

# 信用等级公告

联合〔2020〕3438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2020年南京地铁集团有限公司绿色债券（第二期）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，2020年南京地铁集团有限公司绿色债券（第二期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年八月三十一日



## 2020年南京地铁集团有限公司绿色债券 (第二期)信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级: AAA

本期绿色债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

### 债项概况

本期绿色债券发行规模: 20.00 亿元

本期绿色债券期限: 6 年, 在存续期的第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 15.00 亿元用于轨道交通项目建设, 5.00 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2020 年 8 月 31 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

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>-</sup>	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	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		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

### 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、运营管理及资源开发集团化运作最重要的主体, 专营优势明显。近年来, 南京市区域经济持续发展, 经济实力强; 公司在地铁建设资金、运营补贴等方面获得较大的外部支持; 公司资产及权益规模快速增长; 随着多条新地铁线路运营的逐步成熟, 公司运营收入持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模不断扩大, 未来存在较大融资需求, 沿线物业等预期收益存在不确定性及盈利能力较弱等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期绿色债券发行总额的覆盖能力尚可。

公司运营规模效应和线网效应逐步显现, 地铁资源开发模式日趋成熟, 未来盈利能力将有望得到改善; 同时, 公司持续获得项目资本金及运营补贴支持, 对经营形成良好保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期债券偿还的能力极强, 违约风险极低。

### 优势

1. 南京市整体经济及财政实力雄厚, 为公司发展创造了良好的外部环境。2019年, 南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元, 同比增长 7.8%; 实现一般公共预算收入 1580.00 亿元、增长 7.5%, 为公司发展奠定了良好的基础。
2. 公司区域专营优势明显。公司是南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发最重要的主体, 区域专营优势明显。
3. 公司持续获得有力的外部支持。南京市政府在项目资本金、地铁沿线物业及土地资源开发、财政补贴等方面给予公司支持力度大, 为地铁项目建设及未

分析师：唐立倩 董洪延

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

来持续经营提供了有力保障。

4. **公司收入随路网效应显现有望持续增长。**公司在建地铁线路正逐步投入运行，线网网络效应增强，地铁资源趋于丰富，公司收入有望稳步增长。

#### 关注

1. **公司债务规模大且面临较大资本支出压力。**公司债务规模较大，截至2020年3月底为1185.10亿元；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，面临较大投资压力。
2. **短期内盈利水平较弱。**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较弱。

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)	69.14	95.18	99.95	135.35
资产总额(亿元)	1584.45	1771.97	1936.14	2024.77
所有者权益(亿元)	581.95	644.07	684.84	686.98
短期债务(亿元)	88.36	95.51	146.91	155.32
长期债务(亿元)	780.04	880.26	945.40	1029.77
全部债务(亿元)	868.40	975.77	1092.30	1185.10
营业收入(亿元)	20.08	21.64	28.63	3.54
利润总额(亿元)	2.07	2.80	3.05	-0.44
EBITDA(亿元)	14.37	16.92	20.90	--
经营性净现金流(亿元)	14.73	2.29	2.35	-2.56
营业利润率(%)	-61.13	-80.69	-81.01	-244.75
净资产收益率(%)	0.33	0.34	0.40	--
资产负债率(%)	63.27	63.65	64.63	66.07
全部债务资本化比率(%)	59.88	60.24	61.46	63.30
流动比率(%)	178.40	169.94	148.64	168.41
经营现金流动负债比(%)	10.48	1.16	0.85	--
现金短期债务比(倍)	0.78	1.00	0.68	0.87
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.30	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	60.41	57.69	52.26	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	1312.18	1368.96	1513.77	1603.01
所有者权益(亿元)	561.34	585.01	609.40	613.92
全部债务(亿元)	613.57	653.87	730.21	810.53
营业收入(亿元)	5.07	3.52	7.92	0.85
利润总额(亿元)	3.74	0.09	0.14	0.62
资产负债率(%)	57.22	57.27	59.74	61.70
全部债务资本化比率(%)	52.22	52.78	54.51	56.90
流动比率(%)	469.92	245.80	189.12	198.74
经营现金流动负债比(%)	8.88	9.97	5.99	--

注: 2017年财务数据根据审计报告中前期差错更正进行追溯调整; 公司2020年1-3月财务报表未经审计

主体评级历史:

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
AAA	稳定	2020/06/22	唐立倩 董洪延	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2014/09/26	张强 于芷崧	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介(2010年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

# 2020 年南京地铁集团有限公司绿色债券（第二期） 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 50.00 亿元股权投资，以 50.00 亿元现金出资，其中 35 亿作为注册资本，15.00 亿元作为资本公积，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，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。经过多次股东增资及股权变更，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 276.72 亿元。其中，南京市国资委出资占注册资本的 92.82%、国开基金<sup>1</sup>占注册资本的 7.18%。公司控股股东和实际控制人为南京市国资委。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围共有子公司 7 家。公司本部内设办公室、规划发展部、财务部及人力资源部等 12 个管理部门，合并范围员工共计 15034 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 2019 年底，公司合并资产总额 1936.14 亿元，所有者权益合计 684.84 亿元（其中少数股东权益 76.32 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 28.63 亿元，利润总额 3.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 2024.77 亿元，所有者权益合计为 686.98 亿元（其中少数股东权益 76.31 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.54 亿元，利润总额-0.44 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。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1、本期债券概况

公司已于 2018 年注册总规模 100.00 亿元的债券，已分别于 2019 年和 2020 年发行 20.00 亿元和 30.00 亿元，本期计划发行 2020 年南京地铁集团有限公司绿色债券（第二期）（以下简称“本期债券”），拟发行金额 20.00 亿元，期限 6 年，在存续期第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次还本。本期债券募集资金中 15.00 亿元拟用于募投项目建设，5.00 亿元拟用于补充营运资金。

### 2、本期债券募集资金用途及募投项目概况

#### （1）募集资金用途

本期债券拟募集资金 20.00 亿元，其中 8.00 亿元拟用于南京至句容城际轨道交通工程项目建设（以下简称“宁句城际”），5.00 亿元拟用于南京地铁 6 号线（以下简称“6 号

<sup>1</sup> 根据《国开发展基金投资合同》，国开基金注入的股权资金用途为投资南京地铁五号线工程项目，国开基金以货币资金方式分次共增资 284000 万元，其中 198800 万元计入注册资本，投资期限为 20 年，将于 2034 年、2035 年、2036 年由南京市国资委进行股权受让。

线”），2.00 亿元拟用于南京地铁 10 号线二期工程项目建设（以下简称“10 号线二期”），5.00 亿元拟用于补充营运资金。宁句城际已列入《江苏省沿江城市群城际轨道交通网规划（2012 年—2020 年）》，6 号线和 10 号线二期纳入《南京市城市轨道交通第二期建设规划（2015—2020 年）》。截至 2020 年 3 月底，宁句城际计划总投资 209.75 亿元，已投资 45.30 亿元，计划于 2023 年完工；6 号线计划总投资 310.87 亿元，已投资 30.33 亿元，计划于 2023 年完工；10 号线二期计划总投资为 105.03 亿元，已投资 3.31 亿元，计划于 2023 年完工。

募投项目建成后，将进一步提升南京市公共交通品质，助力于构筑覆盖全域、多层次、多方式无缝衔接、换乘便捷的公共交通换乘枢纽体系，同时也将进一步加速推进南京市交通基础设施领域补短板，推动长江经济带城市群融合发展。根据国家发展改革委于 2017 年 1 月印发的《国家发展改革委印发关于开展第三批国家低碳省区和低碳城市试点工作的通知》，确定了在包括南京市在内的 45 个城市（区、县）开展第三批国家低碳省区和低碳城市试点工作。本期债券募投项目属于国家发展改革委办公厅关于印发《绿色债券发行指引》（发改办财金〔2015〕3504 号）中“（十二）条低碳发展试点示范项目包括低碳城市试点、低碳工业、低碳交通等”。

#### （2）资金偿还来源

募投项目偿还资金来源于公司日常经营

利润及债券募投项目收益。

#### （3）募投项目经济社会效益

城市轨道交通是城市公共交通系统的重要组成部分，具有节约土地资源，运输量大，快速便捷等优点，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，本期债券募投项目具有良好的社会效益。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

#### 经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8

PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

### 三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物

和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

### 工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9% 和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

### 居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

### 社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020年6月底，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

### 财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下

降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

### 就业压力较大，形势逐月改善

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

### 积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新

一重”及补短板项目的资金支持。

### 稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

### 3. 宏观经济前瞻

#### 牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要

保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

#### 在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

## 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，按照国家标准有 7 种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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，具有良好的社会效益。同时，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、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

### （1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。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。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

### （2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高，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，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，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，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投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（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上

也依赖票款补贴。

资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一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。目前，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，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

**“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。**

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

图1 2012—2019年中国城市轨道交通运营里程



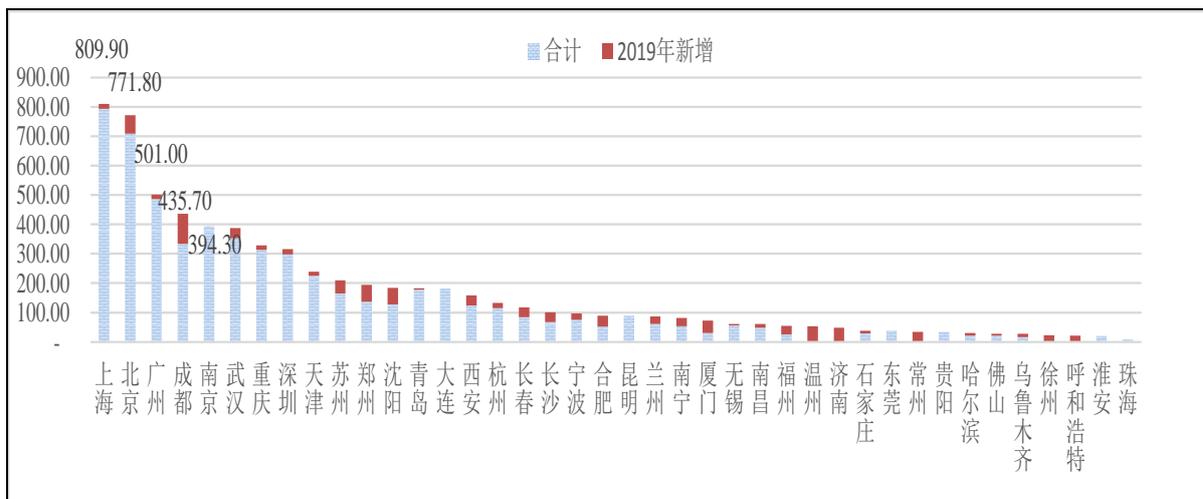
资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城市轨道交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市域城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

**“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。**

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

图2 截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

### (3) 行业运营

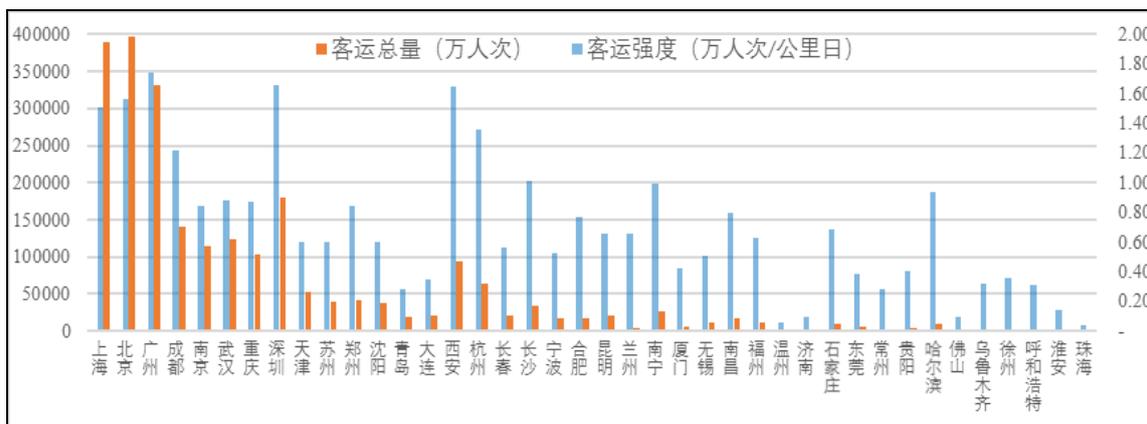
**随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。**

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，同比

增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日，同比有所下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入31个城市数，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2019年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元，同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元，同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元，同比下降0.5元，平均单位人公里运营收入0.47元，同比下降0.01元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市；平均单位票款收入0.28元/人公里，同比增长0.01元。

2019年，全国平均运营收支比为72.7%，其中，运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市，均为资源经营收入较高的城市；其余城市运营收支比均低于100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公

共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强

度分别不低于每日每公里0.7万人次、0.4万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时3万人次以上、1万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

#### （5）未来发展

**随着科技革命和产业变革，我国城市轨道交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。**

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到2020年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到7700公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客运量将可能有所下降。

2020年政府工作报告提出，2020年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，并提高专项债

券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

## 2. 区域经济环境

公司是南京市轨道交通投资建设、运营管理和资源开发的重要实施主体。南京市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

**近年来，南京市经济持续发展，经济实力雄厚，城市总体竞争力很强。**

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，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。

2017—2019年，南京市国内生产总值持续较快增长，分别实现111715.10亿元、12820.40亿元和14030.15亿元。2019年，第一产业实现增加值289.82亿元，同比增长0.7%，第二产业实现增加值5040.86亿元，同比增长6.7%，第三产业实现增加值8699.47亿元，同比增长8.6%。产业结构持续优化，三次产业结构为2.1: 35.9: 62.0。全市居民人均可支配收入5.76万元，同比增长8.9%

2019年，南京市全年全部工业增加值4215.77亿元，同比增长6.9%。规模以上工业增加值3092.26亿元，同比增长7.0%。按累计增加值排名前十行业中，电子、电气机械、钢铁、医药、通用设备和非金属制品等六个行业分别增长20.2%、31.8%、10.4%、29.7%、11.5%和10.4%。

2019年，南京市全社会固定资产投资比上年增长8.0%。第一、二、三产业投资分别增长38.3%、5.7%和8.8%。分领域看，工业投资增长10.2%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长48.2%、9.9%，占工业投资比重分别为45.2%、71.4%。基础设施投资增长19.1%，

占全社会投资比重达到20.3%。2019年，南京市房地产开发投资2501.26亿元，比上年增长6.2%。其中，住宅投资1735.85亿元，增长10.2%。近年来，南京市经济实力持续发展，城市整体竞争力很强。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为276.72亿元，公司控股股东和实际控制人均为南京市国资委，持股比例为92.82%。

### 2. 企业规模

**公司在南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位，竞争优势较为明显。**

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、资源开发的重要主体。

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，为地铁建设筹资和弥补运营经费。截至2020年3月底，公司合并范围子公司7家，公司在南京市地铁投资运营业务方面具有专营地位。

表3 截至2019年底轨道交通行业主体财务数据  
(单位：亿元)

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
武汉地铁集团有限公司	3425.35	1087.55	90.28	15.90

成都轨道交通集团有限公司	2741.56	671.10	40.59	0.79
杭州市地铁集团有限责任公司	1790.75	839.10	66.99	15.95
公司	1936.14	684.84	28.63	3.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 人员素质

**公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员学历水平较高、年龄构成合理，能够满足公司日常经营活动需要。**

公司本部拥有总经理、副总经理、总会计师等7名经理层人员，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。

余才高先生，1965年生，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；现任公司董事长，中国共产党南京市第十四届委员会候补委员，第十三届全国人民代表大会代表。

于百勇先生，1966年生，博士研究生学历；曾任南京交通规费征收处副科长，南京地下铁道有限责任公司计划处经济师、车辆机务处副处长、处长，经济与发展处处长、总经理助理；现任公司董事、总经理。

截至2020年3月底，公司合并口径共有在职员工15034人。学历结构方面，本科及以上学历10100人，占比为67.18%；大专及以下4934人，占比为32.82%（主要为生产操作岗位）。年龄结构方面，30岁及以下10507人，占比为69.89%，31至50岁4373人，占比为29.09%，50岁及以上154人，占比为1.02%。

### 4. 外部支持

**公司实际控制人为南京市国资委；南京市财政实力强，政府债务负担较重。公司在增资、项目建设资本金、运营补贴等方面持续获得大力支持。**

2017—2019年，南京市分别实现一般公共预算收入1271.91亿元、1470.02亿元和1580.00亿元，持续保持较快增长势头。2019年，南京市一般公共预算收入增长7.5%，增速居江苏省全省首位。其中税收收入1373.80亿元，占一般公共预算收入的86.95%，财政收入质量良好。南京市一般公共预算支出1658.60亿元，增长8.2%，财政自给率为95.26%，财政自给率高。2019年，南京市实现政府性基金收入1704.70亿元。截至2019年底，南京市地方政府债务余额为2585.30亿元，地方政府债务负担较重。

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，以上因素决定了政府需要通过相应的机制平衡地铁项目建设及运营资金投入。

#### （1）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股东国开发展基金有限公司以2016年货币出资的7.00亿元资本公积转增实收资本；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，公司注册资本增至276.72亿元。

#### （2）项目资本金支持

公司地铁项目建设资金主要采取“政府资本金投入+市场化融资”方式筹集，其中项目资本金按照“市区共建”原则，由沿线各区与市本级根据站点比例分担。

为支持轨道交通可持续发展，2015年10月，南京市政府下发了《市政府关于推进南京市轨道交通场站及周边土地综合开发利用的

实施意见》（宁政发〔2015〕215号，以下简称《实施意见》），明确将原则上不小于轨道交通场站周边500米×500米范围划定为“轨道交通场站综合开发特定规划区”（以下简称“规划区”），其中200米×200米范围划定为“轨道交通场站综合开发核心区”（以下简称“核心区”）。轨道交通场站及周边土地收益应当用于支持轨道交通可持续发展。

除上述划定的规划区及核心区范围内土地外，截至2020年3月底，南京市政府明确专项用于平衡各地铁项目建设的一级开发土地合计共67065亩。

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），明确了轨道交通基金的主要来源为：（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。若设立子基金的，则子基金资金来源包括：母基金的出资；合伙人的出资；社会募集资金；其他资金。截至目前，公司尚未进行子基金运作，建设基金主要来自于市、区两级财政专项资金。

2017—2019年及2020年1—3月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为46.03亿元、77.42亿元、62.25亿元和7.04亿元，具体见下表。

表4 2017—2020年3月公司获得资金拨款情况  
(单位: 万元)

年份	市级财政拨款	区级拨款	合计
2017年	312700.00	147600.00	460300.00
2018年	416700.00	357526.00	774226.00

2019年	378800.00	243725.00	<b>622525.00</b>
2020年1-3月	58000.00	12375.00	<b>70375.00</b>

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) 政府债置换

截至2014年底，经审计认定的公司存量政府债务（一类债）总额为149.78亿元。2017—2019年分别置换了49.95亿元、15.46亿元和0.56亿元，在资产负债表中的资本公积和现金流量表中的吸收投资所收到的现金中体现。截至2020年3月底，公司剩余未置换规模6.48亿元。

### (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〕20号》文件，公司对于学生、老年人、革命干部、伤残等实行打折和免费票价政策，政府给予相应票价补贴。2017—2019年和2020年1—3月，公司获得政府补贴资金（包括票务补贴）分别为15.87亿元、20.17亿元、26.32亿元和8.76亿元，未到款运营补贴反映在“其他应收款”，2019年底为15.73亿元。未到款补贴主要为资产折旧补贴，后期将通过财政性资金冲减。

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

**公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：913201007217112677）。截至2020年8月11日，公司已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年8月28日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司按现代企业制度要求设有股东会、董事会、监事会和经营管理层，近年来公司治理结构无重大变化，治理结构运行良好；公司董事会及经营管理层实际情况与章程设置存在差异，但未对公司经营产生重大不利影响。**

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股东会、董事会、监事会及经营管理层。

股东会是公司最高权力机构，涉及修改与国开发展基金有限公司相关内容的公司章程、公司增加或减少注册资本、公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式，以及其他可能对国开发展基金有限公司的权利产生不利影响的重大事项，应经全体股东所持表决权三分之二及以上决议通过。其他股东会职权委托市国资委行使。

公司设董事会，对股东会负责，成员为5名，其中设董事长1名、职工代表董事1名。职工董事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。董事会定期会议每季度至少召开1次。截至2020年3月底，公司董事会成员7人，主要系公司根据南

京市国资委印发的职务任免通知（宁国资委企领〔2019〕161号）新增外部董事。

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推荐，经监事会选举后产生。监事每届任期3年，非职工监事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。截至2020年3月底，公司监事2人，均为职工监事，国资委委派监事尚未派驻到位。

公司设总经理1名，副总经理2~4名，总会计师1名。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。总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。截至2020年3月底，公司总经理1名，副总经理5名，总会计师1名。

针对董事会成员及经营管理层人数与公司章程不符的情况，公司正着手修订公司章程相关条款。上述事项对公司经营生产不产生重大不利影响。

## 2. 管理体制

根据经营管理的特点，公司不断完善公司管理体制，建立了一整套较详细的管理制度，部门职责明确，整体运行情况良好。

公司本部内设办公室、规划发展部、财务部、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等12个管理部门。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，保证账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面预算管理，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（50~60人/公里）。

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，对各站能耗下达指标。

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

公司为南京地铁投资建设、运营管理和资源开发的实施主体，随着线网效应逐步增强，公司运营收入持续增长，租赁等资源开发收入相应增长，但公司经营受行业特性影响持续亏损。公司地铁建设项目未来投资规模大，面临较大的投融资压力。

2017—2019年，公司主营业务收入持续较快增长。构成上，以运营收入为主，随着南京地铁线网效应逐步显现，运营收入占主营业务收入比重呈上升趋势；租赁、广告、服务等资源开发板块对公司收入形成有益补充。

盈利能力方面，随着新线投运，折旧及管理成本扩大导致运营业务毛利率及主营业务毛利率均呈下降趋势。2017—2019年，公司主营业务毛利率由-63.69%下降至-87.38%。公司广告、租赁和服务等资源开发板块毛利率水平较高。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入3.22亿元，为2019年的11.78%；同期，公司主营业务毛利率为-276.77%。

表 5 2017-2020 年 1 季度公司主营业务收入情况 (单位: 亿元、%)

业务项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率									
运营收入	14.35	74.76	-110.36	15.89	76.47	-134.00	21.56	78.89	-131.91	2.35	72.83	-409.33
广告	1.67	8.70	98.37	0.95	4.58	99.59	0.05	0.18	40.00	--	--	--
租赁	1.76	9.18	83.55	2.06	9.91	80.48	3.47	12.70	89.91	0.77	23.98	89.38
服务	0.31	1.64	67.17	1.08	5.20	95.46	0.27	0.99	59.26	0.02	0.67	100.00
物业管理	0.24	1.25	-74.57	0.14	0.65	-262.92	0.13	0.48	-353.85	0.06	1.82	-116.64
施工工程	0.16	0.84	30.42	--	--	--	0.83	3.04	96.39	--	--	--
咨询监测	0.70	3.64	59.67	0.66	3.19	64.44	0.26	0.95	65.38	0.02	0.69	136.10
其他业务	--	--	--	--	--	--	0.76	2.78	98.68	--	--	--
<b>合计</b>	<b>19.20</b>	<b>100.00</b>	<b>-63.69</b>	<b>20.78</b>	<b>100.00</b>	<b>-84.64</b>	<b>27.33</b>	<b>100.00</b>	<b>-87.38</b>	<b>3.22</b>	<b>100.00</b>	<b>-276.77</b>

注: 2020 年 1-3 月, 公司广告收入为 3.27 万元; 因四舍五入, 合计数与分项数之和存在差异

资料来源: 审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 地铁运营情况

近年来, 公司多条线路完工投运, 地铁线网不断完善, 运营质量水平较高, 受行业特性影响, 公司运营板块持续亏损。

截至 2020 年 3 月底, 公司运营 10 条线路, 具

体包括: 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、3 号线、4 号线、S3 号线、S9 号线和 S7 号线。其中, S3 号线、S9 号线和 S7 号线分别于 2018 年 12 月、2018 年 12 月和 2019 年 6 月结束试运营, 在 2019 年转入固定资产。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司已运营地铁项目概况 (单位: 公里、亿元、个)

序号	线路	起讫站	完工时间	线路长度	总投资	车站数量
1	1 号线 (含南延线)	迈皋桥-中国药科大学	2005 年 9 月; 2010 年 5 月 (南延线部分)	38.90	167.56	27
2	2 号线 (含东延线)	油坊桥-经天路	2010 年 5 月	37.60	149.76	26
3	10 号线	雨山路-安德门	2014 年 7 月	21.60	101.25	14
4	机场线	南京南站-空港新城江宁站	2014 年 7 月	35.80	112.88	9
5	宁天城际一期	泰山新村-金牛湖	2014 年 8 月	45.20	118.52	17
6	3 号线	林场-秣周东路	2015 年 4 月	44.90	255.77	29
7	4 号线	龙江-仙林湖	2017 年 1 月	33.80	207.84	18
8	S3 号线 (又称宁和城际一期)	南京南站-高家冲	2017 年 12 月	37.20	172.57	19
9	S9 号线 (又称宁高城际二期)	翔宇路南-高淳	2017 年 12 月	52.40	115.16	6
10	S7 (又称宁溧线)	空港新城江宁站-无想山站	2018 年 5 月	30.20	106.97	9
<b>合计</b>				<b>377.60</b>	<b>1508.28</b>	<b>174</b>

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司运营的 10 条线路共有 174 座车站, 线路总长 377.60 公里, 构成覆盖南京全市 11 个市辖区的地铁网络。公司在运营车型 A 型 (车宽 3.0 米) 地铁列车地铁列车共计 174 列, 并配备行业先进水平的西门子移动闭塞信号管理系统, 运营 B 型车 117 列, 尚有 12 列车尚未到位, 总共 303 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。近三年地铁客运总量分别为 9.77 亿人次、11.15 亿人次和 11.52 亿人次。2019 年日均客流量约 315.68 万人次, 运营票务收入 21.56 亿元, 同比增长 35.68%, 随着新线不断开通及路网效应显现, 未来运营票务收入将进一步增长。

轨道交通运营成本主要由资产折旧、人力和能耗构成。近年来, 随着新线不断投运, 地

铁运营成本快速增长，2017—2019年，分别为30.19亿元、37.19亿元和50.00亿元，2019年运营成本主要由资产折旧（占32.46%）、人力成本（占41.62%）和能耗成本及其他（占25.92%）构成。近三年来，公司运营成本中折旧成本大幅增长，系S3、S9和S7线陆续进入正式运营期、开始计提折旧所致。受疫情影响，2020年1—3月，公司实现运营收入2.35亿元，为2019年全年的10.90%，毛利率为-409.33%。

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47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3分29秒；2号线最高上线列车达41列，最小列车间隔2分钟30秒。公司近三年列车正点率一直在99.95%以上。（详见附件1-3）

运营安全方面，公司安全生产工作以风险管理和应急管理为主线，建立健全各级安全生产岗位责任制；严格执行各层级的安全检查和安全例会制度，开展运营风险管理和安全评价标准评价工作，提高运营安全风险管理水平。

#### 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。南京地铁于2019年3月31日起执行新票价（具体见下表），2元起步价可乘里程由10公里降至4公里，4公里以上部分，票价每增加1元的晋级里程为5、5、7、7、9、11、13、15公里。相较于中国其他主要城市，本轮价格调整后，南京地铁票价逐步由此前的较低水平趋向合理区间。

表7 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程	票价
1	0≤里程≤4	起步价2元
2	4<里程≤14	每1元可乘5公里
3	14<里程≤28	每1元可乘7公里
4	28<里程≤37	每1元可乘9公里
5	37<里程≤48	每1元可乘11公里
6	48<里程≤61	每1元可乘13公里

7	61<里程	每1元可乘15公里
---	-------	-----------

资料来源：宁发改服价字〔2019〕73号

表8 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价3元，单程最高9元
上海	按里程计价，起价3元，单程最高14元
广州	按里程计价，起价2元，单程最高14元
深圳	按里程计价，起价2元，单程最高14元
天津	按区间计价，起价2元，单程最高5元
成都	按里程计价，起价2元，单程最高9元
南京	按里程计价，起价2元，不设上限
重庆	按里程计价，起价2元，单程最高10元，现实行最高票价7元封顶的优惠票价

资料来源：联合资信整理

#### (2) 地铁投资建设情况

近年来，公司在线路建设方面保持大规模投入，多条线路陆续完工；随着在建线路持续推进，公司未来投资规模仍持续扩大，公司面临一定的融资压力。

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，资本金以外由公司或线路项目公司自筹解决，以包括但不限于本项目运营票款收入、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2020年3月底，公司共有9条在建线路，总长度共约196.07公里。除5号线引入社会资本方合作共建外，其余在建线路均为公司自建。

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2021年。项目总投资约339.7亿元，资本金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，南京地铁与社会资本合作共建，包括南京地铁自建部分和社会资本方实施部分。其中，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。社会资本方实施部分总投资约 219.5 亿元，包括自建外其余工程建设项目，由社会资本金和南京地铁（出资比例 10%）共同出资设立的 PPP 项目公司负责融资建设。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组建的联合体，PPP 项目公司特许经营期为 16 年。

截至 2020 年 3 月底，5 号线 30 座车站中

26 座已开工，18 座已完成围护结构，6 座已完成主体结构；9 条盾构隧道已始发掘进。

截至 2020 年 3 月底，公司在建地铁项目总投资 1634.55 亿元，项目资本金合计 620.70 亿元，已到位资本金 155.25 亿元，累计完成投资 492.91 亿元。同时，公司近期拟建线路为 3 号线三期，计划总投资 41.90 亿元，计划融资 25.14 亿元。公司未来投资规模将维持在较高水平，对外融资需求大。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司在建地铁项目概况（单位：公里、亿元、年）

序号	项目	线路长度	计划投资	项目资本金	已到位资本金	建设期	已投资（形象进度）	计划投资		
								2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年及以后
1	5 号线	37.40	339.70	135.90	87.34	2016—2022	200.66	20.00	60.00	59.04
2	1 号线北延	6.54	74.25	28.53	4.00	2017—2022	39.02	12.00	5.50	17.73
3	7 号线	35.64	319.77	95.93	34.56	2017—2022	133.11	45.00	31.00	110.66
4	二号线西延	5.40	47.95	19.18	4.60	2018—2022	25.05	12.00	9.00	1.90
5	宁句城际	43.64	209.75	83.90	8.07	2018—2023	45.30	47.00	60.00	57.45
6	S8 南延线	2.07	14.73	5.89	1.05	2018—2022	6.13	2.00	2.50	4.10
7	6 号线	32.37	310.87	124.35	13.18	2019—2023	30.33	25.00	41.00	214.54
8	9 号线一期	19.68	212.50	85.00	1.55	2019—2023	10.00	10.00	30.00	162.50
9	10 号线二期	13.33	105.03	42.02	0.90	2019—2023	3.31	10.00	16.00	75.72
合计		196.07	1634.55	620.70	155.25	--	492.91	183.00	255.00	703.64

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 10 截至 2020 年 3 月底公司拟建地铁项目概况（单位：公里、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	3 号线三期	吉印大道—秣陵街道	2020—2023	6.60	41.90	25.14

资料来源：公司提供

### （3）资源开发板块

公司积极开发地铁资源，广告租赁收入对公司收入形成一定补充；同时，近年来地铁沿线土地及物业价值上升明显，专项土地开发收益及上盖物业开发收益为地铁线路建设及运营资金提供了重要支撑。

公司资源开发业务主要包括：广告、租赁等授权资源经营、上盖物业开发，以及工程服务、物业管理和咨询监测，相关业务主要由公司本部及子公司南京地铁资源开发有限责任公司（以下简称“资源开发公司”）负责。

在授予公司利用地铁设施提供客运运营服

务经营的同时，南京市政府授权公司在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、租赁等非运营服务。2019 年，公司租赁、服务、广告板块分别实现收入 3.47 亿元、0.27 亿元和 0.05 亿元，2019 年公司广告收入下滑主要系该板块进行业态调整，部分广告业务调整至租赁板块；2019 年服务收入下滑系部分服务收入调整至租赁和广告业务板块。2020 年 1—3 月，公司分别实现租赁、广告和服务收入 0.77 亿元、3.27 万元和 0.02 亿元。

为强化公司融资能力和自身盈利能力，南京市政府给予公司部分轨道交通沿线配套土地

用于平衡项目建设投入。截至 2020 年 3 月底，公司获得批复可专项用于平衡地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发的土地面积为 67065 亩，上述土地未来出让收益可用于配套线路的部分资本金投入和还本付息。相关土地由玄武区土地储备中心归口管理，土地出让后扣除各项刚性计提后获得的收益通过市财政库划拨至公司账户。

近年来，用于平衡公司线路投资的土地增值幅度较大。土地出让均价按 700 万元/亩保守估计，上述土地价值合计 4000 多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益达 2000 亿元，土地价值较大。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到土地出让款 15.85 亿元、40.67 亿元、27.89 亿元和 0.67 亿元。总体看，专项土地出让收益可持续作为公司地铁项目建设及运营资金的重要来源。

表 11 2017—2020 年 3 月公司地铁专项土地出让情况  
(单位: 万平方米、万元/平方米、亿元)

年份	出让面积	出让均价	出让金额	预计土地收益	到位土地款(含以前年度出让收益)
2017年	36.12	1.46	52.71	33.20	15.85
2018年	14.44	3.50	50.55	14.64	40.67
2019年	4.21	1.30	5.47	2.85	27.89
2020年1—3月	1.84	0.98	1.80	0.95	0.67

注：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

资料来源：公司提供

上盖物业开发方面，在市政府主导下，公司联同南京市规划局等部门共同研究了轨道交通场站及周边区域功能、用地、景观、交通、收益一体化的综合开发利用机制，以提升场站周边开发收益，反哺轨道交通建设、运营。

目前，公司已联同市规划部门对 112 个符合条件的场站及周边区域进行了“一体化”开发研究，并完成了首批 72 个场站的城市设计工作（其中 52 个站点已通过规划评审），规划业

态包括住宅、车站商业综合体等多种功能区域，为进一步实施后续综合开发提供了依据。

公司通过自主开发或委托开发、土地作价出资等同社会资本合作的模式进行物业综合开发运作，实现物业出让或经营收益、股权投资收益等综合收益。公司部分前期“一体化”开发项目已实现收益，其中，公司自主开发的 2 号线油坊桥站、3 号线夫子庙站上盖物业已实现经营权转让，由专业运营商负责运营，公司按照“保底+超额分成”方式收取物业租金，在经营权转让期内预计可实现保底租金收益 3.8 亿元以上。2 号线金马路站周边地块由公司摘牌取得后，通过项目公司部分股权转让的方式引入战略投资者进行后续合作开发，公司于 2018 年实现该项目公司部分股权转让，获得 1.99 亿元投资收益。2019 年，公司将负责和燕路及曹后村上盖物业开发的项目公司南京和燕通途置业有限公司 66% 股权转让，引入战略投资者上海宝龙实业发展（集团）有限公司，进行后续合作开发，并实现 1.07 亿元股权转让收益。未来，公司将更多通过“定向拿地+合作开发”的模式进行上盖物业运作，即公司通过协议拿地和招拍挂（附带开发条件）拿地两种方式取得地铁上盖土地开发权，土地经评估后，以评估作价出资，与业内领先企业组建项目公司共同进行合作开发。上盖物业可供开发空间较大，预计未来将成为公司重要的收益来源之一。

### 3. 未来发展

2020 年，公司仍将以地铁建设、线路运营、资源开发三大核心板块的均衡发展作为业务主线，推进地铁工程建设全面提速，运营服务水平全面提质，资源经营开发全面创优。2020 年，公司地铁在建项目计划完成投资 168.00 亿元，同时将加大沿线上盖物业和轨道交通场站一体化综合开发力度，实现南京地铁事业的持续、健康、稳健推进。

## 八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年报表进行审计，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年报表进行审计，上述两家事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围内子公司未发生变化；2018 年，公司合并范围新增 1 家子公司，为江苏宁句轨道交通有限公司（以下简称“宁句轨道”），公司持股比例 58.70%；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 7 家子公司（详见附件 1—2）。整体看，公司合并范围内新增子公司主要为投资新设，财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

近年来，随着地铁线路投资增加，公司资产总额持续增长；公司资产以地铁资产和在建工程为主，资产结构符合行业特征，资产流动性较弱。

2017—2019 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 10.54%，截至 2019 年底为 1936.14 亿元，较上年底增长 9.23%，主要系固定资产及其他应收款等增长所致。资产结构方面，公司以非流动资产为主，符合行业特征。

2017—2019 年，公司流动资产年均复合增长 28.14%，截至 2019 年底为 411.54 亿元，较上年底增长 23.07%，主要系其他应收款大幅增长所致，构成上主要以货币资金和其他应收款为主。

表 12 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	69.14	4.36	95.18	5.37	99.95	5.16	135.35	6.68
其他应收款	140.33	8.86	187.19	10.56	239.39	12.36	258.92	12.79
<b>流动资产</b>	<b>250.65</b>	<b>15.83</b>	<b>334.39</b>	<b>18.87</b>	<b>411.54</b>	<b>21.26</b>	<b>474.09</b>	<b>23.41</b>
固定资产	777.93	49.10	881.64	49.76	1128.12	58.27	1123.97	55.51
在建工程	463.24	29.24	456.61	25.77	278.98	14.41	309.40	15.28
无形资产	73.25	4.62	81.74	4.61	96.79	5.00	96.78	4.78
<b>非流动资产</b>	<b>1333.81</b>	<b>84.18</b>	<b>1437.58</b>	<b>81.13</b>	<b>1524.60</b>	<b>78.74</b>	<b>1550.69</b>	<b>76.59</b>
<b>资产总额</b>	<b>1584.45</b>	<b>100.00</b>	<b>1771.97</b>	<b>100.00</b>	<b>1936.14</b>	<b>100.00</b>	<b>2024.77</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务数据

截至 2019 年底，公司货币资金 99.95 亿元，较上年底增长 5.01%，以银行存款（93.91 亿元）为主；公司受限资金 6.04 亿元，均为履约保函保证金。公司货币资金规模大，主要系公司目前在建地铁线路较多，各线路平均投资额在百亿元以上，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。

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 30.61%，截至 2019 年底其他应收款为 239.39 亿元，较上年底增长 27.88%，主

要系线路转固后的借款利息，未来将通过土地综合开发收益平衡，南京市土地市场状况和房地产调控政策对资金平衡状况形成一定影响；从账龄看，1 年以内的占 41.30%、1~2 年的占 33.23%，2~3 年的占 19.60%，整体账龄一般；从集中度看，前五名欠款单位合计占 89.11%，集中度高，主要为借款利息挂账。

表 13 截至 2019 年底公司其他应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
借款利息	融资费用	182.12	3 年以内

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
综合补贴	财政补贴	15.73	3年以内
南京鼓楼房产经营有限公司	往来款	6.17	1年以上
南京市麒麟科技创新园(生态科技城)开发建设管委会	代垫征地补偿款	5.00	1年以内
南京承天通途置业有限公司	借款	4.28	1年以内
<b>合计</b>	--	<b>213.31</b>	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长4.86%，截至2019年底存货16.80亿元，较上年底增长2.14%，主要系周转材料增加所致。存货构成上，主要为开发产品、原材料和周转材料，其中开发产品主要为部分地块使用权及地铁小镇等项目的前期开发投入。

2017—2019年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长25.91%。截至2019年底，公司其他流动资产31.00亿元，较上年底增长10.44%，主要系待抵扣进项税额增长所致。

2017—2019年，随着地铁项目投资建设的推进，公司非流动资产持续增长，年均复合增长6.91%，截至2019年底为1524.60亿元，较上年底增长6.02%，主要系固定资产增长所致。截至2019年底，公司非流动资产以固定资产和在建工程为主。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长20.42%，截至2019年底为1128.12亿元，较上年底增长27.96%，主要系宁高线、宁溧线、宁和线试运营到期后由在建工程暂估结转，一号线、二号线、三号线及南延线部分线路资产结转等综合影响所致。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备和运输工具为主，采用直线法计提折旧，各类固定资产使用寿命为10~90年，按照固定资产的原价和预计使用年限，扣除5%的净残值率后确定其折旧额。截至2019年底，固定资产累计折旧76.26亿元。

2017—2019年，公司在建工程波动下降较

快，年均复合下降22.40%，截至2019年底为278.98亿元，较上年底下降38.90%，主要系部分线路资产转入固定资产、部分土地使用权转入无形资产以及在建线路投入增长（主要包括三号线增加10.11亿元、七号线38.95亿元、宁高城际14.61亿元、宁句城际18.62亿元和二号线西延11.95亿元等）综合影响所致。截至2019年底，公司在建工程中主要线路投资包括宁句城际18.84亿元、三号线21.76亿元、五号线68.28亿元和七号线80.72亿元。

2017—2019年，公司无形资产较快增长，年均复合增长14.95%，截至2019年底为96.78亿元，较上年底增长18.41%，主要系地铁宁高线、宁溧线及宁和线土地使用权转入所致。

截至2020年3月底，公司资产总额2024.77亿元，较上年底增长4.58%，主要系货币资金、其他应收款及在建工程等增长所致。同期，公司货币资金快速增长35.42%至135.35亿元，主要系发行债券及长期借款等筹资行为带来的资金增长；其他应收款258.92亿元，较上年底增长8.16%，主要系线路借款利息及应收综合补贴持续增长所致；在建工程309.40亿元，较上年底增长10.90%，系重点在建线路投入持续增长所致。

截至2020年3月底，公司受限资产包括履约保函保证金6.04亿元。此外，公司用于融资租赁的轨道、列车等资产账面原值82.37亿元。

## 2. 资本结构

**近年来，受益于股东增资及政府持续划拨项目资本金，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益结构稳定性较好。**

2017—2019年，公司所有者权益年均复合增长8.48%，截至2019年底为684.84亿元，较上年底增长6.33%，主要系财政拨款导致资本公积快速增长所致。

表 14 公司所有者权益主要构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	276.72	47.50	276.72	42.96	276.72	40.41	276.72	40.28
资本公积	243.91	41.91	269.08	41.78	302.77	44.21	305.36	44.45
未分配利润	21.55	3.70	23.59	3.66	25.64	3.74	25.20	3.67
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>545.26</b>	<b>93.70</b>	<b>572.66</b>	<b>88.91</b>	<b>608.52</b>	<b>88.86</b>	<b>610.67</b>	<b>88.89</b>
少数股东权益	36.69	6.30	71.41	11.09	76.32	11.14	76.31	11.11
<b>所有者权益总额</b>	<b>581.95</b>	<b>100.00</b>	<b>644.07</b>	<b>100.00</b>	<b>684.84</b>	<b>100.00</b>	<b>686.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及 2020 年 1-3 月财务数据

截至 2017 年底, 公司实收资本为 276.72 亿元, 较上年底增加 73.01 亿元, 主要系南京市国资委和国开基金增资, 以及厦门信托和紫金信托退出的综合影响。2018 年至今, 公司实收资本未发生变化。

2017-2019 年, 受财政拨款、政府债务置换及土地出让收益划拨等影响, 公司资本公积年均复合增长 11.42%, 截至 2019 年底为 302.77 亿元。

2017-2019 年, 公司少数股东权益年均复

合增长 44.24%, 截至 2018 年底为 71.41 亿元, 较上年底增长 94.65%, 主要系合并宁句轨道新增少数股东权益所致; 截至 2019 年底为 76.32 亿元, 较 2018 年底增长 6.88%。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益为 686.98 亿元, 规模及结构较上年底变化不大。

近年来, 公司债务规模持续扩大, 债务结构以长期债务为主, 债务负担较重。考虑到公司多条线路仍处于建设阶段, 面临较大投资需求, 未来债务规模仍将维持在较高水平。

表 15 公司主要负债构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.80	2.57	35.85	3.18	68.55	5.48	78.40	5.86
其他应付款	16.29	1.63	32.11	2.85	40.40	3.23	43.05	3.22
一年内到期的非流动负债	62.56	6.24	59.66	5.29	78.36	6.26	76.92	5.75
其他流动负债	3.29	0.33	32.40	2.87	59.57	4.76	60.22	4.50
<b>流动负债</b>	<b>140.50</b>	<b>14.01</b>	<b>196.77</b>	<b>17.45</b>	<b>276.87</b>	<b>22.13</b>	<b>281.50</b>	<b>21.04</b>
长期借款	714.71	71.29	769.09	68.19	822.16	65.70	879.43	65.74
应付债券	65.33	6.52	111.17	9.86	123.24	9.85	150.34	11.24
长期应付款	66.04	6.59	45.38	4.02	17.17	1.37	14.30	1.07
<b>非流动负债</b>	<b>862.01</b>	<b>85.99</b>	<b>931.13</b>	<b>82.55</b>	<b>974.43</b>	<b>77.87</b>	<b>1056.30</b>	<b>78.96</b>
<b>负债总额</b>	<b>1002.50</b>	<b>100.00</b>	<b>1127.90</b>	<b>100.00</b>	<b>1251.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1337.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及 2020 年 1-3 月财务数据

2017-2019 年, 公司负债总额年均复合增长 11.72%, 截至 2019 年底为 1251.30 亿元, 较上年底增长 10.94%, 主要系短期借款、长期借款等科目增长所致。负债结构方面, 公司非流动负债占 77.87%, 负债结构以非流动负债为主, 符合地铁项目建设周期特点。

2017-2019 年, 公司流动负债年均复合增长 40.38%, 截至 2019 年底为 276.87 亿元, 较上年底增长 40.71%; 公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款和其他流动负债等构成。

截至 2019 年底, 公司短期借款 68.55 亿元,

其中信用借款 67.35 亿元，保证借款 1.20 亿元。

2017—2019 年，公司应付账款年均复合下降 12.17%，截至 2019 年底为 21.58 亿元，较上年下降 21.14%，主要为工程款和物资款。

2017—2019 年，公司其他应付款年均复合增长 57.47%，截至 2019 年底为 40.40 亿元，较上年增长 25.82%，主要系暂借暂收款等增长所致。构成上，其他应付款主要为往来款、暂借暂收款和押金保证金。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 78.36 亿元，其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 39.82 亿元、25.66 亿元和 12.86 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 59.57 亿元，较上年底大幅增加 27.17 亿元，主要为公司发行超短期融资券募集资金；截至 2019 年底公司存续的 6 期超短期融资券期限均为 270 天，票面利率 2.80%~3.18%。本报告将超短期融资券计入调整后短期债务进行核算。

2017—2019 年，公司非流动负债年均复合增长 6.32%，截至 2019 年底为 974.43 亿元，较上年增长 4.65%，主要系长期借款增加所致。

2017—2019 年，公司长期借款年均复合增长 7.25%，截至 2019 年底为 822.16 亿元，较上年增长 6.90%；其中信用借款、保证借款（含质押加保证借款）及质押借款分别为 52.77 亿元、343.24 亿元及 425.97 亿元，质押物为各线路收益权及部分资源开发收入。

2017—2019 年，公司应付债券年均复合增长 37.35%，截至 2019 年底为 123.24 亿元，较上年增长 10.86%，系发行“19 南京地铁 GN001”（发行规模 20.00 亿元，5 年期，票面利率 4.18%）和“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”（发行规模 20.00 亿元，5 年期，票面利率 3.98%）所致。

公司长期应付款全部为地铁设备的融资租赁款，2017—2019 年年均复合下降 49.01%，截至 2019 年底为 17.17 亿元，较上年下降 62.16%。本报告将融资租赁款计入调整后长期

债务进行核算。

公司专项应付款主要为收到市财政拨付的专项土地收益，根据南京市政府批准的地铁各线路建设资金平衡方案，公司确定土地收益分配原则为土地收益优先补足线路资本金，剩余金额用于综合补贴和冲减部分已通车线路借款利息。截至 2019 年底，公司累计收到土地收益共 145.46 亿元，其中补足资本金 61.55 亿元，列入综合补贴 22.53 亿元（2017 年 10.00 亿元、2018 年 12.53 亿元），冲减部分已通车线路借款利息 58.32 亿元。截至 2019 年底，公司专项应付款为 3.36 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 1337.80 亿元，较 2019 年底增长 6.91%，其中流动负债、非流动负债分别占 21.04% 和 78.96%。公司长期借款增长 6.97% 至 879.43 亿元，应付债券增长 21.99% 至 150.34 亿元，系公司为配合地铁项目建设进度加大对外融资所致。

随着项目不断推进，公司全部债务快速增长，截至 2019 年底为 1092.30 亿元，较上年增长 11.94%。将其他流动负债中的超短期融资券计入调整后短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入调整后长期债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 1167.47 亿元，较上年增长 11.17%，其中调整后长期债务为 962.57 亿元。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率较上年底小幅增长至 64.63% 和 63.03%，调整后长期债务资本化比率较上年底下降至 58.43%。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 1258.40 亿元，较上年增长 7.79%，考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，面临较大投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。同期，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 66.07%、64.69% 和 60.31%，整体债务负担较重。以 2020 年 3 月底财务数据为基础测算，公司 2020 年 4—12 月及 2021—2023 年分别需要偿还本息债务 184.25 亿元、64.83 亿元、68.59 亿

元和 79.80 亿元，公司 2020 年短期债务偿付压力较大。

### 3. 盈利能力

公司地铁运营业务具有准公共品特性，目前持续亏损；公司持续获得政府有力的补贴支持，但整体盈利能力仍较弱且对财政补贴依赖较大。

受新增运营线路的影响，2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 19.40%，2019 年公司实现营业收入 28.63 亿元，同比增长 32.35%，主要为地铁运营收入增长。同期，受新增线路固定资产计提折旧等因素影响，公司营业成本同比增长 33.13%，公司营业利润率持续下滑，2019 年为-81.01%。

2017—2019 年，公司期间费用占营业收入的比重较为稳定。2019 年，公司期间费用为 2.24 亿元，占营业收入的 7.81%，同比下降 1.45 个百分点。受借款利息大部分已进行资本化处理，公司财务费用为负值，期间费用以管理费用为主。

2019 年，公司获得投资收益 1.34 亿元，主要为公司转让南京和燕通途置业有限公司 66% 股权实现的转让收益。

为弥补地铁运营亏损，政府持续给予公司补贴支持。2017—2019 年，公司获得政府补贴资金（包括票务补贴）分别为 15.87 亿元、20.17 亿元和 26.32 亿元。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 2.07 亿元、2.80 亿元和 3.05 亿元。基于行业特征，公司主营业务处于亏损状态，利润总额主要依靠政府补贴。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.54 亿元，相当于 2019 年全年的 12.36%，同期营业利润率为-244.75%；公司当期发生期间费用 0.53 亿元，期间费用率为 15.07%；公司获得其他收益 8.76 亿元，主要包括运营亏损补贴 3.00 亿元和综合补贴 4.05 亿元；同期公司利润总额为-0.44 亿元，对政府补贴依赖大。

表 16 公司收入利润情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	20.08	21.64	28.63	3.54
营业成本	32.17	38.81	51.67	12.16
营业利润	1.36	2.68	2.47	-0.43
利润总额	2.07	2.80	3.05	-0.44

资料来源：公司审计报告及财务报表

受公司净资产规模同步持续增长的影响，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率基本稳定，2019 年，上述两项指标分别为 0.15% 和 0.40%。

### 4. 现金流分析

近年来，公司现金收入质量较好，经营活动现金净流量均呈流入状态；公司投资规模大，持续保持较大的筹资力度。

经营活动现金流方面，近三年，随着营业收入增长，公司销售商品提供劳务收到的现金持续增长，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 124.51%、120.42% 和 117.42%，公司收现质量较好。经营活动中，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金规模较大。近三年，公司经营活动现金流净额分别为 14.73 亿元、2.29 亿元和 2.35 亿元。

投资活动现金流方面，公司目前仍处于大规模投入阶段，在建地铁项目较多且投资规模大，近三年支付的购建固定资产、无形资产的现金规模小于固定资产、在建工程和无形资产等新增规模，主要系资本化利息在筹资活动现金流出中体现。公司投资支付的现金主要为对地铁项目公司、地铁小镇公司等投资支出。公司投资活动现金流入快速增长，2018—2019 年收回投资收到的现金均为信托受益权转让收入；2019 年收到其他与投资活动有关的现金主要为收到的专项土地款、子公司股权转让后收回的借款、代征税款等款项。2017—2019 年，公司投资活动现金流净额分别为-117.71 亿元、-135.30 亿元和-129.31 亿元。

为满足公司大规模的投资活动净流出，近三年公司持续保持较大筹资力度。筹资活动现金流入集中在吸收投资收到的现金（主要为市区两级财政拨款及专项土地款）及借款和发债获现。2017年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为部分专项土地收益和前期区级政府拆迁借款。公司筹资活动现金流出主要反映为债务本息偿还。2017—2019年，公司筹资活动净流量分别为57.82亿元、158.96亿元和131.73亿元，有效的弥补了投资活动现金流出。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额-2.56亿元。公司投资活动现金流量净额-42.50亿元，主要为在建线路投资流出。公司筹资活动净流入80.45亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般，短期偿付能力一般；公司长期偿债能力较弱，但考虑到用于还本付息的配套沿线土地价值较高、间接融资渠道畅通以及持续的外部支持，公司整体偿债风险极低。**

从短期偿债指标来看，近三年公司流动比率和速动比率均持续下降，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为148.64%和142.57%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比持续下降，分别为10.48%、1.16%和0.85%。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为0.78倍、1.00倍和0.68倍。截至2020年3月底，受对外融资带动现金类资产增长影响，公司流动比率和速度比率分别上升至168.41%和162.98%，现金类资产为135.35亿元，为短期债务的0.87倍。公司短期偿付能力一般。

从长期偿债指标来看，2017—2019年，公司EBITDA分别为14.37亿元、16.92亿元和20.90亿元；公司调整后全部债务/EBITDA分别为65.01倍、62.08倍和55.86倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，专项用于平衡地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发土地面积为67065亩，上述土地开发收益用于配套线路的部分资本金投入和还本付息。根据目前南京土地出让均价700万元/亩计算，公司拥有轨道交通土地价值合计4000多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益达2000亿元，土地价值大。

截至2020年3月底，公司获得各金融机构的授信额度合计为1417.64亿元。其中已使用额度为1010.03亿元，未用额度为407.61亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为13.62亿元，担保比率为1.98%，全部为对国有企业南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保。公司担保比率低，或有负债风险相对可控。

考虑到公司间接融资渠道畅通，作为未来资金平衡重要来源的公司可开发土地价值较高，公司整体偿债能力极强。

#### 6. 母公司财务情况

**公司地铁线路资产入账母公司，线路实际运营由子公司承担，母公司营业收入规模较小。**

截至2019年底，母公司资产规模1513.77亿元，较上年底增长10.58%。其中，流动资产占32.58%，主要由其他应收款和货币资金等构成；非流动资产占67.42%，主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。

截至2019年底，母公司负债规模904.37亿元，较上年底增长15.36%。其中，流动负债占28.83%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成；非流动负债占71.17%，主要由长期借款和应付债券构成。

2019年，母公司实现营业收入7.92亿元，同比大幅增长124.74%，获得其他收益1.43亿元。母公司营业利润-0.37亿元，利润总额0.14亿元。

## 九、本期债券偿还能力分析

**本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小，公司债务负担将有所上升。**

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行总额 20.00 亿元，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 2.08%、调整后全部债务的 1.71%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2019 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 64.63%、63.03% 和 58.43%，不考虑其他因素影响，本期债券发行后，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将分别上升至 64.99%、63.42% 和 58.93%，债务负担有所上升。

### 2. 本期债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的覆盖能力尚可，考虑到公司在增资、项目资本金、沿线资源及运营补贴等方面获得外部支持力度大，本期债券偿还能力较好。**

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期绿色债券待偿付本金总额的 0.72 倍、0.85 倍和 1.04 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 67.62 亿元、37.36 亿元和 50.62 亿元，分别为本期债券发行总额的 3.38 倍、1.87 倍和 2.53 倍；经营活动现金流净额分别为 14.73 亿元、2.29 亿元和 2.35 亿元，分别为本期债券发行总额的 0.74 倍、0.11 倍和 0.12 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券发行总额的覆盖能力尚可，公司 EBITDA 和经营活动现金流净额对本期债券发行总额的覆盖能力较弱。

考虑到公司地铁运营业务公益性较强，南京市政府给予公司支持明确，在项目资金注入、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，经营性收入及政府支持对本期债券的保障程度较好。

### 3. 偿债资金监管

#### 募集资金监督

为保证募集资金的安全使用，公司聘请国家开发银行江苏省分行（以下简称“国开行”）作为本期债券的资金监管银行，并签署了《2020 年南京地铁集团有限公司绿色债券（第二期）资金账户开立和监管协议》。公司拟在资金监管银行开立了募集资金专项账户（以下简称“募集专户”）和偿债资金专项账户（以下简称“偿债专户”），用于管理本期债券募集资金及偿债资金。募集专户用于本期债券募集资金的存储和使用，偿债专户内资金用于本期债券的本息偿付及银行结算费用，募集专户内的资金专项用于《募集说明书》约定募投项目或经依法变更后的项目。偿债账户实行专户管理，专项用于本期债券的本金兑付和利息偿还。在本期债券还本付息日前 5 个工作日，监管银行应确认偿债专户内的资金能否足额支付当期债券本息，并于当日向公司报告。

#### 债权代理人协议

为保障债券持有人利益，公司与国开证券股份有限公司（以下简称“国开证券”）签订了《2019 年南京地铁集团有限公司绿色债券债权代理协议》（以下简称“《债权代理协议》”），委托国开证券担任本期债券的债权代理人，并为本期债券制定了《2019 年南京地铁集团有限公司绿色债券债券持有人会议规则》（简称“《债券持有人会议规则》”）。该规则约定了本期债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项，为保障本期债券本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

总体看，本期债券募集资金在发行前将设置专项账户设置，并对其使用进行监督，有助于本期债券资金的合规使用与归集，降低了操

作风险。

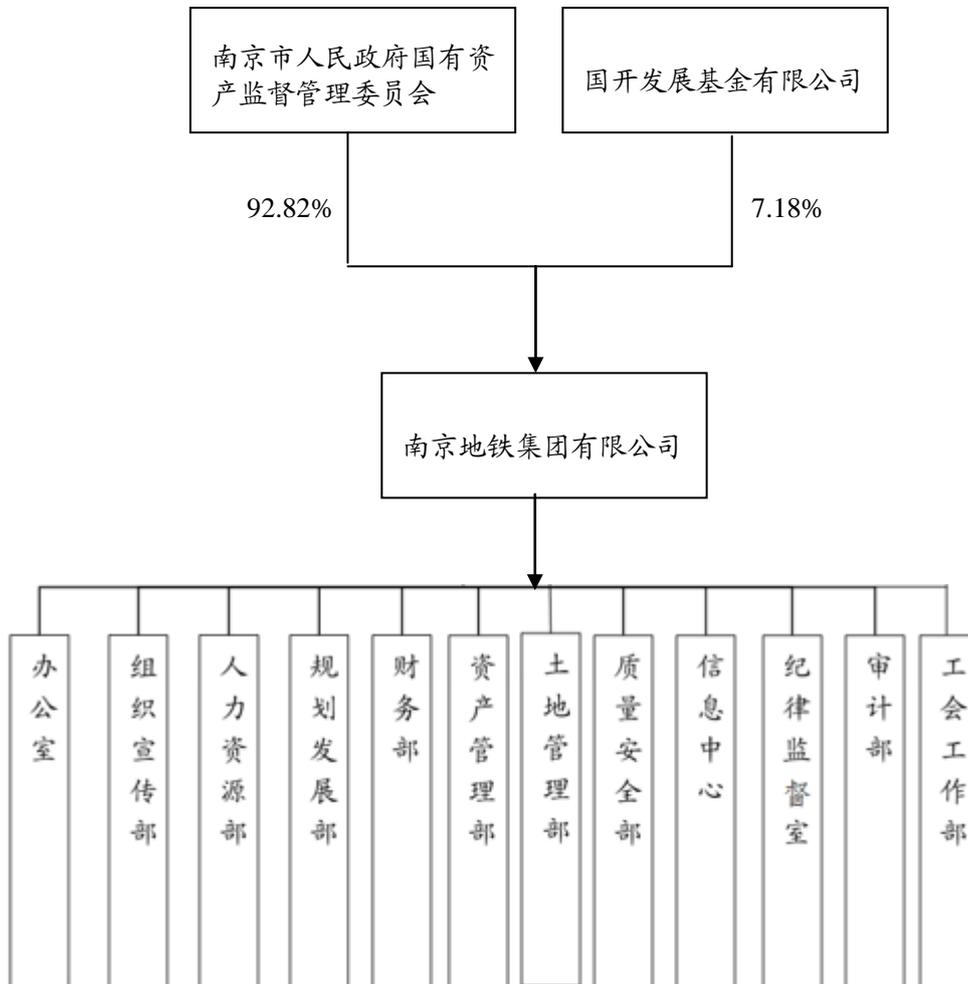
## 十、结论

近年来，随着“长三角一体化”国家重要战略布局的推进，南京市区域经济持续发展，财政实力稳步增长，轨道交通产业带动效应持续增强。南京地铁作为本期债券的融资主体，是南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发最重要的主体，区位优势显著，在项目资本金注入、融资支持、沿线资源配备及财政补贴等方面得到外部支持力度大。近年来，公司资产及权益规模快速增长，资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱；公司债务规模大，负债率保持在较高水平；公司整体盈利水平不高，未来融资需求大。

未来，公司在建地铁线路将逐步投入运行，线网规模效应增强，项目运营收入、沿线资源开发收入、轨道交通场站及上盖物业综合开发将成为公司项目建设投资平衡资金重要来源；同时，公司线路沿线站点综合资源丰富，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期债券发行总额的覆盖能力尚可。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



## 附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
南京地铁建设有限责任公司	建筑业、服务业	600	100.00
南京地铁运营有限责任公司	服务业	200000	100.00
南京地铁资源开发有限责任公司	建筑业、服务业	30600	100.00
南京宁北轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000	37.71
南京宁高轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000	69.85
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	土地整理开发	100000	70.00
江苏宁句轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	503850	58.70

注：上表不包含孙公司

资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司各线路运营指标

序号	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2017 年	2018 年	2019 年
1	1 号线	2005.9	38.90	运营收入 (万元)	46693.75	46111.70	59422.59
				客运总量 (万人次)	31241.59	32910.80	33257.27
				平均日客运量 (万人次)	85.59	90.17	91.12
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.97
				运营里程 (万车公里)	3964.82	3980.21	4120.07
2	2 号线	2010.5	37.60	运营收入 (万元)	36766.83	37459.05	48624.89
				客运总量 (万人次)	26288.11	28346.09	29351.72
				平均日客运量 (万人次)	72.02	77.66	80.42
				列车正点率 (%)	99.95	99.96	99.98
				运营里程 (万车公里)	3059.04	3236.84	3650.50
3	10 号线	2014.7	21.60	运营收入 (万元)	6407.85	6953.80	9353.58
				客运总量 (万人次)	4602.58	5487.98	6192.35
				平均日客运量 (万人次)	12.61	15.04	16.97
				列车正点率 (%)	99.96	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	1360.65	1457.14	1570.18
4	机场线 (S1)	2014.7	35.80	运营收入 (万元)	6468.93	9269.79	12597.00
				客运总量 (万人次)	2267.29	3085.11	3261.71
				平均日客运量 (万人次)	6.21	8.45	8.94
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	1557.10	1813.63	1856.73
5	宁天城际 (S8)	2014.8	45.20	运营收入 (万元)	6821.39	7529.80	9749.88
				客运总量 (万人次)	3574.44	3894.14	3809.15
				平均日客运量 (万人次)	9.79	10.67	10.44
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	1433.64	1,559.70	1721.31
6	3 号线	2015.4	44.90	运营收入 (万元)	40266.55	43215.22	55109.84
				客运总量 (万人次)	24752.45	27591.42	27705.50
				平均日客运量 (万人次)	67.81	75.59	75.91
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.99
				运营里程 (万车公里)	3419.90	3660.28	3746.40
7	4 号线	2017.01	33.80	运营收入 (万元)	6394.06	8398.86	11212.87
				客运总量 (万人次)	4890.78	6930.77	7658.84
				平均日客运量 (万人次)	14.05	18.99	20.98
				列车正点率 (%)	99.96	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	2171.45	2364.27	2532.40
8	宁和城际 (S3/12 号线)	2017.11	37.20	运营收入 (万元)	217.30	3400.93	5526.77
				客运总量 (万人次)	117.33	2383.55	2945.71
				平均日客运量 (万人次)	4.51	6.53	8.07
				列车正点率 (%)	99.93	99.99	100.00

				运营里程（万车公里）	99.12	1471.21	1567.22
9	宁高二期（S9）	2017.12	52.40	运营收入（万元）	24.33	2416.80	3161.36
				客运总量（万人次）	6.80	616.43	639.72
				平均日客运量（万人次）	3.40	1.69	1.75
				列车正点率（%）	99.51	99.94	99.86
				运营里程（万车公里）	3.24	748.46	797.19
10	宁溧线（S7）	2018.5	30.20	运营收入（万元）	--	538.12	1107.73
				客运总量（万人次）	--	243.47	402.39
				平均日客运量（万人次）	--	0.67	1.10
				列车正点率（%）	--	99.99	99.96
				运营里程（万车公里）	--	346.60	576.18
合计			377.60	运营收入（万元）	<b>135002.23</b>	<b>150060.99</b>	<b>215866.59</b>
				客运总量（万人次）	<b>83067.91</b>	<b>97741.37</b>	<b>115224.31</b>
				平均日客运量（万人次）	<b>207.90</b>	<b>276.01</b>	<b>315.68</b>
				列车正点率（%）	<b>99.95</b>	<b>99.97</b>	<b>99.97</b>

注：此表中运营收入包含 S3、S9 和 S7 线路的试运营期收入（试运营期一般历时一年），较主营业务收入中的运营收入有差异；2019 年各线路列车正点率为当年 12 月正点率  
资料来源：公司提供

**附件 2 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	69.14	95.18	99.95	135.35
资产总额(亿元)	1584.45	1771.97	1936.14	2024.77
所有者权益(亿元)	581.95	644.07	684.84	686.98
短期债务(亿元)	88.36	95.51	146.91	155.32
调整后短期债务(亿元)	88.36	124.51	204.91	214.32
长期债务(亿元)	780.04	880.26	945.40	1029.77
调整后长期债务(亿元)	846.07	925.65	962.57	1044.07
全部债务(亿元)	868.40	975.77	1092.30	1185.10
调整后全部债务(亿元)	934.43	1050.15	1167.47	1258.40
营业收入(亿元)	20.08	21.64	28.63	3.54
利润总额(亿元)	2.07	2.80	3.05	-0.44
EBITDA(亿元)	14.37	16.92	20.90	--
经营性净现金流(亿元)	14.73	2.29	2.35	-2.56
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10.77	14.46	25.57	--
存货周转次数(次)	2.23	2.45	3.11	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	124.51	120.42	117.42	20.38
营业利润率(%)	-61.13	-80.69	-81.01	-244.75
总资本收益率(%)	0.13	0.13	0.15	--
净资产收益率(%)	0.33	0.34	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	57.27	57.75	57.99	59.98
调整后长期债务资本化比率(%)	59.25	58.97	58.43	60.31
全部债务资本化比率(%)	59.88	60.24	61.46	63.30
调整后全部债务资本化比率(%)	61.62	61.98	63.03	64.69
资产负债率(%)	63.27	63.65	64.63	66.07
流动比率(%)	178.40	169.94	148.64	168.41
速动比率(%)	167.52	161.58	142.57	162.98
经营现金流动负债比(%)	10.48	1.16	0.85	--
现金短期债务比(倍)	0.78	1.00	0.68	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	60.41	57.69	52.26	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	65.01	62.08	55.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.30	0.41	--

注：2017 年财务数据根据审计报告中前期差错更正进行追溯调整；公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	44.12	63.61	73.06	103.42
资产总额(亿元)	1312.18	1368.96	1513.77	1603.01
所有者权益(亿元)	561.34	585.01	609.40	613.92
短期债务(亿元)	24.20	84.69	120.45	133.91
长期债务(亿元)	589.37	569.19	609.75	676.62
全部债务(亿元)	613.57	653.87	730.21	810.53
营业收入(亿元)	5.07	3.52	7.92	0.85
利润总额(亿元)	3.74	0.09	0.14	0.62
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.06	16.34	15.61	2.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.13	0.98	1.22	--
存货周转次数(次)	6.25	10.18	13.49	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	87.22	103.46	48.57	11.85
营业利润率(%)	-55.65	-179.82	-27.10	-172.61
总资本收益率(%)	0.32	0.01	0.01	--
净资产收益率(%)	0.67	0.01	0.02	--
长期债务资本化比率(%)	51.22	49.31	50.01	52.43
全部债务资本化比率(%)	52.22	52.78	54.51	56.90
资产负债率(%)	57.22	57.27	59.74	61.70
流动比率(%)	469.92	245.80	189.12	198.74
速动比率(%)	468.59	245.29	188.88	198.52
经营现金流动负债比(%)	8.88	9.97	5.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1 - 3 月财务数据未经审计；总资本收益率中费用化利息支出取零值

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

## 联合资信评估有限公司关于 2020 年南京地铁集团有限公司绿色债券（第二期） 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，在企业年报披露后两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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。