

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

# 信用评级报告

 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.

# 概述

编号:【新世纪债评(2018)010549】

**评级对象:** 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

**主体信用等级:** AA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AAA (增级后)

**评级时间:** 2018年7月5日

**计划发行:** 11.50亿元

**本期发行:** 11.50亿元

**发行目的:** 支持项目建设,补充营运资金  
每年付息,在债券存续期的第3-7个计息年度末,分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

**存续期限:** 7年

**增级安排:** 由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

## 主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位:人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
货币资金	13.73	21.63	30.46
刚性债务	28.40	38.95	66.44
所有者权益	90.61	151.92	155.75
经营性现金净流入量	-21.86	6.19	-15.82
<b>合并数据及指标:</b>			
总资产	174.90	335.05	375.52
总负债	84.30	182.18	218.80
刚性债务	77.34	171.01	199.16
所有者权益	90.61	152.88	156.72
营业收入	5.20	10.62	13.41
净利润	1.66	2.24	2.64
经营性现金净流入量	-37.33	-27.48	-30.31
EBITDA	2.11	3.67	4.35
资产负债率[%]	48.20	54.37	58.27
长短期债务比[%]	178.45	313.04	324.08
权益资本与刚性债务比率[%]	117.15	89.40	78.69
流动比率[%]	577.69	730.47	702.76
现金比率[%]	92.72	148.62	106.36
利息保障倍数[倍]	4.66	2.31	1.95
EBITDA/利息支出[倍]	4.67	2.47	2.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02
<b>担保人数据(合并口径):</b>			
总资产	86.54	108.48	122.24
所有者权益	56.90	69.86	71.73
再担保责任余额	106.90	159.42	171.90
直保放大倍数[倍]	2.84	4.55	6.20

注:发行人数据根据溧水城建经审计的2015-2017年财务数据整理、计算;担保人数据根据江苏再担保经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

## 分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com

张浩硕 zhs@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

## 评级观点

### 主要优势:

- **区域地位重要。**溧水城建作为溧水区重要的市政项目建设主体,可持续获得区政府在资产注入以及财政补贴等方面的支持。近年来划入经营性子公司后,公司业务范围得到拓展,自身抗风险能力得以增强。
- **即期债务偿付压力尚可。**溧水城建债务以长期借款为主,债务期限结构相对合理;此外,期末可动用货币资金存量较为充裕,可为短期刚性债务的偿付提供一定保障。
- **有效的信用增进措施。**江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,能够有效提升本次债券的偿付安全性。

### 主要风险:

- **房地产市场波动风险。**近年来溧水区房地产市场持续波动,对溧水城建相关业务的开展及自有土地资产的变现能力产生不利影响。
- **面临一定的资金平衡压力。**随着建设项目的持续投入,近年来溧水城建对外融资力度加大,刚性债务规模快速上升;代建项目结算周期较长,加之后续仍有较大规模的投资性支出,未来仍将持续面临一定的资金平衡压力。
- **资产流动性欠佳。**溧水城建资产主要沉淀于土地资产和项目开发成本,且部分土地资产及工程项目已用于抵押,资产流动性欠佳。
- **往来款回收风险。**溧水城建部分资金被区财政及下属相关企业占用,形成了较大额其他应收款,存在一定的回收风险。
- **对外担保风险。**溧水城建对外担保规模较大,

且近年来增长过快，同时担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。

- **子公司管控风险。**溧水城建下属子公司经营较为独立，公司面临一定资源整合及子公司管控压力。
- **募投项目收益不达预期风险。**本期债券募投项目可能受项目进度、供需情况等影响，项目收益规模存在不达预期的风险。

### ➤ 未来展望

通过对溧水城建及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 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

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

南京溧水城市建设集团有限公司（以下简称“溧水城建”、“该公司”或“公司”）前身为溧水县城镇建设投资有限公司，成立于 2001 年 5 月，由原溧水县建设局及溧水县建筑设计室出资组建，初始注册资本为人民币 1000 万元。2007 年 4 月，溧水县建设局对公司增资 9000 万元，公司注册资本增至 1 亿元。2012 年 12 月，公司通过资本公积转增注册资本 9 亿元，注册资本增至 10 亿元。此后，根据中共溧水县委、溧水县人民政府溧委发【2012】26 号文，溧水县建设局和溧水县建筑设计室将所持公司股权全部转让给溧水县人民政府国有资产监督管理办公室（现为南京市溧水区人民政府国有资产监督管理办公室，简称“溧水区国资办”），公司于 2013 年 4 月完成工商变更手续。2013 年 7 月 4 日，公司更为现名。此后，公司注册资本及股权结构均未发生变更。截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 10 亿元，股东仍为溧水区国资办。

该公司是南京市溧水区重要的城市基础设施建设主体之一，能够持续得到溧水区人民政府（以下简称“区政府”）在资产注入、财政补助以及项目获取等方面的支持。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

该公司申请发行 7 年期 11.50 亿元城市停车场建设专项债券的事宜已于 2018 年 5 月 18 日经国家发展与改革委员会审核批准（发改企业债券（2018）104 号）。本期债券拟发行金额不超过 11.50 亿元，期限为 7 年。募集资金拟用于项目建设和补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	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
总发行规模:	11.50 亿元人民币
本期发行规模:	11.50 亿元人民币
本期债券期限:	7 年
债券利率:	固定利率

<b>定价方式:</b>	按面值发行
<b>偿还方式:</b>	每年付息, 在债券存续期的第 3-7 个计息年度末, 分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。
<b>增级安排:</b>	本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

资料来源: 溧水城建

## (2) 募集资金用途

本期债券拟募集资金 11.50 亿元人民币, 其中 9.00 亿元用于溧水区公共智慧停车场项目 (简称“停车场项目”或“项目”), 2.50 亿元用于补充营运资金。

该公司拟将本期债券所募的 9.00 亿元用于支持南京市溧水区公共智慧停车场项目建设, 项目计划总投资为 18.72 亿元, 已获相关部门批准。

本期债券募投项目由该公司本部负责建设, 通过自筹资金和债务筹资的方式完成项目融资, 项目建成后将成立独立的项目管理公司负责运营, 主要通过物业租售以及停车位出租回笼资金。根据《南京市溧水区公共智慧停车场项目可行性研究报告》(以下简称“可行性研究报告”), 停车场建设项目预计在本期债券存续期内实现总收入 27.30 亿元。

**图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况 (单位: 亿元)**

项目名称	批准文号	计划总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
南京市溧水区公共智慧停车场项目	溧发改投资发[2017]190 号 溧发改能审[2017]189 号 建设项目环境影响备案号: 201732011700000126	18.72	9.00	48.08%

资料来源: 溧水城建

该项目由主要工程、附属工程及配套工程构成。其中, 主要工程以公共智慧停车场为建设主体, 城市停车场项目选址于无想山换乘中心等十个地点, 包含停车位 8188 个, 其中地面车位 752 个, 地下车库停车位 7436 个 (拟建地下车库建筑面积 29.56 万平方米); 附属工程主要系对主要工程中的停车位按不低于总车位数的 10% 的规模建设新能源汽车充电桩以及总车位数的 60% 安装充电设备变压器; 配套工程系结合项目实际运作, 项目拟建配套商业及附属用房建筑面积 73300 m<sup>2</sup>。

根据可行性研究报告, 该项目建成后将以停车收费、新能源汽车充电、停车场附属商业出让及出租等方式实现稳定的投资收益。债券存续期内可实现营业收入总计为 27.30 亿元, 其中停车场停车服务费收入 8.91 亿元, 新能源汽车充电服务收入 4.53 亿元、附属物业中商业出售收入 12.26 亿元、商业出租收入 1.61 亿元。

**图表 3. 债券存续期内项目收益预测**

项目	单位	数量	单价	小计(万元)
停车场	车位数(个)	8188	白天: 6 元/小时; 夜间 12 元/次	89120.60

充电桩	个	828	白天：20 元/小时；夜间：12 元/小时	45260.60
商业出售	平方米	51310.00	无想山换乘中心：25000.00 元/ m2；城西停车场：22000.00 元/ m2；城隍庙地面商业：25000.00 元/ m2；市民中心：22000.00 元/ m2	122563.00
商业出租	平方米	21900.00	无想山换乘中心：5 元/ m2·天；城西停车场：3 元/ m2·天；城隍庙地面商业：5 元/ m2·天；市民中心：3 元/ m2·天	16062.20
合计	--	--	--	273006.20

资料来源：溧水城建

### (3) 信用增进安排

根据 2017 年 11 月 9 日江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）出具的担保函，江苏再担保承诺对该公司本次拟发行的 11.50 亿元债券到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继续美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现

后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因

素的冲击性风险。

## (2) 行业环境

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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断



增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《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。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

溧水区定位为南京市四大副城之一，具有一定的区位优势。近年来区域经济发展保持较快发展，逐步构建起以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的现代产业体系，其中汽车产业发展较快，区域内已建立国家级新能源汽车产业基地，全区产业结构不断优化。近年来受房地产行业景气度变化及相关政策更迭影响，溧水区房地产总体波动较大。

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 7 个镇，1 个省级经济开发区及 1 个国有农林场，辖区总面积 1067 平方公里，截至 2017 年末，拥有常住人口 46.39 万人。

溧水区是南京市四大副城之一，距南京主城区约 50 公里，是秦淮河的发源地。区内宁杭高铁贯穿全境，宁杭、宁高、沿江三条高速公路可直达上海、杭州、苏州、无锡、常州、镇江、芜湖、马鞍山等大中城市，距南京南站 40 公里，距离南京禄口国际机场 13 公里，交通便捷，是长三角向中西部地区辐射的交接点。2017 年 12 月，连接高淳区至南京市区的地铁 S9 号线（S1 线南延线）正式运营，溧水区作为途经站点，也拥有了第一条直接与南京市区相连接的地铁线路，大幅缩短了溧水区至南京主城的时间。此外，连接南京市禄口机场至溧水城区的地铁 S7 号线将于 2018 年上半年试运营，该条线路途经溧水区主要商圈及生活区，将极大的提高溧水区内的交通便利性。

依托独特的区位优势，近年来溧水区经济持续增长，但增速受国内外经济环境影响而有所放缓。2015-2017 年，溧水区分别实现地区生产总值 572.6 亿元、624.96 亿元和 700.03 亿元，增速分别为 10.0%、9.3%和 8.9%，经济总量位于南京市 11 个下辖区的中游。从三次产业来看，2017 年溧水区第一产业增加值 42.27 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 362.98 亿元，同比增长 9.0%；第三产业增加值 294.78 亿元，同比增长 9.7%。得益于近年来第三产业的快速发展，溧水区经济结构持续优化，三次产业结构由 2015 年的 6.3:53.6:40.1 调整为 2017 年的 6.0:51.9:42.1。

图表 4. 2015 年以来溧水区主要经济指标及增速

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	572.6	10.0	624.96	9.3	700.03	8.9
第一产业增加值 (亿元)	36.2	4.6	40.05	2.7	42.27	2.9
第二产业增加值 (亿元)	306.5	9.7	328.53	9.4	362.98	9.0
第三产业增加值 (亿元)	229.9	11.3	256.38	10.0	294.78	9.7
规模以上工业总产值 (亿元)	1000.3	10.6	1080.87	6.8	1224.12	13.0
全社会固定资产投资 (亿元)	506.0	9.9	552.33	9.2	610.56	12.4
社会消费品零售总额 (亿元)	174.8	12.1	193.53	10.7	213.66	10.4

指标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
城镇居民人均可支配收入(元)	40685	8.0	44082	8.3	48155.7	9.2
人均地区生产总值(元/人)	135537	--	145865	--	156187	--
三次产业结构比例	6.3: 53.6: 40.1		6.4: 52.6: 41.0		6.0: 51.9: 42.1	

资料来源：溧水城建

凭借优越的交通优势，近年来溧水区已构建成为以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的现代产业体系，并逐步发展成为长三角地区制造业基地和现代化产业集聚区。

工业方面，溧水区积极推动主导产业高端化和战略性新兴产业规模化发展，2017年溧水区实现规模以上工业实现产值1224.12亿元，同比增长13.0%。其中作为最主要的支柱产业之一，溧水区汽车产业发展迅速，已入驻了包括比亚迪、金龙汽车、长安汽车等知名汽车整车制造、零部件生产企业。此外，近年来溧水区大力推进新能源汽车产业发展，2011年成立的南京溧水新能源汽车产业基地已于2017年被确定为国家级特色产业基地。作为江苏省规模最大的新能源汽车产业基地，该基地目前已入驻企业60家，已生产纯电动客车超万辆，占全国总产量的约十分之一。2017年溧水区汽车产业实现规模以上工业产值183.47亿元，占溧水区规上工业产值比重达14.99%。此外，以创维电器园、AO史密斯净水器等为首的一批知名电气、器材制造企业推动了溧水区多元化的经济发展，2017年溧水区电气机械和器材制造业实现规模以上工业产值187.17亿元，占溧水区规上工业产值比重达15.29%。

现代服务业方面，凭借南京空港枢纽等区位优势，溧水区加快提升改造商贸物流、休闲旅游等传统服务业，重点培育现代物流、金融保险等现代服务业，已入驻康师傅包材料、西班牙物流等国内外知名企业。2017年全区批发和零售业、金融业和交通运输仓储业分别实现增加值82.34亿元、52.77亿元和23.28亿元，分别同比增长9.8%、14.8%和8.0%，合计占第三产业的比重为53.73%。

农业方面，2017年，溧水区白马、洪蓝园区创建成为国家级农村创新创业园区，并新增省级龙头企业4家；“溧水蓝莓”、“溧水黑莓”等农产品入围年度全国特优新产品名录。此外，世界500强企业荷兰邦基农牧公司在溧水区投资设立了现代饲料加工园，现代农业持续强基增效。

溧水区固定资产投资规模持续扩大，成为拉动经济增长的重要因素。2017年全区完成全社会固定资产投资610.56亿元，同比增长12.4%。投资重点继续向第三产业转移，其中：第一产业完成投资12.43亿元，同比下降15.8%；第二产业完成投资313.55亿元，同比增长2.2%，全部为工业投资；第三产业完成投资284.57亿元，同比增长28.5%，占全社会固定资产投资的比重达46.61%。

从房地产走势来看，2015年随着限购政策的松绑、加上连续降息降准、营业税五改二、首付比例降低、公积金政策放宽等政策利好的释放，溧水区房地产市场呈现“量价齐升”，存量房产得以释放，去库存压力有所缓解。2016

年年初契税、营业税调减新政的出台，使得溧水区房地产市场持续活跃，且当年南京 S9 线路的正式运营进一步推高了溧水区商品房销售热度，溧水区全年商品房销售面积和销售额均较上年大幅增长。2016 年 9 月以来，南京市政府先后出台一系列房地产市场调控政策来稳定房价，包括 2016 年底出台的限购限贷“双限”政策、2017 年初的“新购房屋 3 年内不得转让”等，房地产销售市场过热的势头基本得到遏制，2017 年全年，溧水区商品房销售面积 140.63 万平方米，同比增长 6.9%，增速较上年回落 116 个百分点；房屋价格涨幅得到明显控制，全年实现商品房销售额 140.45 亿元，同比增长 42.2%，较上年下降 105.3 个百分点。但由于前些年份相对宽松的政策及持续走高的销售市场促进了当年房地产开发力度，2017 年溧水区房屋竣工面积和施工面积均呈现增长态势，其中房屋施工面积较上年增长 40.3% 至 505.34 万平方米。

**图表 5. 2015-2017 年溧水区房屋建设、销售情况**

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房屋施工面积（万平方米）	336.6	-6.0%	360.31	7.0%	505.34	40.3%
房屋竣工面积（万平方米）	77.7	7.8%	49.32	-36.5%	55.65	12.8%
商品房销售面积（万平方米）	59.0	4.5%	131.54	122.9%	140.63	6.9%
商品房销售额（亿元）	39.9	10.5%	98.74	147.5%	140.45	42.2%

资料来源：溧水城建

溧水区土地出让市场主要受国家政策调控、当地房地产市场景气度以及土地供求关系等影响。2016 年，受当地房地产市场景气度持续走高推动，当年溧水区土地出让总面积较 2015 年增长 13.78% 至 258.38 万平方米，出让均价也较上年增长 33.26% 至 3434.63 元/平方米；2017 年以来，受房地产政策调整影响，溧水区土地出让总面积较上年下降 13.04% 至 224.68 万平方米，其中工业用地、商服用地出让面积分别较上年下降 19.49% 和 53.60%；出让均价方面，2017 年商服用地出让单价较上年大幅增长 156.74%，住宅用地出让单价较上年下降 7.79%，工业用地出让单价基本与上年持平。在出让面积下降和出让均价上升的共同作用下，2017 年，溧水区实现土地出让总价 87.39 亿元，较上年下降 1.52%。

**图表 6. 2015-2017 年溧水区土地市场情况**

名称	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（万平方米）	227.08	258.38	224.68
其中：商服用地	47.63	53.69	24.91
住宅用地	108.37	102.36	104.82
工业用地	70.31	101.87	82.02
其他	0.76	0.47	12.94
土地出让总价（亿元）	58.53	88.74	87.39
其中：商服用地	14.47	13.51	16.09
住宅用地	42.18	72.76	68.71
工业用地	1.81	2.43	1.97
其他	0.07	0.04	0.63
土地出让均价（元/平方米）	2577.38	3434.63	3889.67

名称	2015年	2016年	2017年
其中：商服用地	3036.97	2515.76	6458.65
住宅用地	3892.46	7108.54	6554.57
工业用地	257.45	238.62	240.14
其他	911.84	914.89	486.86

资料来源：Wind，新世纪评级整理计算

根据南京市溧水区城乡总体规划（2013-2030）（以下简称“规划”），溧水区定位于南京都市区副城、宁杭发展轴上的重要发展极，城市建设以实现“战略新兴产业城、古今交辉文化城、低碳生态宜居城、现代农业示范区”为发展目标。根据规划，至 2020 年，溧水区健全城乡社会事业体系，城市综合服务功能进一步完善，建成要素集聚、资源可持续利用、居住环境优美的生态文明城市，与南京市同步实现苏南现代化示范区建设目标；至 2030 年，进一步增强产业聚集和经济辐射力，建成区域要素流通节点地区、宁杭城镇带上具有较强综合实力和竞争力的经济强区、连接皖江城市带与长三角城市群的区域性重要枢轴地区。为此，溧水区实施“环境优先、工业立区、三产兴区、科教强区”的发展战略，坚持以先进制造业在国民经济发展中的主导地位，加速以省级开发区和特色园区为重点的产业集聚，提升发展水平；大力提升传统服务业，加强中心城区、新市镇和新社区三级商贸体系建设。

## 2. 业务运营

该公司是南京市溧水区重要的政府性项目投建主体，2016 年溧水交投和清源水务集团股权划入，公司业务范围得到拓展，在地方国资体系中的地位进一步提升。目前公司已形成了以市政性项目投建为主，以交通运输、自来水为辅的多元化经营结构。随着代建项目和保障房项目的陆续确认收入，公司营业收入逐年增长，但项目结算进度较为滞后，且后续项目投资需求仍较大，未来公司仍面临较大的资金平衡压力。

该公司是溧水区重要的政府性项目投资建设主体之一，主要负责区域内的市政公用设施和安置房建设等业务。2016 年，溧水区政府将南京市溧水区交通建设投资有限公司（简称“溧水交投”）及其下属 3 家子公司和南京溧水清源水务集团有限公司（简称“清源水务集团”）及其下属 4 家子公司的股权划转至公司，公司业务范围得到拓展，承建的政府性项目范畴由城市基础设施项目延伸至交通基础设施建设及管网河道工程等。目前公司已形成了以市政项目投建为主，以交通运输、自来水销售为辅的多元化经营结构。

2015-2017 年，该公司分别实现营业收入 5.20 亿元、10.62 亿元和 13.41 亿元。公司原收入结构较为单一，同时相关业务受回购款支付进度影响较大，2015 年收入规模较小；2016 年随着合并范围的扩大，公司新增自来水销售、客运业务及管道安装业务等经营性业务收入，收入结构较为多元化，加之当年集中确认了保障房销售收入，使得当年营业收入规模大幅上升；2017 年，随着工程建设项目的集中确认收入，公司工程建设业务收入增加至 11.27 亿元，

但当年公司未有安置房项目结转收入，因此工程建设业务为当年业务收入的核心来源，占营业收入的比重为 84.03%。此外，当年公司通过公交客运、水务业务及管道安装等业务实现其他业务收入 2.14 亿元。

从业务盈利情况来看，该公司工程建设业务相关项目均与项目接收单位签订了委托代建协议，并明确约定了项目收益标准，因此该项业务毛利率近年来基本维持稳定，2015-2017 年分别为 4.76%、4.76% 和 4.63%；此外，公司保障房业务同样采取代建模式，近年来仅于 2016 年确认了一定规模的收入，当年业务毛利率为 12.50%；公司其他业务中自来水管道的安装业务盈利能力较强，2017 年实现业务收入 0.75 亿元，毛利率为 61.84%；除此之外的其他业务，如自来水供水业务、公共客运业务、污水处理费业务由于具有较强的公益性，其盈利能力相对较弱。其中 2017 年，公共客运业务和污水处理费业务分别亏损 1.07 亿元和 0.16 亿元，拉低了公司整体毛利，公司于当年呈现营业亏损 0.13 亿元。考虑到公司开展的水务、公共客运等市政经营业务整理盈利能力不佳，政府自 2016 年以来增加了对公司的补贴收入，近三年补贴收入分别为 1.80 亿元、3.15 亿元和 4.57 亿元；其中 2017 年补贴收入中，对公共客运营补贴 0.34 亿元。

**图表 7. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况**

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>营业收入</b>	<b>5.20</b>	<b>100.00</b>	<b>10.62</b>	<b>100.00</b>	<b>13.41</b>	<b>100.00</b>
工程建设业务	5.20	100.00	2.68	25.29	11.27	84.03
保障房销售	--	--	7.51	70.71	--	--
其他	--	--	0.42	4.00	2.14	15.97
<b>毛利率</b>	<b>4.76%</b>		<b>7.90%</b>		<b>-0.94%</b>	
工程建设业务	4.76%		4.76%		4.63%	
保障房销售	--		12.50%		--	
其他	--		-53.52%		-30.23%	

资料来源：溧水城建

### (1) 城市基础设施建设

该公司是溧水区从事城市基础设施投融资的重要主体，主要负责溧水区内的基础设施建设工作，主要涉及道路、景观绿化、污水网管建设和配套市政基础设施建设等。目前，上述项目主要实行“企业投资建设、政府一次性购买、资金分期支付”的投资模式。公司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%。

近年来，该公司先后完成了中山河景观改造、城北干道景观等溧水区城市景观工程，溧水新老城区路面沥青工程，花园路、新龙路、致远路、金龙东路和城南生活路等道路建设项目，实验小学和体育公园等配套设施工程项目的建

设。溧水区财政局按回购协议约定的付款方式对公司已建成项目支付回购款，2015-2017 年公司分别确认工程建设业务收入 5.20 亿元、2.68 亿元和 13.41 亿元，其中 2017 年公司集中确认了部分已完工项目，因此当期收入规模大幅增加；截至 2017 年末，公司已结转基础设施建设项目中约有 2 亿元资金尚未回笼。公司负责建设的基础设施项目较多，而项目整体结算周期较长，前期建设资金投入已为公司积累了一定的债务负担。

目前该公司主要的在建项目包括农村公路提档升级工程、无想山城市公园二期、城隍庙商业街区、人才公寓、市民中心等城市基础设施项目。截至 2017 年末，公司在建重点项目共计约 37 个，计划总投资额为 85.56 亿元，实际已完成投资 41.67 亿元，后续仍将投资 43.89 亿元。

**图表 8. 公司主要在建基础设施类项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划建设周期（年-年）	计划总投资	已完成投资
农村公路提档升级工程	2016-2018	14.50	10.59
公交停保场	2017-2018	2.20	0.04
无想山城市公园二期	2014-2020	11.80	4.40
新城区行政服务中心	2013-2018	1.20	1.10
人力资源市场	2012-2018	2.01	1.89
市民中心	2015-2018	4.39	4.45
档案馆	2016-2018	1.97	1.05
城隍庙商业街区	2016-2019	9.80	3.67
人才公寓	2016-2019	5.10	1.62
毛家山设计师酒店	2017-2018	3.20	1.40
其他项目	--	29.39	11.46
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>85.56</b>	<b>41.67</b>

资料来源：根据溧水城建提供的资料整理、绘制（截至 2017 年末）

除在建项目外，该公司还规划了 2018 年拟开工的基础设施建设项目，包括无想山换乘中心、金龙山公园、幸庄路西延工程及石燕路三期、六期工程等，拟建项目计划总投资 6.69 亿元，2018-2020 年将分别投资 1.26 亿元、2.76 亿元和 0.71 亿元。总体来看，公司在建项目及拟建项目的后续资金需求较多，且公司账面上仍有较大规模的已完工项目尚未进行结算，公司或将持续存在一定的资金平衡压力。

**图表 9. 公司拟建基础设施类项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	未来三年计划投资		
		2018 年	2019 年	2020 年
无想山换乘中心	2.50	--	0.25	0.50
金龙山公园	1.50	0.45	0.90	0.08
幸庄路西延工程	1.10	0.33	0.66	0.06
石燕路六期工程	0.50	0.15	0.30	0.03

项目名称	计划总投资	未来三年计划投资		
		2018年	2019年	2020年
石燕路三期工程	0.40	0.12	0.24	0.02
其他项目	0.69	0.21	0.41	0.02
<b>合计</b>	<b>6.69</b>	<b>1.26</b>	<b>2.76</b>	<b>0.71</b>

资料来源：根据溧水城建提供的资料整理、绘制（截至 2017 年末）

## （2）安置房业务

该公司安置房项目资金回笼模式为政府回购和定向销售相结合的方式，即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）将安置房出售给符合申购条件的特定人群。目前公司承建的安置房项目暂未进行定向销售。此外，公司还为当地的其他平台公司（南京溧水商贸旅游集团有限公司，简称“商贸集团”）代建部分安置房，包括双塘景苑、秀园西苑等项目，代建管理费一般为 5%-10%，按照项目进度分期支付给公司。

近年来，该公司已完工安置房项目主要包括：凤凰名苑、幸福佳苑、文苑小区、河滨花园一期、秀园西苑一期等，完工项目实际总投资 26.97 亿元（含土地费用），总建筑面积 42.85 万平方米，其中幸福佳苑、河滨花园一期及秀园西苑一期项目处于竣工验收阶段，文苑小区已完成验收并结算完毕，凤凰名苑已完成验收并进行了部分结算。截至 2017 年末，公司安置房项目已回笼资金 10.54 亿元，其中 3.00 亿元来源于文苑小区项目的政府回购，其余 7.54 亿元为商贸集团支付的项目代建费。

**图表 10. 公司重点完工房地产项目投资情况（单位：万平方米，亿元）**

项目名称	建筑面积	已完成投资 (含土地费用)	已确认收入	建设进度
凤凰名苑	6.98	3.70	0.87	部分结算
文苑小区	5.57	6.56	7.50	已结算完毕
幸福佳苑	19.80	8.97	--	进行验收
河滨花园一期	10.50	2.70	--	进行验收
秀园西苑一期	22.65	5.04	--	进行验收
<b>合计</b>	<b>65.50</b>	<b>26.97</b>	<b>8.37</b>	<b>--</b>

资料来源：溧水城建（截至 2017 年末）

该公司目前在建安置房项目包括双塘景苑、秋湖嘉苑、屏溪佳苑、金龙南郡、湖韵怡居和锦和家园等，概算总投资 57.40 亿元，截至 2017 年末已完成投资 41.29 亿元。此外，公司规划了西肖安置点和秦淮东郡两个安置项目，规划建筑面积均为 16.00 万平方米，合计总投资 20.00 亿元，现处于前期设计阶段。总体来看，公司安置房项目投资规模较大，且项目结算周期较长，后续存



在较大的资金周转压力。

**图表 11. 公司重点在建安置房项目情况（单位：万平方米，亿元）**

项目名称	建筑面积	建设周期（年-年）	规划总投资	已完成投资
在建项目：				
双塘景苑一期	15.63	2014-2018	5.62	5.60
双塘景苑二期	3.64	2017-2019	1.30	1.06
秋湖嘉苑南	22.70	2014-2018	7.90	6.53
秋湖嘉苑北	30.70	2015-2018	10.60	4.46
屏溪佳苑安置房	22.80	2013-2018	8.82	8.40
金龙南郡一期	31.70	2014-2018	12.04	9.49
金龙南郡二期	12.00	2015-2019	4.52	1.73
湖韵怡居	9.80	2017-2020	3.50	1.80
锦和家园	8.80	2017-2019	3.10	2.22
<b>在建项目小计</b>	<b>157.77</b>	<b>--</b>	<b>57.40</b>	<b>41.29</b>
拟建项目：				
西肖安置点	16.00	2018-2020	10.00	--
秦淮东郡	16.00	2018-2020	10.00	--
<b>拟建项目小计</b>	<b>32.00</b>	<b>--</b>	<b>20.00</b>	<b>--</b>
<b>合计</b>	<b>189.77</b>	<b>--</b>	<b>77.40</b>	<b>41.29</b>

资料来源：溧水城建（截至 2017 年末）

### （3）经营性业务

除基础设施建设、安置房开发业务外，该公司还承担了溧水区水务相关业务和公交客运业务，主要系 2016 年第四季度公司控股相关业务子公司后形成。由于仅将股权划入后取得的收入计入公司当年收入，故 2016 年公司其他业务收入较少，为 0.42 亿元，2017 年实现其他业务收入 2.14 亿元。

该公司供水业务主要由南京溧水清源水务集团有限公司运营，主要涉及自来水供应、自来水工程安装、纯净水生产以及水暖器材批发、零售等板块，各板块业务分别由下属分公司南京市溧水区永阳分公司、南京市溧水区石湫分公司、南京市溧水区东屏分公司、南京市溧水区晶桥分公司、南京市溧水区白马分公司、南京市溧水区洪蓝分公司经营，业务服务区域涵盖溧水城区、东屏、晶桥、东庐、石湫、白马、洪蓝等区域。2017 年，公司供水面积 80 平方公里，服务人口 24 万人，供水能力 20 万吨/日。2016 年和 2017 年，公司自来水供水业务分别实现收入 1953.78 万元和 8964.75 万元，对公司盈利形成一定的补充。污水处理业务由公司下属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，业务区域范围为溧水城区及各乡镇，由于该项业务为公益性业务，近年来持续为营业亏损，2016-2017 年分别亏损 552.93 万元和 1622.42 万元；此外，下属子公司南京溧水清泉管道安装工程有限公司还承担了自来水管安装业务，该项业务主要为工业企业、房地产项目等物业安装自

来水管道，由于业务进行市场化经营，且依托清源水务集团的资源优势，具有一定垄断性，业务盈利规模较大，2016-2017 年分别实现收入 834.75 万元和 7504.68 万元，毛利分别为 259.82 万元和 4640.53 万元。

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运营，拥有公交客运车辆 407 辆，纯电动出租车 100 辆，其中已投入运营 75 辆；投放自行车 2275 辆，已建公共自行车站点 123 个。公交运营范围由城区 32 条线路、镇村 52 条线路。2016 年及 2017 年，公共客运业务收入分别为 872.08 万元和 3055.93 万元，由于公交业务具有公益性质，公司客运业务综合每票成本低于每票单价，运营的成本超过收入，经营处于亏损状态，对公司营业收入和毛利贡献度较低。

## 管理

该公司产权结构清晰，溧水区国资办是公司唯一股东；公司依据相关法律法规及企业自身的需求建立了基本的法人治理结构；公司根据自身经营需要设置了相关职能部门，自成立以来逐步建立了相应的内部管理制度，运营管理逐步得到规范。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司产权状况、法人治理结构稳定。公司为国有独资企业，溧水区国资办为公司唯一股东，也系公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

#### (2) 公司治理

该公司是国有独资企业，不设股东会，由溧水区国资办代表区政府行使股东职权。根据《公司法》及《公司章程》的要求，公司建立相对健全法人治理结构，组建了董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。公司董事会由 5 名董事组成，其中职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；非职工董事由区国资办根据相关程序委派；设董事长一名，由董事会选举产生。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，由公司职工代表大会选举产生；其余 3 名监事由股东委派；监事会设监事会主席 1 名，由股东按有关规定委派。公司设总经理 1 名，依据政府要求和相关规定设副总经理、总会计师、总工程师。

2017 年 12 月，该公司法定代表人、董事会成员及高级管理人员发生变更，经董事会选举，徐正宏担任公司董事长（法定代表人），骆照林担任公司总经理职务；崔长龙不再担任董事长（法定代表人）、总经理职务。徐正宏历任溧水县政府办副主任、主任、溧水区委办主任、溧水区政务办主任等职务；骆照

林历任溧水县税务局会计、财务科长、溧水县自来水公司经理、南京溧水清源水务集团副总经理等职务。此次变更系正常人事变动，不对公司正常经营造成影响。

### **(3) 主要关联方及关联交易**

截至 2017 年末，该公司不存在与关联方进行交易、资金往来及担保等情况。

## **2. 运营管理**

### **(1) 管理架构及模式**

该公司实行董事会领导下的总经理负责制，根据自身业务结构和职能分工设立了工程部、审计监察部、企业管理部、投资发展部、财务部和办公室六个职能部门，基本能满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附录二。公司组织架构详见附录二。

2016 年，溧水区政府将溧水交投、清源水务集团及其子公司划入该公司。由于上述子公司并入公司时间尚短，公司对其日常经营、资金运用及公司治理等方面管控力偏弱，相关业务仍由子公司独立运营。

### **(2) 管理制度及水平**

根据相关法规的要求，该公司根据自身管理和经营的需要，制定了涵盖人事管理、财务管理、对外担保等在内的一系列内部控制制度。财务管理方面，公司制定了《公司财务管理制度》，规范会计行为，设定审计准则，明确本部和子公司的财务报表编制方法和审核制度，提高财务管理效率。资金管理方面，公司对下属子公司实行资金统一计划，集团系统内资金运营实行严格的审批制度来保障资金使用安全性。对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，严禁下属子公司自行发生对外担保，公司对外担保需由董事会决议通过。

### **(3) 过往债务履约及其他行为记录**

根据该公司 2018 年 5 月 10 日的《企业信用报告》，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。

## **3. 发展战略**

该公司根据溧水区城市整体规划，继续推进城市基础设施建设，同时加大项目精细化管理力度，对施工安全、质量、效果等进行严格把关；同时，在确

保各项业务持续健康发展的前提下，适时拓展与第三方合资组建资产运营管理公司，盘活公司自有资产，并进行市场化经营管理。

## 财务

该公司主要依赖债务融资进行项目开发建设，近年来随着建设业务规模的扩大，公司刚性债务规模快速上升，负债经营程度持续上升，债务负担较重。公司以项目开发成本及土地为主的存货规模较大，资产流动性欠佳，但公司债务期限结构较合理，加之可动用货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供较好支持。

### 1. 公司财务质量

大信会计师事务所对该公司的 2015-2017 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。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。

2016 年，溧水区政府将溧水交投、清源水务集团及其子公司划入该公司，公司当年由此新增子公司 11 家，且新增公共客运、水务等业务。2017 年，公司新设立溧水区清源镇村供水有限公司。截至 2017 年末，公司合并范围共有子公司 15 家。

### 2. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

##### A. 债务结构

2015-2017 年末，该公司所有者权益分别为 90.61 亿元、152.88 亿元和 156.72 亿元。其中 2016 年末，公司所有者权益较上年末增长了 61.31 亿元，主要系资本公积增加 59.08 亿元所致，其中 51.35 亿元系溧水交投和清源水务等国有企业股权划入；7.73 亿元系资本金注入。2017 年，溧水区财政局注入 1.20 亿元的资本金，年末资本公积为 130.18 亿元。此外，2017 年末公司实收资本和未分配利润分别为 10.00 亿元和 14.01 亿元，占年末所有者权益的 6.38% 和 8.94%。其中年末资本公积主要包含货币资金 60.28 亿元、股权资产 51.35 亿元和土地资产 18.55 亿元。

近年来，该公司主要依靠对外融资支持项目建设，随着建设业务规模的扩大，公司负债规模快速增长。2015-2017 年末，公司负债总额分别为 84.30 亿元、182.18 亿元和 218.80 亿元。虽然近年来股东相继注入了土地资产、国有企业股权及资本金，但公司负债经营程度仍不断上升，同期末公司资产负债率分别为 48.20%、54.37% 和 58.27%，财务杠杆偏高。

从债务构成看，该公司负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和刚

性债务构成，2017 年末分别占负债总额的 1.17%、3.90%、3.72%和 91.03%。其中年末应付账款余额为 2.56 亿元，主要系应付的工程建设款项；预收账款主要为公司预收的安置房项目款，年末余额为 8.53 亿元；公司安置房安置事项委托当地置业公司代为开展，部分安置户意向购买超出其定向安置面积的房屋，形成一定规模的价差，由置业公司代为收取并缴至公司，形成一定规模的预收款项；此外，公司预收商贸集团的代建房款为 6.36 亿元，占预收账款的比重为 74.56%；其他应付款余额为 8.14 亿元，主要系应付施工方的招投标款项和当地企事业单位之间的往来款，包括应付南京溧水高新技术产业投资有限公司款项 3.00 亿元、商贸集团款项 2.64 亿元、溧水区财政局款项 0.95 亿元。

## B. 刚性债务

该公司负债主要集中于刚性债务，近年来随着合并范围的增加及业务规模的快速扩张，刚性债务规模快速上升。2015-2017 年末，公司刚性债务总额分别为 77.34 亿元、171.01 亿元和 199.16 亿元，分别占同期末负债总额的 91.75%、93.87%和 91.03%；其中长期刚性债务占比较高，近三年末分别为 54.02 亿元、138.07 亿元和 167.21 亿元，占同年末刚性债务总额的 69.85%、80.74%和 83.95%。

图表 12. 公司刚性债务构成分析（单位：亿元）

刚性债务科目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	7.23	7.05	3.85
应付票据	9.17	7.08	--
应付利息	0.34	0.61	0.56
一年内到期的长期借款	4.58	16.18	23.99
一年内到期的应付债券	2.00	2.00	2.00
一年内到期的长期应付款	0.00	0.02	1.56
短期刚性债务小计	23.32	32.94	31.96
长期借款	46.02	118.36	141.94
应付债券	8.00	15.80	22.30
长期应付款	--	3.91	2.97
长期刚性债务小计	54.02	138.07	167.21
<b>合计</b>	<b>77.34</b>	<b>171.01</b>	<b>199.16</b>

资料来源：溧水城建

银行借款是该公司主要的融资方式，随着项目建设的开展，公司银行借款规模快速上升，2015-2017 年末分别为 57.83 亿元、141.59 亿元和 169.77 亿元，占刚性债务的比重分别为 74.77%、82.80%和 85.24%。公司银行借款以保证借款为主，2017 年末占比为 75.55%；公司质押借款质押物主要为存款质押、抵押借款的抵押物主要为土地使用权；保证借款的担保方主要为公司本部、溧水经济技术开发区总公司、商贸集团等。公司银行借款融资成本一般为基准利率至基准上浮 15% 不等。公司大部分借款集中于长期借款，与城市基础设施建设长期性投资用途较为匹配。

**图表 13. 2017 年末公司银行借款情况（单位：亿元）**

借款	质押借款	抵押借款	保证借款	合计
短期借款			3.85	3.85
一年内到期的长期借款	4.57	7.21	12.21	23.99
长期借款	2.10	27.63	112.21	141.93
<b>合计</b>	<b>6.67</b>	<b>34.84</b>	<b>128.26</b>	<b>169.77</b>

资料来源：根据溧水城建所提供数据整理、绘制

除银行借款外，该公司还通过开具票据以及发行债券等方式来筹集资金。2015 年和 2016 年末，公司应付票据余额分别为 9.17 亿元和 7.08 亿元；2017 年公司付清了银行承兑汇票；近年来，公司通过发行债券进行融资的力度加大，2015-2017 年末，公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额分别为 10 亿元、17.80 亿元和 24.30 亿元。此外，2017 年末公司长期应付款余额为 2.97 亿元，全部为政府债券置换资金。

截至本评级报告出具日，该公司已发行债券共 7 支，合计发行金额 60.00 亿元，债券本金余额为 54.00 亿元，本息兑付情况正常。

**图表 14. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
13 溧水债	10.00	4.00	7 年	5.80	2013-5-29	付息正常，已偿还本金 6 亿元
16 溧水债	9.80	9.80	7 年	4.97	2016-4-28	未到期
17 溧水城 PPN001	0.50	0.50	3 年	5.99	2017-8-30	未到期
18 溧水城 PPN001	9.00	9.00	3 年	6.50	2018-02-09	未到期
18 溧水城 PPN002	10.00	10.00	3 年	6.78	2018-05-11	未到期
18 溧水 01	15.00	15.00	5 年	6.50	2018-01-17	未到期
18 溧水 02	5.70	5.70	5 年	6.70	2018-03-27	未到期
<b>合计</b>	<b>60.00</b>	<b>54.00</b>	--	--	--	--

资料来源：Wind（截至本评级报告出具日）

### C. 或有负债

该公司对外担保规模增长较快，2015-2017 年末分别为 27.20 亿元、48.74 亿元和 80.22 亿元，公司对外担保主要集中于市政及基础设施建设等单位。其中，2017 年末公司对外担保中，为商贸集团公司担保 20.00 亿元、为江苏南京白马现代农业高新技术产业园有限公司提供担保 17.97 亿元，占比分别为 24.93%和 22.40%。总体来看，公司对外担保规模较大，且快速增长，面临一定的代偿风险。

**图表 15. 2017 年末公司主要对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额
南京溧水商贸旅游集团有限公司	20.00
南京溧水经济技术开发区总公司	6.60

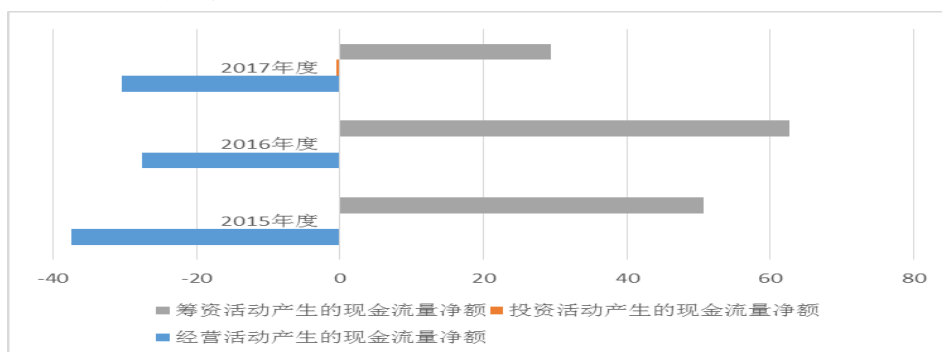
被担保方	担保余额
江苏南京白马现代农业高新技术产业园有限公司	17.97
南京溧水文化旅游集团有限公司	5.20
江苏幸庄建设发展集团有限公司	6.70
南京傅家边休闲农业开发有限公司	1.20
南京溧水经济开发区南区开发有限公司	2.00
南京双牌石城镇建设有限公司	0.50
南京溧水国资经营集团有限公司	2.50
南京溧水商贸旅游集团有限公司旭日投资发展有限公司	1.10
南京石湫文化创意有限公司	5.60
南京市溧水区白马经济实业总公司	0.90
南京市溧水区东屏新市镇建设发展有限公司	1.50
南京市溧水区三农土地复垦发展有限公司	5.80
南京苏通路桥工程有限公司	0.65
南京天生桥文化旅游发展有限公司	0.50
南京永阳城镇基础设施开发有限公司	0.60
南京朱家边文化旅游发展有限公司	0.90
<b>合计</b>	<b>80.22</b>

资料来源：溧水城建

## (2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映了主业现金和往来款收支情况。由于公司代建的基础设施建设项目及保障房项目资金回笼进度具有较大的不确定性，公司主业回笼情况波动较大，2015-2017 年营业收入现金率分别为 211.36%、69.03% 和 160.57%；近年来公司与当地平台单位往来较为频繁，总体为往来款流入状态。但由于公司近年来用于项目建设的支出规模较大，公司经营性现金流维持大额净流出状态，2015-2017 年分别为-37.33 亿元、-27.48 亿元和-30.31 亿元。公司投资活动较少，每年仅有购买固定资产形成的支出，2015-2017，公司投资活动现金净流量分别为-41.01 万元、-2123.06 万元和-4310.35 万元。同时为弥补项目建设过程中的资金缺口，公司通过加大对外融资力度以及股东注入资金等方式弥补资金缺口。2015-2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 50.75 亿元、62.72 亿元和 29.34 亿元。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：溧水城建

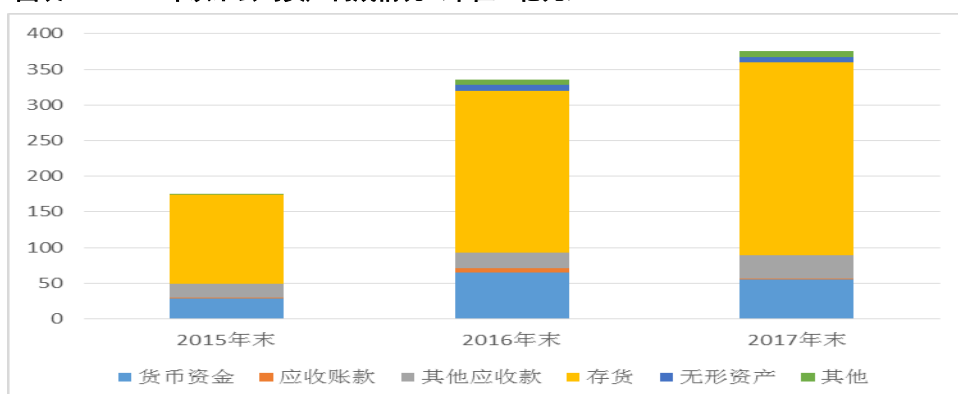
### (3) 资产质量分析

该公司资产规模随着项目建设的推进以及合并范围的扩大而快速增长。2015-2017 年末，公司资产总额分别为 174.90 亿元、335.05 亿元和 375.52 亿元。公司资产集中于流动资产，近三年一期占比均超过 96%。

从资产构成来看，2017 年末该公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、固定资产和无形资产构成，年末占总资产的比重分别为 14.61%、0.56%、8.73%、71.78%、0.84%和 2.07%。其中年末货币资金余额为 54.87 亿元，包括银行承兑汇票保证金 1.50 亿元、用于质押借款的银行存款 4.65 亿元。年末应收账款余额为 2.10 亿元，主要为应收区财政局的项目回购款，账龄基本集中于 2 年以内；其他应收款余额为 32.80 亿元，主要为公司与区财政局、南京溧水国资经营集团有限公司、南京苏通路桥工程有限公司以及南京市溧水区和凤镇财政和资产管理局等单位的往来款，其中应收区财政局的款项余额 21.83 亿元，占比为 64.31%；从账龄来看，1 年以内占比 63.63%、1-2 年占比 30.70%；值得注意的是，其他应收款中 5 年以上账龄的款项余额为 0.19 亿元，存在一定的回收风险性。存货余额为 269.53 亿元，主要包含土地资产 80.91 亿元及建设项目的开发成本 188.48 亿元；固定资产主要为公司自有的房屋、即期设备及公交车辆等资产，年末账面价值为 3.14 亿元；无形资产主要为公司拥有的土地使用权，年末账面价值为 7.78 亿元。截至 2017 年末，公司土地资产中合计面积为 61.29 万平方米、账面价值为 31.05 亿元的土地使用权已被用于银行借款抵押。



**图表 17. 2015 年以来公司资产构成情况（单位：亿元）**



资料来源：溧水城建

#### （4）流动性/短期因素

该公司资产以流动资产为主，2015-2017 年末分别为 174.89 亿元、322.19 亿元和 362.58 亿元；而公司负债以中长期债务为主，同期流动负债分别为 30.27 亿元、44.11 亿元和 51.59 亿元。因此，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较高，同期公司流动比率分别为 577.69%、730.47%和 702.76%。公司账面货币资金余量较为充足，2015-2017 年末分别为 28.07 亿元、65.55 亿元和 54.87 亿元，对流动负债的保障度较高，同期现金比率分别为 92.72%、148.62%和 106.36%。近年来，公司项目资金回笼进度有所加快，在收入规模增长的趋势下，应收账款余额有所下滑，公司应收账款周转速度逐年提升，2015-2017 年分别为 1.23 次、3.10 次和 3.51 次。

**图表 18. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率（%）	577.69	730.47	702.76
现金比率（%）	92.72	148.62	106.36
应收账款周转速度[次]	1.23	3.10	3.51

资料来源：溧水城建

该公司受限资产主要集中于货币资金和存货。其中，货币资金受限原因主要为票据保证金和用于质押借款的银行存单，年末受限金额为 6.15 亿元；存货中 31.05 亿元的土地使用权和 14.66 亿元的工程项目均用于抵押借款。公司受限资产合计账面价值 51.86 亿元，占总资产的比重为 13.81%。

**图表 19. 截至 2017 年末公司受限资产情况（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	6.15	11.21	票据保证金、质押借款
存货-土地使用权	31.05	11.52	土地使用权抵押借款
存货-开发成本	14.66	5.44	工程项目抵押借款

资料来源：溧水城建

总体来看，该公司资产主要集中于以土地资产和项目开发成本为主的存

货，其变现能力易受建设项目开发进度以及当地房地产及土地市场景气度影响，加之部分土地资产及工程项目已抵押，公司资产流动性欠佳。但公司期末可动用货币资金存量为 48.72 亿元，可对公司短期债务的偿付提供较好保障。

### 3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于工程建设业务、安置房业务毛利和政府补助。2015-2017 年，公司营业毛利分别为 2475.82 万元、8389.75 万元和-1261.29 万元。其中 2017 年，受公共客运业务和污水处理业务亏损所拖累，公司当年为营业亏损状态。公司主业工程建设业务和安置房业务均采用代建模式，虽然盈利空间较为有限，但其可靠性相对较高；而公共客运等业务公益性较强，未来或将持续为亏损状态。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用主要系职工薪酬与折旧费，财务费用主要为利息支出以及利息收入。2015-2017 年，公司财务费用分别为 1247.91 万元、7102.87 万元和 1943.18 万元，其中 2017 年由于公司大部分利息支出进行资本化，因此费用化利息较上年减少 6721.57 万元至 5008.84 万元，财务费用也由此下滑。同期，公司管理费用分别为 2621.86 万元、6961.69 万元和 10510.44 万元，随着公司业务合并范围增加、业务扩张而逐年增长。2015-2017 年公司期间费用分别为 3869.77 万元、14069.51 万元和 12469.39 万元，期间费用率分别为 7.42%、13.25%和 9.30%。公司期间费用规模较大，对公司利润侵蚀，近三年营业利润分别为-1478.13 万元、-8868.88 万元和-16814.16 万元。不过当地政府通过补贴的形式，为公司公益性经营业务的开展提供了保障。2015-2017 年，公司分别收到政府补助收入 1.80 亿元、3.15 亿元和 4.57 亿元，为公司利润形成较有力的补充。同期公司分别实现净利润 1.66 亿元、2.23 亿元和 2.64 亿元，同期总资产报酬率分别为 1.51%、1.35%和 0.95%，资产获利能力不佳。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是南京市溧水区重要的政府性项目投建主体，2016 年溧水交投和清源水务集团股权划入，公司业务范围得到拓展，在地方国资体系中的地位进一步提升。目前公司已形成了以政府性项目投建为主，以交通运输、自来水为辅的多元化经营结构。随着代建项目和保障房项目的陆续确认收入，公司营业收入逐年增。

该公司债务期限结构较合理，可动用货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供较好支持。

## 2. 外部支持因素

由于该公司承担的项目多为政府性项目，兼为开展多项公益性经营业务，公司可持续获得一定规模的政府补助收入，2015-2017 年分别为 1.80 亿元、3.15 亿元和 4.57 亿元。

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 2017 年末，公司共获得银行授信 235.83 亿元，其中已使用授信额度 197.36 亿元，尚有 38.47 亿元的授信额度尚未使用。

## 本期债券偿付保障分析

### 1. 募投项目收益较高

本期债券募投项目债券存续期内可实现营业收入总计为 27.30 亿元，可覆盖 18.72 亿元的项目总投资。

### 2. 担保分析

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司（简称“国信集团”）、江苏乾明投资有限公司等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 2017 年末，江苏再担保注册资本增至 57.34 亿元，其中国有股占总股本的 98.26%、法人股占总股本的 1.74%，江苏再担保实际控制人为江苏省人民政府，具体股东结构详见下表。

**图表 20. 截至 2017 年末江苏再担保持股比例 3%以上股东情况（单位：%）**

序号	股东名称	持股比例
1	江苏省人民政府	33.73
2	江苏省国信资产管理集团有限公司	6.98
3	江苏国经控股集团集团有限公司	5.23
4	常州市新北区人民政府	5.23
5	启东国有资产投资控股有限公司	5.23
6	丹阳市人民政府	3.49
7	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	3.49
8	扬州广陵区人民政府	3.49
9	如皋市人民政府	3.49
10	常州市钟楼区人民政府	3.49
11	扬州经济技术开发区开发总公司	3.49

资料来源：江苏再担保

江苏再担保成立的宗旨是为完善江苏省信用担保体系、提升各级信用担保

机构的担保能力、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难问题。截至 2017 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 122.24 亿元，所有者权益为 71.73 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 66.58 亿元）；当年实现营业收入 11.26 亿元，净利润 3.19 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.92 亿元）。

江苏再担保股东背景较好，组织机构设置较为完善，并建立了较为完整的治理体系和管理制度，管理层管理经验较为丰富，员工基本素质尚可，基本能够满足现阶段经营管理和业务开展需要。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，目前资产中货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保业务收费偏低，但通过多元化业务开展，仍实现了较好的经营效益。

整体来看，江苏再担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

## 评级结论

溧水区定位为南京市四大副城之一，具有一定的区位优势。近年来区域经济保持较快发展，逐步构建起以先进制造业为主体、现代服务业为支撑、现代农业为基础的现代产业体系，其中汽车产业发展较快，区域内已建立国家级新能源汽车产业基地，全区产业结构不断优化。近年来受房地产行业景气度变化及相关政策更迭影响，溧水区房地产总体波动较大。

该公司是南京市溧水区重要的政府性项目投建主体，2016 年溧水交投和清源水务集团股权划入，公司业务范围得到拓展，在地方国资体系中的地位进一步提升。目前公司已形成了以政府性项目投建为主，以交通运输、自来水为辅的多元化经营结构。随着代建项目和保障房项目的陆续确认收入，公司营业收入逐年增长，但项目结算进度较为滞后，且后续项目投资需求仍较大，未来公司仍面临较大的资金平衡压力。

该公司主要依赖债务融资进行项目开发建设，近年来随着建设业务规模的扩大，公司刚性债务规模快速上升，负债经营程度持续上升，债务负担较重。公司以项目开发成本及土地为主的存货规模较大，资产流动性欠佳，但公司债务期限结构较合理，加之可动用货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供较好支持。本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提升了本期债券偿付的安全性。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

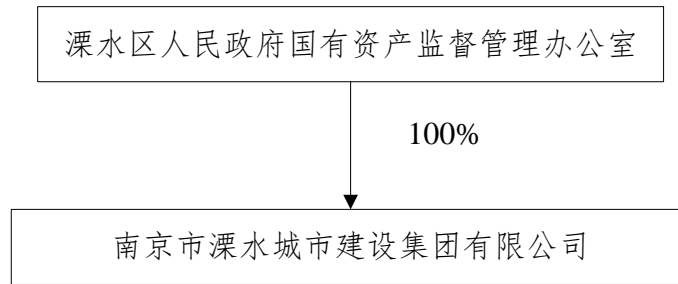
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

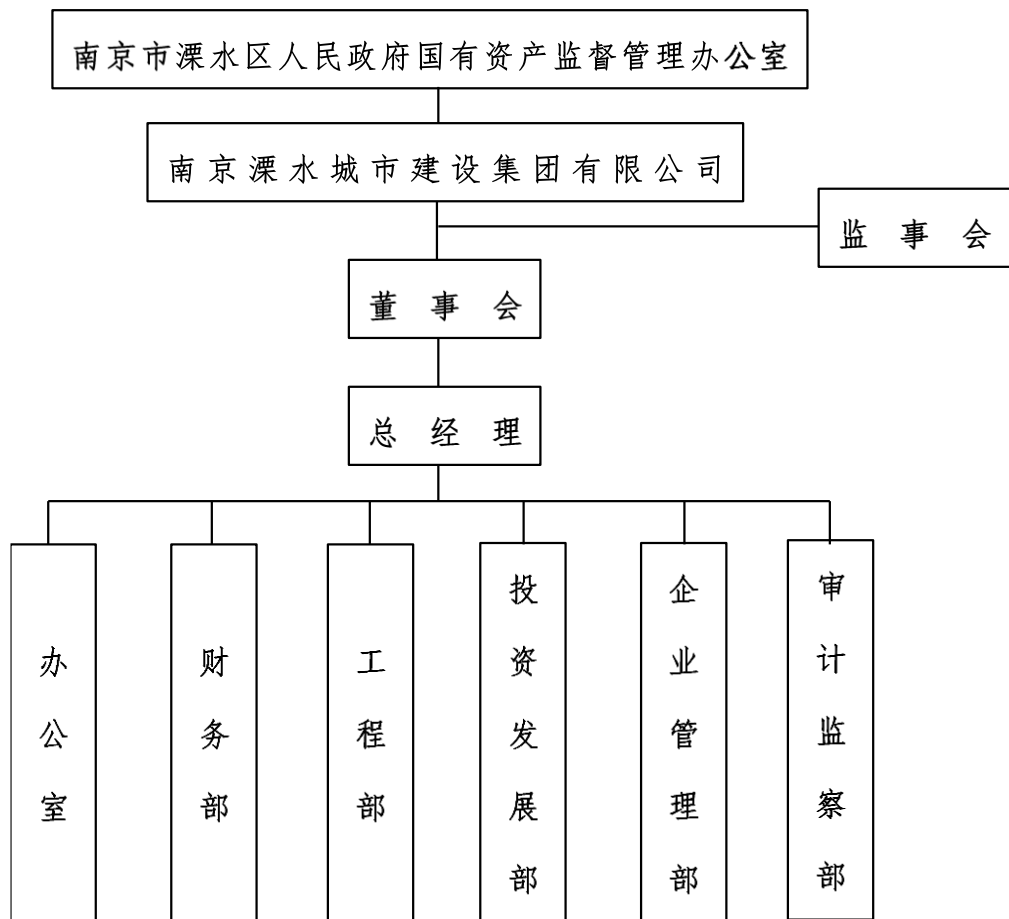
公司与实际控制人关系图



注：根据溧水城建提供的资料绘制（截至 2017 年末）

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 2017 年末）

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	201*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	100%	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	66.44	155.75	8.32	2.63	-15.82	本部
南京溧水清源水务集团有限公司	清源水务集团	100%	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	30.06	25.64	2.46	0.72	-8.07	--
南京溧水区交通建设投资有限公司	溧水交投	100%	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	28.51	35.68	2.64	0.85	-6.88	--
南京溧水中山保障房建设有限公司	中山保障房	100%	保障性住房开发经营；保障性住房建设工程管理等	55.98	23.89	--	-0.07	-6.19	

注：根据溧水城建提供的资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	174.90	335.05	375.52
货币资金 [亿元]	28.07	65.55	54.87
刚性债务[亿元]	77.34	171.01	199.16
所有者权益 [亿元]	90.61	152.88	156.72
营业收入[亿元]	5.20	10.62	13.41
净利润 [亿元]	1.66	2.24	2.64
EBITDA[亿元]	2.11	3.67	4.35
经营性现金净流入量[亿元]	-37.33	-27.48	-30.31
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	-0.21	-0.43
资产负债率[%]	48.20	54.37	58.27
长短期债务比[%]	178.45	313.04	324.08
权益资本与刚性债务比率[%]	117.15	89.40	78.69
流动比率[%]	577.69	730.47	702.76
速动比率 [%]	162.86	213.22	178.64
现金比率[%]	92.72	148.62	106.36
利息保障倍数[倍]	4.66	2.31	1.95
有形净值债务率[%]	93.04	125.75	146.91
担保比率[%]	30.02	31.88	51.19
毛利率[%]	4.76	7.90	-0.94
营业利润率[%]	-2.84	-8.35	-12.54
总资产报酬率[%]	1.51	1.35	0.95
净资产收益率[%]	2.23	1.84	1.71
净资产收益率*[%]	2.23	1.84	1.71
营业收入现金率[%]	211.36	69.03	160.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-141.18	-73.90	-63.35
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-56.88	-20.63	-15.12
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-141.19	-74.47	-64.25
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-56.89	-20.79	-15.33
EBITDA/利息支出[倍]	4.67	2.47	2.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02

注：表中数据依据溧水城建经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。



附录五：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2015年	2016年	2017年
<b>财务数据与指标：</b>			
股东权益（亿元）	56.90	69.86	71.73
风险准备金（亿元）	9.62	12.56	14.75
总资产（亿元）	86.54	108.48	122.24
担保业务收入（亿元）	3.13	4.64	5.52
营业利润（亿元）	3.39	3.64	4.29
净利润（亿元）	2.61	2.84	3.19
营业利润率（%）	34.70	35.16	33.84
平均资本回报率（%）	3.26	2.92	2.77
风险准备金充足率（%）	3.58	2.63	2.39
直保放大倍数（倍）	2.84	4.55	6.20
资本充足率（%）	21.18	14.63	11.64
代偿保障率（%）	209.71	247.31	189.57
现金类资产比率（%）	38.77	36.48	31.01
<b>担保业务数据与指标：</b>			
直保发生额（亿元）	129.69	247.52	116.47
再担保发生额（亿元）	675.96	695.69	722.70
直保责任余额(亿元)	161.77	318.03	444.50
再担保责任余额（亿元）	106.90	159.42	171.90
累计担保代偿率（%）	0.27	0.13	0.11
累计代偿回收率（%）	10.96	10.94	17.18

注：表中数据依据江苏再担保经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录六：

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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

## 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。

## 评级声明

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。