

信用等级公告

联合〔2020〕1877号

联合资信评估有限公司通过对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“15 宁河西 MTN001”“18 宁河西 MTN001”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”和“20 宁河西 MTN001”的信用等级为 AAA，“20 宁河西 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
15 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宁河西 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宁河西 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 宁河西 MTN001	28 亿元	28 亿元	2020/09/21
18 宁河西 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/03/05
18 宁河西 MTN002	28 亿元	28 亿元	2023/03/16
18 宁河西 MTN003	8 亿元	8 亿元	2021/08/16
19 宁河西 MTN001	14 亿元	14 亿元	2024/01/31
19 宁河西 MTN002	14 亿元	14 亿元	2024/06/26
20 宁河西 CP001	14 亿元	14 亿元	2021/03/18
20 宁河西 MTN001	14 亿元	14 亿元	2023/06/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“18 宁河西 MTN001”和“18 宁河西 MTN003”为永续中期票据，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是南京市河西新城唯一的城市基础设施建设开发主体，在区域内具有业务垄断地位，跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴方面的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司建设和偿债资金来源易受政策和市场因素影响、其他应收款对资金占用明显、债务负担持续加重、未来投资规模较大等因素对其信用水平带来的负面影响。

良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于公司保持稳健经营，河西新城潜在土地出让收益和充足的土地储备对公司整体偿债能力形成支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“15 宁河西 MTN001”“18 宁河西 MTN001”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”和“20 宁河西 MTN001”的信用等级为 AAA，“20 宁河西 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 区域经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。跟踪期内，南京市经济实力和财政实力不断增强。2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，同比增长 7.8%；完成一般公共预算收入 1580.03 亿元，同比增长 7.5%。
2. 公司是南京市河西新城唯一的城市基础设施建设开发主体，在河西新城基础设施建设领域处于行业垄断地位，跟踪期内，持续获得政府在财政补贴方面的支持。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:郝一哲 车兆麒

邮箱:lianhe@lhratings.com

电话:010-85679696

传真:010-85679228

地址:北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址:www.lhratings.com

关注

1. 公司项目建设和偿债资金主要来自南京市河西新城区开发建设管理委员会返还的河西新城区土地出让收益,易受南京市土地市场变化和政府土地出让计划的影响,未来河西新城区土地出让存在一定的不确定性。
2. 跟踪期内,受工程结算业务收入和房屋销售业务收入下降的影响,公司主营业务收入有所下降。
3. 公司未来投资规模较大,存在较大的对外融资压力。
4. 公司对政府的其他应收款规模大,对公司资金占用明显,公司资产流动性较弱。
5. 跟踪期内,公司债务规模持续增长,债务负担有所加重,短期债务规模较大,存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.96	74.25	58.00	106.22
资产总额(亿元)	716.93	778.93	817.19	874.46
所有者权益(亿元)	269.77	301.11	307.05	313.67
短期债务(亿元)	120.97	113.12	153.23	172.63
长期债务(亿元)	294.24	330.36	321.38	362.40
全部债务(亿元)	415.21	443.48	474.62	535.03
营业收入(亿元)	34.84	55.25	37.00	10.13
利润总额(亿元)	2.74	4.30	4.10	0.48
EBITDA(亿元)	4.06	6.02	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	-20.48	-18.26	-3.23
现金收入比(%)	108.83	101.85	109.54	136.66
营业利润率(%)	17.82	13.66	26.01	18.18
净资产收益率(%)	0.75	1.17	0.98	--
资产负债率(%)	62.37	61.34	62.43	64.13
全部债务资本化比率(%)	60.62	59.56	60.72	63.04
流动比率(%)	362.53	404.33	333.09	372.46
速动比率(%)	261.32	297.89	246.86	272.96
经营现金流动负债比(%)	3.09	-13.92	-9.73	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.66	0.38	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.28	0.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	102.17	73.72	85.46	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	609.73	672.57	706.97	756.82
所有者权益(亿元)	209.04	240.04	244.49	257.17
全部债务(亿元)	395.14	423.59	450.47	491.46
营业收入(亿元)	21.36	29.20	13.17	5.94
利润总额(亿元)	2.53	3.48	1.95	0.37
资产负债率(%)	65.72	64.31	65.42	66.02
全部债务资本化比率(%)	65.40	63.83	64.82	65.65
流动比率(%)	338.38	452.72	348.53	378.90

经营现金流动负债比(%)	-22.45	-17.99	-11.48	--
--------------	--------	--------	--------	----

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务；应付债券中一年内到期部分已计入短期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/13	郝一哲、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宁河西 CP001	A-1	AAA	稳定	2019/11/07	郝一哲、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
15 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/24	郝一哲、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 宁河西 MTN001							
18 宁河西 MTN002							
18 宁河西 MTN003							
19 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	郝一哲、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/26	赵传第、李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 宁河西 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/06/08	赵传第、李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/02/09	黄海伦、崔俊凯、李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/14	黄海伦、崔俊凯、李衡	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/06/13	黄静雯、黄海伦	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 宁河西 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015/07/29	李嘉、张小平	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京市河西新城国有资产经营控股(集团)有限责任公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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,符合真实性、准确性和完整性的要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为36.66亿元，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）和南京市河西新城开发建设管理委员会（以下简称“河西管委会”）分别持股60.00%和40.00%，公司实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）。

截至2020年3月底，公司本部内设综合办公室、党群工作部、人力资源部、投资规划部、财务管理部、资产管理部、工程管理部、监察审计部等8个职能部门。公司拥有纳入合并范围的子公司11家。

截至2019年底，公司资产总额817.19亿元，所有者权益合计307.05亿元（其中少数股东权益22.31亿元）；2019年，公司实现营业收入37.00亿元，利润总额4.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额874.46亿元，所有者权益合计313.67亿元（其中少数股东权益16.30亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.48亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；
公司法定代表人：侯峻。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的公司存续债券包括“15宁河西MTN001”“18宁河西MTN001”“18宁河西MTN002”“18宁河西MTN003”“19宁河西MTN001”“19宁河西MTN002”“20宁河西CP001”和“20宁河西MTN001”，债券余额合计140.00亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付“15宁河西MTN001”“18宁河西MTN001”“18宁河西MTN002”“18宁河西MTN003”和“19宁河西MTN001”当期利息，“19宁河西MTN002”“20宁河西CP001”和“20宁河西MTN001”均未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

名称	余额	起息日	期限	票面利率
15宁河西MTN001	28.00	2015/09/21	5	4.60
18宁河西MTN001	20.00	2018/03/05	3+N	6.10
18宁河西MTN002	28.00	2018/03/16	5	5.73
18宁河西MTN003	8.00	2018/08/16	3+N	5.68
19宁河西MTN001	14.00	2019/01/31	5	4.25
19宁河西MTN002	14.00	2019/06/26	5	4.30
20宁河西CP001	14.00	2020/03/18	1	2.60
20宁河西MTN001	14.00	2020/06/22	3	3.38

资料来源：联合资信整理

截至报告出具日，“15宁河西MTN001”“18宁河西MTN001”“18宁河西MTN002”“18宁河西MTN003”“19宁河西MTN001”和“19宁河西MTN002”的募集资金均已按照计划使用完毕；“20宁河西CP001”募集资金已按照计划使用2.53亿元；“20宁河西MTN001”募集资金尚未使用。其中，“18宁河西MTN001”和“18宁河西MTN003”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经

济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，

比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比

增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未

有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，

适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”

投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《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2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监

管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发

《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新

型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大；河西新城区发展定位明确，各

项建设工作稳步推进, 储备可供出让土地充足, 公司发展的外部环境良好。

南京市经济概况

南京市是江苏省省会, 位于江苏省西南部, 北连江淮平原, 东接长江三角洲, 与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤, 南京市是长三角经济核心区的重要区域中心城市, 是我国重要的综合性交通枢纽城市。

根据《南京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》, 2019 年, 南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元, 比上年增长 7.8%。其中, 第一产业增加值 289.82 亿元, 同比增长 0.7%; 第二产业增加值 5040.86 亿元, 同比增长 6.7%; 第三产业增加值 8699.47 亿元, 同比增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元 (按年平均汇率折算为 24017 美元)。三次产业结构调整为 2.1: 35.9: 62.0。

2019 年, 南京市全社会固定资产投资同比增长 8.0%, 其中第一产业、第二产业和第三产业投资分别同比增长 38.3%、5.7% 和 8.8%。2019 年, 南京市完成房地产开发投资 2501.26 亿元, 同比增长 6.2%, 其中住宅投资 1735.85 亿元, 增长 10.2%。

根据《关于南京市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》, 2019 年, 南京市完成一般公共预算收入 1580.03 亿元, 同比增长 7.5%, 其中税收收入 1373.83 亿元, 同比增长 10.6%, 占一般公共预算收入比重为 86.9%; 同期, 南京市一般公共预算支出 1658.60 亿元, 同比增长 8.2%, 其中民生支出 1275.9 亿元, 占一般公共预算支出比重为 76.9%。2019 年, 南京市完成政府性基金收入 1704.7 亿元。截至 2019 年底, 南京市政府债务余额 2585.3 亿元。

根据《一季度全市经济运行情况分析》和《2020 年 1—3 月南京市一般公共预算收支情况》, 2020 年 1—3 月, 南京市地区生产总值为 3247.41 亿元, 同比增长 1.6%; 南京市完成一般公共预算收入 406.9 亿元, 同比下降 9.4%,

其中税收收入 338.8 亿元, 同比下降 13.3%。

河西新城区发展情况

河西新城位于南京主城西南部, 北起三汊河, 南接秦淮新河, 西临长江夹江, 东至外秦淮河、南河, 总面积约 94 平方公里, 主要位于南京市建邺区内。河西新城北部 20 平方公里在 2000 年前后已基本建成, 中部 21 平方公里借助十运会、第四届世界城市论坛的契机基本成型, 南部 15 平方公里在青奥会前全面拉开建设框架, 西部 15 平方公里江心洲正与新加坡合作开发建设中新生态科技岛。

河西管委会为南京市政府直属正局级事业单位, 成立于 2002 年 2 月, 作为南京市政府的派出机构, 没有独立财权, 主要负责河西新城区规划、开发建设、组织协调, 以及对外融资工作。

2019 年底, 河西新城区土地储备面积 282.69 万平方米; 2019 年, 河西新城区出让土地面积 14.81 万平方米, 同比大幅增长; 实现土地出让收入 33.66 亿元, 土地收益 13.89 亿元。

未来, 河西新城区将按照“一地五中心”的发展定位, 高标准打造国内一流、国际知名旅游目的地, 泛长三角区域金融中心, 长三角创新创业中心, 南京都市圈会议展览中心, 南京文化体育中心和南京商务商贸中心, 全方位推进现代化国际性城市中心建设。

六、基础素质分析

公司是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体, 跟踪期内持续得到南京市政府的支持。

公司是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体, 是河西新城规划的参与者和建设河西新城区的实施者。公司承建了河西新城区几乎所有大型基础设施建设项目, 在南京市河西城市基础设施建设开发领域处于垄断地位。

跟踪期内, 公司在财政补贴方面持续获得

政府支持。2019年，公司收到政府补助335.77万元，计入“其他收益”和“营业外收入—政府补助”科目。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3201010001604918）显示，截至2020年4月26日，公司本部不存在未结清的不良信贷情况；已结清信贷记录中有6笔关注类贷款，相关银行已出具说明，关注类贷款系银行自身系统问题所致。

七、管理分析

跟踪期内，除高管变动外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

2019年9月，根据《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司关于董事长变更的公告》，公司董事长由古国才变更为侯峻。

侯峻先生，研究生学历；历任南京市煤气总公司安全技术设备处技术员，南京市市政公用监察大队干部，南京市燃气管理处副处长，南京市市政公用局公用二处处长，南京市住建委公用事业处处长，南京市督查工作办公室副主任，中共南京市六合区委常委、纪委书记兼南京化学工业园区纪工委书记、工委委员，中共南京市建邺区委常委、纪委书记、监察委主任兼河西管委会纪检组长；现任公司董事、董事长、法定代表人。

截至报告出具日，公司总经理尚处于空缺状态，联合资信将持续关注公司总经理到任情况。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受工程结算业务收入和房屋销售业务收入下降的影响，公司主营业务收入有所下降；受益于房屋销售业务毛利率增长，公司主营业务毛利率大幅上升。

2019年，公司实现主营业务收入35.64亿元，同比下降33.50%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入减少所致。2019年，公司工程结算业务收入12.56亿元，同比下降55.38%，主要系代建工程结算量减少所致；同期，受销售进度影响，公司房屋销售业务收入10.98亿元，同比下降25.09%；酒店餐饮及会展业务收入有所增长，园林工程业务收入有所下降，上述两项业务收入在主营业务收入中占比较小。

受益于公司各项业务毛利率增长，2019年，公司主营业务毛利率同比增长15.41个百分点至28.07%。2019年，工程结算业务毛利率为8.44%，同比增长1.59个百分点；房屋销售毛利率为29.08%，同比增长23.79个百分点，主要系当年出售房产的土地成本较低所致；酒店餐饮及会展业务毛利率仍保持较高水平，2019年为83.76%，同比小幅增长；园林工程业务毛利率为8.13%，同比有所增长，主要系公司部分园林工程项目结算时调整项目成本所致。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入9.96亿元，相当于2019年主营业务收入的27.95%，主要来源于工程结算业务，占59.58%。受工程结算业务收入占比大幅上升以及毛利率下降影响，2020年1—3月，公司主营业务毛利率为19.34%，同比下降6.79个百分点。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算业务	28.15	52.52	6.85	12.56	35.24	8.44	5.93	59.58	7.41
房屋销售业务	14.66	27.35	5.28	10.98	30.81	29.08	2.05	20.55	41.28
园林工程业务	4.41	8.24	6.78	3.67	10.29	8.13	0.93	9.36	7.02
酒店餐饮及会展业务	4.34	8.10	81.33	5.06	14.19	83.76	0.73	7.28	81.48

其他业务	2.03	3.79	12.33	3.37	9.46	36.05	0.32	3.23	-4.57
合计	53.59	100.00	12.66	35.64	100.00	28.07	9.96	100.00	19.34

注：酒店餐饮及会展业务收入包括酒店餐饮及会展业务和客房业务收入；其他业务收入包括公园门票及管养业务、出租车业务、其他主营业务等收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 工程结算业务

公司主要负责河西新城区内的城市基础设施代建项目和土地一级开发项目，项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，但土地出让收益易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，存在一定不确定性。跟踪期内，公司工程结算收入大幅下降，回款质量较差，目前在建基础设施建设项目投资规模大，公司存在较大的资本支出压力。

城市基础设施代建项目

河西管委会委托公司在河西新城区建设开发用地范围内进行市政基础设施类项目建设，采用代建模式，由河西管委会安排采购。采购资金主要来源于河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。根据《南京河西新城区城市基础设施建设与土地开发委托协议》（以下简称“协议”），公司代建政府项目

的工程利润率确定为不低于 6%（含税，按照年投资完成额加计不低于 6%后确认为公司主营业务收入）。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现工程结算业务收入 12.56 亿元和 5.93 亿元。2019 年，公司收到工程回款 8.00 亿元；2020 年 1—3 月，公司未收到工程回款（未收到的款项反映在“其他应收款”）。

截至 2020 年 3 月底，公司在建的基础设施建设项目有河西南部道路建设、学校建设、公交场站及垃圾中转站等市政配套项目、国际博览中心一期配套和三期、市政综合体及社区中心等配套设施，总投资金额 163.89 亿元，已完成投资 66.53 亿元，尚需投资 97.36 亿元。公司未来投资规模大，存在较大资本支出压力。截至 2020 年 3 月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表5 截至2020年3月底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	2020年4月—12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
河西南部道路建设	2016—2021	27.59	6.16	2.83	7.05	4.55
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	2016—2022	4.76	1.15	0.76	1.00	3.00
学校建设	2018—2022	44.11	13.21	3.15	4.76	4.76
国际博览中心一期配套和三期	2015—2020	51.53	25.21	3.30	2.00	1.00
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2021	35.90	20.80	3.72	3.15	3.00
合计	--	163.89	66.53	13.75	17.96	16.31

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

土地一级开发项目

根据协议，公司与河西管委会共同委托具有相关资质的单位进行河西新城区内的土地平整工作。前期发生的土地征拆及土地平整等费用由公司自筹。土地整理完成后，由河西管委会进行收储并通过“招、拍、挂”的方式进

行出让，河西管委会将上述土地出让金及规费返还作为公司前期垫付资金的还款来源。

根据双方协议，在土地一级开发过程中，公司垫付的土地征拆及土地平整等费用不计入“建设与开发的直接成本”，土地出让金及规费返还收入与公司主营业务无直接关系，不

计入公司主营业务收入。

(2) 房地产业务

公司房地产业务包括保障房和商品房开发，跟踪期内，公司房屋销售收入有所下降。公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的资金压力。公司房地产项目未来收益易受行业政策和市场行情等因素影响，存在一定不确定性。

公司房地产业务主要由子公司南京奥体建设开发有限责任公司（以下简称“奥体建设”）承担。奥体建设拥有房地产开发一级资质，其经营范围主要在河西新城区，除了商品房开发业务外，还承担河西新城区经济适用房开发职能。保障房建设方面，公司与河西管委会签订委托代建协议，由公司负责代建，前期建设资金由公司自筹。政府购买价格采取成本（经审定的工程总造价）加利润方式确定（2.50%管理费和3.00%净收益）。

2019年，公司实现房屋销售业务收入10.98亿元，同比下降25.09%，主要系受销售进度的影响。毛利率方面，2019年公司房屋销

售毛利率为29.08%，同比增长23.79个百分点，主要系2019年公司销售的房屋以商品房为主且其土地成本较低所致。2020年1—3月，公司实现房屋销售业务收入2.05亿元，毛利率为41.28%。

截至2020年3月底，公司已建成商品房项目累计确认收入61.45亿元，共回款61.45亿元；公司已建成保障房项目的建筑面积合计128.09万平方米，共回款34.81亿元。截至2020年3月底，公司在售的房地产项目为青奥村项目，已销售5.21万平方米，实现销售总额18.46亿元，剩余3.09万平方米可供出售。

截至2020年3月底，公司主要在建项目为青奥村、无锡紫兰园和奥体新城社区中心项目，项目总投资86.00亿元，已投资63.08亿元，尚需投资金额22.92亿元。截至2020年3月底，公司拟建项目为河西南部38—1、2、3地块项目，总建筑面积为17.30万平方米，计划总投资39.67亿元，2020—2022年公司计划投资合计20.00亿元。

表6 截至2020年3月底公司在建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	内容及规模	总投资	截至2020年3月底已完成投资	2020年4月—12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
青奥村	2011—2021	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积46万平方米	70.00	52.49	7.51	5.00	5.00
无锡紫兰园	2017—2020	住宅、商业，总建筑面积23.46万平方米	12.00	9.55	2.45	--	--
奥体新城社区中心	2018—2020	商业，总建筑面积5.53万平方米	4.00	1.04	2.00	0.96	--
合计			86.00	63.08	11.96	5.96	5.00

资料来源：公司提供

表7 截至2020年3月底公司拟建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
河西南部38—1、2、3地块	商业办公	17.30	39.67	5.00	7.00	8.00

资料来源：公司提供

(3) 客房、餐饮及会展业务

公司拥有金陵江滨酒店、国际青年会议酒店、博览中心酒店、金帆万源酒店和南京卓美亚酒店共5家酒店；公司会展业务主要围绕南京国际博览中心展开。

受益于金帆万源酒店的开业以及公司其他酒店入住率的增长，2019年，公司实现酒店餐饮及会展业务收入5.06亿元，同比增长16.55%。受新冠疫情影响，2020年1—3月，公司酒店餐饮及会展业务收入同比下降42.06%至0.73亿元。

表8 公司酒店业务情况 (单位: %、元/间/天)

酒店名称	2018年		2019年		2020年1—3月	
	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
金陵江滨酒店	70.54	536.7	74.34	524.82	41.12	506.89
国际青年会议酒店	50.72	493.47	57.48	493.07	25.02	453.15
博览中心酒店	70.43	319.44	67.38	327.78	40.5	319.51
金帆万源酒店	--	--	50.98	376.86	47.77	333.91
南京卓美亚酒店	24.45	958.49	42.78	881.48	21.41	953.84

资料来源: 公司提供

(4) 园林工程业务

公司园林绿化工程主要由南京市园林经济开发有限责任公司(以下简称“南京园林”)负责。南京园林成立于1993年, 注册资本2000万元, 采用市场化经营, 主要承接各类绿化项目的建设。

2018—2019年和2020年1—3月, 公司分别实现园林工程业务收入为4.41亿元、3.67亿元和0.93亿元。

3. 未来发展

公司作为河西新城区的建设者和运营者, 既要承担起建设开发的重任, 又要做好对建设过程中所形成的国有资产的经营管理, 对河西新城的经济繁荣和环境美化起到举足轻重的作用。因此, 公司的战略思路是实现区域开发与运营并举, 其战略定位可描述为: 实施区域开发中以系统开发模式为先导的多元化发展战略, 成为城市综合运营与服务商。政府代建项目建设为公司主要业务, 同时, 公司将进一步加强公司经营资产运作, 提高公司盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表, 中汇会

计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底, 公司纳入合并范围的子公司共计11家。跟踪期内, 公司合并范围没有变化, 公司财务数据可比性强。

截至2019年底, 公司资产总额817.19亿元, 所有者权益合计307.05亿元(其中少数股东权益22.31亿元); 2019年, 公司实现营业收入37.00亿元, 利润总额4.10亿元。

截至2020年3月底, 公司资产总额874.46亿元, 所有者权益合计313.67亿元(其中少数股东权益16.30亿元); 2020年1—3月, 公司实现营业收入10.13亿元, 利润总额0.48亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模持续增长, 以流动资产为主; 其中其他应收款占比较大, 对公司资金占用明显; 存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响。公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2019年, 公司资产总额817.19亿元, 较2018年底增长4.91%。从资产结构看, 公司资产仍以流动资产为主, 2019年底流动资产和非流动资产分别占比76.47%和23.53%。

表9 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.51	9.44	56.95	6.97	105.15	12.02

其他应收款	332.09	42.63	371.09	45.41	368.53	42.14
存货	156.56	20.10	161.77	19.80	182.66	20.89
流动资产	594.75	76.36	624.87	76.47	683.70	78.19
无形资产	110.13	14.14	110.04	13.47	110.04	12.58
非流动资产	184.18	23.64	192.32	23.53	190.76	21.81
资产总额	778.93	100.00	817.19	100.00	874.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 624.87 亿元，较 2018 年底增长 5.06%，主要系其他应收款和存货增加；从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.11%）、其他应收款（占 59.39%）和存货（占 25.89%）构成。2019 年底，货币资金 56.95 亿元，较 2018 年底下降 22.53%，主要系项目持续投入和往来款支出增加所致，公司受限货币资金为保函保证金 0.11 亿元；预付款项 30.08 亿元，较 2018 年底增长 7.02%，主要为预付工程款，其中占比较大的预付对象有中建八局第三建设有限公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南通新华建筑集团有限公司、苏州第一建筑集团有限公司、南通四建集团有限公司，合计占比 69.28%；其他应收款（不包括应收利息和应收股利，下同）369.28 亿元，较 2018 年底增长 11.82%，主要系公司代河西管委会垫付工程款及相关费用增加所致，从应收对象来看，2019 年底公司其他应收款中 96.46% 为应收河西管委会的往来款项；存货 161.77 亿元，较 2018 年底增长 3.32%，其中开发产品 109.32 亿元（主要包括青奥中心、青奥城等项目）、开发成本 51.94 亿元（主要包括青奥村和中和村等项目）；其他流动资产 2.99 亿元，较 2018 年底增长 37.61%，主要系公司购买理财产品和留抵增值税增加所致。

2019 年底，公司非流动资产 192.32 亿元，较 2018 年底增长 4.42%，主要系可供出售金融资产增加所致；从构成看，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 12.95%）、长期股权投资（占 11.55%）、固定资产（占 12.19%）和无形资产（占 57.22%）构成。2019 年底，可供出售金融资产 24.90 亿元，较 2018 年底增长

47.52%，主要系公司增加对南京宁北轨道交通有限公司股份的投资所致；长期股权投资 22.21 亿元，较 2018 年底增长 7.81%，主要系公司增加对南京东南奥体置业有限责任公司的投资所致；固定资产 23.45 亿元，较 2018 年底下降 3.29%，主要为房屋及建筑物；无形资产 110.04 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为土地使用权。

2020 年 3 月底，公司资产总额 874.46 亿元，较 2019 年底增长 7.01%；其中，流动资产占 78.19%，非流动资产占 21.81%。2020 年 3 月底，公司货币资金 105.15 亿元，较 2019 年底增长 84.62%，主要系公司发行债券和借款融资增加所致；存货 182.66 亿元，较 2019 年底增长 12.91%，主要系公司建设项目持续投入。

2020 年 3 月底，公司资产中用于抵押的土地使用权和房屋所有权评估价值合计 67.72 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，债务规模持续增长，其中短期债务规模上升较快，整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 307.05 亿元（其中少数股东权益 22.31 亿元），较 2018 年底增长 1.97%，主要系公司未分配利润和其他综合收益增加所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 313.67 亿元（其中少数股东权益 16.30 亿元），较 2019 年底增长 2.15%，主要由实收资本（占 11.69%）、资本公积（占 48.07%）、其他权益工具（占

13.14%)和未分配利润(占20.68%)构成。2020年3月底,公司其他权益工具较2019年底增长48.07%,主要系公司发行类永续理财直投产品¹13.38亿元所致。

负债

2019年底,公司负债总额510.14亿元,较2018年底增长6.76%。其中,流动负债占36.77%,非流动负债占63.23%。

2019年底,公司流动负债187.59亿元,较2018年底增长27.53%,主要系短期借款和其他流动负债增长所致;从构成看,流动负债主要由短期借款(占22.73%)、一年内到期的非流动负债(占34.92%)和其他流动负债(占24.03%)构成。2019年底,短期借款42.65亿元,较2018年底增长70.59%;应付账款10.29亿元,较2018年底下降10.80%,主要为暂估工程款,占应付账款总额84.71%;其他应付款9.51亿元,较2018年底下降1.04%,主要为保证金、押金、代收代付款和计提的土地增值税;一年内到期的非流动负债65.52亿元,较2018年底下降25.65%,主要系偿还到期的应付债券所致;公司其他流动负债45.07亿元,主要为公司2019年发行的“19宁河西SCP002”“19宁河西SCP003”“19宁河西SCP004”“19宁河西SCP005”和“19南京奥体CP001”。

2019年底,公司非流动负债322.54亿元,较2018年底下降2.47%,主要系长期借款下降所致;从构成看,非流动负债主要由长期借款(占55.48%)和应付债券(占44.16%)构成。2019年底,长期借款178.96亿元,较2018年底下降15.70%;应付债券142.43亿元,较2018年底增长20.62%,主要系公司发行“19宁河西MTN001”“19宁河西MTN002”“19宁河西PPN001”“19宁河西PPN002”“19河西01”“19苏宁河西ZR001”和“19奥体01”所致。

¹ 该理财产品的融资规模不超过30亿元,融资期限为3+N年,融资成本不低于人民银行一至五年期贷款基准利率,每半年支付收益,本金于第三年到期一次性兑付。当公司执行续期选择权或递延支付收益权,所有未偿还本金收益率均跳升300bp;本金和利息递延的利率跳升累计计算,融资期内最多跳升2次,累计不超过600bp。

2020年3月底,公司负债总额560.79亿元,较2019年底增长9.93%,主要系长期借款和应付债券增加所致。

从有息债务看,2019年底,公司全部债务474.62亿元,较2018年底增长7.02%。2019年底公司债务结构仍以长期债务为主,公司短期债务占全部债务的比重为32.29%,较2018年底增加6.78个百分点。从财务指标看,2019年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.43%、60.72%和51.14%,较2018年底分别变动1.09个、1.16个和-1.18个百分点。整体看,公司债务负担较重。

表10 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	113.12	153.23	172.63
长期债务	330.36	321.38	362.40
全部债务	443.48	474.62	535.03
长期债务资本化比率	52.32	51.14	53.60
全部债务资本化比率	59.56	60.72	63.04
资产负债率	61.34	62.43	64.13

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年3月底,公司全部债务535.03亿元,较2019年底增长12.73%;其中短期债务172.63亿元,长期债务362.40亿元。2020年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.13%、63.04%和53.60%,较2019年底均有所上升。若将公司所有者权益中可续期中期票据“18宁河西MTN001”和“18宁河西MTN003”以及类永续理财直投产品计入有息债务后,2020年3月底,公司全部债务(考虑永续后)为576.24亿元,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至65.74%、64.75%和56.27%,债务规模及负担将进一步上升。从债务期限看,2020年4—12月及2021—2022年,公司分别需偿还债务155.56亿元、159.49亿元和98.41亿元,未来两年公司到期债务较为集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，受工程结算业务和房屋销售业务收入下降影响，公司营业收入有所下降。

2019年，公司实现营业收入37.00亿元，同比下降33.02%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入下降所致；同期，公司营业成本25.76亿元，同比下降45.07%。

表11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	55.25	37.00
其他收益	0.07	0.03
投资收益	2.20	0.62
营业利润	4.45	4.20
营业外收入	0.03	0.05
利润总额	4.30	4.10
营业利润率	13.66	26.01
总资本收益率	0.47	0.38
净资产收益率	1.17	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用6.45亿元，同比增长22.97%，主要为管理费用。公司期间费用占营业收入比重为17.44%，同比增长7.94个百分点，主要系营业收入下降所致。

2019年，公司获得政府补助0.34亿元，计入“其他收益”和“营业外收入—政府补助”科目；同期，公司获得投资收益0.62亿元。2019年，公司实现利润总额4.10亿元，同比下降4.67%。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为26.01%、0.38%和0.98%，同比分别变动12.35个、-0.09个和-0.19个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.48亿元；公司营业利润率为18.18%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较好，受往来款支出较多影响，公司经营活动现金流持续

呈现净流出状态，投资活动现金流持续呈现净流出状态。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的融资压力。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入65.87亿元，同比下降23.90%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为公司与河西管委会等单位的往来款）下降所致；公司现金收入比为109.54%，同比增长7.69个百分点。同期，公司经营活动现金流出84.13亿元，同比下降21.40%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为-18.26亿元。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入1.07亿元，同比增长0.87亿元，主要系公司子公司理财产品到期及收回拆借款（反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）所致；同期，公司投资活动现金流出9.54亿元，同比增长18.35%，主要系投资支付的现金增长所致。2019年，公司投资活动现金流量净额为-8.46亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入189.31亿元，同比下降15.78%，全部为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出179.22亿元，主要为偿还债务本息。2019年，公司筹资活动现金流量净额为10.09亿元。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入	86.55	65.87
经营活动现金流出	107.03	84.13
经营活动净现金流	-20.48	-18.26
投资活动净现金流	-7.86	-8.46
筹资活动净现金流	37.56	10.09
现金收入比	101.85	109.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-3.23亿元，现金收入比为136.66%；同期，公司投资活动现金流呈现净流出状态，为-5.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付

的现金。2020年1—3月，公司筹资活动现金净流入额为56.61亿元，主要为取得借款收到的现金。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司融资渠道畅通，且持续得到南京市政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为333.09%和246.86%，较2018年底分别下降71.23个和51.03个百分点；2020年3月底，上述指标分别为372.46%和272.96%。2019年，公司经营现金流量流动负债比为-9.73%，公司经营现金流量净额对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.62倍。公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为5.55亿元，全部债务/EBITDA为85.46倍，EBITDA利息倍数为0.23倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度694.00亿元，已使用额度571.00亿元，尚未使用授信额度123.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额10.00亿元，担保比率为3.19%，被担保单位为东南国资。公司或有负债风险小。

7. 母公司财务分析

公司资产和权益主要集中在母公司；母公司所有者权益稳定性较好，负债水平较高。

2019年底，母公司资产总额为706.97亿元，较2018年底增长5.11%；其中，流动资产占比71.35%，非流动资产占比28.65%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为244.49亿

元，较2018年底增长1.85%；其中，实收资本占14.99%，资本公积占61.77%，其他权益工具占11.38%，未分配利润占9.88%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额462.47亿元，较2018年底增长6.92%；其中，流动负债占31.29%，非流动负债占68.71%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率为65.42%，较2018年底增长1.11个百分点。

2019年，母公司实现营业收入13.17亿元，营业成本11.67亿元，利润总额1.95亿元。

2020年3月底，母公司资产总额756.82亿元，所有者权益257.17亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入5.94亿元，利润总额0.37亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计140.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为5.55亿元、65.87亿元和-18.26亿元，对公司存续期内债券余额的覆盖倍数分别为0.04倍、0.47倍和-0.13倍。

根据对公司存续债券的期限结构分析，公司单年最高偿付本金42.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为公司单年最高偿付本金的0.13倍、1.57倍和-0.43倍。

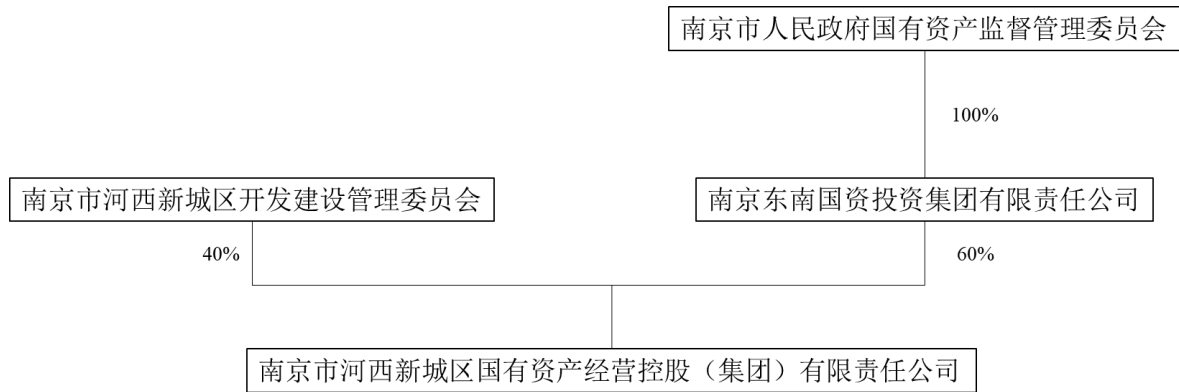
总体看，公司经营活动现金流入量对联合资信所评公司存续债券单年最高偿付本金的保障能力尚可。

十一、结论

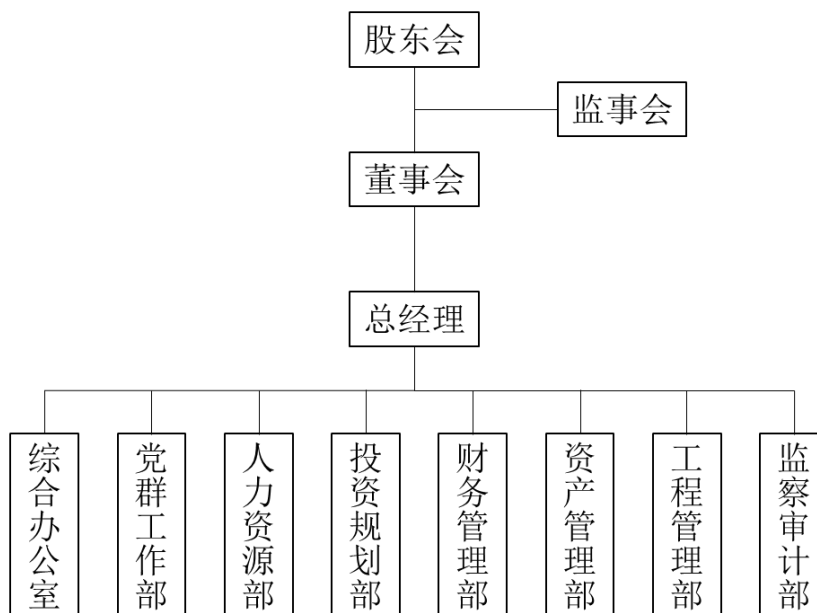
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“15宁河西MTN001”“18

宁河西 MTN001”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”和“20 宁河西 MTN001”的信用等级为 AAA，“20 宁河西 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

(单位: 万元)

公司名称	业务性质	注册资本	经营范围	持股比例		表决权比例
				直接	间接	
南京河西新城建设发展有限公司	工程建设	12000.00	房地产开发; 商品房销售及信息咨询; 苗木培育、销售; 市政工程设计、施工	100%	--	100%
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产开发	35000.00	房地产开发、销售、租赁; 物业管理; 建筑工程; 桩基工程等	80%	20%	100%
南京滨江公园管理有限公司	园区养护管理	1000.00	公园的经营管理; 园区物业管理; 园区养护管理等	100%	--	100%
南京河西会议展览有限责任公司	展览展示	5000.00	展览展示、会务服务; 展览工程设计、制作及施工等	100%	--	100%
南京河西新城江滨会议中心有限公司	酒店服务	2000.00	会务服务; 百货销售; 实业投资; 酒店管理服务等	100%	--	100%
南京市园林经济开发有限责任公司	工程施工	6000.00	园林建筑规划、设计、施工等	95%	5%	100%
南京河西工程项目管理有限公司	项目服务	1000.00	项目选址、规划、勘探、设计、招标代理服务; 工程监理; 建设项目咨询、管理服务和/resources交流; 房地产策划	100%	--	100%
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产开发	122000.00	房地产开发、销售	100%	--	100%
江苏台湾名品城开发有限公司	服务业	1000.00	南京台湾名品城项目的开发建设、经营管理	80%	--	80%
南京河西新能源客运服务有限公司	出租服务	5000.00	客运出租运输。汽车租赁; 充电场站投资、营运及维护。	60%	--	60%
南京金帆酒店管理股份有限公司	酒店服务	1000.00	酒店管理; 企业管理; 物业管理; 百货销售; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务等。	70%	--	70%

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.96	74.25	58.00	106.22
资产总额(亿元)	716.93	778.93	817.19	874.46
所有者权益(亿元)	269.77	301.11	307.05	313.67
短期债务(亿元)	120.97	113.12	153.23	172.63
长期债务(亿元)	294.24	330.36	321.38	362.40
全部债务(亿元)	415.21	443.48	474.62	535.03
营业收入(亿元)	34.84	55.25	37.00	10.13
利润总额(亿元)	2.74	4.30	4.10	0.48
EBITDA(亿元)	4.06	6.02	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	-20.48	-18.26	-3.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.12	39.47	32.23	--
存货周转次数(次)	0.20	0.30	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	108.83	101.85	109.54	136.66
营业利润率(%)	17.82	13.66	26.01	18.18
总资本收益率(%)	0.32	0.47	0.38	--
净资产收益率(%)	0.75	1.17	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	52.17	52.32	51.14	53.60
全部债务资本化比率(%)	60.62	59.56	60.72	63.04
资产负债率(%)	62.37	61.34	62.43	64.13
流动比率(%)	362.53	404.33	333.09	372.46
速动比率(%)	261.32	297.89	246.86	272.96
经营现金流动负债比(%)	3.09	-13.92	-9.73	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.66	0.38	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	102.17	73.72	85.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.28	0.23	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务；应付债券中一年内到期部分已计入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.93	38.61	22.95	61.86
资产总额(亿元)	609.73	672.57	706.97	756.82
所有者权益(亿元)	209.04	240.04	244.49	257.17
短期债务(亿元)	120.77	96.92	133.53	152.93
长期债务(亿元)	274.36	326.66	316.94	338.53
全部债务(亿元)	395.14	423.59	450.47	491.46
营业收入(亿元)	21.36	29.20	13.17	5.94
利润总额(亿元)	2.53	3.48	1.95	0.37
EBITDA(亿元)	2.56	3.51	2.06	--
经营性净现金流(亿元)	-28.33	-19.04	-16.61	-4.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1091.69	1518.70	3121.48	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.02	--
现金收入比(%)	110.32	106.55	109.74	114.06
营业利润率(%)	7.38	6.10	10.10	7.90
总资本收益率(%)	0.37	0.48	0.24	--
净资产收益率(%)	1.06	1.32	0.67	--
长期债务资本化比率(%)	56.76	57.64	56.45	56.83
全部债务资本化比率(%)	65.40	63.83	64.82	65.65
资产负债率(%)	65.72	64.31	65.42	66.02
流动比率(%)	338.38	452.72	348.53	378.90
速动比率(%)	338.38	452.72	348.53	378.90
经营现金流动负债比(%)	-22.45	-17.99	-11.48	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.40	0.17	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	154.33	120.74	218.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务；应付债券中一年内到期部分已计入短期债务；因未取得公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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，违约风险较高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	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

附件 4-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变