00
南京安居保障房建设发展有限公司	保障房公司	100.00
南京颐瑞健康产业发展有限公司	颐瑞健康	100.00
南京国资投资置业有限公司	置业公司	100.00
南京建设发展集团有限公司	建发公司	87.97
南京基础建设发展有限责任公司	基础建设公司	100.00
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	燕子矶公司	50.00
南京颐悦置业有限公司	颐悦置业	100.00
南京安居颐和资产经营管理有限公司	颐和资管	100.00
南京宁颐实业有限责任公司	宁颐实业	77.01
南京安之旅企业管理有限公司	安之旅	51.00
南京颐和历史文化建筑保护利用有限责任公司	颐和历史文化建筑保护	73.53
南京市胜利圩水产养殖场	胜利圩水产	100.00



资料来源：公司提供

附二：南京安居建设集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	1,570,231.63	1,544,984.19	1,509,804.26
非受限货币资金	1,560,817.99	1,538,024.90	1,504,089.68
应收账款	26,039.23	13,551.33	31,943.07
其他应收款	1,442,366.94	1,587,077.76	1,461,188.53
存货	5,816,543.21	6,968,595.68	7,725,223.21
长期投资	357,560.96	386,985.40	423,572.41
在建工程	650.43	669.62	1,123.84
无形资产	3,464.55	3,742.39	3,693.06
资产总计	10,091,933.24	11,529,735.80	12,538,193.88
其他应付款	1,170,180.52	1,061,633.33	1,391,703.97
短期债务	1,914,825.74	1,294,275.15	1,337,066.90
长期债务	2,798,900.26	3,649,494.63	4,029,383.91
总债务	4,713,726.00	4,943,769.78	5,366,450.81
负债合计	6,582,796.28	7,586,857.24	8,134,361.18
利息支出	181,226.76	242,813.61	204,204.29
经调整的所有者权益合计	3,309,736.96	3,743,268.56	4,233,832.70
营业总收入	1,035,520.13	1,187,618.69	1,522,876.62
经营性业务利润	37,249.29	66,814.17	45,514.75
其他收益	6,303.86	21,806.68	10,849.30
投资收益	21,844.99	11,674.44	39,933.90
营业外收入	255.86	2,792.63	400.22
净利润	37,084.17	45,654.87	59,448.22
EBIT	75,703.18	91,783.08	112,353.37
EBITDA	86,047.46	103,151.18	117,324.53
销售商品、提供劳务收到的现金	1,378,571.44	1,739,763.44	1,322,396.63
收到其他与经营活动有关的现金	991,455.15	472,586.59	779,764.43
购买商品、接受劳务支付的现金	1,410,562.99	1,660,499.42	1,908,726.90
支付其他与经营活动有关的现金	323,637.55	308,190.17	216,980.75
吸收投资收到的现金	2,000.00	173,221.93	52,190.00
资本支出	2,288.73	1,475.47	9,713.00
经营活动产生的现金流量净额	535,501.37	80,076.87	-124,525.48
投资活动产生的现金流量净额	4,607.53	-137,809.64	-91,008.16
筹资活动产生的现金流量净额	-348,397.92	34,939.68	181,598.43
现金及现金等价物净增加额	191,710.98	-22,793.09	-33,935.22
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	11.67	13.91	11.41
期间费用率(%)	5.52	7.07	6.43
应收类款项/总资产(%)	14.55	13.88	12.10
收现比(X)	1.33	1.46	0.87
资产负债率(%)	65.23	65.80	64.88
总资本化比率(%)	58.75	56.91	55.90
短期债务/总债务(%)	40.62	26.18	24.92
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.95	0.33	-0.61
总债务/EBITDA(X)	54.78	47.93	45.74
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.08	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.42	0.57

注：1、中诚信国际根据安居集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务、将其他应付款中的有息债务调整至短期债务、将长期应付款中的有息债务调整至长期债务、将其他权益工具中的永续信托调整至长期债务，将租赁负债调出长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资本结构	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn