

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0749号

## 南京江宁经济技术开发区集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时维持“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十四日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月24日至2025年7月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年7月24日

南京江宁经济技术开发区集团有限公司  
主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AAA/稳定		2024/7/24	AAA/稳定	庞文静	王佳琪	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 江宁经开 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	80.3
22 江宁经开 MTN002	AAA	AAA		业务运营	100.0%	76.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.8
南京江宁经济技术开发区集团有限公司是南京江宁经济技术开发区最重要的基础设施建设主体，主要从事土地开发整理、市政基础设施及保障房建设、城市绿化及基础设施管养和房屋租赁等业务。				债务负担	20.0%	6.0
截至 2023 年末，公司注册资本为 72.86 亿元，实收资本为 37.66 亿元，南京江宁经济技术开发区管理委员会为公司控股股东和实际控制人。			债务保障程度	35.0%	9.8	
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	A+		
			评级模型结果	AAA		
			外部支持调整子级	4		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南京市江宁区 and 江宁经开区经济实力仍很强；公司是江宁经开区最重要的基础设施建设主体，维持很强的区域专营性地位，持续获得股东和相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定资本支出压力，资产流动性较低，债务规模大幅增长，债务负担较重。东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望维持稳定；同时维持“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”信用等级为 AAA。

## 同业比较

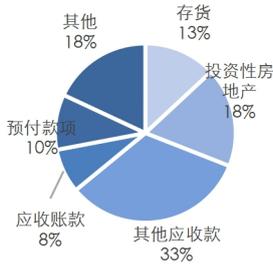
项目	南京江宁经济技术开发区集团有限公司	昆山创业控股集团有限公司	杭州萧山国有资产经营集团有限公司	苏州苏高新集团有限公司
	南京市江宁区	苏州市昆山市	杭州市萧山区	苏州市虎丘区
GDP 总量 (亿元)	3056.19	5140.60	2230.69	1826.75
人均 GDP (元)	153949	-	104974	215500
一般公共预算收入 (亿元)	238.28	456.59	332.00	193.14
政府性基金收入 (亿元)	161.52	148.41	352.90	142.74
地方政府债务余额 (亿元)	380.36	300.10	652.69	107.99
资产总额 (亿元)	1329.18	502.06	3400.17	1581.44
所有者权益 (亿元)	369.06	181.43	1007.18	377.17
营业收入 (亿元)	57.61	45.21	181.75	132.65
净利润 (亿元)	1.40	0.97	5.05	6.81
资产负债率 (%)	72.23	63.86	70.38	76.15

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，“-”为未获取数据

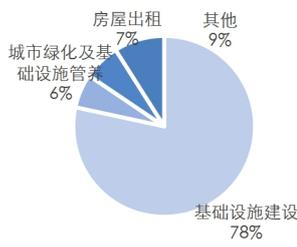
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



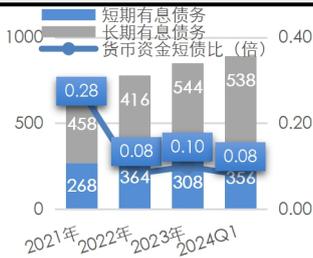
公司营业收入构成 (2023年)



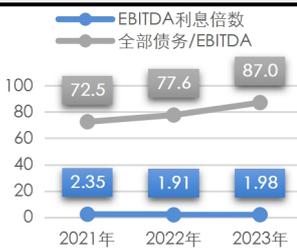
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1089.26	1173.65	1329.18	1370.26
所有者权益	308.14	317.94	369.06	367.67
营业收入	54.59	59.05	57.61	11.87
净利润	2.24	1.11	1.40	-1.22
全部债务	725.77	780.03	851.74	893.55
资产负债率	71.71	72.91	72.23	73.17
全部债务资本化比率	70.20	71.04	69.77	70.85

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	江宁区		
GDP 总量	2810.47	3000.55	3056.19
人均 GDP (元)	143810	152320	153949
一般公共预算收入	265.30	202.96	238.28
政府性基金收入	290.73	189.79	161.52
财政自给率	98.26	80.72	87.40

## 优势

- 跟踪期内,南京市江宁区经济保持较快增长,地区生产总值位居南京市11个市辖区首位,经济实力仍很强;
- 江宁经开区持续巩固智能电网、智能制造主导产业优势,推动临空产业和集成电路战略新兴产业,招商引资情况良好,经济实力仍很强;
- 公司继续从事土地开发整理、市政基础设施及保障房建设、城市绿化及基础设施管养和房屋租赁等业务,维持很强的区域专营地位;
- 作为江宁经开区最重要的基础设施建设主体,公司在增资、股权划转和财政补贴等方面持续获得股东和相关各方的大力支持。

## 关注

- 跟踪期内,公司在建和拟建项目投资规模较大,面临一定资本支出压力;
- 公司资产以变现能力较弱的应收类款项、投资性房地产和存货等为主,资产流动性仍较低;
- 公司全部债务大幅增长,资产负债率处于高位,整体债务负担较重。

## 评级展望

预计南京市及江宁区经济将保持增长,公司主营业务继续保持很强的区域专营性,可持续获得股东和相关各方很大力度支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (22 江宁经开 MTN002)	2023/6/6	庞文静 陈昌政	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA (20 江宁经开 MTN002)	2020/7/24	刘贵鹏 李佳怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	期限	增信措施	增信方
22 江宁经开 MTN001	2023/6/6	11.00 亿元	3 (3+N)	无	-
22 江宁经开 MTN002	2023/6/6	9.00 亿元	3 (3+N)	无	-

注：“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”附特殊条款：续期选择权，利息递延权，持有人救济条款，调整票面利率，赎回条款；公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及南京江宁经济技术开发区集团有限公司（以下简称“江宁经开”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

江宁经开系经南京市江宁区人民政府（原江宁县人民政府）批准，由江宁区人民政府和南京江宁经济技术开发区管理委员会（原江宁县开发区管理委员会）于1992年12月出资设立的全民所有制企业。2023年，南京江宁经济技术开发区管理委员会（以下简称“江宁经开区管委会”）货币资金缴纳注册资本金4.00亿元，计入实收资本；截至2023年末，公司注册资本为72.86亿元，实收资本为37.66<sup>1</sup>亿元；按注册资本计算，江宁经开区管委会、工银金融资产投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“工银金融”）和南京市江宁区人民政府分别持有公司93.88%、3.93%和2.19%的股权，江宁经开区管委会为公司控股股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、股东及实际控制人均未发生变动。

跟踪期内，公司作为南京江宁经济技术开发区（以下简称“江宁经开区”）最重要的基础设施建设主体，继续从事土地开发整理、市政基础设施及保障房建设、城市绿化及基础设施管养和房屋租赁等业务。

截至2023年末，公司共拥有15家直接控股子公司（详见附件二），较2022年末新增2家直接控股子公司，即投资设立的南京江宁经开投资促进有限公司<sup>3</sup>和南京诺奖科学艺术小镇建设发展有限公司<sup>4</sup>。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

江宁经开发行的“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”期限均为3+N年，依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，票面利率分别为3.58%和3.10%，行权日分别为2025年3月4日和2025年9月13日。截至2024年3月末，江宁经开发行的“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”均已按期支付到期利息。截至2024年3月末，“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”募集资金均已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以

<sup>1</sup> 包括货币出资33.01亿元，资本公积转增资本4.65亿元。根据公司章程规定，剩余注册资本由江宁经开管委会在2040年12月末之前缴足。

<sup>2</sup> 收益率为5.95%，上市后退出或自出资日满5年后可由第三方（南京滨江投资发展有限公司或者南京滨江投资发展有限公司指定第三方）受让所持股份。

<sup>3</sup> 南京江宁经开投资促进有限公司成立日期为2023年3月27日，由公司出资200.00万元设立，持股比例100.00%，南京江宁经开投资促进有限公司纳入公司2023年合并范围。

<sup>4</sup> 南京诺奖科学艺术小镇建设发展有限公司成立日期为2017年2月7日，公司持股比例60.00%。

“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### **城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## **业务运营**

### **经营概况**

#### **跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润保持增长，综合毛利率有所增长**

跟踪期内，公司作为江宁经开区最重要的基础设施建设主体，仍主要从事土地开发整理、市政基础设施及保障房建设、城市绿化及基础设施管养和房屋租赁等业务。

2023年，公司营业收入略有下降，基础设施建设业务仍是营业收入的最主要来源。公司毛利润保持增长，主要来源于基础设施建设业务和房屋租赁业务，综合毛利率有所提升。2024年1~3月，公司营业收入为11.87亿元，毛利润为1.27亿元，毛利润为10.67%。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	45.40	83.18	44.49	75.35	45.17	78.40
城市绿化及基础设施管养	3.26	5.97	3.07	5.19	3.51	6.09
房屋租赁	3.79	6.94	3.51	5.94	3.77	6.54
其他	2.14	3.92	7.98	13.51	5.17	8.97
<b>营业收入合计</b>	<b>54.59</b>	<b>100.00</b>	<b>59.05</b>	<b>100.00</b>	<b>57.61</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	数值	毛利率	数值	毛利率	数值	毛利率
基础设施建设	5.76	12.69	5.67	12.75	5.84	12.92
城市绿化及基础设施管养	0.43	13.15	0.42	13.82	0.41	11.77
房屋租赁	2.50	66.00	1.69	48.22	2.07	54.77
其他	0.80	37.21	0.88	11.01	0.62	12.06
<b>合计</b>	<b>9.49</b>	<b>17.38</b>	<b>8.66</b>	<b>14.67</b>	<b>8.94</b>	<b>15.51</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责江宁经开区范围内的土地开发整理、市政基础设施及保障房建设，维持很强的区域专营地位

跟踪期内，公司继续承担江宁经开区范围内的土地开发整理、市政基础设施及保障房建设等工作。公司业务模式仍分为代建和自建，跟踪期内未发生变化。2023年，公司基础设施建设收入为45.17亿元，同比略有增长；毛利率为12.92%，毛利率水平保持稳定。

截至2024年3月末，公司已完成的基建建设项目主要包括开发区低效用地拆迁、殷巷拆迁、将军大道改造、殷巷复建房四期等，上述项目累计投资277.59亿元，拟结算金额合计322.30亿元，其中已确认收入275.49亿元，累计收到回款203.95亿元，回款进度较慢（详见附件三）。

### 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力

截至2024年3月末，公司在建的基础设施建设项目数量较多，计划总投资257.34亿元，已投资116.28亿元，尚需投资141.06亿元，其中2024年4~12月计划投资26.39亿元。

图表 2 截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	2024年4~12月计划投资
诚信大道快速化改造	19.00	5.46	0.50
东善桥复建房四期	18.60	5.45	3.00
空港开发区华商路（云龙路-福祿路）道路改造工程总承包	5.46	4.27	0.55
空港开发区7条市政道路工程项目建设（信诚大道、千帆路、钟翠璐、定远路、雄鹰路、银燕路、鹏程路）	4.39	3.60	0.79
空港开发区飞天大道（信诚大道-启航路）道路改造工程总承包	4.72	3.30	1.00
空港开发区明瑞路（信诚大道-汉韵路）道路改造工程项目工程总承包	1.03	0.95	0.08
云龙路以西片区经一路等4条市政道路建设项目工程	2.53	0.83	0.80

图表 2 截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施建设项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资	2024 年 4~12 月计划投资
江宁开发区 2024 年雨污水处理设施管养和维护	2.16	0.50	1.66
元山街征迁项目	3.00	0.48	0.80
其他零星项目合计	2.40	0.67	0.95
<b>代建项目小计</b>	<b>116.24</b>	<b>66.90</b>	<b>15.83</b>
江宁开发区无线谷科技园 (未来网络试验设施及紫金山实验室)-无线谷科技园三期	50.00	16.22	2.50
空港租赁住房项目	14.70	13.09	1.61
无线通讯零部件生产项目二期	6.00	4.93	1.07
江宁新都中心 (一期)	15.00	4.92	1.37
南京九龙湖总部园二期项目	28.50	4.68	3.00
德邦厂房	10.62	2.13	0.30
软件园研发园配套项目 2 期 (公寓)	5.60	1.80	0.64
软件园三创载体 2 期	10.68	1.61	0.07
<b>自建项目小计</b>	<b>141.10</b>	<b>49.38</b>	<b>10.56</b>
<b>合计</b>	<b>257.34</b>	<b>116.28</b>	<b>26.39</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末, 公司拟建的基础设施项目计划总投资 59.22 亿元, 2024 年计划投资 5.40 亿元。整体来看, 公司在建和拟建项目投资规模较大, 面临一定资本支出压力。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司拟建基础设施建设项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2024 年计划投资
殷巷五期安置房	2024.07-2027.12	13.50	0.10
正方片区创新创业产业园基础设施建设项目	2024.07-2027.12	7.90	0.30
新生、高伏经济适用房 (二组团) 项目	2024.09-2026.09	5.52	1.00
创新大道 (科技大道-新能源大道)、创意北路 (科技大道-新能源大道)、科技大道 (正方大道-创新大道)、新能源大道 (正方大道-银杏湖大道)	2024.11-2026.12	5.50	0.20
江苏软件园中学项目	2024.10-2027.04	2.67	0.20
新生、高伏经济适用房周边龙川路道路工程	2024.10-2025.12	0.92	0.28
新生、高伏经济适用房周边金德路、纬二路道路工程	2024.10-2025.12	0.91	0.27
云台路道路工程	2024.12-2025.12	0.60	0.06
新生、高伏安置房配套幼儿园	2024.12-2025.12	0.50	0.05
云龙路道路工程	2024.12-2025.12	0.48	0.05
蓝天路道路工程	2024.12-2025.12	0.32	0.03
新生、高伏经济适用房周边定远路明渠环境整治项目	2024.10-2025.12	0.28	0.08
楚风路、明瑞路道路工程	2024.12-2025.12	0.27	0.03
规划支路 (迈瑞路——森林防火通道)	2024.10-2025.04	0.21	0.10
纬三路道路工程	2024.12-2025.12	0.20	0.02
银燕路 (将军大道-坤宁路) 工程	2024.12-2025.12	0.16	0.02
江苏软件园 2024 年度雨污水排水设施养护项目	2024.05-2024.12	0.11	0.11
<b>代建项目小计</b>	-	<b>40.05</b>	<b>2.90</b>
空港新动能 (高) 标准厂房建设二期项目	2025.4-2027.4	12.32	-
南京空港科创中心项目工程	2024.10-2026.10	4.10	1.00

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2024 年计划投资
南京空港青年公寓改造工程	2024.10-2025.10	1.45	0.30
南京空港凤凰山艺术园装修改造工程	2024.12-2025.12	1.30	0.20
自建项目小计	-	19.17	2.50
合计	-	59.22	5.40

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 城市绿化及基础设施管养

公司从事的城市绿化及基础设施管养业务区域专营性很强，是营业收入的重要补充

跟踪期内，公司继续负责江宁经开区城市绿化及基础设施日常管理和维护等事宜，业务仍具有很强的区域专营性。根据江宁经开区管委会与公司签订的《城市管理与维护费用补贴协议书》，江宁经开区管委会委托公司负责江宁经开区范围内的道路保洁、绿化养护、路灯等电力设施的维修维护、水利设施的维护、商业街管理以及亮化设施、防洪排涝电费的支付等工作，并每年向公司支付管网维护费用，公司据此确认营业收入并结转成本。

2023 年，公司实现城市绿化及基础设施管养业务收入 3.51 亿元；毛利率为 11.77%，较上年下降 2.05 个百分点。

### 房屋租赁

跟踪期内，公司房屋租赁业务收入和毛利率均有所增长；该业务是公司发展战略中重点经营板块，在建和拟建项目尚需投资规模大，存在一定的投资压力，但随着在建项目陆续完工，预计未来房屋租赁收入将有所提高

公司房屋租赁业务主要为自建办公房屋、人才公寓与标准化厂房的出租。截至 2023 年末，公司自建了九龙湖国际企业总部园、开发区公共租赁住房（青年公寓）、三创载体、空港青年公寓、南京通信技术国家实验室（无线谷）等大量优质房产，上述房产均位于江宁经开区内，区位优势较好，总可出租面积为 146.37 万平方米，与上年基本持平，整体出租率较高。

2023 年，公司实现房屋租赁收入 3.77 亿元，同比增长 7.52%，主要系部分房产出租率提高所致；毛利率为 54.77%，较 2022 年提升 6.55 个百分点。根据公司经营计划，房屋租赁及物业管理业务将成为公司经营的重要板块。

截至 2024 年 3 月末，公司在建租赁房产主要为江宁开发区无线谷科技园（未来网络试验设施及紫金山实验室）-无线谷科技园三期、空港租赁住房项目、软件园三创载体 2 期、江宁开发区无线谷科技园（未来网络试验设施及紫金山实验室）-无线谷科技园三期、空港租赁住房项目和软件园三创载体 2 期等多个项目，计划总投资 141.10 亿元，累计投资金额为 49.38 亿元。随着在建项目的陆续完工，预计未来房屋租赁收入将进一步提高。

同期末，公司拟建租赁房产主要为南京空港科创中心项目工程、南京空港青年公寓改造工程、南京空港凤凰山艺术园装修改造工程和空港新动能（高）标准厂房建设二期项目，计划总投资 19.17 亿元。整体来看，公司在建和拟建的房产租赁项目投资金额较大，未来存在一定的

资本支出压力。

图表 4 截至 2023 末公司房产租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米/天）

项目名称	主要业态	可租赁面积	出租率	租金价格
九龙湖国际企业总部园	写字楼	21.73	90.00	1.80~2.50
开发区公共租赁住房（青年公寓）	人才公寓	22.00 (3778 间)	95.00	1000~1400 元/间/月
三创载体	写字楼	15.00	77.00	1.30~1.50
空港青年公寓	人才公寓	10.52 (1582 间)	92.00	760~1000 元/间/月
南京通信技术国家实验室(无线谷)	写字楼及实验平台	6.00	100.00	1.30
江宁城市展示中心（科技展览馆）	酒店、会展中心	104 间	-	门市价
研发楼、厂房	研发楼、厂房	7.20	96.00	1.20
出口加工区标厂	标准厂房	11.58	80.00	0.60~0.90
九龙湖国际企业总部园创新中心	写字楼	6.78	67.70	1.50-1.80
综保区 M1、M2、S3 标厂	标准厂房	4.89	100.00	2.00
翠屏科创园	写字楼	3.02	92.00	1.80
兴科原办公楼	写字楼	4.40	50.00	2.20
无线通讯零部件生产项目一期	标准厂房	11.40	80.00	1.70-1.90
胜太电子城	商场	4.10	95.00	8.00-12.00
东南大学智能装备中心科技园	标准厂房	8.94	80.00	1.50-1.80
<b>合计</b>	-	<b>146.37</b>	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本为 72.86 亿元，实收资本为 37.66 亿元；按注册资本计算，江宁经开区管委会、工银金融和南京市江宁区人民政府分别持有公司 93.88%、3.93%和 2.19% 的股权，江宁经开区管委会仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事发生了变更，治理结构和组织架构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表及 2024 年 1~3 月合并财务报表。苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司共拥有 15 家直接控股子公司（详见附件二），较 2022 年末新增 2 家直接控股子公司。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，但资产以变现能力较弱的应收类款项、投资性房地产和存货等为主，资产流动性仍较低

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以流动资产为主，2023 年及 2024 年 3 月末，流动资产分别占比 65.98%和 66.71%。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总计</b>	<b>1089.26</b>	<b>1173.65</b>	<b>1329.18</b>	<b>1370.26</b>
<b>流动资产</b>	<b>750.51</b>	<b>766.66</b>	<b>876.99</b>	<b>914.05</b>
货币资金	73.72	29.99	30.55	28.62
应收账款	79.86	83.04	101.17	111.51
预付款项	130.08	128.56	137.33	137.47
其他应收款	355.30	409.90	435.51	462.38
存货	105.98	112.23	168.40	169.80
<b>非流动资产</b>	<b>338.75</b>	<b>407.00</b>	<b>452.19</b>	<b>456.21</b>
长期股权投资	17.32	38.04	66.92	66.92
投资性房地产	213.36	215.68	236.48	236.49
在建工程	23.48	50.78	49.04	53.94

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司流动资产有所增长，主要由其他应收款、预付款项、存货、应收账款和货币资金构成。公司货币资金略有增长，其中受限货币资金为 0.90 亿元。公司应收账款有所增长，主要应收对象为江宁经开区管委会（52.15 亿元）和南京空港枢纽经济区江宁管理委员会（以下简称“空港经济区江宁管委会”，42.50 亿元），合计占应收账款 93.47%，集中度较高，账龄主要集中在 1 年以内和 1~2 年，公司计提应收账款坏账准备 0.11 亿元。公司预付款项主要为预付的工程款和拆迁费，2023 年末有所增长；预付金额前五位对象合计占比 22.14%，集中度较低；预付款项 2~3 年和 3 年以上账龄占比分别为 19.94%和 45.60%，账龄较长。

2023 年末，公司其他应收款主要为应收政府单位的往来款，同比有所增长，对公司资金形成较大占用；其他应收款前五名分别为江宁经开区管委会（228.00 亿元）、空港经济区江宁管委会（138.34 亿元）、南京江宁开发区城市开发建设有限公司<sup>5</sup>（以下简称“开发区城建”，36.17 亿元）、南京江宁经济技术开发区国有资产监督管理办公室（7.27 亿元）（以下简称“江宁经开国资办”）和南京江宁科学园发展有限公司<sup>6</sup>（5.47 亿元），应收上述单位的款项合计占其他应收款的比重为 95.18%。公司上述应收类款项的回款进度受政府财力和财政资金支付计划影响较大，对公司形成较为严重的资金占用。公司存货主要以开发成本为主，2023 年末，公司开发成本为 168.35 亿元。

2023 年，公司非流动资产保持增长，主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程等构成。2023 年末，公司长期股权投资同比大幅增长，主要系对南京久路市政建设工程有限公司、南京锦城置业有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司和南京江宁开发区城市开发建设有限公司追加投资所致。2023 年末，公司投资性房地产有所增长，主要为公司自建的用于对外出租的厂房与办公楼（详见附件四），采用公允价值模式计量，部分土地尚未办理权证。同期末，公司在建工程略有下降，主要系科技园区项目、无线谷三期转出到投资性房地产所致。

截至 2023 年末，公司受限资产为 186.18 亿元，占资产总额的比重为 14.01%，包括货币资金为 0.90 亿元、固定资产 0.85 亿元、投资性房地产为 179.31 亿元、在建工程 2.39 亿元和

<sup>5</sup> 为江宁经开区国资控股子公司，系于 2013 年 2 月为棚户区改造项目而成立的项目公司，目前已无业务。

<sup>6</sup> 南京江宁国有资产经营集团有限公司、南京江宁高新技术产业开发区管理委员会和南京市江宁区人民政府国有资产监督管理办公室分别持股 60.11%、37.86%和 2.03%，实际控制人为南京市江宁区人民政府。

无形资产 2.74 亿元等。

### 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，增加额主要来自于实收资本、其他权益工具和资本公积

公司所有者权益有所增长，增加额主要来自于实收资本、其他权益工具和资本公积。2023年，江宁经开区管委会以货币现金对公司增资 4.00 亿元，期末实收资本增至 37.66 亿元；其他权益工具持续增加，主要系公司发行永续债所致；资本公积有所增长，主要系无偿划入南京未来科技城经济发展有限公司、南京江宁开发区城市开发建设有限公司、南京临航建设开发有限公司等参股股权所致。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	33.66	33.66	37.66	37.66
其他权益工具	42.70	53.10	64.86	71.33
资本公积	135.32	135.56	166.77	166.77
未分配利润	25.06	24.17	24.02	22.95
少数股东权益	51.99	52.02	50.16	43.36
<b>所有者权益</b>	<b>308.14</b>	<b>317.94</b>	<b>369.06</b>	<b>367.67</b>

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构以非流动负债为主

公司负债总额有所增长，负债结构以非流动负债为主，2023 年非流动负债占比有所升高。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>负债总计</b>	<b>781.12</b>	<b>855.71</b>	<b>960.12</b>	<b>1002.60</b>
<b>流动负债</b>	<b>303.05</b>	<b>417.58</b>	<b>396.06</b>	<b>445.12</b>
短期借款	90.19	148.70	188.82	219.06
一年内到期的非流动负债	132.60	181.34	110.49	126.40
其他流动负债	43.11	33.37	7.67	9.67
<b>非流动负债</b>	<b>478.07</b>	<b>438.13</b>	<b>564.07</b>	<b>557.48</b>
长期借款	299.65	269.43	368.10	390.25
应付债券	132.33	123.85	157.99	136.40
长期应付款	27.03	23.47	18.41	11.44

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司短期借款持续增长，以保证借款和信用借款为主；公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要包括一年内到期的长期借款 61.46 亿元、一年内到期的应付债券 30.70 亿元和一年内到期的长期应付款 17.11 亿元等；公司其他流动负债大幅减少，主要系公司发行的短期融资券到期偿付所致。

2023 年末，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同

期末，公司长期借款大幅增长，主要为抵押借款 110.17 亿元和保证借款 202.30 元等；公司应付债券有所增长，主要受公司发行较大规模债券以及到期债券偿还综合影响所致；公司长期应付款有所下降，主要为金融租赁款。

**跟踪期内，公司全部债务持续增长，短期有息债务占比有所下降，但资产负债率处于高位，整体债务负担较重**

2023 年末，受在建及拟建项目所需资金较多的影响，公司长期借款增长带动全部债务持续增长至 851.74 亿元；其中，短期有息债务规模有所下降，占全部债务的比例下降至 36.14%。债务率方面，公司资产负债率水平基本稳定，但仍处于高位，债务负担仍较重。若将计入其他权益工具的永续债调整为债务，则 2023 年末公司全部债务为 916.60 亿元，资产负债率为 77.11%。

**图表 8 公司全部债务及债务率情况<sup>7</sup> (单位：亿元)**

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	725.77	780.03	851.74	893.55
短期有息债务	267.84	364.01	307.82	355.96
长期有息债务	457.93	416.02	543.92	537.59
短期有息债务占比(%)	36.90	46.67	36.14	39.84
资产负债率(%)	71.71	72.91	72.23	73.17

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 96.95 亿元，担保比率为 26.27%，详见下表。被担保对象除南京鼎鸣置业有限公司（以下简称“鼎鸣置业”）<sup>8</sup>和南京鼎瑞置业有限公司（以下简称“鼎瑞置业”）<sup>9</sup>为民营企业外，其余均为当地国有企业。截至 2023 年末，鼎鸣置业和鼎瑞置业的担保金额分别为 0.98 亿元和 1.81 亿元，两笔担保均已设置反担保措施。尽管公司对外担保对象均为当地基础设施建设类国有企业和关联公司，但对外担保规模较大，仍存在一定担保代偿风险。

**图表 9 2023 年末公司对外担保情况 (单位：万元)**

被担保单位名称	担保金额	担保起始日	担保到期日
江苏园博园建设开发有限公司	180000.00	2023/5/22	2026/7/21
南京滨江投资发展有限公司	28900.00	2016/1/5	2024/12/30
南京鼎鸣置业有限公司	9800.00	2021/9/13	2026/5/6
南京鼎瑞置业有限公司	18130.00	2023/1/17	2025/11/10
南京江宁城市建设集团有限公司	27000.00	2022/12/19	2024/12/15
南京江宁科学园发展有限公司	49105.00	2020/3/17	2025/3/17
南京江宁商务商贸发展集团有限公司	19600.00	2022/6/1	2024/9/11
南京江宁新济建设实业发展有限公司	78700.00	2016/10/28	2034/10/20
南京秣陵新市镇建设发展有限公司	131450.00	2019/9/25	2028/12/31
南京牛首山文化旅游集团有限公司	279986.13	2021/3/23	2046/3/23
南京农副产品物流配送中心有限公司	80000.00	2022/9/28	2024/10/26
南京汤山建设投资发展有限公司	16800.00	2023/1/12	2024/1/11

<sup>7</sup> 公司全部债务及债务指标未包含计入其他权益工具的永续债。

<sup>8</sup> 该公司成立于 2020 年 6 月，注册资本为 2.00 亿元，主要从事房地产开发经营业务。公司子公司空港新城持有其 49.00% 股权。

<sup>9</sup> 该公司成立于 2020 年 7 月，注册资本为 0.5 亿元，主要从事房地产开发经营业务。公司子公司空港新城持有其 49.00% 股权。

图表 9 2023 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位名称	担保金额	担保起始日	担保到期日
合计	969471.13	-	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利及获现能力

跟踪期内, 公司利润有所下降, 且对公允价值变动收益及财政补贴依赖很重, 盈利能力很弱

2023 年, 公司营业收入略有下降, 主要来自基础设施建设业务; 营业利润率有所增长; 公司期间费用有所下降, 以管理费用和财务费用为主, 期间费用占营业收入的比重略有下降。同年, 公司利润总额有所下降, 公允价值变动收益及财政补贴合计占利润总额的比重为 257.19%, 其中, 公允价值变动收益为投资性房地产公允价值变动以及金融资产的当期损益所形成。整体来看, 公司利润对公允价值变动收益及财政补贴依赖很重, 盈利能力很弱。

图表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	54.59	59.05	57.61	11.87
营业利润率	15.14	12.64	13.19	8.51
期间费用	12.02	14.59	13.29	2.28
利润总额	4.26	3.19	2.89	-1.35
其中: 财政补贴	2.79	3.71	2.44	-
公允价值变动收益	5.93	6.95	4.98	-0.55
净利润	2.24	1.11	1.40	-1.22
总资本收益率	0.57	0.50	0.44	-
净资产收益率	0.73	0.35	0.38	-

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司筹资前现金流仍为净流出, 经营所需现金仍需依赖筹资解决, 但仍存在缺口, 整体现金流状况稳定性较差

2023 年, 公司经营活动现金流入主要是江宁经开区管委会支付基础设施项目工程款、财政补贴和往来款所形成的现金流入, 同比有所下降; 经营活动现金流出同比大幅增长, 主要系公司支付开发区项目建设款项、项目拆迁、购买土地指标及往来款项增加所致。整体来看, 公司经营现金流持续净流出, 未来仍存在一定的不确定性。

同期, 公司投资活动现金流入主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额; 投资活动现金流出主要用于自建项目投资以及股权投资; 投资活动现金流由净流出转为净流入, 主要系公司收回部分投资款、购建长期资产支出减少及收回拆借款所致。

2023 年, 公司筹资活动现金流入和流出均大幅增加, 流入主要为股东货币增资、银行借款、发行债券等收到的现金, 流出主要为偿还债务及相应利息等支出的现金。同期, 公司现金及现金等价物由净流出转为净流入, 整体现金流状况稳定性较差。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）



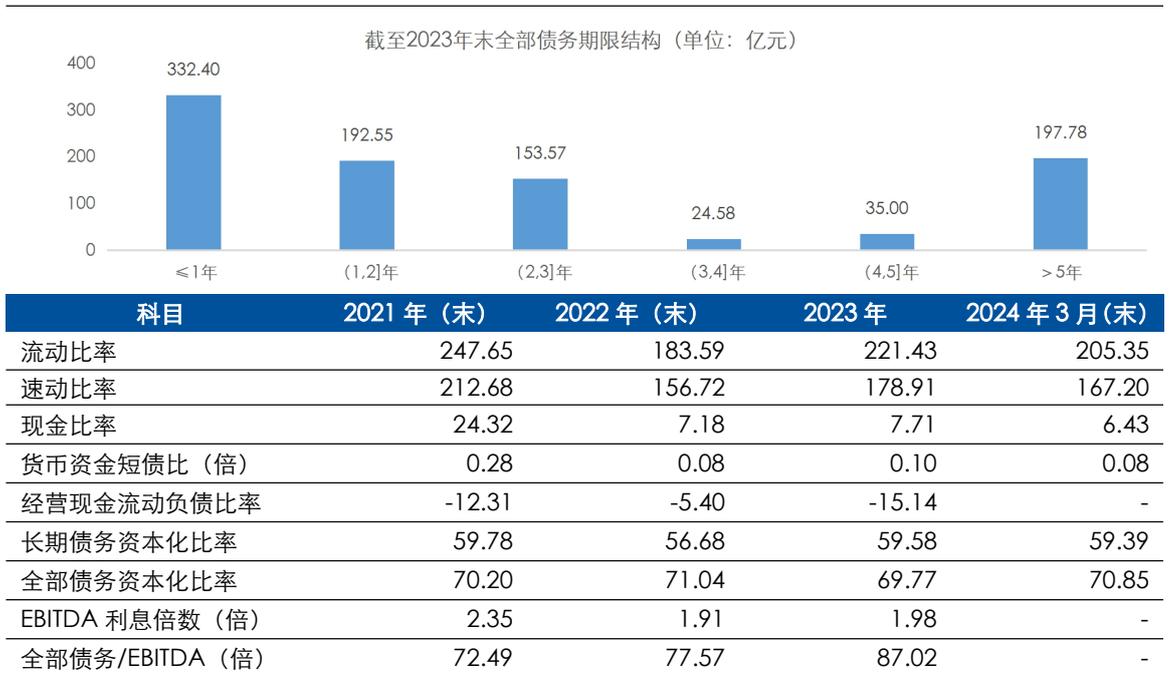
数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司作为江宁经开区最重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有很强的区域专属性，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性充足，公司自身偿债能力仍较强

从短期偿债指标来看，2023年末，公司流动比率和速动比率均有所提升，公司流动资产中变现能力较差的存货和应收预付类款项占比较大，流动资产对流动负债保障能力较弱；货币资金对短期有息债务的保障能力仍较低。从长期偿债指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率有所提升，EBITDA对全部债务的保障程度仍很弱。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）



数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司2024年到期债务规模为332.40亿元，拟通过银行借款续借、债券借新还旧、货币资金和经营性现金流入等进行偿还。截至2023年末，公司获得银行授信额度合

计 1348.90 亿元，已使用额度 923.46 亿元，未使用额度 425.44 亿元。经过企业预警通查询，截至 2023 年末，公司债券批文储备总共 75.00 亿元，其中 PPN40.00 亿元，中期票据 35.00 亿元。

考虑到公司从事的基础设施建设业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 6 月 19 日，公司本部已结清及未结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按期支付到期本息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适

度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

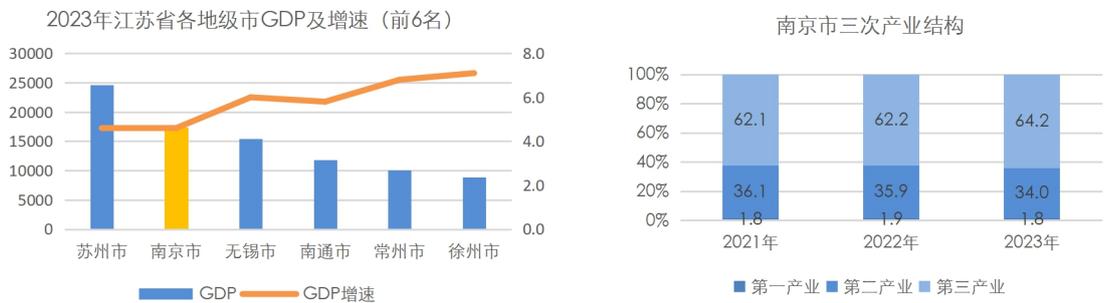
## 区域经济和财政状况

### 1. 南京市

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，工业制造业稳步增长，高技术产品产量增速较快，经济实力仍很强

2023 年，南京市实现地区生产总值 17421.40 亿元，在江苏省 13 个地级市中位居第二，增速有所提升，人均产出水平很高。从产业结构来看，2023 年，南京市三次产业结构调整为 1.8:34.0:64.2，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高，占比略有提升。

图表 13 南京市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	16355.32	7.5	16907.85	2.1	17421.40	4.6
人均地区生产总值(元)	174520		178781		183015	
规模以上工业增加值	3543.96	10.0	3978.25	2.4	-	3.6
第三产业增加值	10148.73	7.6	10522.65	2.2	11174.65	5.6
固定资产投资	5675.24	6.2	5874.92	3.5	5763.64	-1.9
社会消费品零售总额	7899.41	9.7	7832.41	-0.8	8201.07	4.7
旅游总收入	2130.45	16.9	1946.18	-8.6	-	-
进出口总额	6366.83	19.2	6292.13	0.3	5659.94	-9.3

数据来源：2021年~2023年南京市国民经济和社会发展统计公报，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，南京市工业稳步增长，高技术产品产量增速较快。2023 年，南京市规模以上工业增加值同比增长 3.6%，增速较 2022 年提升 1.2 个百分点。从主要行业来看，电气机械和器材制造业增加值增长 14.4%，化学原料和化学制品制造业增长 3.0%，黑色金属冶炼和压延加工

业增长 9.8%，专用设备制造业增长 12.4%；高新技术产业中，集成电路、工业机器人、新能源汽车等产品产量分别同比增长 61.6%、27.6%、7.2%。

2023 年，南京市服务业增加值稳步增长，生活性服务业收入增长较快。2023 年，南京市服务业增加值 11174.65 亿元，同比增长 5.6%，增速较 2022 年提升 3.4 个百分点；生活性服务业中，租赁和商务服务业、文化体育和娱乐业营业收入分别增长 24.0%和 13.5%，增速较快。金融方面，2023 年，南京市金融机构本外币存款余额 54279.92 亿元，同比增长 9.6%；本外币贷款余额 54337.89 亿元，同比增长 11.4%，金融市场稳步运行。房地产方面，2023 年，南京市完成房地产开发投资 2753.19 亿元，同比下降 0.2%；商品房销售面积 906.03 万平方米，同比下降 3.9%。

根据《南京市 2024 年政府工作报告》，预计 2024 年南京市地区生产总值增长 5%以上。

**跟踪期内，南京市一般公共预算收入有所回升，地方财政自给程度较高，财政实力仍很强，但受房地产市场下行影响，政府性基金收入有所下降**

财政收入方面，2023 年，受留抵退税规模减少，增值税增长较快的影响，南京市一般公共预算收入有所回升，同比增长 4.0%；其中税收收入占比为 84.35%，较 2022 年提升了 6.8 个百分点，税收占比位列副省级城市第二位。

2023 年，南京市政府性基金收入同比下降 19.6%，主要系房地产市场下行导致土地出让收入减少所致。整体来看，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让安排等综合因素影响，未来该项收入仍存在一定不确定性。

财政支出方面，2023 年，南京市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出有所下降，地方财政自给率为 88.10%，较 2022 年上升 2.9 个百分点，地方财政自给程度仍较高。

截至 2023 年末，南京市地方政府债务余额为 3070.00 亿元，其中一般债务余额 1117.50 亿元，专项债务余额 1952.50 亿元。2023 年，南京市和市区两级债务余额均控制在法定限额内。债务管控方面，南京市持续防范化解债务风险。一是提升债券项目储备申报质量，结合财政承受能力、债务风险水平和建设发展需求，积极稳妥争取债券支持，切实发挥政府债券稳投资作用；二是有力有序化解存量债务，压实区级主体责任，不折不扣按计划细化化债方案多措并举筹措资金来源，积极拓宽化债渠道，确保计划刚性执行；三是持续优化债务成本和结构，结合市场行情和政策动向，督促指导各区主动对接金融机构，持续推动存量债务降息减本；四是源头把关政府投资项目，强化新上项目决策主体责任，严格落实举债融资正负面清单，防范新增隐性债务风险，守牢不发生违规举债“红线”和不发生系统性风险“底线”。

图表 14 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	4222.66	3118.50	2874.28
一般公共预算收入	1729.52	1558.21	1619.98
其中：税收收入	1473.31	1208.88	1366.53
政府性基金收入	2493.14	1560.29	1254.30
2 上级补助收入	280.09	351.59	-
列入一般公共预算的上级补助收入	278.15	349.72	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.94	1.87	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>4502.75</b>	<b>3470.09</b>	-
1 地方财政支出	4008.74	3428.09	3028.32
一般公共预算支出	1817.88	1828.69	1838.70
政府性基金支出	2190.86	1599.40	1189.62
2 上解上级支出	452.42	419.80	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>4461.16</b>	<b>3847.89</b>	-
地方财政自给率 (%)	95.14	85.21	88.10
地方债务限额	3208.90	3299.70	3258.10
地方债务余额	2890.00	2988.20	3070.00
政府负债率 (%)	17.67	17.67	17.62
政府债务率 (%)	64.18	86.11	-

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：2021年~2022年南京市财政决算情况及2023年南京市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

根据《关于南京市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，南京市一般公共预算收入预期为1653.00亿元，同比增长2.0%，其中税收收入1385.00亿元；政府性基金预算收入预期为1270.86亿元，其中国有土地出让相关收入预期1199.17亿元。

## 2.江宁区

**跟踪期内，江宁区经济保持增长，经济总量位居南京市11个市辖区首位，经济实力仍很强**

跟踪期内，江宁区地区经济保持增长，经济实力仍很强。2023年，江宁区实现地区生产总值3056.19亿元，同比增长4.5%，经济总量仍位居南京市11个市辖区首位，经济实力仍很强。同期，江宁区三次产业结构调整为2.5：54.2：43.3，第三产业占比略有提升。

图表 15 江宁区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2810.47	7.5	3000.55	2.1	3056.19	4.5
人均地区生产总值(元) <sup>10</sup>		143810		152320		153949
三次产业结构	2.6: 54.0: 43.4		2.5: 55.3: 42.2		2.5: 54.2: 43.3	
规模以上工业总产值	3715.87	10.8	4003.40	7.0	4126.83	2.2
第三产业增加值	1219.78	7.6	1266.07	-1.7	1323.36	4.8
全社会固定资产投资	890.72	10.3	900.93	2.4	847.91	-5.9
社会消费品零售总额	1032.02	8.2	1033.05	0.1	1103.49	6.8
进出口总额	1533.70	16.9	1658.20	8.7	1335.60	-

数据来源: 2021年~2023年江宁区国民经济和社会发展统计公报, 表中“-”为未获取数据, 东方金诚整理

跟踪期内, 江宁区产业质效稳步提升。2023年, 江宁区规模以上工业总产值4126.83亿元, 同比增长2.2%; 战略性新兴产业产值2001.43亿元, 同比增长5.2%; 五大优势产业总产值3492亿元, 同比增长2.2%。分行业来看, 2023年, 江宁区新型节能环保、智能电网、新能源(智能网联)汽车、高端智能装备、新一代信息技术五大优势产业的产值增速分别为2.6%、1.8%、0.5%、0.5%和-1.3%。

跟踪期内, 江宁区第三产业增速呈恢复态势。消费方面, 2023年, 江宁区精心组织汽车销售竞赛月等消费促进活动120余场, 拓展数字人民币消费场景超2100个, 入驻105家首店品牌。旅游业方面, 江宁区2023年接待海内外游客4069.7万人次, 旅游收入约350.2亿元, 同比分别增长18.4%和22.4%, 牛首山游客量近700万人次、创历史新高。房地产方面, 房地产对江宁区经济贡献有所下降, 2023年, 江宁区房地产开发投资275.03亿元, 同比下降17.5%; 商品房销售面积168.98万平方米, 同比增长0.3%; 实现销售额337.35亿元, 同比下降6.1%。金融业方面, 2023年, 江宁区金融业增加值108.02亿元, 同比增长12.6%; 江宁区金融机构人民币存款余额4097.71亿元, 同比增长12.0%; 人民币贷款余额3797.65亿元, 同比增长17.1%。

根据江宁区《2024年政府工作报告》, 预计2024年江宁区地区生产总值增长5.5%以上, 社会消费品零售总额增长5%以上, 固定资产投资增长5%, 规上工业总产值增长6%以上。

**跟踪期内, 江宁区一般公共预算收入恢复增长, 地方财政自给程度很高, 但受房地产市场影响, 政府性基金收入有所下降**

财政收入方面, 2023年, 江宁区一般公共预算收入恢复增长, 同比增长17.4%; 税收收入占比91.51%, 较2022年提升6.0个百分点。同期, 受房地产市场影响, 政府性基金收入同比下降14.9%, 未来收入规模仍受房地产市场行情影响而存在较大不确定性。

财政支出方面, 2023年, 江宁区一般公共预算支出同比增长8.4%; 受收入减少影响, 政府性基金支出有所下降, 财政自给率<sup>11</sup>有所提升, 财政自给程度仍很高。

截至2023年末, 江宁区地方政府债务余额为380.36亿元, 其中一般债务余额216.79亿元, 专项债务余额163.57亿元。债务管控方面, 2023年, 江宁区一方面制定了一系列债务管

<sup>10</sup> 2021年~2023年, 人均地区生产总值=地区生产总值/常住人口

<sup>11</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

控相关措施，调整成立了江宁区防范化解地方债务风险领导小组，进一步强化政府性债务和经营性债务风险管控，另一方面，严格按照10年隐性债务化解计划，压实各相关单位隐性债务化解责任，督促各园区、平台常态化推动债务成本压降。2023年，江宁区债务余额控制在法定限额内。

图表 16 江宁区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	556.03	392.75	399.80
一般公共预算收入	265.30	202.96	238.28
其中：税收收入	225.11	173.65	218.04
政府性基金收入	290.73	189.79	161.52
2 上级补助收入	44.53	61.36	54.95
列入一般公共预算的上级补助收入	38.10	50.91	48.25
列入政府性基金的上级补助收入	6.43	10.45	6.70
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>600.56</b>	<b>454.10</b>	<b>454.75</b>
1 地方财政支出	563.43	446.52	451.92
一般公共预算支出	269.99	251.45	272.62
政府性基金支出	293.44	195.07	179.30
2 上解上级支出	73.16	51.51	68.57
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>636.59</b>	<b>498.03</b>	<b>520.50</b>
地方财政自给率 (%)	98.26	80.72	87.40
地方债务限额	374.50	389.11	404.12
地方债务余额	354.53	369.87	380.36
政府负债率 (%)	12.61	12.33	12.45
政府债务率 (%)	59.03	81.45	83.64

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年江宁区财政决算情况及2023年江宁区财政预算执行情况，东方金诚整理

根据《关于南京市江宁区2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，江宁区一般公共预算收入预期为252.58亿元，其中税收收入221.36亿元；一般公共预算支出预期为245.13亿元；政府性基金预算收入预期为150.00亿元。

### 3.南京江宁经济技术开发区

跟踪期内，江宁经开区持续巩固智能电网、智能制造主导产业优势，推动临空产业和集成电路战略新兴产业，招商引资情况良好，经济实力仍很强

2023年，江宁经开区实现地区生产总值1966.00亿元，同比增长4.5%，综合实力位列商务部国家级经开区排名第八位、江苏省经开区第三位，经济实力仍很强。2023年，江宁经开区全社会固定资产投资完成472.00亿元，同比下降5.9%。

2023年，江宁经开区招引了极星汽车、江西电子等一批重大产业项目，持续巩固智能电网、智能制造主导产业优势，推动临空产业、集成电路等战略性新兴产业以及未来网络、人工智能等未来产业的发展，打造先进制造业集群。在绿色制造方面，2023年新增国家级绿色工厂1家、省级绿色工厂5家，获批全国首批碳达峰试点园区。同时，江宁经开区发挥紫金山实验室、国家第三代半导体技术创新中心等平台支撑作用，整合创新资源，培育内生发展动力，加速抢占

低空经济等新赛道。同期，33个新开工项目如期开工，中关村科创中心等11个项目竣工，汇川南京机器人等13个项目投产。

图表 17 江宁经开区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1923.90	10.0	1900.00	2.00	1966.00	4.5
规模以上工业总产值	-	-	2790.00	4.20	2852.00	-
全社会固定资产投资	-	-	430.10	2.70	472.00	-5.9
社会消费品零售总额	420.38	11.3	321.20	38.80	-	-
进出口总额	-	-	1333.50	5.60	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受江宁经开区上级补助收入大幅下降的影响，财政收入有所下降，财政实力仍较强

财政收入方面，2023年，江宁经开区一般公共预算收入有所增长，其中，税收收入占比为92.73%，占比仍处于较高水平。江宁经开区政府性基金收入有所增长，同期，受江宁经开区上级补助收入大幅下降的影响，财政收入有所下降。

财政支出方面，2023年，江宁经开区一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长，地方财政自给程度为235.23%，财政自给率仍很高。

图表 18 江宁经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	183.21	172.37	174.95
一般公共预算收入	176.61	168.90	170.87
其中：税收收入	151.19	150.10	158.45
政府性基金收入	6.60	3.47	4.08
2 上级补助收入	26.90	41.68	30.71
列入一般公共预算的上级补助收入	26.90	41.68	30.71
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>210.11</b>	<b>214.05</b>	<b>205.66</b>
1 地方财政支出	136.06	119.99	132.06
一般公共预算支出	73.05	65.21	72.64
政府性基金支出	63.01	54.78	59.42
2 上解上级支出	-	142.87	6.08
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>-</b>	<b>262.86</b>	<b>138.14</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 支持意愿

跟踪期内，作为江宁经开区最重要的基础设施建设主体，公司在增资、股权划转和财政补贴等方面继续获得股东和相关各方的大力支持

除公司外，江宁区已发债的基础设施建设主体情况详见下表，各个主体的业务范围较为清晰，公司与其他主体业务不存在交叉。跟踪期内，公司作为江宁区最重要的基础设施建设主体，

在增资、股权划转和财政补贴方面得到股东及相关方的大力支持。

图表 19 江宁区开发建设主体及 2023 年（末）财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	资产总额	净资产	负债总额	资产负债率	营业收入
江宁经开	江宁经开区	1329.18	369.06	960.12	72.23	57.61
南京江宁国有资产经营集团有限公司	科学园片区、土山机场片区	901.71	317.96	583.75	64.74	26.74
南京江宁城市建设集团有限公司	江宁主城区	595.54	214.75	380.79	63.94	42.17
南京滨江投资发展有限公司	滨江经济开发区	509.35	189.61	319.74	62.77	16.05
南京汤山建设投资发展有限公司	汤山温泉旅游度假区	409.35	128.43	280.92	68.63	11.80
南京江宁交通建设集团有限公司	江宁区交通和乡村旅游领域	330.69	123.33	207.36	62.70	18.73
南京未来科技城经济发展有限公司	未来科技城	209.52	64.36	145.16	69.28	4.46

资料来源：公开资料，东方金诚整理

增资方面，跟踪期内，江宁经开区管委会以货币资金缴纳公司注册资本金 4.00 亿元。

股权划转方面，2023 年，公司无偿划入南京未来科技城经济发展有限公司、南京江宁开发区城市建设有限公司、南京临航建设开发有限公司等参股股权。

财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴收入 2.44 亿元。

考虑到未来公司将继续在江宁经开区基础设施建设中发挥重要作用，股东及相关方将持续对公司提供大力支持。

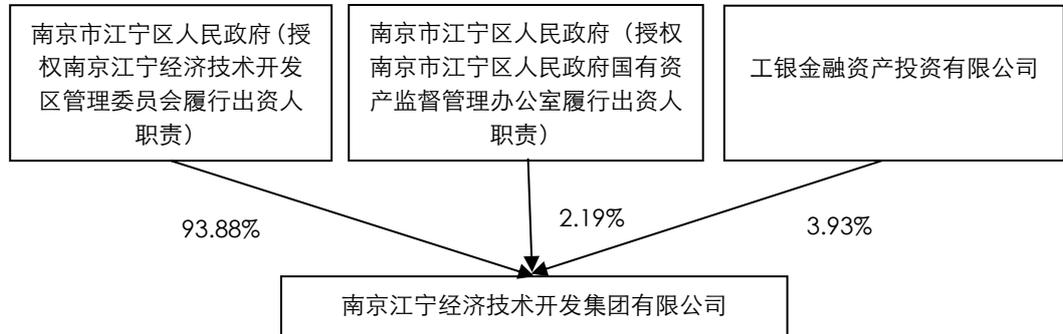
基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备很强的支持能力，实际控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

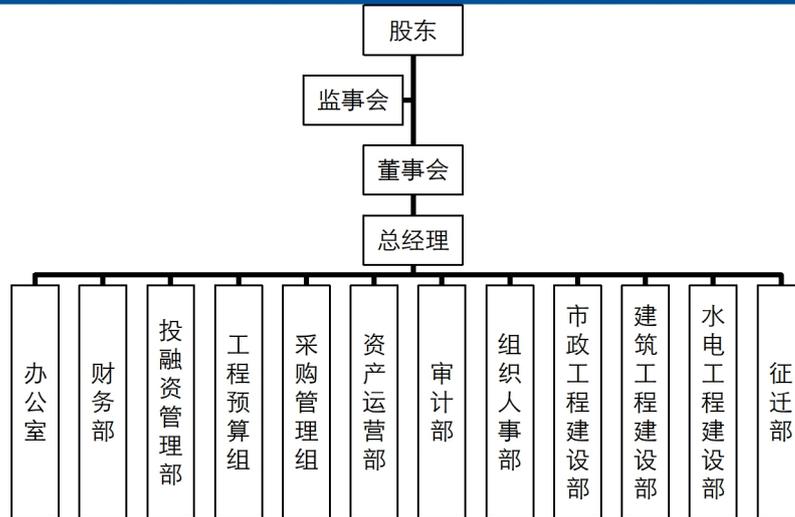
基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，控制人及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“22 江宁经开 MTN001”和“22 江宁经开 MTN002”到期不能偿还的风险极低。

### 附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

#### 股权结构图



#### 组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例		取得方式
		直接	间接	
南京空港枢纽经济区投资发展有限公司	100000.00	65.53	-	股权划拨
南京吉山国有资产运营有限公司	150000.00	100.00	-	投资设立
南京综保区国际商品博览中心有限责任公司	2000.00	100.00	-	股权划拨
南京无线谷科技园发展有限公司	200.00	60.00	40.00	投资设立
南京江宁开发区公用事业发展有限公司	9283.01	100.00	-	投资设立
南京空港禄口物流有限公司	1000.00	75.00	-	投资设立
淮安宁淮工业园开发有限公司	5000.00	80.00	-	投资设立
南京市宁港融通科技小额贷款有限公司	20000.00	60.00	-	投资设立
南京江宁丽湖酒店有限公司	500.00	80.00	20.00	投资设立
南京正方新城建设发展有限公司	1000.00	100.00	-	投资设立
南京综保物流管理有限公司	100.00	100.00	-	投资设立
上海启欣企业咨询有限公司	10.00	100.00	-	股权收购
南京江宁开发区科技创业服务有限公司	100.00	100.00	-	投资设立
南京江宁经开投资促进有限公司	1000.00	100.00	-	投资设立
南京诺奖科学艺术小镇建设发展有限公司	1000.00	60.00	-	投资设立

附件三：截至2024年3月末公司已完工基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	累计投资	拟结算金额	已确认收入	累计回款	回款计划		
					2024年4~12月	2025年	2026年
开发区低效用地拆迁	43.37	49.88	45.92	29.04	6.22	6.29	6.29
殷巷拆迁项目	27.00	31.05	31.05	31.05	0.00	0.00	0.00
将军大道改造	12.50	14.38	14.38	14.38	0.00	0.00	0.00
殷巷复建房四期	11.50	13.23	13.23	5.50	1.50	2.50	3.00
2021年生态环境建设	11.06	12.72	12.72	2.50	1.50	2.00	3.00
空港新城如意湖功能区拆迁	10.00	12.19	10.60	7.50	0.50	1.00	1.00
2020年市政公用基础设施建设	9.70	11.16	11.16	6.28	2.09	2.79	0.00
胜利一小区安置房	9.50	10.93	10.93	4.38	1.13	2.00	2.50
土地征迁	9.22	10.75	10.76	10.15	0.00	0.30	0.31
胜利小区拆迁项目	8.60	9.89	9.89	9.89	0.00	0.00	0.00
空港复建房建设	8.51	9.79	9.79	6.00	0.75	1.00	1.00
秣陵复建房四期	8.00	9.20	9.20	5.45	3.75	0.00	0.00
2022年交通基础设施建设	7.79	8.96		0.45	1.34	1.79	2.69
空港新动能项目	7.45	8.57	8.57	0.00	2.00	3.00	3.00
新城佳苑安置房（经济适用房）二期项目 EPC 工程总承包（装配式）	6.42	7.82	6.15	6.15	0.80	0.50	0.37
2021年交通基础设施建设	5.51	6.34	6.34	1.25	0.75	1.00	1.50
2023年市政类建设	5.49	6.31				1.26	1.26
开发区生态环境建设工程	4.42	5.08	5.08	5.08	0.00	0.00	0.00
2020年交通基础设施建设	4.13	4.75	4.75	2.67	0.89	1.19	0.00
2020年水环境及海绵城市建设	4.12	4.74	4.74	2.67	0.89	1.19	0.00
东谷谷核心区道路工程（宁丹路西侧）	4.09	4.77	4.77	4.77	0.00	0.00	0.00
东善桥复建房五期	4.00	4.60	4.60	4.60	0.00	0.00	0.00
双龙大道改造	3.51	4.04	4.04	4.04	0.00	0.00	0.00
新城佳苑安置房（经济适用房）项目 1、2、4、7、10、12 栋楼、次门卫及地下车库	3.48	4.24	3.14	3.14	0.50	0.30	0.30
新城佳苑安置房（经济适用房）项目 3、5、8、11、14-15 栋配电间及地下车库	3.26	3.98	2.95	2.95	0.40	0.30	0.33
市政维修及绿化管养	3.18	3.71	3.85	3.85	0.00	0.00	0.00
2022年生态环境建设	3.14	3.61	-	0.18	0.54	0.72	1.08
空港其他零星工程	3.10	3.57	3.57	1.85	0.30	0.40	0.40
东善桥复建房六期（8栋）	3.00	3.45	3.45	3.45	0.00	0.00	0.00
空港新城环亚路等7条市政道路项目（环亚路、龙川路改造工、金德路、玉振路、腾飞路、礼尚路工程东段、灵空路工程东段）	2.69	3.28	3.28	1.36	0.54	1.38	0.00
空港新城义庆路、飞天大道改造市政道路项目 EPC 总承包	2.50	3.05	3.05	0.90	0.85	1.30	0.00
吉印大道跨秦淮河大桥	2.40	2.76	2.76	2.76	0.00	0.00	0.00
其他零星项目合计	42.03	48.78	46.09	30.36	3.60	5.19	5.71
<b>合计</b>	<b>277.59</b>	<b>322.30</b>	<b>275.49</b>	<b>203.95</b>	<b>30.92</b>	<b>34.92</b>	<b>29.58</b>

附件四：截至 2023 年末公司投资性房地产明细（单位：亿元）

房产名称	账面价值
龙池标厂	0.59
南京通信技术国家实验室(无线谷)	7.62
天创办公楼	0.63
湖滨公寓	1.07
韩府路英国学校	1.19
出口加工区标厂	0.40
江宁城市展示中心（科技展览馆）	6.65
出口加工区监管仓库（内外监管点）	0.11
东善桥商业用房 J 栋	0.25
胜太广场商铺、停车场	0.84
汇金新天地	7.69
无线谷科技园二期	9.14
创智人才公寓	16.85
港淙大厦	5.45
东南大学智能装备创新中心	7.60
吉印产业创业园	7.50
无线谷科技园三期	14.32
吉印产业创业园二期	5.60
宁淮园厂房、办公楼	0.67
开发区公共租赁住房（青年公寓）	25.95
九龙湖国际企业总部园	41.35
九龙湖国际企业总部园创新中心	6.82
中创科技大厦	0.46
千人大厦	2.24
三创载体	14.34
研发楼人才公寓	4.19
空港青年公寓	7.37
知荟广场 01 幢	2.59
丰盛研发楼、厂房	5.19
空港商业街	1.65
凤凰山艺术园	2.49
翠屏科创园	9.82
兴科原办公楼	5.97
上美塑胶厂房	0.48
出口加工区（A+B1+B2+B3+1 型标厂）	2.89
采购中心仓库	1.66
爱立信仓库	2.91
综保区 M1、M2、S3 标厂	1.38
综保区孵化基地	2.56
<b>合计</b>	<b>236.48</b>

### 附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	1089.26	1173.65	1329.18	1370.26
负债总额	781.12	855.71	960.12	1002.60
全部债务	725.77	780.03	851.74	893.55
其中: 短期有息债务	267.84	364.01	307.82	355.96
所有者权益	308.14	317.94	369.06	367.67
营业收入	54.59	59.05	57.61	11.87
净利润	2.24	1.11	1.40	-1.22
经营活动产生的现金流量净额	-37.30	-22.54	-59.98	-15.77
投资活动产生的现金流量净额	-61.29	-39.58	26.21	-19.10
筹资活动产生的现金流量净额	87.27	20.05	37.85	32.94
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	15.14	12.64	13.19	8.51
总资本收益率 (%)	0.57	0.50	0.44	-
净资产收益率 (%)	0.73	0.35	0.38	-
现金收入比率 (%)	80.11	83.39	76.93	38.60
资产负债率 (%)	71.71	72.91	72.23	73.17
长期债务资本化比率 (%)	59.78	56.68	59.58	59.39
全部债务资本化比率 (%)	70.20	71.04	69.77	70.85
流动比率 (%)	247.65	183.59	221.43	205.35
速动比率 (%)	212.68	156.72	178.91	167.20
现金比率 (%)	24.32	7.18	7.71	6.43
货币资金短债比 (倍)	0.28	0.08	0.10	0.08
经营现金流流动负债比率 (%)	-12.31	-5.40	-15.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.35	1.91	1.98	-
全部债务/EBITDA (倍)	72.49	77.57	87.02	-

## 附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。