

信用等级公告

联合[2017] 2461 号

联合资信评估有限公司通过对南京地铁集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

南京地铁集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

南京地铁集团有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月十二日



南京地铁集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 20 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2017 年 10 月 12 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	57.31	140.62	114.49	69.28
资产总额(亿元)	910.37	1233.44	1474.83	1497.43
所有者权益(亿元)	275.74	396.45	482.78	508.43
短期债务(亿元)	32.00	21.94	56.99	16.10
长期债务(亿元)	483.28	656.82	762.60	809.95
全部债务(亿元)	515.28	678.76	819.59	826.05
营业收入(亿元)	12.65	14.01	17.45	10.07
利润总额(亿元)	1.44	1.61	1.78	-3.61
EBITDA(亿元)	6.23	6.85	13.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.10	10.43	18.91	9.79
营业利润率(%)	-11.39	-24.63	-66.47	-48.58
净资产收益率(%)	0.48	0.39	0.35	--
资产负债率(%)	69.71	67.86	67.27	66.05
全部债务资本化比率(%)	68.33	66.39	65.23	61.90
流动比率(%)	223.46	309.86	186.11	254.75
经营现金流流动负债比(%)	4.35	13.84	15.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	95.46	114.31	68.26	--

注: 本报告 2014~2015 年财务数据采用公司 2013~2015 连审财务数据; 2017 年半年报财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 邢宇飞

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

评级观点

南京地铁集团有限公司(以下简称“公司”)作为南京市地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体,在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位。近年来,南京市区域经济和政府财力稳定增长,对地铁建设资金持续给予支持且力度较大;公司资产规模及权益快速增长;随着多条新地铁线路运营的逐步成熟,公司运营收入显著增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到地铁项目建设周期长、投资回收慢以及公司债务规模不断扩大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

考虑到地铁线路陆续通车运营,运营规模效应和线网效应逐步显现,以及地铁资源开发不断成熟,未来公司自身的盈利能力将有所改善;公司土地资源丰富,未来预期收益良好;同时,南京市政府财政实力不断增强及对公司大力支持,对公司的信用基本面形成支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近年来南京市经济持续增长、财政收入水平快速提高,为公司的发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体,具有区域专营优势。
3. 南京市政府对在项目资本金、地铁沿线土地划拨、地铁相关资源配置等方面给予公司支持力度大,为地铁项目建设及未来还本付息提供保障。

4. 公司在建地铁线路将逐步投入运行，线网网络效应增强，地铁资源将更加丰富，公司收入有望稳步增长。

关注

1. 公司土地运作预期收益受南京市土地市场波动影响较大，存在一定不确定性。
2. 公司债务规模较大，随着未来南京市轨道交通整体规划的快速推进，公司将维持较大规模的资本支出，具有一定投资压力。
3. 地铁项目具有前期投入大、投资回报周期长、定价机制非市场化等特点，短期内公司自身盈利水平不高。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京地铁集团有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京地铁集团有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）原名为南京地下铁道有限责任公司（以下简称“原公司”）。2010年3月，根据南京市人民政府文件宁政发[2010]51号《市政府关于调整南京地下铁道有限责任公司出资人有关事项的通知》，原公司出资人由南京地铁指挥部变更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”）。2012年7月17日变更为现名。2012年6月，公司股东会决定，经南京市人民政府批复同意，以增资扩股方式引入50亿元股权投资¹，以50亿元人民币现金出资，包括厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门信托”）出资40.00亿元，紫金信托有限责任公司出资（以下简称“紫金信托”）10.00亿元，其中35亿作为注册资本，15亿元作为资本公积增资。2015年12月31日，根据公司股东会决议，同意新增股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币方式出资18.40亿元，其中12.88亿元计入注册资本，其余5.52亿元计入资本公积；同时，同意南京市财政资金投入形成的资本公积73.69亿元转增南京市国资委持有的实收资本。2017年9月5日，根据公司股东会决议，同意南京市国资委受让厦门信托2.74%股权和资金信托0.69%股权，同意国开基金和南京市

¹厦门信托和紫金信托以其各自设立的信托资金共同向公司进行股权投资（以下简称“本次投资”），金额合计50亿元（厦门信托40亿元，紫金信托10亿元），期限为6年。南京市国资委将于本次投资生效第四年（2016年）受让厦门信托持有公司4.78%股权，紫金信托持有公司1.2%股权；第五年受让厦门信托持有公司9.56%股权，紫金信托2.4%股权；最后一年受让厦门信托9.56%股权，紫金信托2.4%股权。同时，南京市国资委将于本次投资期限内每年核算日（5月21日、11月21日及届满之日）前3个工作日内向厦门信托和紫金信托支付股权投资溢价款。

国资委以资本公积转增实收资本方式实缴出资额分别增加至19.88亿元和228.84亿元。截至本报告出具日，公司注册资本276.72亿元²，实收资本增加至276.72亿元，其中：南京市国资委出资228.84亿元，占注册资本82.70%；国开发展基金有限公司出资19.88亿元，占注册资本的7.18%；厦门信托出资22.40亿元，占注册资本8.10%；紫金信托出资5.60亿元，占注册资本2.02%。公司实际控制人为南京市国资委。

截至2017年6月底，公司合并范围共有一级子公司10家。公司总部下设办公室、规划发展部、财务部、监察室（审计部）、人力资源部、资产管理部、组织宣传部、质量安全部、土地管理部和信息中心10个业务管理部门。公司合并范围员工共计12456人。公司主要经营范围：城市轨道交通工程项目及沿线资源的投资和建设；轨道交通运营、资源经营及资产管理、土地开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2016年底，公司合并资产总额1474.83亿元，所有者权益合计482.78亿元（其中少数股东权益28.72亿元）。2016年，公司实现营业收入17.45亿元，利润总额1.78亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额1497.43亿元，所有者权益合计508.43亿元。2017年1~6月，公司实现营业收入10.07亿元，利润总额-3.61亿元。

公司注册地址：南京市玄武区中山路228号地铁大厦；法定代表人：余才高。

²公司于2017年9月5日出具经南京市国资委批复同意的变更注册资本股东会决议，截至报告出具日，工商企业信息变更及营业执照正在办理中。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据额度 20 亿元，并拟于 2018 年度发行第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20 亿元，期限 5 年。本期中期票据采用固定利率方式单利按年付息，到期一次还本，募集资金将全部用于偿还公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和

10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类

商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等7种制式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。

（1）行业需求分析

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2015年中国城镇化率已达56.1%，城镇化人口达7.71亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。中国多数城市公交机动化出行分担率不足40%，传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，供给模式单一，服务质量不高，无法有效的缓解客流高峰。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，私人小车以年均20%以上的速度增长，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负，城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。此外，《国家新型城镇化规划（2014—2020年）》提出为优化城镇化空间布局和城镇规模结构，发展集聚效率高、辐射作用大的城市群，要建设以轨道交通和高速公路为骨干高效的城市交通运输网络，加快建立公交导向的城市发展模式，改变城市公交被动追随城市发展的局面。

“十二五”期间中国城市轨道交通完成投资达1.23万亿，年均投资2458亿元，新增运营里程2019公里，同比增长128%，从构成看，2013~2015年新增城市轨交运营里程中地铁占比分别为76%、71.4%和66.7%，较“十二五”

头两年有所下降。

全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，“十二五”期间，中国内地共有 16 个城市新开通，除杭州和苏州外其余均为二线城市，平均每年 3.2 个城市开通城轨服务，根据《城市轨道交通 2016 年度统计和分析报告》，中国大陆地区共 30 个城市开通运营城市轨道交通，共计 133 条线路，运营线路总长度达 4152.8 公里。其中，地铁 3168.7 公里，占 76.3%。年度新增运营线路长度创历史新高，达 534.8 公里，同比增长 20.2%。全年累计完成客运量 160.9 亿人次，同比增长 16.6%。拥有 2 条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到 21 个。截至 2016 年底，中国共有 58 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 14 个城市），规划线路总长达 7305.3 公里，已批复规划线路总投资 37018.4 亿元，初设批复投资累计 28458.6 亿元，14 个城市投资超过 1000 亿元，除北京、上海、广州、深圳、武汉、重庆、成都等轨道交通起步较早的城市外，青岛、厦门、西安、贵阳、杭州、合肥、苏州、长沙等轨道交通新兴城市的投资计划明显加快。

未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。预计十三五期间，新增通车里程超过 4000 公里，年均 800 公里/年左右，同比增长 100%，新增交通车站 2454 座，各地对轨道交通投资仍将保持较高水平，由于劳动力成本以及拆迁成本的快速上升，轨道交通每公里造价现在已经从 5 亿元上升到七八亿元，北京甚至超过 10 亿元。“十三五”期间城轨投资将超过 2 万亿元，预计到 2020 年，中国轨道交通运营里程将达到 7700 公里，较 2015 年底增长超过 100%。国家发改委、交通运输部于 2016 年 3 月发布《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》提出，2016~2018 年将大力推进国家已批复规划的城市轨道交通项目实施，逐步优化大超市轨道交通结构，重点推

进 103 个项目前期工作，新建城市轨道交通 2000 公里以上，设计投资约 1.6 万亿元。

（2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网出具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对GDP的直接贡献为1:2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在25%甚至更多。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。同样的轨道交通车站周边商业区聚集的大量人流，也会为轨道交通创造客流和票款收入。

(4) 轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接体现在运营企业自身利益中，运营线路自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，“十三五”期间中国城市轨道交通投资规模需求将超过 2 万亿元、同比增长超过100%，这对地方财政带来较大资金压力。同时，由于缺少竞争，中国轨

道交通建设运营效率较发达国家相对低。借鉴其他国家或地区发展城市轨道交通经验，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。“十二五”期间，地铁建设运营引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于引入竞争机制以提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。根据财政部建立的全国政府和社会资本合作中心统计数据，截止 2016 年 6 月底，中国内地城市轨道交通 PPP 项目入库数达到 72 个，项目涉及投资总额 1.04 万亿元。

(5) 行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运量是40%、巴黎是70%、东京是80%、纽约是60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于40%的城市交通量，中国这一指标不超过15%，城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。

近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

④ 地铁设备总体技术水平有待提高

地铁设备主要包括交通信号系统、车站设备和车辆三部分，其中交通信号系统是轨道交通领域的核心技术之一，是列车运营效率的保障。中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大，虽然市场中逐渐形成了一些成熟的国产 CBTC 系统，且已经在实际运营中得到应用，一定程度压低了国外供应商的报价，但市场占有率仍较低。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在建造的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

（6）行业发展

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保

障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

从项目建成后的盈利较弱的解决方案看，未来具备条件的一、二线城市将更多借鉴深圳地铁上盖物业增值反哺城市轨道交通建设模式，沿线物业升值及其他收入，增加地方政府的财政收入，提升地方政府在城市轨道交通建设的财政支出能力，从而为中国城市轨道交通建设“造血”。在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，其社会效益往往大于经济效益，因此未来轨道交通行业发展将继续保持低于成本价的票价。

2. 区域经济环境和财政概况

2014~2016年，南京市地区生产总值持续增长，分别为8820.75亿元、9720.77亿元和10503.02亿元。2016年，南京市地区生产总值按可比价格计算，比上年增长8.0%；其中，第一产业增加值252.51亿元，增长1.0%；第二产业增加值4117.20亿元，增长5.3%，其中工业增加值3581.72亿元，增长4.8%；第三产业增加值6133.31亿元，增长10.2%。三次产业增加值比例调整为2.4:39.2:58.4。服务业主体地位不断强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到58.4%，比上年提高1.1个百分点。工业转型升级步伐加快，全年实现高新技术产业产值5903亿元，占规模以上工业总产值比重为45.31%。

2016年，南京市固定资产投资稳中趋优。全年完成全社会固定资产投资5533.56亿元，比

上年增长2.0%，增幅比上年提升1.6个百分点；房地产投资平稳增长。全年完成房地产开发投资1845.60亿元，比上年增长29.2%。其中住宅投资1392.76亿元，增长28.8%；办公楼投资96.68亿元，增长11.4%；商业用房投资195.05亿元，增长34.6%。全年商品房销售面积1558.18万平方米，比上年增长1.0%，商品房销售额2766.35亿元，增长56.0%。

2014~2016年，南京市一般公共预算收入持续增长，年均复合增长12.46%。2016年，南京市全年完成一般公共预算收入1142.60亿元，比上年增长12.0%。其中，税收收入956.62亿元，比上年增长14.1%，占一般公共预算收入的比重的83.7%。全年一般公共预算支出1173.79亿元，比上年增长12.3%。

2016年，南京市城乡居民生活水平保持稳定提高，城镇居民人均可支配收入49997元，增长8.4%；农村居民人均可支配收入21156元，增长8.6%。

根据南京市统计局公布的数据，2017年1~8月，南京市实现规模以上工业总产值9189.01亿元，较上年同期增长8.1%；全市固定资产投资4051.00亿元，同比增长15.4%，完成基础设施投资829.40亿元，同比增长48.2%。同期，南京市实现一般公共预算收入877.60亿元，同口径同比增长17.0%，其中税收收入完成740.51亿元，同比增长8.7%。

总体来看，近年来南京市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司于2017年9月5日出具经南京市国资委批复同意的变更注册资本股东会决议，注册资本增加至276.72亿元，公司控股股东为南京市国资委，出资比例占注册资本的82.70%，厦

门信托、国开基金、紫金信托，其出资比例占注册资本分别为8.10%、7.18%、2.02%。截至本报告出具日，公司工商企业信息变更及营业执照正在办理中。

2. 企业规模

政府对城市轨道交通行业具有主导作用。自1999年4月15日南京地铁南北线一期工程项目经国务院批准正式立项起，公司即开始负责南京地铁建设的相关工作，是南京城市轨道交通建设、运营、资源开发的唯一主体。

公司的主要任务和经营范围为以下几项：

(1) 根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对南京市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；(2) 管理地铁设施和运营；(3) 按市场经济运作方式进行筹融资；(4) 利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行资源开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹融资和弥补运营经费。公司在地铁投资运营业务方面具有绝对垄断地位。

总体来看，公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位，竞争优势较为明显。

3. 人员素质

公司本部拥有董事长、总经理、副总经理、总会计师等10名高管人员，均具有本科以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长余才高先生，1965年1月出生，硕士研究生学历。曾任南京市市政设计院助理工程师，南京市地铁筹建处总师室副主任，南京市建委城建处副处长，南京市地铁筹建处副主任，南京地下铁道有限责任公司总工办副主任、主任，公司副总经理、总经理等职。

公司总经理朱斌先生，1960年8月出生，硕士研究生学历。曾任中建八局三公司技术

员，南京市招标办科员，南京市建委基建处副、正主任科员，南京市建委外经处副处长、南京市建委基建处处长，南京地下铁道有限责任公司计划处处长，公司副总经理、党委副书记。

截至2017年6月底，公司合并口径内共有员工合计12456人，研究生及以上353人，占总人数的2.83%；本科6893人，占总人数的55.34%；大专及以下5210人，占总人数的41.83%（主要为运营公司生产操作岗位）；平均年龄27.7岁，35岁及以下占总人数的91.17%，36~50岁占总数的6.78%，51岁及以上占总数的2.05%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强的准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金和偿债支持。

（1）政府资本金注入

2015年12月31日，根据南京地铁集团有限公司股东会决议，同意新增股东国开发展基金有限公司以货币方式出资18.40亿元，其中12.88亿元计入实收资本，其余5.52亿元计入资本公积；同时，同意南京市财政资金投入形成的资本公积73.69亿元转增南京市国资委持有的实收资本。

2017年9月，公司股东会决议同意厦门信托将公司2.74%股权出资额为5.6亿元以8亿元的价格转让南京市国资委，同意股东紫金信托2016年将截至2015年底持有公司0.69%股权出资额为1.4亿元以2亿元的价格转让南京市国资委；同意国开基金2016年以货币资金方式向公司增资10.00亿元，7.00亿元增加注册资本，其余3.00亿元股权计入资本公积（国

开基金10亿元增资款已于2016年底到位，在“资本公积”体现）；同意以2015年南京市财政资金投入形成资本公积中的66.01亿元转增为南京市国资委的出资额。上述股权转让及增资完成后，公司注册资本变更为276.72亿元。

（2）项目建设资本金支持

公司地铁项目建设资本金来自轨道交通发展专项基金以及区政府征地拆迁投入。

轨道基金方面，2015年11月，南京市政府出台《南京市轨道交通建设发展基金募集和管理办法（试行）》（宁政发【2015】245号），规定轨道交通建设发展基金是兼顾财政职能和市场效益的政策性基金，基金作为母基金出资引导设立子基金，按照市场化运作的原则，引入合作机构，发挥财政资金的杠杆效应。母基金资金来源包括：（一）市级财政专项资金。1、土地出让收入统筹部分。每年统筹安排不少于市级土地出让收入总价款5%；2、市级财政预算安排部分。市财政按照各线路资金平衡方案，每年视财力收入情况安排的专项资金；3、上级补助收入等其他财政资金收入。（二）区级财政专项资金。各区按照各线路资金平衡方案应承担资金额，通过区级预算、区级土地出让收入及其他来源安排。（三）基金（含子基金）运作取得的收益。（四）其他资金。子基金的资金来源包括：（一）母基金的出资；（二）合伙人的出资；（三）社会募集资金；（四）其他资金。

区政府征地拆迁投入方面，公司每条地铁线路均配套有相应的融资方案。在融资方案中，规定了相关的轨道基金投入和区政府征地拆迁投入情况。

2014~2015年公司分别获得的轨道基金划拨为37.47亿元和76.10亿元，2016年根据新的轨道基金管理办法，土地运作收益不再纳入轨道基金。2016年及2017年1~6月公司分别获得政府拨款83.47亿元和21.40亿元，其中轨道基金拨款分别为29.50亿元和17.11亿元。

市、区级财政拨款主要在“资本公积”和“营业外收入”核算，土地运作收益主要在“专项应付款”和“其他应收款”核算，现金流方面，上述两项支持主要在“吸收投资收到的现金”和“收到其他与筹资活动有关的现金”中体现。

区政府投入资金主要包括按照项目资金

平衡方案应投入项目建设的资本金、征地拆迁投入和项目运营期内补助。收到区级拨款后，计入“资本公积”。为确保地铁征地拆迁迅速启动，早期公司先行筹集一定的资金借予区政府实施拆迁，待审计后，将确定的拆迁决算数计入“资本公积”，最终转增“实收资本”。

表1 2014~2017年6月公司获得政府资金拨款情况

(单位: 万元)

年份	项目	轨道基金				其他	合计
		市级财政拨款	土地运作收益	税费返还	区级拨款	土地运作收益	
2014年	1号线	90000.00	--	--	--	--	90000
	3号线	87136.00	8035.00	--	--	--	95171
	10号线	66700.00	--	--	--	--	66700
	4号线	35300.00	--	--	--	--	35300
	宁天城际	30000.00	--	--	8380.09	--	38380.09
	宁和城际	35000.00	--	--	4428.92	--	39428.92
	宁高二期	--	--	--	10381.8	--	3381.8
	宁溧城际	--	--	--	6311.15	--	6311.15
小计		344136.00	8035.00	--	29501.96	--	374672.96
2015年	1号线	160000.00	--	4400.00	--	--	164400
	南延线	--	--	--	--	--	0
	3号线	150000.00	300.00	--	--	--	150300
	4号线	140000.00	43630.00	10000.00	--	--	193630
	10号线	--	21550.00	--	--	--	21550
	宁和城际	55000.00	--	--	38787.48	--	93787.48
	2号线	--	137363.14	--	--	--	137363.14
小计		505000.00	202843.14	14400.00	38787.48	--	761030.62
2016年	1号线	90000.00	--	7550.00	--	--	97550
	南延线	--	--	--	--	465085.94	465085.94
	2号线	--	--	--	--	10974.72	10974.72
	3号线	30500.00	--	--	--	--	30500
	4号线	60000.00	--	--	--	55510.83	115510.83
	7号线	5520.00	--	--	--	--	5520
	1号线北延	2000.00	--	--	--	--	2000
	宁和城际	90000.00	--	--	--	9200.00	99200
	宁高二期	--	--	--	4000.00	--	4000
	宁溧城际	--	--	--	4580.96	--	4580.96
小计		278020.00	--	7550.00	8580.96	540530.92	834681.88
2017年1~6月	5号线	69500.00	--	--	--	--	69500.00
	1号线北延	1500.00	--	--	--	--	1500.00
	7号线	41200.00	--	--	--	--	41200.00
	四号线	7100.00	--	--	--	--	7100.00
	二号线	30000.00	--	--	--	--	30000.00

	10 号线	--	--	--	--	42617.78	42617.78
	3 号线	--	--	--	--	300.00	300.00
	宁和城际	10700.00	--	--	11107.54	--	21807.54
	小计	160000.00	--	--	11107.54	42917.78	214025.32
	合计	1287156.00	210878.14	21950.00	87977.94	583448.70	2184410.78

注：2016 年开始，土地运作收益的返还不再计入轨道基金。另有 2016 年收到中央财政 5 号线前期补助 800 万元。

资料来源：公司提供

为强化公司融资能力和自身盈利能力，南京市政府授予轨道交通沿线土地一级开发及地下空间的统筹规划职能。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得批复收储土地 84213.80 亩（包括上盖物业用地和储备土地），实际已取得土地面积 67065.30 亩，上述土地未来出让收益用于配套线路的还本付息。2014~2016 年，公司土地出让面积分别为 53.84 万平方米、16.3 万平方米和 25.69 万平方米，获得土地出让收入 35.05 亿元、28.69 亿元和 79.63 亿元，2016 年土地出让收入大幅增长主要系土地市场回暖，土地均价大幅增长所致。公司近年来持有土地增值幅度大，偿债来源有保障。根据目前南京土地出让均价 700 万/亩计算，公司拥有出让收益可返还的土地价值

合计约 6000 亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益 2700 亿元。储备土地价值较大。

公司土地出让收益获取步骤：先由公司对批复土地进行一级整理，南京市玄武土地储备中心归口管理，土地整理成本资金来源为由前期土地出让收入，通过公司“其他应收款”下二级科目与土地储备中心往来核算，之后通过在公开市场招拍挂获得土地出让金，扣除各项刚性计提后获得的收益通过市财政国库划拨至公司账户，先通过“专项应付款”归集，之后，土地成本冲减“其他应收款”，土地收益中项目资本金部分计入“资本公积”，用于还本付息部分冲减“其他应收款-借款利息”。

表 2 截至 2017 年 6 月底公司土地储备情况

线路	类别	面积（亩）	已办理用地（亩）	已出让用地（亩）	批复情况
3 号线	上盖物业收储土地	804.30	833.30	108.00	宁政办发（2011）59 号、宁府办文（2012）2618 号
	其他收储土地	30000.00	20419.90	206.00	
10 号线	上盖物业收储土地	1304.30	1286.90	1111.00	宁政办发（2011）56 号、宁府办文（2012）2618 号
	其他收储土地	7470.00	2449.10	0.00	
机场线	上盖物业收储土地	598.50	578.90	0.00	宁政办发（2011）124 号
	其他收储土地	8550.00	6652.80	0.00	
4 号线一期	上盖物业收储土地	1726.00	1843.70	326.20	宁政办发（2011）132 号、宁府办文（2011）3073 号、宁府办文（2012）2860 号、宁府办文（2012）3270 号
	其他收储土地	15000.00	15000.20	0.00	
1 号线南延线	上盖物业收储土地	629.00	497.20	497.20	江宁区、地铁指挥部 2007 年第 38 号会议纪要、2010 年江宁区第 13 号会议纪要

	其他收储土地	5600.00	5407.00	553.00	宁政办发(2006)135号、宁府办文(2010)1803号、《会议纪要》(2007)第17号
2号线	上盖物业收储土地	2526.30	2086.30	2054.00	宁政办发(2005)134号、2009年第16号市长办公会议纪要、宁府办文(2009)2469号
	其他收储土地	10000.00	10010.00	0.00	《市长办公会议纪要》(2006)35号
合计		84208.40	67065.30	4855.40	

资料来源：公司提供

(3) 资产划拨

2016年8月5日,根据《江苏省国土资源厅关于核准南京市地铁集团有限公司土地使用权处置方案的复函》(苏国土资企改备[2016]3号),为满足公司改革需要,政府将117宗土地按原用途以作价出资方式注入公司,转增国有资本金20.23亿元,土地总面积185.90万平方米,主要是1号线和2号线沿线土地,土地性质为划拨地,用途主要为轨道交通用地。

(4) 项目融资支持

公司地铁建设项目资本金来源于轨道基金和区政府拆迁资金投入,资本金以外部分的资金需求主要依靠银团贷款、BT、PPP模式等多种渠道筹集。为了加强公司筹资能力,政府在地铁线路的工程建设融资方案中明确了偿债资金来源,主要为公司经营收入、收储土地运作收益及区级财政预算资金。同时,在地铁线路融资方案中,明确了资本金出资来源和还本付息收益如有不足,由轨道基金统筹解决。

截至2014年底,公司甄别的存量政府债务(一类债)总额为149.59亿元。2016年吸收合并南京仙林地铁投资管理有限公司政府债0.19亿元后,纳入政府债务总额149.78亿元。

(5) 财政补贴

公司下属全资子公司南京地铁运营有限责任公司(以下简称“运营公司”)全面负责南京市地铁运营管理工作。根据[宁交公用(2010)1号]和[宁政规字(2012)号]文件,公司对于学生、老年人、革命干部、伤残等实行折扣和免费票价政策,政府给予相应票价补

贴。2014~2016年,政府票价补贴资金分别为3491.92万元、1669.26万元、823.29万元。除了上述票务补贴外,为弥补地铁亏损和增强公司盈利能力,政府给予公司一定财政补贴。2014~2016年,政府合计补贴资金(包括票务补贴)分别为3.35亿元、6.17亿元和14.54亿元,政府补贴收入计入“营业外收入”。

在地铁投资建设方面,南京市政府对公司的发展均给予了很大程度的资金支持与土地保障,上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(银行版,机构信用代码证:G10320102005685609)。截至2017年9月20日,公司未结清信贷中无关注类和不良类信贷。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律法规,建立了完善的法人治理结构,制定了《公司章程》等有关规章制度,从制度上加强和细化了公司的管理,并按现代企业制度要求设有出资人、董事会、监事会、经营管理层。

公司股东会是公司权力机构,涉及公司减少注册资本、公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式,需取得全体股东同意。其他事项同,股东方厦门信托和紫金信托均委托由市国资委行使相应的股东会职权。公司董事会对股东会负责,成员为5名,其中职工代表董

事1名，由公司职工代表大会选举产生，非职工董事由市国资委委派或聘任。董事任期3年，任期届满可经原委派机构批准后连任。公司董事长设一名。

公司设监事会，监事会成员为5人，其中市国资委委派3名，由公司职工代表大会选举产生的职工代表监事2名。监事会设主席1人，由市国资委按有关规定指定。监事每届任期3年，任期届满由国资委委派，职工代表监事由职工代表大会连选可以连任。

公司设总经理1名，副总经理2-4名，总会计师1名。由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。经理层人员每届任期3年，由董事会履行聘任或者解聘手续。

总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。

2. 管理体制

公司总部下设办公室、规划发展部、财务部、监察室、人力资源部、资产管理部、组织宣传部、质量安全部、土地管理部和信息中心10个业务管理部门。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

在财务管理上，公司实行财务负责人委派制，对下属公司派遣财务负责人，保证帐务的准确透明和财务管理的统一性；公司在总公司层面推动全民预算管理，成立预算管理委员会，建立预算管理体系，严控预算编制和流程；形成了以资金管理为核心，以资产管理为重点，以预算管理为手段，以审计监督为保障的财务管理体系。

在人力资源管理上，公司关键专业人员正规化，操作服务型员工劳务化，有效控制人力成本。地铁每公里人数控制在36人以下，低于同行业平均水平。

工程管理上，公司实施公开透明的招投标制度，设置造价管理团队，测算合理价格进行成本管理。工程制度化评审，启用远程监控系统，

第三方检测结合现场检查。

运营管理上，公司对车辆管理提出降本增效，在保证安全前提下提升维修效果，隔日检查，有效避免过度维修和维修不足的问题。实施节能责任制，启用能源监管系统，对各站耗能下达指标，2015年节约约365万度电能。

总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是南京地铁投资建设、运营管理和资源开发的实施主体。

2014~2016年，公司主营业务收入年均复合增长17.07%，2016年，公司实现主营业务收入16.83亿元，同比增长23.12%，主要系运营收入增长。近年来，南京地铁线网效应初步显现以及多条线路陆续投入正式运营，公司地铁运营收入占主营业务收入比重小幅上升为75.68%，相关的广告收入、租赁收入占比均有所提高。受公司业务结构调整的影响，服务收入、物业管理收入和施工工程收入同比有所减少。2016年的新增咨询监测板块为原服务收入重分类的结果。

盈利能力方面，受占比较大的运营业务毛利率下降的影响，公司主营业务毛利率持续下降。2016年公司主营业务毛利率同比下降44.81个百分点至-68.30%，其中运营业务毛利率下降主要系受3号线和宁天城际转固，原线路试运营期的折旧补提计入折旧以及线路管理成本大幅扩大导致毛利率大幅下降所致。

2017年1~6月，公司实现主营业务收入9.85亿元，主营业务毛利率为-49.09%，较上年回升19.21个百分点，主要系运营业务毛利率回升33.91个百分点。2017年1~6月，公司运营业务毛利率上升主要系线路运营逐渐成熟，客流量逐步增长，票款收入增幅较成本增幅大所致。

表3 2014~2016年及2017年1~6月公司主营业务收入情况

(单位:亿元、%)

业务项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
运营收入	8.62	70.17	-40.89	9.81	71.82	-55.19	12.74	75.68	-111.69	7.27	73.81	-77.78
货物销售	--	--	--	0.02	0.12	-11.62	--	--	--	--	--	--
广告收入	0.92	7.51	99.54	0.98	7.21	99.05	1.40	8.30	99.97	0.48	4.91	95.64
租赁收入	0.82	6.70	76.74	1.04	7.60	90.53	1.49	8.84	58.71	1.45	14.78	19.21
服务收入	0.73	5.93	77.50	1.02	7.44	44.79	0.41	2.46	98.34	0.01	0.08	26.03
物业管理	0.29	2.36	7.70	0.26	1.89	-102.93	0.14	0.84	-232.35	0.11	1.07	-162.38
施工工程	0.90	7.32	15.09	0.54	3.92	19.42	0.19	1.12	72.41	0.12	1.22	17.65
咨询监测	--	--	--	--	--	--	0.46	2.76	52.95	0.41	4.13	55.33
主营业务合计	12.28	100.00	-10.20	13.67	100.00	-23.49	16.83	100.00	-68.30	9.85	100.00	-49.09

资料来源:审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 地铁投资建设情况

地铁项目具有建设周期长、投资规模大、资金回收周期长等行业特性,公司地铁建设基于“市区共建”原则,项目资本金和运营补贴资金由沿线市、区(功能区)两级按照站点比例分担测算、共同承担,资本金以外由公司自筹解决,以包括但不限于本项目运营票款收入、收储土地出让收益、沿线资源经营及地铁上盖物业一体化开发收入作为主要还款来源。

截至2017年6月底,公司在建地铁项目主要包括宁和城际一期、宁溧城际、宁高二期、5号线、1号线北延线和7号线共6条线路,除5号线引入社会资本与公司合作共建外,其余在建线路均为公司自建。在建线路计划投资额合计1132.03亿元。

宁和城际一期

宁和城际一期工程,线路全长36.26公里,设18座车站,计划总投资172.57亿元,建设周期为2012年12月至2016年6月底,根据《市政府办公厅关于印发南京至和县城际轨道南京南站至黄里段工程建设融资方案的通知》(市政办法[2015]3号),资本金51.77亿元,占总投资的30%。来源为:①财政预算拨款44.53亿元,其中市级财政出资27.25亿元,河西管委会出资13.53亿元,浦口区出资3.75

亿元,于建设期内逐年到位;②河西管委会承担拆迁资金900万元,浦口区承担拆迁资金7.15亿元。

截至2017年6月底,宁和城际一期完成投资135.40亿元,其中18座新建车站主体结构全部完成。全线已于2017年5月30日实现“轨通”,目前,全线正在进行设备安装、调试以及车站装修工程。宁和城际一期预计2017年底通车。

宁高城际二期

宁高二期工程,线路全长52.42公里,新设车站5座,总投资119.05亿元,其中资本金23.88亿元,占总投资的20%。其来源包括但不限于:财政预算12.17亿元(江宁区出资1.65亿元,溧水区出资5.13亿元,高淳区出资5.39亿元,于建设期内逐年到位)和征地拆迁资金11.64亿元(江宁区承担3.11亿元,溧水区承担4.39亿元,高淳区承担4.14亿元)。

截至2017年6月底,宁高城际二期完成投资87.50亿元,其中5座车站已全部完成土建主体结构和附属结构,车站设备安装基本完成,正在进行装修工程。区间桥隧土建贯通,正线铺轨已全部完成,实现“轨通”。车辆段房建主体土建工程基本完成,正在进行安装装修工程施工。宁高二期预计2017年底通车。

宁溧城际

宁溧城际线路全长约 30.787 公里，全线共设 9 座车站，工程投资总额为 106.69 亿元，项目投资由江宁、溧水两区政府承担，其中资本金 21.34 亿元，占总投资的 20.00%。其来源包括但不限于：财政预算 7.72 亿元（江宁区出资 2.37 亿元、溧水区出资 5.35 亿元，于建设期内逐年到位）和由溧水区通过自筹资金承担征地拆迁资金 13.62 亿元。

截至 2017 年 6 月底，宁溧城际完成投资 60.00 亿元，其中 5 座地下站和 4 座高架车站已全部完成主体结构，高架区段已全部贯通，并完成轨道铺设。车辆段房建工程主体结构基本完成。

5 号线

5 号线是南京地铁“十三五”建设规划的第一条开工建设线路，线路总长 37.4 千米，全部为地下线，起讫站为方家营至吉印大道，共设置 30 座车站，其中换乘站 14 座，2016 年开工，计划建成时间为 2020 年。项目总投资余额 339.7 亿元，其中资本金 40%，约 135.9 亿元。

5 号线采用 PPP 模式下“项目投融资+建设+运营+移交”运作方式，南京地铁于社会资本合作共建，南京地铁自建部分投资约 120.2 亿元，包括前期费用、征地拆迁、试验段土建工程等。自建部分资本金约 70 亿元，占自建部分投资 58.2%，来源包括①国家专项建设基金 22.5 亿元；②市财政预算资金 15 亿元；③区级政府承担征地拆迁费 26.3 亿元。PPP 项目投资约 219.5 亿元，包括地铁集团自建外其余工程建设项目，由社会资本金和地铁集团（出资比例 10%）共同出资设立的 PPP 项目公司负责融资建设，地铁集团出资 5.9 亿元，来源为国家专项基金。经过公开招投标，确定社会资本方为绿地控股集团有限公司、上海绿地建设（集团）有限公司、上海隧道工程有限公司的联合体，PPP 项目公司的特许经营期为 16 年。

截至 2017 年 6 月底，5 号线的建宁路站围护结构已全部完成，正在进行主体结构施工。

PPP 项目已有前庄站、朝天宫站等 7 个工点开始土建工程施工，其余区段正在进行管线改移、绿化迁移和拆迁等各项前期工作。

1 号线北延线

1 号线北延线总长 6.54 公里，全部为地下线，起讫站为二桥公园至迈皋桥，共设置 5 座站，含换乘站 1 座（为与 7 号线换乘的晓庄站），全部为地下站；2017 年开工，计划建成时间为 2020 年。

1 号线北延线计划总投资 74.25 亿元，项目资本金为 28.53 亿元，占总投资约 38.42%，由市、区（功能区）两级承担，市本级 7.43 亿元，燕子矶新城 21.1 亿元，按照“包任务、包资金”的方式，根据工期筹划投入资金开展范围内征地拆迁工作，最终按照政府审计结果计入工程投资，并作为燕子矶新城资本金出资。

7 号线

7 号线总长 35.5 公里，全部为地下线，起讫站为仙新路至西善桥，沿渭江路、泰山路、南湖路、虎踞路、福建路、幕府西路、幕府东路、栖霞大道、寅春路、尧佳路走行，北止仙新路，全线均采用地下敷设方式，共设置 26 座站，2017 年开工，计划建成时间为 2022 年。

7 号线项目总投资额 319.77 亿元，资本金 95.93 亿元，占总投资约 30%，由市、区（功能区）两级承担，市、区财政预算安排 87.95 亿元，其中市本级 58.8 亿元，河西新城 25.35 亿元，燕子矶新城 3.8 亿元，由市、区两级财政专项资金预算安排，征地拆迁资金 7.98 亿元，其中建邺区 5.46 亿元，河西新城 1.14 亿元，燕子矶新城 1.38 亿元，按照“包任务、包资金”的方式承担，根据工期筹划投入资金开展范围内征地拆迁工作，最终按照政府审计结果计入工程投资，并作为各区（功能区）资本金出资。

截至 2017 年 6 月底，7 号线已完成投资 8.30 亿元，全线正在进行勘察、设计及招标工作，先导段进行围护结构施工。

拟建项目方面，根据《南京市城市总体规划方案（2010~2020）》、《南京市城市轨道交通第二期建设规划（2015~2020年）》及集团建设计划，南京市近期规划建设的项目包括6条线，计划总投资723.8亿元，路线长度114.3

公里，分别为：6号线、3号线三期、9号线一期、10号线二期、2号线西延线、宁句线。公司在建拟建项目投资规模大，未来存在一定投融资压力。

表4 截至2017年6月底公司在建和拟建地铁项目概况（单位：亿元）

序号	项目	计划投资	项目资本金	已到位资本金	资本金来源	建设期	已投资额	计划投资		
								2017年7-12月	2018年	2019年
1	宁和城际一期	172.57	51.77	31.73	财政资金24.49亿元； 区级拆迁资金7.24亿元	2012-2017	135.40	36.60		
2	宁高城际二期	119.05	23.88	13.08	财政资金1.44亿元； 区级拆迁资金11.64亿元	2014-2017	87.50	21.50	10.00	
3	宁溧城际	106.69	21.34	22.71	财政资金1.09亿； 国开专项基金8亿； 区级拆迁资金13.62亿元	2015-2018	60.00	30.00	17.00	
4	5号线	339.70	135.90	35.35	国开专项基金28.4亿， 财政资金6.95亿（ 公司自建部分）	2016-2020	57.80	30.00	80.00	100.00
5	1号线北延	74.25	28.53	0.35	财政资金	2017-2020	3.80	5.00	20.00	20.00
6	7号线	319.77	95.93	4.67	财政资金	2017-2021	8.30	10.00	40.00	70.00
合计		1132.03	357.35	107.89			352.80	143.10	192.00	202.00

注：1、5号线的投资额含集团自建部分和PPP项目公司投资建设部分；

2、已投资额根据项目形象进度核算。

资料来源：公司提供

表5 截至2017年6月底公司拟建地铁项目概况（单位：亿元）

序号	线路	起讫站	实施年度	线路长度	总投资	拟融资金额
1	6号线	栖霞山—南京南	2018~2022	34.80	239.00	143.40
2	3号线三期	吉印大道—秣陵街道	2018~2020	6.60	33.70	20.20
3	9号线一期	长途东站—绿博园	2018~2023	18.00	141.10	84.70
4	10号线二期	安德门—王五庄	2018~2022	12.10	97.20	58.30
5	2号线西延线	油坊桥—鱼嘴	2018~2020	5.60	42.80	25.70
6	宁句线	马群站—华阳站	2018~2022	37.20	170.00	110.50
合计				114.30	723.80	442.80

注：上述线路中，3号线三期、2号线西延线项目建设资金由沿线区（园区）承担，发行人不承担两条线路融资工作。因此，未来五年实际由公司负责投资建设项目的总投资为647.3亿元，拟融资总额为396.9亿元。

资料来源：公司提供

（2）地铁运营情况

线路概况

截至2017年6月底，公司运营7条线路，运营里程达257.7公里，具体包括为1号线（含南

延线）、2号线（含东延线）、10号线、机场线、宁天城际一期和3号线、4号线，其中4号线为2017年初投入试运营。

1号线于2005年9月建成；线路贯穿南京主

城南北向中轴线，地铁1号线南延线于2006年11月开工，2010年5月建成，线路由1号线安德门站延伸至东山新市区，与1号线一期呈“Y”型共线运营。1号线（含南延线）全长38.7公里，共设车站27座，项目总投资174.82亿元（项目概算数据）。

2号线一期工程于2010年5月建成通车；线路贯穿南京主城区的东西向中轴线，与地铁1号线分别在新街口站和元通站换乘，共设车站19座；地铁2号线东延线于2007年10月开工，2010年5月建成，与2号线一期工程贯通运营，线路由2号线一期工程马群站延伸至仙林新市区，2号线全长37.7公里，共设车站7座（不含马群站），2号线概算总投资159.75亿元。

10号线于2014年7月1日开通运营，途径浦口区、建邺区和雨花台区，线路西起雨山路站，经过浦口新城，下穿长江进入河西新城，东至安德门站，线路东端预留延伸条件。10号线一期线路总长21.6千米，共设置14座车站，概算总投资99.61亿元。

机场线（S1线）于2014年7月1日开通运营，为南北向线路，北起南京南站，经江宁经济技术开发区、秣陵工业区、禄口新城，南至禄口

机场站。机场线线路总长约35.8千米，共设置8座车站，总投资133.34亿元。

宁天城际一期（S8线）于2014年8月1日开通运营。起点站和终点站：南起泰山新村，北至金牛湖。总长45.2千米，共有17座车站，概算总投资132.51亿元。

3号线是南京地铁第二条开通的过江线路，于2015年4月1日开通运营。地铁3号线途径浦口区、鼓楼区、玄武区、秦淮区、雨花台区和江宁区，线路北起林场站，下穿长江进入南京主城一路南下，进入东山副城，南至秣陵东路站，串联起江北新区、主城和东山副城。线路全长44.9千米，共设置29座车站，概算总投资254.91亿元。

地铁4号线是南京城市轨道交通线网中的一条骨干线，线路横贯南京东西，一期工程起自草场门大街与江东中路交汇处的龙江站，止于仙林大学城的仙林湖站，跨越了鼓楼区、玄武区、江宁区、栖霞区4区，4号线一期工程全长约33.8公里，其中地面与高架线1.48公里，地下线32.27公里；全线共设站18座，概算总投资200.12亿元。4号线于2017年1月18日建设完工并投入试运营，试运营期为1年。

表 6 2014~2017 年 6 月公司各线路运营指标

	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
1	1 号线	2005.9	38.7	运营收入（万元）	54350.55	51975.95	46196.38	23815.56
				客运总量（万人次）	27838.09	27819.45	28345.21	15421.32
				平均日客运量（万人次）	76.27	76.22	77.45	85.20
				列车正点率（%）	99.91	99.94	99.94	-
				运营里程（万车公里）	3921.34	3912.62	3909.17	1975.86
2	2 号线	2010.5	37.7	运营收入（万元）	31846.61	36112.53	40409.1	18559.57
				客运总量（万人次）	19200.76	22879.35	24901.03	12894.63
				平均日客运量（万人次）	52.60	62.68	68.04	71.24
				列车正点率（%）	99.92	99.94	99.95	-
				运营里程（万车公里）	2921.64	2987.73	3061.89	1512.07
3	10 号线	2014.7	21.6	运营收入（万元）	1164.78	4534.38	5952.58	3148.80
				客运总量（万人次）	1973.36	4070.23	4261.47	2223.08
				平均日客运量（万人次）	10.72	11.15	11.64	12.28
				列车正点率（%）	99.94	99.98	99.97	-
				运营里程（万车公里）	683.78	1383.09	1363.11	673.69

4	机场线 (S1)	2014.7	35.8	运营收入 (万元)	1877.67	5324.02	5728.8	3119.86
				客运总量 (万人次)	985.47	1866.99	2046.53	1087.89
				平均日客运量 (万人次)	5.36	5.12	5.59	6.01
				列车正点率 (%)	99.91	99.96	99.98	-
				运营里程 (万车公里)	714.83	1460.25	1467.48	716.29
5	宁天城际 (S8)	2014.8	45.2	运营收入 (万元)	798.44	4976.93	5984.2	3362.60
				客运总量 (万人次)	288.40	2319.46	3060.46	1743.76
				平均日客运量 (万人次)	1.88	5.86	8.36	9.63
				列车正点率 (%)	99.91	99.96	99.97	-
				运营里程 (万车公里)	333.20	1217.43	1371.32	701.19
6	3 号线	2015.4	44.9	运营收入 (万元)	--	16235.12	33770.11	20002.66
				客运总量 (万人次)	--	12890.63	20453.21	12030.74
				平均日客运量 (万人次)	--	46.88	55.88	66.47
				列车正点率 (%)	--	99.94	99.97	--
				运营里程 (万车公里)	--	2332.46	3203.38	1673.29
7	4 号线	2017.01	33.8	运营收入 (万元)	--	--	--	2895.45
				客运总量 (万人次)	--	--	--	2159.04
				平均日客运量 (万人次)	--	--	--	13.16
				列车正点率 (%)	--	--	--	--
				运营里程 (万车公里)	--	--	--	1019.28
合计				257.7	90038.10	119158.93	138041.17	74904.5
					50286.10	71666.11	83067.91	47560.46
					146.83	207.90	226.96	263.99
					99.92	99.95	99.96	--

注: 1、宁天城际为 BT 建设模式, 建成后公司拥有线路的运营权, 故该线收入纳入公司运营收入。

2、此表中运营收入包含各条线路的的试运营期收入 (试运营期一般历时一年), 较表 3 运营收入有差异。

资料来源: 公司提供

运营概况

截至 2017 年 6 月底, 公司运营 7 条线路 (4 号线为试运营), 公司目前在运营车型包括 A 型 (车宽 3.0 米) 地铁列车共 160 列 (配备行业先进水平的西门子移动闭塞信号管理系统), B 型车 73 列, 总共 233 列。

运营收入方面, 随着线网培育日趋成熟, 公司客运总量逐步增长。2014~2016 年, 地铁客运总量分别为 5.03 亿人次、7.17 亿人次和 8.31 亿人次, 运营票务收入分别为 9.00 亿元、11.92 亿元和 13.80 亿元, 同比增长 29.87%。2017 年 1~6 月, 客运总量为 4.76 人次, 相当于 2016 年全年的 57.28%, 运营票务收入为 7.49 亿元 (含 4 号线)。随着新路不断开通, 未来运营票务收入进一步增长。

运营成本方面, 2016 年地铁运营成本为 26.97 亿元, 同比增长 77.06%, 主要由资产折旧 (占 37.04%)、人力成本 (占 29.63%) 和能耗成本 (占 33.33%) 构成, 折旧成本大幅增长系 2016 年 3 号线和宁天城际纳入固定资产折旧规模扩大所致, 为维持老线正常运营以及承接将要竣工新线运营, 人力成本也大幅增长, 公司运营收入毛利率大幅下降 56.50 个百分点, 至-111.69%。

服务质量方面, 公司根据客流增长态势, 灵活调整列车运行图, 调整后, 一号线高峰上线列车达 41 列, 共线区段最小间隔维持 2 分 20 秒、南延线最小间隔压缩至 2 分 34 秒; 2 号线最高上线列车达 33 列, 最小列车间隔 3 分钟 46 秒。同时公司坚持准点运营, 近三年

列车正点率一直在 99.7%以上。

地铁票价情况

公司运营票价实行政府定价机制，由政府物价主管部门举行票价听证以确定票价方案，并报政府批准后实施。目前地铁票价于 2014 年 7 月 1 日开始执行。

表 7 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程	跨度	单程票票价
1	0<里程≤10	10公里	2元
2	10<里程≤16	6公里	3元
3	16<里程≤22	6公里	4元
4	22<里程≤30	8公里	5元
5	30<里程≤38	8公里	6元
6	38<里程≤48	10公里	7元
7	48<里程≤58	10公里	8元
8	58<里程≤70	12公里	9元
9	70<里程	每14公里	增加1元

资料来源：南京市物价局www.njwj.gov.cn

(3) 资源开发板块

资源开发业务包括广告、租赁、服务、物业管理收入等，资源公司是公司资源开发板块运营主体。截至 2017 年 6 月底，公司拥有地铁站厅、车厢等广告、视讯、通信、冠名权、商铺出租等核心资源，可租赁房产资源 19.88 万平方米。

随着新线路的陆续开通公司资源开发业务日趋成熟，2014~2016 年，公司广告、租赁板块年均复合增长率分别为 23.36% 和 34.80%，2016 年广告、租赁收入分别为 1.40 亿元和 1.49 亿元，同比增长 42.86% 和 43.27%。2017 年 1~6 月，公司广告业务和租赁业务分别实现收入 0.48 亿元和 1.45 亿元，分别为 2016 年全年的 34.55% 和 97.64%，2017 年租赁业务增长较快，主要系 3、4 号线路的商铺租赁收入增长。

2015 年公司服务收入包含通讯和通道接口收费及监测收入，根据集团公司对资源开发的长期定位，2016 年监测收入单独核算。2016 年，公司服务收入为 0.41 亿元，毛利率快速上

升至 98.34%，主要系成本控制能力提升。2017 年上半年，公司实现服务收入 76.14 万元，主要系统口径不一致，部分收入在咨询监测服务板块核算。

咨询监测业务板块一直是公司子公司资源公司的主营业务之一，负责承担既有运营线路、在建结构形成区段的外部施工作业专项结构保护监测工作，采用技术管理总包（资源公司负责）+现场数据采集劳务外包（合格供应商负责）的运作赢利模式，服务的主要客户为地铁线路控制保护区内物业开发单位。2016 年，公司实现咨询监测服务收入 0.46 亿元，毛利率为 52.95%，2017 年 1~6 月该业务实现收入 0.41 亿元，相当于 2016 年全年的 88.48%。

公司合并范围自 2013 年铁隧公司转让及实业集团注销后，将不再经营货物销售业务和工程施工业务。板块收入下降，自 2014 年，公司不再运营该业务。2015~2016 年形成的施工工程收入主要为以前遗留项目形成的收入。

公司一级土地开发方面，土地开发模式为：先由公司对批复土地进行一级整理，主要内容包括土地上市之前的征收、拆迁、测量测绘、环评等。南京市玄武土地储备中心归口管理，土地开发成本资金来源为由前期土地出让出入，通过公司“其他应收款”下二级科目与土地储备中心往来核算，公开市场招拍挂获得土地出让金扣除各项刚性计提后的收益通过市财政国库划拨至公司账户，先通过“专项应付款”归集，之后，土地成本冲减“其他应收款”，土地收益中项目资本金部分计入“资本公积”，用于还本付息部分冲减“其他应收款-借款利息”。截至 2017 年 6 月底，公司共获得批复收储土地 84208.40 亩（包括上盖物业用地和储备土地），实际已取得土地面积 67065.3 亩。近三年，受南京市土地市场波动影响，公司土地出让面积和出让价格波动较大，2016 年，公司土地出让面积为 25.69 万平方米，出让金额为 79.63 亿元，获得土地出让收益 60.85 亿元（计入专项应付款 54.05 亿元，冲减其他

应收款 6.80 亿元），2016 年土地出让均价大幅增长主要系土地市场回暖所致。土地出让金额和土地出让收益差额为财政刚性计提直接扣除部分，不在公司报表反映。

2017 年 1~8 月，公司未实现土地出让，根据公司土地出让计划，2017 年下半年公司预计土地出让面积 283.00 亩，预计形成土地出让收入 50 亿元左右。

表 8 2014~2016 年公司土地出让情况
(单位: 万平方米、元/平方米、亿元)

年份	出让面积	出让均价	出让金额
2014 年	53.84	6510.00	35.05
2015 年	16.30	17603.71	28.69
2016 年	25.69	30992.00	79.63

资料来源: 公司提供

(4) 未来投资规划

截至 2017 年 6 月底，公司在建地铁项目主要包括宁和城际一期、宁溧城际、宁高二期、5 号线、1 号线北延和 7 号线共 6 条线路，在建线路总投资 1132.03 亿元，已完成投资 352.80 亿元，未来尚需投资 779.23 亿元；同时，公司拟建地铁线路包括 2 号线西延线和宁句线，计划总投资 723.80 亿元，不考虑 5 号线 PPP 项目公司投资建设部分，未来五年在建和拟建项目公司需投资 1280 亿元左右，未来投资规模将维持在较高水平，公司对外融资需求较大。

总体上，近年来公司地铁运营收入持续增长，地铁建设稳步推进，开通多条线路，地铁资源不断丰富。未来，随着公司地铁资源的一体化设计的推进，公司广告、租赁等非票业务将得到稳步发展；同时新线运营也将增强公司地铁运营收入。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表，中兴

华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年半年报未经审计。

合并范围方面，2014 年，公司合并范围子公司新增 2 家子公司，同时减少 2 家子公司；2015 年，公司新增 2 家子公司（南京仙林地铁投资管理有限公司和南京元平建设发展有限公司）。2016 年，公司新增 2 家子公司（地铁小镇公司和中铁电化南京公司）吸收合并一家子公司（南京仙林地铁投资管理有限公司）。2017 年 1~6 月，公司合并范围没有变化。近三年公司合并范围变更对存货、可供出售金融资产、少数股东权益有一定影响，整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1474.83 亿元，所有者权益合计 482.78 亿元（其中少数股东权益 28.72 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 17.45 亿元，利润总额 1.78 亿元。

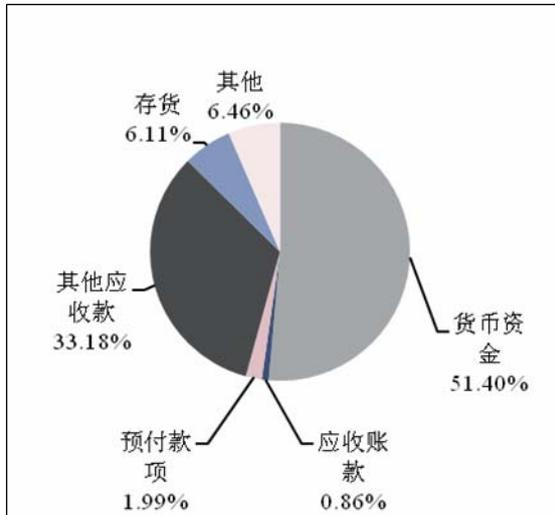
截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额为 1497.43 亿元，所有者权益合计为 508.43 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 10.07 亿元，利润总额-3.61 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.72%，截至 2016 年底，公司资产总额 1474.83 亿元，较 2015 年底增长 19.57%，主要是非流动资产增长所致。2016 年底，公司资产总额中流动资产占 15.10%，非流动资产占 84.90%。公司资产以非流动资产为主，符合公司所处行业特征。

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 20.60%，截至 2016 年底，公司流动资产合计 222.75 亿元，较 2015 年底减少 4.58%，主要系货币资金减少所致，主要以货币资金（51.40%）和其他应收款（33.18%）为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 114.49 亿元，较 2015 年底下降 18.58%，货币资金主要以银行存款(占比 94.70%)与其他货币资金(占比 5.30%)为主，其中受限资金为 6.06 亿元，主要为保函保证金。公司货币资金规模大，占资产比例较高，主要系公司目前在建地铁线路较多，平均每条线路投资额均在百亿元以上，且工程款均采用现款按月计量支付方式，必须储备一定量的货币资金，符合行业特征。

2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 222.15%，截至 2016 年底，公司预付款项为 4.43 亿元，较 2015 年底增长 4.02 亿元，主要为未结算工程款项，其中账龄在 1 年以内的占比 98.65%。

2014~2016 年，公司其他应收款有所下降，年均复合下降 9.38%，截至 2016 年底，公司其他应收款为 73.92 亿元，较 2015 年底下降 3.44%。其中以无风险组合为主，占比 99.24%，无风险组合中账龄在 1 年以内占比 45.67%，账龄在 1~3 年占比 37.57%，3 年以上的占比 16.76%。从欠款单位来看，前五名欠款单位合计占比为 74.07%，主要为新线借款利息、玄武区土地储备中心和浦口区人民政府等，公司未计提坏账准备。

表 9 截至 2016 年底公司其他应收账款前 5 名情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	款项性质及内容	占比	账龄
政府及下属机构	311373.85	新线借款利息	42.12	1-5 年、5 年以上
玄武区土地储备中心	93206.30	其他业务往来款项	12.61	3 年以内
浦口区人民政府	84444.25	政府及下属机构暂借款	11.42	5 年以内
南京金干线轨道交通投资公司	49706.08	其他机构欠款	6.72	3 年以内
TA04 标中铁十三局	8780.97	其他机构欠款	1.19	2 年以内
合计	547511.45		74.07	

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 135.30%，截至 2016 年底，公司存货为 13.62 亿元，较 2015 年底增长 209.09%，主要系原材料增加所致，其中原材料占比 56.32%，开发产品主要为地铁小镇公司对青龙地铁小镇基础设施建设、公共及商业设施建设前期开发，占比为 43.54%。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 51.71%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 14.32 亿元，同比增长 55.83%，主要为待抵扣的进项税额增长，其中待抵扣的进项税额占比 99.80%。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 29.12%，截至 2016 年底，公司非流动资产为 1252.07 亿元，较 2015 年底增长 25.21%，主要为固定资产和无形资产增长。2016 年底，固定资产占非流动资产总额比重上升至 63.64%，在建工程占 30.10%，无形资产占 5.97%。公司非流动资产主要以固定资产和在建工程为主。

受公司对南京地铁小镇开发建设集团有限公司和中铁电化集团南京有限公司增资将其纳入合并范围的影响，2016 年底，公司可

供出售金融资产减少至 1.86 亿元，较 2015 年底下降 90.28%，主要为对南京宁和轨道交通建设发展有限公司的投资（投资额 1.62 亿元，持股比例 16.87%）。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 80.38%。截至 2016 年底，公司固定资产为 796.84 亿元，较 2015 年底增长 73.44%，主要系在建工程转固增加 348.82 亿元，2016 年计提折旧 11.18 亿元，具体包括 3 号线转固 230.17 亿元和宁天城际转固 118.65 亿元，其中宁天城际是 2016 年达到转固条件且中铁电化南京公司纳入合并范围而新增。2016 年，公司固定资产计提折旧 11.21 亿元，累计折旧 36.31 亿元。固定资产构成上，主要以房屋及建筑物（占比 74.48%）、相关设备（占比 13.22%）和运输工具（占比 10.42%）为主。

2014~2016 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降 10.67%，截至 2016 年底，公司在建工程为 376.89 亿元，较 2015 年底下降 23.60%，主要系地铁 3 号线和宁天城际转固所致。2016 年主要增加对宁天城际、4 号线、宁高城际和 5 号线的投资，从构成看，在建工程中以 4 号线（占 34.02%）、12 号线（占 19.39%）、宁高城际（占 12.36%）和 5 号线（占 7.64%）为主。

2014~2016 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 116.52%，截至 2016 年底，公司无形资产为 74.74 亿元，较 2015 年底增长 186.62%，主要系在建工程中土地使用权转入金额总计 31.08 亿元，其中三号线转入 29.80 亿元；宁天城际转入 1.28 亿元，另政府无偿划拨土地资产 20.23 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 1497.43 亿元，较 2016 年底变化不大，结构方面，流动资产占 12.23%，非流动资产占 87.77%，非流动资产占比小幅上升。

截至 2017 年 6 月底，公司货币资金为 69.28 亿元，较 2016 年底减少 39.48%，主要系在建线路施工进度加快所需支付的施工费

较多以及运营线路还本付息所致。截至 2017 年 6 月底，公司应收账款 5.02 亿元，较 2016 年底增长 163.34%，主要系资源开发业务和工程监测勘探业务应收款增加；其他应收款为 88.71 亿元，较 2016 年底增长 20.01%，主要系新线借款利息增加。截至 2017 年 6 月底，公司存货为 8.17 亿元，较 2016 年底下降 40.04%，主要系小镇公司部分存货转入在建工程；公司在建工程为 428.98 亿元，较 2016 年底增长 13.82%。

总体来看，近年来随着地铁线路的投资增长，资产总额快速增长。流动资产中其他应收款和货币资金占比很高，其中其他应收款中应收政府款项较多，非流动资产以地铁资产和在建工程为主。整体上，公司资产结构合理，资产流动性较弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合增长 32.32%，截至 2016 年底，公司所有者权益为 482.78 亿元，较 2015 年底增长 21.78%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。2016 年底，公司资本公积为 230.63 亿元，同比增长 42.50%，主要系收到国开发展基金股权投资款 18 亿元（其中 8 亿元投入宁高轨道交通有限公司）、政府债务置换 28.99 亿元、财政拨款 15.56 亿元（另 13 亿元计入营业外收入）、土地资产无偿划拨 20.23 亿元，同时厦门信托和紫金信托股权退出减计 10 亿元。2016 年底，公司少数股东权益同比增长 79.81%，主要为合并地铁小镇公司和中铁电气化集团新增的少数股东权益。截至 2016 年底，公司所有者权益中股本占 44.86%、资本公积占 50.79%、盈余公积占 0.62%、未分配利润占 3.72%；其中归属于母公司所有者权益占 94.05%，少数股东权益占 5.95%。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益为 508.43 亿元，较 2016 年底增长 5.31%，主要系

支付拨付的地铁线路建设资本金导致资本公积增加 21.92 亿元，结构变化不大。

南京市政府对公司支持力度大，公司所有者权益规模持续扩大，以实收资本和资本公积为主，结构稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额年均复合增长 25.65%，截至 2016 年底，公司负债总额为 992.05 亿元，较 2015 年底增长 18.52%，主要系短期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债和长期应付款增长所致。其中流动负债占比 12.07%，非流动负债占比 87.93%，公司债务以非流动负债为主，符合公司地铁项目建设周期较长的特点，债务结构较为合理。

2014~2016 年，公司流动负债年均复合增长 35.58%，截至 2016 年底，公司流动负债为 119.69 亿元，较 2015 年底增长 58.87%。主要由短期借款（占 27.04%）、应付账款（占 28.80%）和其他应付款（18.13%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款年均复合增长 1.24%，截至 2016 年底，公司短期借款为 32.80 亿元，较 2015 年底增长 49.50%，主要系信用借款同比增长 13.06 亿元，至 32.00 亿元。

2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 20.64%，截至 2016 年底，公司应付账款为 34.47 亿元，较 2015 年底增长 1.77%，同比变化不大。构成上，应付账款主要为工程款、质保金、审计预留费。从账龄看，1 年以内占 38.54%，1~2 年占 38.66%，2~3 年占 21.71%，3 年以上占 14.36%。

2014~2016 年，公司预收款项年均复合减少 4.16%，截至 2016 年底，公司预收款项 1.88 亿元，较 2015 年底下降 27.72%，主要为预收的物业租赁、广告以及监测咨询等款项。

2014~2016 年，公司其他应付款年均复合增长 31.03%，截至 2016 年底，公司其他应付款 21.70 亿元，较 2015 年底增长 68.42%，主要系与施工单位、设备提供方等的往来款大幅

增长。构成上，其他应付款主要为内部往来款（占比 82.26%）和押金保证金等。

截至 2016 年底，公司新增一年内到期的非流动负债为 24.19 亿元，全部为新增的一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债年均复合增长 24.45%，截至 2016 年底，公司非流动负债为 872.36 亿元，较 2015 年底增长 14.53%，主要系长期借款、应付债券和专项应付款增长所致。其中，长期借款占比为 79.96%，应付债券占比 7.46%，长期应付款占比为 9.86%。

2014~2016 年，公司长期借款年均复合增长 20.14%，截至 2016 年底，公司长期借款为 697.49 亿元，同比增长 13.03%，主要系以线路收益权担保的银团贷款增长 180.21 亿元。构成看，长期贷款中质押借款占 56.37%，信用借款占 6.98%，担保借款占 36.65%，质押借款全部为银团贷款。

截至 2016 年底，公司应付债券为 65.10 亿元，同比增长 25.35 亿元，主要系 2016 年发行 26 亿元企业债“16 南京地铁债”。

2014~2016 年，公司长期应付款年均复合增长 3.95%，截至 2016 年底，公司长期应付款余额为 85.98 亿元，同比减少 17.64%，主要通过政府债券置换部分融资租赁款。构成上，长期应付款全部体现为地铁设备的融资租赁款。本报告将融资租赁款调整为长期债务进行核算。

2014~2016 年，公司专项应付款年均复合增长 654.70%，截至 2016 年底，公司专项应付款为 23.78 亿元，同比大幅增长 23.34 亿元，全部为土地专项拨款增长。2016 年新增土地运作收益 54.05 亿元，同时减少 30.73 亿元用于相应线路的还本付息和资本金转入。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 988.99 亿元，较 2016 年底下降 0.31%，其中流动负债占 7.74%，非流动负债占 92.26%。流动负债较上年底占比小幅下降，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2017 年 6 月底，公司短期借款为 14.40 亿元，较 2016 年底减少 56.10%，公司一年内到期的非流动负债为 1.70 亿元，较 2016 年底减少 22.49 亿元。

从有息债务来看，随着项目不断推进，2014~2016 年，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 26.12%，将长期应付款的有息债务考虑在内，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 905.56 亿元，较 2015 年底增长 15.63%，主要系调整后长期债务增长所致。构成上，短期债务占 6.29%，调整后长期债务占 93.71%。公司有息债务规模快速增长，短期债务占比有所上升，但仍以长期债务为主。

从债务负担情况来看，2014~2016 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 67.27%、65.23%和 63.74%。公司债务负担维持在较高水平。

截至2017年6月底，公司调整后全部债务为901.41亿元，较上年底变化不大，其中调整后长期债务占比为98.21%，债务结构较上年变化不大。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为66.05%、63.94%和63.52%，较2016年底变化不大。

图 2 2014~2017 年 6 月公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，受地铁建设影响，近年来公司债务规模持续扩大，但由于同期所有者权益快速增长，公司债务负担相关指标基本保持稳定。公司融资以长期融资为主。考虑到公司依然面临较大投资需求，未来债务规模依然将维持在较高水平。

4. 盈利能力

受新增运营线路的影响，2014~2016 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 17.47%，2016 年公司实现营业收入 17.45 亿元，较 2015 年增长 24.59%。同时，由于新增线路固定资产进入计提折旧，公司营业成本同比增长 68.25%，至 28.77 亿元。2016 年营业成本增长幅度大于营业收入增长幅度，导致营业利润率大幅下降 41.84 个百分点，至-66.47%。

2014~2016 年，公司期间费用占营业收入比重较稳定，2016 年，公司期间费用为 1.24 亿元。公司期间费用占营业收入比重为 7.09%，同比下降 0.99 个百分点。公司借款利息主要资本化处理，期间费用中主要以管理费用为主。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 3.71 亿元、6.19 亿元和 14.62 亿元，为弥补地铁运营亏损和增强公司盈利能力，政府持续给予公司补贴支持。

2014~2016 年，公司利润总额分别为 1.44 亿元、1.61 亿元和 1.78 亿元。基于行业特征，公司主营业务处于亏损状态，公司利润总额主要来自政府补贴。

受公司净资产规模持续增长的影响，2014~2016 年，公司总资本收益率、净资产收益率持续下降，2016 年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为 0.13%和 0.35%，同比小幅下降。

2017年1~6月，公司实现营业收入10.07亿元，相当于上年全年收入的57.71%；营业外收入1.87亿元，主要为公司收到的政府补贴；2017年1~6月，公司利润总额为-3.61亿元。

总体来看，因为地铁运营具有准公共品特

性，运营往往处于亏损；虽然公司通过发展非票业务来弥补地铁运营亏损，并获得政府补贴支持，但整体盈利能力较弱。未来随着地铁新线投入运营以及资源开发更趋成熟，公司盈利能力有望提升。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，近三年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长87.28%，2016年为76.41亿元，同比增长91.46%，主要系公司收到其他与经营活动有关的现金增长所致，主要为市民卡规模扩大，现金收支规模扩大。2016年，公司现金收入比为126.79%，同比小幅下降5.26个百分点，公司收现质量较好。同期，公司经营活动现金流出量同比也有所增长，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长。2016年，公司经营活动现金流净额为18.91亿元，同比增长81.29%。

投资活动现金流方面，投资活动现金流入规模较小，2014~2016年分别为0.87亿元、1.68亿元和48.35亿元，2016年大幅增长系收到其他与投资有关现金48.25亿元，主要是往来款增长；在建地铁项目较多，公司投资规模大，构建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，近三年分别为126.44亿元、118.90亿元和168.13亿元，规模小于固定资产、在建工程和无形资产等新增规模，主要系公司项目资金支出部分在筹资活动现金流出中体现。2016年，公司投资支付的现金主要为宁天城际BT项目公司（中铁电化）股权回购和机场线BT项目公司（元平公司）股权回购。2014~2016年，公司投资活动现金流净额分别为-137.27亿元、-163.26亿元和-162.66亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资现金流入集中在吸收投资所收到的现金和借款收到的现金两个科目，反映的主要是财政投入的地铁项目资本金和从银行融入的借款，2014~2016年，吸收投资收到的现金为42.28亿元、121.88亿元和80.22亿元，主要为轨道基金拨款、土

地运作收益以及政府债务置换。2015~2016年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为21.34亿元和52.81亿元，主要为土地运作收益和前期区级政府拆迁借款，2014~2016年，筹资活动现金流入量分别为205.72亿元、411.05亿元和284.47亿元。公司筹资活动现金流出主要反映为偿还债务所支付的现金和分配股利、利润和偿付利息所支付的现金，2016年支付其他与筹资活动有关的现金14.74亿元，主要为厦门信托和紫金信托股权退出10亿元，融资费4.74亿元，2014~2016年，公司筹资活动净流量分别为116.96亿元、235.82亿元和117.43亿元，有效的弥补了投资活动现金流出。

2017年1~6月，公司经营活动产生的现金流净额为9.79亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金12.46亿元；在建线路投资规模大，投资活动产生的净现金流表现为净流出76.64亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金61.29亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为21.64亿元，筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，其中吸收投资收到的现金55.50亿元，为收财政资本金及土地款，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

总体来看，公司现金收入质量较好，经营活动现金流净额快速增长，投资规模和筹资规模较大，对外部资金依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，近三年公司流动负债增长较快，公司流动比率和速动比率均波动下降，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为186.11%和174.73%，同比下降123.76个百分点和129.29个百分点；2016年，经营现金流流动负债比有所增长，为15.80%，同比上升1.95个百分点。截至2017年6月底，受流动负债减少的影响，公司流动比率和速动比率较上年底有所上升，分别为254.75%和244.08%。

公司现金类资产充裕，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2014~2016年，公司EBITDA分别为9.43亿元、6.85亿元和13.27亿元，公司调整后全部债务/EBITDA分别为63.10倍、114.31倍和68.26倍。公司长期偿债指标较弱。

截至2017年6月底，公司获得各金融机构的授信额度合计为1096.9亿元，其中已使用额度为693.68亿元，未用额度为403.22亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年6月底，公司对外担保余额为16.62亿元，担保比率为3.44%，具体包括对南京淳科实业发展有限公司的保证担保3.00亿元和南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保13.62亿元，上述被担保公司均为国有企业。公司担保比率很低。公司或有负债风险相对较低。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行20亿元，相当于2016年底公司调整后长期债务的2.36%，调整后全部债务的2.21%，对公司债务规模影响小。

截至2016年底，南京地铁资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为67.27%、65.23%和63.74%，在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后，南京地铁资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至67.70%、65.72%和64.27%，债务负担微幅加重。考虑到本期中期票据用于偿还公司金融机构借款，本期中期票据发行后的实际债务负担小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营性收入方面，2014~2016年，公司EBITDA分别为本期中期票据的0.31倍、0.34倍和0.66倍；同期，公司经营活动现金流

入量分别为21.78亿元、39.91亿元和76.41亿元，分别为本期中期票据本金的1.09倍、2.00倍和3.82倍，经营活动现金流净额分别为3.10亿元、10.43亿元和18.91亿元，分别为本期中期票据本金的0.16倍、0.52倍和0.95倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据分期偿还本金金额的覆盖能力一般，本期中期票据到期一次还本，公司未来面临一定集中兑付压力。考虑到公司地铁运营业务公益性较强，南京市人民政府给予公司支持明确，在轨道基金划拨、财政补贴、沿线资源配置等多方面给予大力支持；同时，随着新线陆续开通，线网效应逐步显现，资源整合力度加强，公司经营能力不断提升；此外，公司与各大金融机构保持了较好的关系，银行授信充足，融资渠道通畅，再融资能力较好。整体看，政府资金支持及公司经营性收入对本期中期票据本金的保障性较好。

十、结论

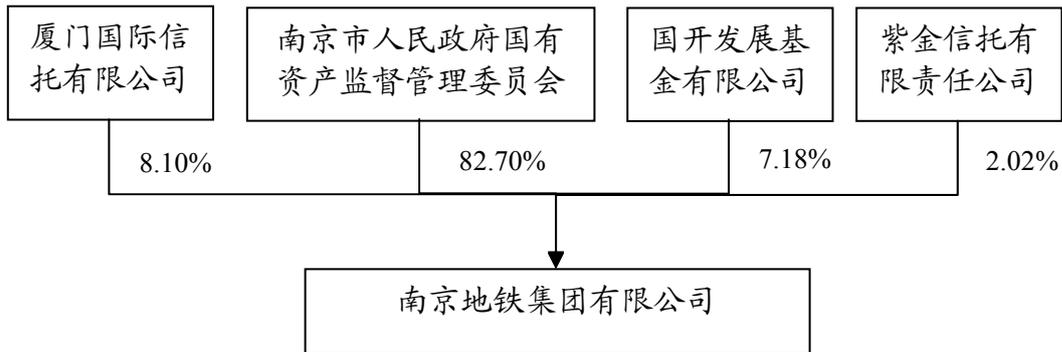
近年来，南京市区域经济持续发展，财政实力稳步增长。南京地铁作为本期中期票据的融资主体，是南京市地铁投资建设、运营管理、资源开发的唯一主体，区位优势显著。在轨道基金支持、项目资本金注入、融资支持、土地开发运作收益、财政补贴等方面得到地方政府的大力支持。公司资产规模快速增长，资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱，受政府持续注入项目资本金，公司所有者权益快速增长，稳定性较好；负债规模大，负债率保持在较高水平；公司整体盈利水平不高。

未来，公司在建地铁线路将逐步投入运行，线网网络效应增强，项目运营收入、沿线资源开发收入及上盖物业收入将成为公司项目投资平衡资金重要来源；同时，公司土地资源丰富，土地运作预期收益良好；南京市财政实力不断增强及对公司支持的明确，公司

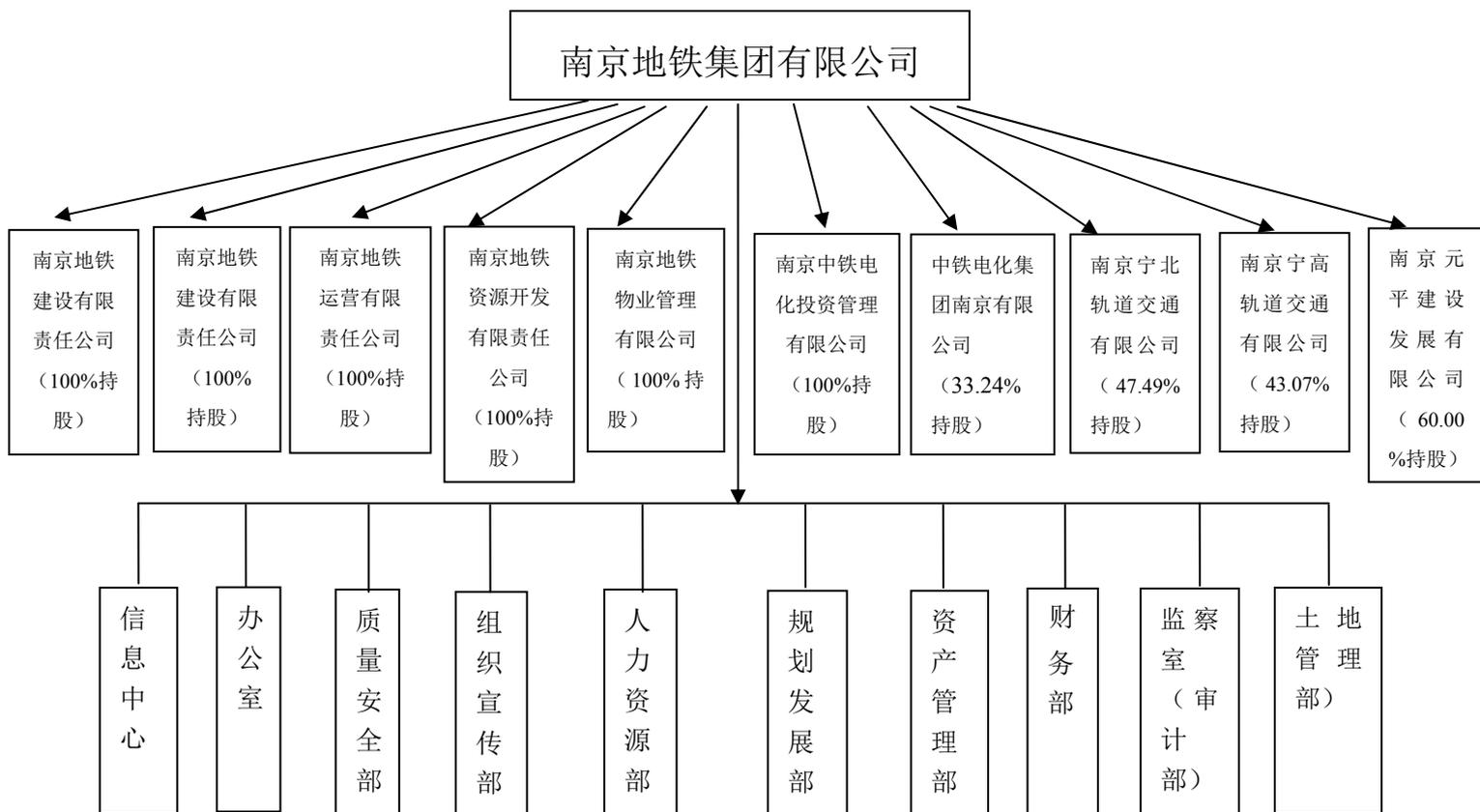
整体抗风险能力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务影响小，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 6 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.14	140.62	114.49	69.28
资产总额(亿元)	910.37	1233.44	1474.83	1497.43
所有者权益(亿元)	275.74	396.45	482.78	508.43
短期债务(亿元)	32.00	21.94	56.99	16.10
长期债务(亿元)	483.28	656.84	762.60	809.95
全部债务(亿元)	515.28	678.76	819.59	826.05
调整后全部债务(亿元)	595.23	783.16	905.56	901.41
营业收入(亿元)	12.65	14.01	17.45	10.07
利润总额(亿元)	1.44	1.61	1.78	-3.61
EBITDA(亿元)	6.23	6.85	13.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.10	10.43	18.91	9.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.65	5.51	8.50	--
存货周转次数(次)	6.96	4.98	3.19	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	125.29	132.05	126.79	123.81
营业利润率(%)	-11.39	-24.63	-66.47	-48.58
总资本收益率(%)	0.15	0.14	0.13	--
净资产收益率(%)	0.48	0.39	0.35	--
长期债务资本化比率(%)	63.67	62.36	61.23	61.44
调整后长期债务资本化比率(%)	67.12	65.75	63.74	63.52
全部债务资本化比率(%)	65.14	63.13	62.93	61.90
调整后全部债务资本化比率(%)	68.34	66.39	65.23	63.94
资产负债率(%)	69.71	67.86	67.27	66.05
流动比率(%)	223.46	309.86	186.11	254.75
速动比率(%)	220.01	304.01	174.73	244.08
经营现金流动负债比(%)	4.35	13.84	15.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	82.69	99.07	61.78	--
调整后全部债务/EBITDA (倍)	95.52	114.31	68.26	--

注：本报告 2014-2015 年财务数据采用公司 2013-2015 连审财务数据；2017 年半年报财务数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款有息部分。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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	
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%

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

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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 南京地铁集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京地铁集团有限公司公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京地铁集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京地铁集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京地铁集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京地铁集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京地铁集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京地铁集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京地铁集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京地铁集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京地铁集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。