

# 信用等级公告

联合[2018] 892 号

联合资信评估有限公司通过对南京地铁集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“15 宁地铁 MTN001”、“16 南京地铁债/16 宁地铁”和“18 南京地铁 MTN001”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

二零一八年六月一日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

## 南京地铁集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

| 债券简称              | 债券余额        | 到期兑付日      | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------------|-------------|------------|--------|--------|
| 15宁地铁MTN001       | 20.00<br>亿元 | 2020/7/17  | AAA    | AAA    |
| 16南京地铁债/16<br>宁地铁 | 26.00<br>亿元 | 2023/08/29 | AAA    | AAA    |
| 18南京地铁<br>MTN001  | 20.00<br>亿元 | 2023/03/05 | AAA    | AAA    |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018年6月1日

### 财务数据财务数据

| 项 目            | 2015年   | 2016年   | 2017年   | 2018年3月 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 140.62  | 114.49  | 69.14   | 106.42  |
| 资产总额(亿元)       | 1233.44 | 1474.83 | 1585.04 | 1658.72 |
| 所有者权益(亿元)      | 396.45  | 482.78  | 582.54  | 603.27  |
| 短期债务(亿元)       | 21.94   | 56.99   | 88.36   | 30.20   |
| 长期债务(亿元)       | 656.82  | 762.60  | 780.04  | 885.86  |
| 全部债务(亿元)       | 678.76  | 819.59  | 868.40  | 916.06  |
| 营业收入(亿元)       | 14.01   | 17.45   | 20.07   | 4.97    |
| 利润总额(亿元)       | 1.61    | 1.78    | 2.24    | -1.54   |
| EBITDA(亿元)     | 6.85    | 13.27   | 14.48   | --      |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.43   | 18.91   | 14.73   | 1.43    |
| 营业利润率(%)       | -24.63  | -66.47  | -61.14  | -63.50  |
| 净资产收益率(%)      | 0.39    | 0.35    | 0.36    | --      |
| 资产负债率(%)       | 67.86   | 67.27   | 63.25   | 63.63   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 66.39   | 65.23   | 59.85   | 60.29   |
| 流动比率(%)        | 309.86  | 186.11  | 178.55  | 338.70  |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 13.84   | 15.80   | 10.49   | --      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 99.07   | 61.78   | 59.99   | --      |

注：本报告2015年财务数据采用公司2013~2015连审财务数据；  
2018年1季度财务数据未经审计。

### 分析师

竺文彬 唐立倩

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”）是负责南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，具有较强的建设运营管理水平 and 资源开发综合能力。跟踪期内，南京市区域经济和政府财力稳定增长，公司在政府债务置换、项目资本金和运营补贴等方面持续获得较大的外部支持，公司权益规模快速增长；随着多条新线路运营逐步成熟，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”）也关注到地铁项目建设周期长、投资回收慢、盈利能力较弱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。

随着新线陆续投运，地铁线路网络效应增强，地铁资源开发不断成熟，公司自身的收入能力逐步增强；公司土地资源丰富，未来预期收益良好；同时，公司获得的资本金注入及补贴等外部支持有望持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15宁地铁MTN001”、“16南京地铁债/16宁地铁”和“18南京地铁MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，南京市区域经济实力 and 财政实力持续增强，对公司提供强有力的业务支持。
- 跟踪期内，多条新线投运，路网效应增强，公司运营收入持续增长。
- 跟踪期内，受益于政府债务置换和资金注入等持续的外部支持，公司债务负担有所下降，资本结构有所改善。

### 关注

- 跟踪期内，公司地铁运营持续亏损，整体盈利能力较弱，公司利润对财政补贴依赖

- 高。
2. 跟踪期内，公司其他应收款规模快速增长，土地市场状况和房地产调控对公司“轨道+物业”资金平衡模式形成一定影响。

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

## 南京地铁集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍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”）。2017年9月5日，根据公司股东会决议，同意南京市国资委部分受让厦门信托和紫金信托股权，同意国开基金和南京市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 87.76%；国开发展基金有限公司占注册资本的 7.18%；厦门信托占注册资本 4.05%；紫金信托<sup>1</sup>占注册资本 1.01%。截止本报告出具日，工商变更手续尚未办理完毕。公司实际控制人为南京市国资委。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围共有子公司 9 家。公司总部内设办公室、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、土地管理部和信息化中心 10 个业务管理部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 1585.04 亿元，所有者权益合计为 582.54 亿元

<sup>1</sup>厦门信托和紫金信托 2012 年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。根据南京市国资委、厦门信托和紫金信托签订的《股权转让协议》

（XMXT-NJDT[转]字第 1201 号）的约定，于 2016 年、2017 年、2018 年分三年进行股权转让。

（其中少数股东权益 31.02 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 20.07 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 1658.72 亿元，所有者权益合计为 603.27 亿元（其中少数股东权益 45.76 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.97 亿元，利润总额 -1.54 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。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评的公司存续期债券“15 宁地铁 MTN001”、“16 南京地铁债/16 宁地铁”和“18 南京地铁 MTN001”债券余额合计 66.00 亿元（详见表 1），跟踪期内，“15 宁地铁 MTN001”和“16 南京地铁债/16 宁地铁”已按期支付债券利息，公司既往付息情况良好。“15 宁地铁 MTN001”和“18 南京地铁 MTN001”募集资金均已全部用于偿还银行借款；“16 南京地铁债/16 宁地铁”募集资金中的 10 亿元已全部用于补充营运资金，16 亿元投资已全部用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目（以下简称“募投项目”）建设。

表 1 截至 2018 年 3 月底联合资信所评的公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称            | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 到期兑付日      |
|-----------------|-------|-------|------------|------------|
| 15 宁地铁 MTN001   | 20.00 | 20.00 | 2015/07/17 | 2020/7/17  |
| 16 南京地铁债/16 宁地铁 | 26.00 | 26.00 | 2016/08/29 | 2023/08/29 |
| 18 南京地铁 MTN001  | 20.00 | 20.00 | 2018/03/05 | 2023/03/05 |
| 合计              | 66.00 | 66.00 | --         | --         |

资料来源：联合资信整理

#### 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中制式。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，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、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

##### （1）行业发展概况

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，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。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。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017年，中国城市轨道交通完成投资4762亿元，同比大幅增长23.8%，截至2017年底，中国共有62个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的18个城市），规划线路总长达7424公里，已批复规划线路总投资38756亿元。未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间，全国有100多个城市规

划了建设线路，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，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。

##### （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以政府信用担保通过贷款、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地铁建设公司拨付专



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，轨道交通运营要在很大程度上也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，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。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、减少政府的补贴。

#### （4）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，中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%，主要由于线网效应不明显，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，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

##### 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。

#### （5）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快

推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

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。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健康持续发展。2018年1月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里0.7万人次、资本金比例不低于40%，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

## 2. 区域经济

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

**跟踪期内，南京市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持较快增长。**

2017年南京市实现地区生产总值11715.1亿元，比上年增长8.1%；按常住人口计算人均生产总值达到14.11万元。其中，第一产业增加值263.01亿元，增长1.2%；第二产业增加值4454.87亿元，增长5.1%；第三产业增加值6997.22亿元，增长10.3%。三次产业结构由2016年的2.4:39.2:58.4调整为2.3:38.0:59.7。

2017年南京市规模以上工业企业实现增加值3166.63亿元，比上年增长6%。2017年南京市完成全社会固定资产投资6215.20亿元，比上年增长12.3%，三次产业投资比例为0.4:28.8:70.8。

2017年底，南京市常住人口833.50万人，比上年末增加6.5万人，城镇化率82.29%，比上年提高0.29个百分点。2017年南京市人口增长

率3.7%。2017年，南京市全体居民人均可支配收入48104元，比上年增长9.3%。其中，城镇居民人均可支配收入54538元，增长9.1%；农村居民人均可支配收入23133元，增长9.3%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

根据2017年9月5日南京市国资委批复同意的变更注册资本股东会决议，公司注册资本增加至276.72亿元，注册资本已全部到位。公司控股股东南京市国资委出资比例为87.76%，厦门信托、国开基金、紫金信托，其出资比例分别为4.05%、7.18%、1.01%，截至本报告出具日，工商变更手续尚未办理，公司实际控制人为南京市国资委。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，公司实际控制人仍为南京市国资委；2017年南京市财政实力稳步增强，南京市政府在资本金、项目建设资金、运营补贴方面等给予公司较大支持。**

2017年，南京市完成一般公共预算收入1271.91亿元，同比增长11.9%。其中税收收入1044.61亿元，增长13.2%。全年一般公共预算支出1353.96亿元，比上年增长15.3%，其中民生支出占比达78%，财政自给率为93.94%，财政自给能力较好。

由于城市轨道交通行业具有较强准公共产品特征，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会亏损，因此，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) 资金支持

2017年9月，公司股东会决议同意厦门信托、紫金信托将其持有公司部分股权分别以8亿元和2亿元的价格转让给南京市国资委；同意股东国开发展基金有限公司以2016年货币出资的7亿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。

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，明确了偿债资金来源，主要为公司经营收入、上盖物业用地及土地开发收益、市、区两级财政资金投入等。

2017年公司获得的轨道基金拨款为46.03亿元，同比增长15.62亿元，具体包括31.27亿元的市级财政拨款和14.76亿元的区级拨款。2018年1~3月公司获得的轨道基金划拨款项为25.68亿元，包括市级财政拨款14.67亿元和区级拨款11.01亿元。

表2 2016~2018年3月公司获得轨道基金情况

(单位：万元)

| 年份            | 轨道基金   |      |         | 合计        |
|---------------|--------|------|---------|-----------|
|               | 市级财政拨款 | 税费返还 | 区级拨款    |           |
| 2016年         | 287920 | 7550 | 8580.96 | 304050.96 |
| 2017年         | 312700 | 0    | 147600  | 460300    |
| 2018年<br>1~3月 | 146700 | 0    | 110100  | 256800    |

注：区级拨款即包括区政府实际资金投入。

资料来源：公司提供

为强化公司自身融资能力和盈利能力，确保地铁项目长期稳定运营，南京市政府授予公司地铁沿线上盖物业开发和地下空间统筹规划职能，并将用于平衡轨道交通项目建设的沿线土地一级开发收益实行专户管理，由南京市财政局按照土地出让进度拨付公司。

截至2018年3月底，明确专项用于地铁项目建设的一级开发土地共84213.80亩，实际可开发土地面积67065.02亩，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。近年来土地增值幅度大，轨道交通建设、运营资金



来源有保障。根据目前南京土地出让均价 700 万/亩计算，轨道交通土地价值合计约 6000 亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益约 2700 亿元。

上述土地出让收益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，其中返还的土地成本部分冲减“其他应收款”，剩余计入公司“专项应付款”科目。

### （3）项目融资支持

公司地铁建设项目资本金以外部分的资金需求主要依靠银团贷款、发行债券、融资租赁等多种渠道筹集。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，由南京市政府或市政府授权部门通过轨道交通发展专项基金或根据该基金管理办法中的来源筹集资金，统筹解决。

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 年和 2018 年 1~3 月分别置换了 49.95 亿元和 0.99 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司拥有政府债务余额 29.30 亿元，计划 2018 年全部置换。

### （4）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、伤残等实行打折和免费票价政策，政府给予相应票价补贴。2016~2017年，政府票价补贴资金分别为 4189.02 万元和 4827.8 万元。除了上述票价补贴外，为弥补地铁亏损和增强公司盈利能力，政府给予公司一定运营补贴。2016~2017年，政府合计补贴资金（包括票价补贴）分别为 14.54 亿元和 15.18 亿元。

跟踪期内，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，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 2018 年 4 月 27 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 2018 年 5 月 14 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

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，跟踪期内公司治理结构无重大变化，并按要求召开会议，治理结构运行良好。

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，跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司收入构成未发生明显变化，随着多条线路投运，地铁路网效应增强，营业收入和资源开发收入有所增长。**

2017 年，公司实现主营业务收入 19.19 亿元，同比增长 14.02%，主要系运营收入增长。跟踪期内，4 号线、S3、S9 等三条线路投入试运营，地铁路网效应显现，公司地铁运营收入同比增长 12.95%，占主营业务收入比重小幅下降至 74.98%，广告租赁、物业管理、咨询监测等非票业务收入占比均有所提高。此外，受公司业务结构调整的影响，服务收入和施工工程收入同比有所减少。

受运营收入、租赁、咨询监测板块毛利率水平上升的综合影响，2017 年公司主营业务毛利率小幅上升至 -63.42%，其中运营业务毛利率较平稳为 -109.84%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入4.86亿元，主营业务毛利率为-53.36%，较上年回升10.06个百分点，主要系运营业务毛利率回升，

2018年1~3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。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入情况 (单位:亿元、%)

| 业务项目   | 2016年 |        |         | 2017年 |        |         | 2018年1-3月 |        |         |
|--------|-------|--------|---------|-------|--------|---------|-----------|--------|---------|
|        | 收入    | 占比     | 毛利率     | 收入    | 占比     | 毛利率     | 收入        | 占比     | 毛利率     |
| 运营收入   | 12.74 | 75.68  | -111.69 | 14.39 | 74.98  | -109.84 | 3.55      | 72.99  | -99.43  |
| 广告收入   | 1.40  | 8.30   | 99.97   | 1.67  | 8.70   | 98.37   | 0.18      | 3.68   | 100.00  |
| 租赁收入   | 1.49  | 8.84   | 58.71   | 1.76  | 9.17   | 87.29   | 0.74      | 15.21  | 79.65   |
| 服务收入   | 0.41  | 2.46   | 98.34   | 0.31  | 1.64   | 67.17   | 0.14      | 2.84   | 100.00  |
| 物业管理收入 | 0.14  | 0.84   | -232.35 | 0.24  | 1.25   | -74.57  | 0.07      | 1.47   | -155.40 |
| 施工工程收入 | 0.19  | 1.12   | 72.41   | 0.12  | 0.62   | 5.99    | 0.01      | 0.20   | 100.00  |
| 咨询监测收入 | 0.46  | 2.76   | 52.95   | 0.70  | 3.64   | 59.67   | 0.18      | 3.61   | 73.28   |
| 主营业务合计 | 16.83 | 100.00 | -68.30  | 19.19 | 100.00 | -63.42  | 4.86      | 100.00 | -53.36  |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司3条线路完工投运，地铁线网不断完善，运营板块亏损幅度略有减弱。

#### ①运营概况

截至2018年3月底，公司运营9条线路，运营里程347公里，具体包括1号线（含南延线）、2号线（含东延线）、10号线、机场线（S1）、宁天城际一期和3号线、4号线、S3和S9。跟踪期内，共有3条新线投运，具体包括2017年1月投运的地铁4号线一期、2017年12月投运的S3和S9。具体运营指标见附件1-3，公司在运营车型A型（车宽3.0米）地铁列车共165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102列，总共267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。2017年，公司地铁客运总量为9.77亿人次，同比增长17.57%，运营票务收入（含试运营线路收入0.66亿元）15.00亿元，同比增长11.11%，随着新路不断开通，跟踪期内，运营票务收入进一步增长。

运营成本方面，2017年地铁运营成本为30.19亿元，同比增长14.9%，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。公司运营收入毛利率同比变化不大，为-109.84%。

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，1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，近三年列车正点率在99.7%以上。

#### ③地铁票价情况

公司运营票价实行政府定价机制，目前地铁票价于2014年7月1日开始实行，跟踪期内地铁票价未变化。

表4 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）

公司积极开发地铁资源，广告租赁收入稳步增长；地铁沿线土地价值上升明显，土地开发收益为地铁线路还本付息提供了重要偿债资金来源。

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2018年3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17.21万平方米。

跟踪期内，广告、租赁板块收入同比增长较快。2017年公司广告、租赁收入分别为1.67亿元和1.76亿元，同比增长19.29%和18.12%；2018年1~3月，公司广告业务和租赁业务分别实现收入0.18亿元和0.74亿元，分别为2017年全年的10.78%和42.05%。2017年服务收入为0.31亿元，毛利率下降至67.17%。

2017年，公司实现咨询监测服务收入0.70亿元，受监测维护业务量增加影响增幅较大，毛利率为59.67%；物业管理收入和施工工程收入规模较小，分别为0.24亿元和0.12亿元，毛利率分别为-74.57%和5.99%，工程施工收入主要为以前遗留项目形成的收入。

公司通过专项配套土地一级开发一定程度平衡地铁建设资金，2017年，公司土地出让面积为36.12万平方米，出让金额为52.71亿元，2017年到位土地拨款15.85亿元，其中计入“专项应付款”13.72亿元，冲减其他应收款2.13

亿元)。2018年1~3月，公司土地出让金额8.00亿元，出让均价较高，主要系出让地块位于主城核心区域。根据公司土地出让计划，2018年公司预计土地出让收入43.3亿元。总体看，土地出让收益持续作为公司地铁项目建设资本金和还本付息重要来源。

表5 近年公司土地出让情况

(单位：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) |
|-----------|-------|-------|-------|--------|------------------|
| 2015年     | 16.30 | 1.76  | 28.69 | 15.05  | 20.28            |
| 2016年     | 25.69 | 3.10  | 79.63 | 49.02  | 54.08            |
| 2017年     | 36.12 | 1.46  | 52.71 | 33.20  | 15.85            |
| 2018年1~3月 | 0.73  | 11.01 | 8.00  | 8.00   | 8.32             |

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，不在公司报表反映。

资料来源：公司提供

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

截至2018年3月底，公司在建地铁项目主要包括宁溧城际、5号线、1号线北延和7号线共4条线路。其中7号线北为跟踪期内新开工线路，预计宁溧城际于2018年开通。在建线路计划投资额合计840.41亿元，目前已累计投资243.30亿元；同时，未来两到三年公司拟启动建设地铁线路包括6号线、2号线西延线和宁句线等，计划总投资789.84亿元，未来投资规模将维持在较高水平，公司对外融资需求较大。

表6 截至2018年3月底公司在建地铁项目概况

(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       |       |       |
|----|------|--------|--------|--------|-------------------------------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
|    |      |        |        |        |                                     |           |        | 2018年4-12月 | 2019年 | 2020年 |
| 1  | 宁溧城际 | 106.69 | 21.34  | 23.86  | 区级资金2.24亿；国开发展基金8亿；区级拆迁投入13.62亿元    | 2015-2018 | 87.10  | 19.59      |       |       |
| 2  | 5号线  | 339.70 | 135.90 | 47.00  | 市级财政资金13亿元、国开发展基金28.4亿，PPP方资本金5.6亿元 | 2016-2021 | 119.00 | 66.00      | 60.00 | 54.70 |

|    |       |               |               |              |        |           |               |               |               |               |
|----|-------|---------------|---------------|--------------|--------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 3  | 1号线北延 | 74.25         | 28.53         | 3.35         | 市级财政资金 | 2017-2020 | 12.20         | 15.90         | 20.00         | 26.15         |
| 4  | 7号线   | 319.77        | 95.93         | 12.75        | 市级财政资金 | 2017-2022 | 25.00         | 28.00         | 50.00         | 50.00         |
| 合计 |       | <b>840.41</b> | <b>281.70</b> | <b>86.96</b> |        |           | <b>243.30</b> | <b>129.49</b> | <b>130.00</b> | <b>130.85</b> |

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，其中试运行阶段的4号线一期、S3、S9号线未在上表统计。

资料来源：公司提供

表7 2018-2019年拟启动地铁项目概况

(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  | 6号线    | 栖霞山—南京南   | 2018~2023 | 34.80         | 270.72        | 162.43        |
| 2  | 2号线西延线 | 油坊桥—鱼嘴    | 2018~2022 | 5.60          | 47.95         | 28.77         |
| 3  | 宁句线    | 马群站-华阳站   | 2018~2023 | 37.20         | 135.00        | 81.00         |
| 4  | S8南延   | 泰山新村-大桥站  | 2018~2021 | 2.20          | 14.73         | 8.84          |
| 5  | 3号线三期  | 吉印大道—秣陵街道 | 2019~2021 | 6.60          | 21.50         | 12.90         |
| 6  | 9号线一期  | 长途东站—绿博园  | 2019~2024 | 18.00         | 194.04        | 116.42        |
| 7  | 10号线二期 | 安德门—王五庄   | 2019~2023 | 112.10        | 105.90        | 63.54         |
| 合计 |        |           |           | <b>116.50</b> | <b>789.84</b> | <b>473.90</b> |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了2017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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年1季度报表未经审计。

2017年，公司合并范围新增1家子公司南京金马交通枢纽开发有限责任公司。2018年1~3月，公司合并范围增加1家二级子公司，为南京和燕通途置业有限公司。截至2018年3月底公司合并范围一级子公司6家，跟踪期内，公司合并范围新增子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，随着地铁线路投资逐步增加，公司资产总额持续增长；流动资产中其他应收款占比进一步增长，非流动资产以地铁资产和在建工程为主，公司资产结构合理，资产流动性较弱。

2017年底公司资产总额为1585.04亿元，较上年底增长7.47%，主要是非流动资产增长所致。其中流动资产占15.83%，非流动资产占84.17%。

2017年底公司流动资产为250.85亿元，较2016年底增长12.61%，主要系其他应收款大幅增长所致。

表8 2016~2018年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2016年  |      | 2017年  |      | 2018年3月 |      |
|-------|--------|------|--------|------|---------|------|
|       | 金额     | 占比   | 金额     | 占比   | 金额      | 占比   |
| 货币资金  | 114.49 | 7.76 | 69.14  | 4.36 | 106.41  | 6.42 |
| 其他应收款 | 73.92  | 5.01 | 140.36 | 8.86 | 152.91  | 9.22 |
| 存货    | 13.62  | 0.92 | 15.39  | 0.97 | 10.02   | 0.60 |

|                |                |               |                |               |                |               |
|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 其他流动资产         | 14.32          | 0.97          | 19.54          | 1.23          | 21.22          | 1.28          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>222.75</b>  | <b>15.10</b>  | <b>250.85</b>  | <b>15.83</b>  | <b>295.48</b>  | <b>17.81</b>  |
| 固定资产           | 796.84         | 54.03         | 783.13         | 49.41         | 780.26         | 47.04         |
| 在建工程           | 376.89         | 25.56         | 464.98         | 29.34         | 496.78         | 29.95         |
| 无形资产           | 74.74          | 5.07          | 74.79          | 4.72          | 74.78          | 4.51          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1252.07</b> | <b>84.90</b>  | <b>1334.19</b> | <b>84.17</b>  | <b>1363.24</b> | <b>82.19</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1474.83</b> | <b>100.00</b> | <b>1585.04</b> | <b>100.00</b> | <b>1658.72</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及财务报表

2017 年底，公司货币资金 69.14 亿元，以银行存款（占比 91.25%）为主，其中受限资金为 6.00 亿元，全部为保函保证金。2017 年底公司其他应收款为 140.36 亿元，较 2016 年底大幅增长 89.89%，增长主要来自老线借款利息和应收的运营补贴，其中借款利息部分通过土地综合开发收益平衡。其中以无风险组合为主，占比 99.25%，无风险组合中账龄在 1 年以内占比 81.77%，综合账龄较短。

2017 年底，公司其他流动资产 19.54 亿元，同比增长 36.51%，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 99.75%。

2017 年底，公司非流动资产为 1334.19 亿元，较上年底增长 6.56%，主要为在建工程增长，结构较上年底变化不大；固定资产为 783.13 亿元，较上年底变化不大；在建工程为 464.98 亿元（含试运行未转固的线路投资额），较上年底增长 23.37%，增加对 3 号线尾款、保证金支付、4 号线和 5 号线的投资。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 1658.72 亿元，较 2017 年底增长 4.65%，主要为货币资金、其他应收款和在建工程的增长。

## 2. 资本结构

跟踪期内，股东对公司增资以及政府持续划拨项目资本金，公司所有者权益规模快速增长。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，依然面临较大投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。

截至 2017 年底，公司所有者权益为 582.54 亿元，较 2016 年底增长 20.66%，主要系股东增资和财政拨款导致实收资本和资本公积快速增长所致。2017 年底，公司实收资本为 276.72 亿元，同比增长 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的逐步退出的综合影响。公司资本公积 249.32 亿元，同比增长主要系财政拨款和上盖物业土地收益增长。2018 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

2017 年底，公司负债总额为 1002.50 亿元，较 2016 年底增长 1.05%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。构成仍以非流动负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点，债务结构较为合理。

表 9 2016~2018 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目            | 2016 年        |              | 2017 年        |              | 2018 年 3 月   |             |
|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
|               | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额           | 占比          |
| <b>流动负债：</b>  |               |              |               |              |              |             |
| 短期借款          | 32.80         | 3.31         | 25.80         | 2.57         | 30.20        | 2.86        |
| 应付账款          | 34.47         | 3.47         | 27.97         | 2.79         | 26.10        | 2.47        |
| 一年内到期的非流动负债   | 24.19         | 2.44         | 62.56         | 6.24         | 0.00         | 0.00        |
| <b>流动负债合计</b> | <b>119.69</b> | <b>12.07</b> | <b>140.49</b> | <b>14.01</b> | <b>87.24</b> | <b>8.27</b> |



|                |               |               |                |               |                |               |
|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 非流动负债:         |               |               |                |               |                |               |
| 长期借款           | 697.49        | 70.31         | 714.71         | 71.29         | 800.53         | 75.85         |
| 应付债券           | 65.10         | 6.56          | 65.33          | 6.52          | 85.33          | 8.08          |
| 长期应付款          | 85.98         | 8.67          | 66.04          | 6.59          | 61.19          | 5.80          |
| 专项应付款          | 23.78         | 2.40          | 12.93          | 1.29          | 21.16          | 2.01          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>872.36</b> | <b>87.93</b>  | <b>862.01</b>  | <b>85.99</b>  | <b>968.21</b>  | <b>91.73</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>992.05</b> | <b>100.00</b> | <b>1002.50</b> | <b>100.00</b> | <b>1055.45</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及财务报表

2017年底，公司一年内到期的非流动负债为62.56亿元，同比增长38.37亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017年底，公司长期借款为714.71，同比增长2.47%；公司长期应付款余额为66.04亿元，同比减少23.19%，主要为通过政府债券置换了部分融资租赁款，构成上，长期应付款全部体现为地铁设备的融资租赁款。公司专项应付款为12.93亿元，为土地收益扣减相应线路的还本付息和资本金后的土地专项拨款，同比减少45.63%，系2017年线路还本付息和资本金支出。

截至2018年3月底，公司负债总额为1055.45亿元，较2017年底增长5.28%，其中流动负债占8.27%，较上年底占比下降5.75个百分点，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。2018年3月底，公司应付债券为85.33亿元，较2017年底增长20.00亿元，主要为2018年发行的5年期中期票据。

考虑长期应付款主要为融资租赁款，将其调整为长期债务进行核算。截至2017年底，公司调整后全部债务为934.43亿元，较2016年底增长3.19%，以长期债务为主，调整后长期债务占90.54%。2017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63.25%、61.60%和59.22%，较上年底分别下降4.02个百分点、3.63个百分点和4.52个百分点。公司处于多条线路建设阶段，债务负担维持在较高水平。

截至2018年3月底，公司调整后全部债务为977.25亿元，较上年底增长4.58%，短期债务占

比有所下降，占比为3.09%。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63.63%、61.83%和61.09%，较2017年底变化不大。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，地铁运营业务持续亏损，公司持续获得政府补贴支持，但整体盈利能力仍较弱。**

2017年公司实现营业收入20.07亿元，较2016年增长15.01%，主要来自运营收入增长。同期，由于新增线路固定资产计提折旧持续增长，公司营业成本同比增长幅度小于营业收入增长幅度，导致营业利润率较2016年回升至-61.14%。

跟踪期内，公司期间费用占营业收入比重较稳定，2017年，公司期间费用为1.45亿元，占营业收入比重为7.22%。

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。2017年，公司其他收益15.18亿元，主要为运营补贴14.00亿元和其他补贴及税费返还。2017年，公司利润总额为2.24亿元。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为0.15%和0.36%，同比微幅上升。

2018年1~3月，公司实现营业收入4.97亿元，相当于上年全年收入的24.74%；其他收益3.81亿元，主要为公司收到的政府补贴；2018年1~3月，公司利润总额为-1.54亿元。

#### 4. 现金流分析

跟踪期内，公司现金收入质量较好，经营活动现金流净额快速增长，投资规模较大，公司对外部融资依赖较大。

2017 年公司经营活动现金流入为 67.62 亿元，同比减少 11.51%，主要系政府资本金和补贴有所减少。同期，公司经营活动现金流出量有所增长，主要为运营成本增加。2017 年，公司经营活动现金流净额为 14.73 亿元，同比减少 4.18 亿元，2017 年，公司现金收入比为 124.57%，同比变化不大，公司收现质量较好。

2017 年投资活动较少，主要表现为投资活动现金流出，包括地铁在建线路投资支付的现金 102.49 亿元，投资支付的现金为 12.91 亿元，主要为对地铁项目公司的投资。2017 年，公司投资活动现金流净额为-117.71 亿元。

2017 年，筹资活动现金流入量为 301.53 亿元，主要为吸收投资所收到的现金和借款收到的现金，2017 年，吸收投资收到的现金为 89.78 亿元，主要为轨道基金拨款、土地款以及政府债务置换。同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 48.60 亿元，主要为土地款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；2017 年，公司筹资活动净流量为 57.82 亿元，有效弥补了投资活动现金流出。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 1.43 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.61 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 32.02 亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 35.15 亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为 67.86 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 34.79 亿元，为收到财政资本金及土地出让收益；2018 年发行 20 亿元中期票据，在“收到其他与筹资活动有

关的现金”核算；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。

#### 5. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务覆盖尚可，且间接融资渠道畅通，公司短期债务支付能力尚可；跟踪期内，公司长期偿债能力有所下滑，但考虑到用于还本付息的配套沿线土地价值较高以及持续的外部支持，公司整体偿债风险较小。

从短期偿债指标来看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 178.55%和 167.59%，同比下降 7.56 个百分点和 7.14 个百分点；2017 年，经营现金流动负债比为 10.49%，同比有所下降。从长期偿债指标来看，2016~2017 年，公司 EBITDA 分别为 13.27 亿元和 14.48 亿元，公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 68.26 倍和 64.55 倍。公司长期偿债指标较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得各金融机构的授信额度合计为 1507.81 亿元，其中已使用额度为 824.73 亿元，未用额度为 673.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 13.62 亿元，担保比率为 2.26%，全部为对南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保，被担保公司为国有企业。公司担保比率低。公司或有负债风险相对较低。

截至 2018 年 3 月底，专项用于地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发土地面积为 67065.02 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/亩计算，公司拥有轨道交通土地价值合计约 6000 亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益达 2700 亿元，土地价值巨大。获得的土地收益为公司债券本息偿还提供较好的保障。

## 九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底,公司无一年内到期的应付债券,未来偿债压力集中度一般。存续期债券偿债能力较强。

截至2018年3月底,经联合资信评定的公司存续债券“15 宁地铁 MTN001”、“16 南京地铁债/16 宁地铁”和“18 南京地铁 MTN001”的债券余额合计 66.00 亿元。

2016~2017 年,公司 EBITDA 分别为 13.27 亿元和 14.48 亿元,分别为公司存续债券单年最高偿还本金金额 25.20 亿元(2020 年需偿还“16 南京地铁债/16 宁地铁”5.20 亿元和“15 南京地铁 MTN001”20 亿元)的 0.53 倍和 0.57 倍;同期公司经营活动现金流入量分别为 76.41 亿元和 67.62 亿元,为上述债券余额的 3.03 倍和 2.68 倍。

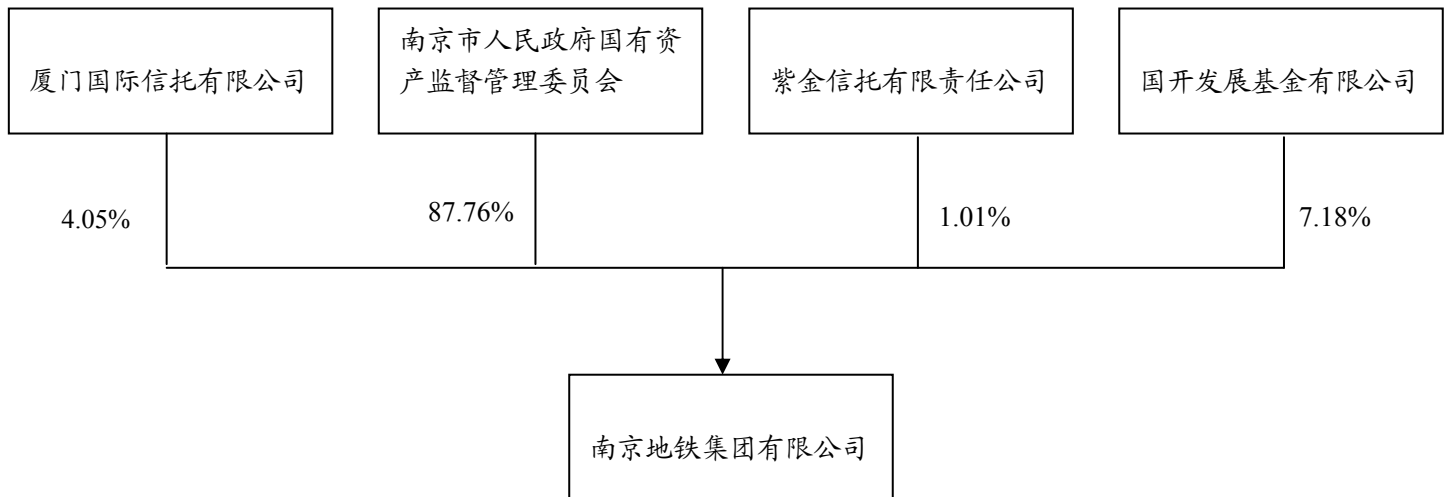
公司经营活动现金流入量对公司单年最高偿还本金金额的保障程度尚可。未来随着公司后续地铁线路联网和资源开发业务拓展,公司对单年最高偿还本金金额保障程度可能会有较大的提高。

根据各地铁线路《融资方案》,资本金出资来源和还本付息收益如有不足,由南京市政府或市政府授权部门通过轨道交通发展专项基金或根据该基金管理办法中的来源筹集资金,统筹解决,该项安排将极大的增强公司存续债券的还本付息能力。

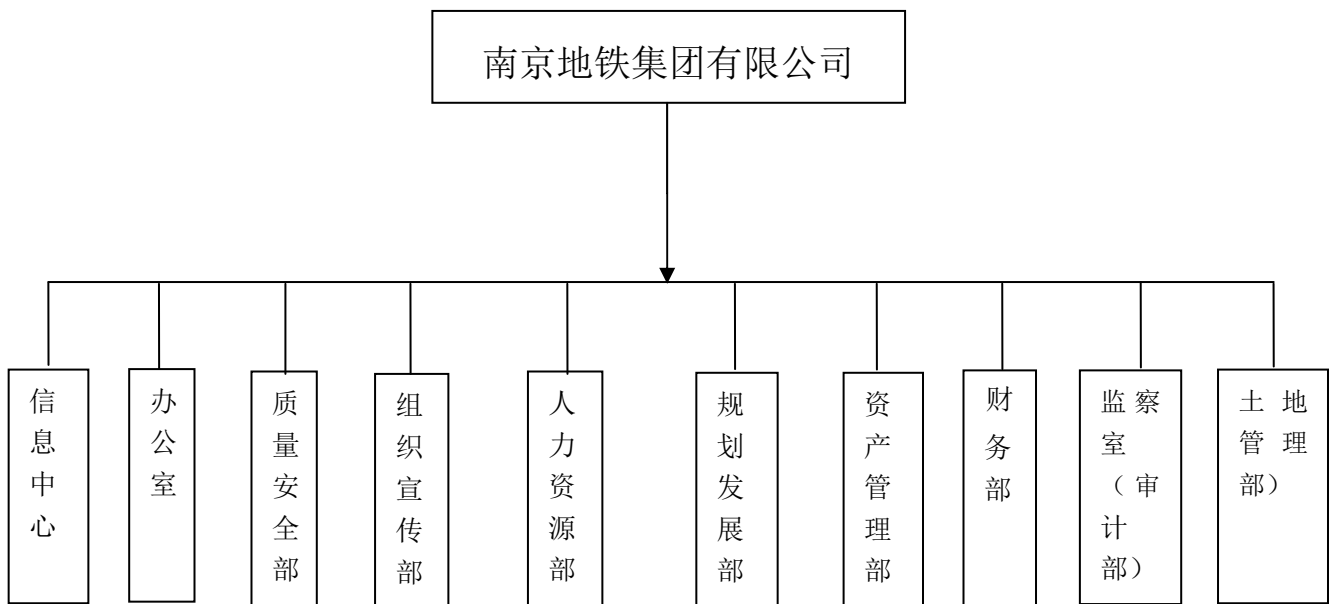
## 十、结论

综合分析,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“15 宁地铁 MTN001”、“16 南京地铁债/16 宁地铁”和“18 南京地铁 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织架构图





### 附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司下属一级子公司情况

| 企业名称             | 业务性质        | 注册资本<br>(万元) | 持股<br>比例 (%) |
|------------------|-------------|--------------|--------------|
| 南京地铁建设有限责任公司     | 建筑业、服务业     | 600          | 100%         |
| 南京地铁运营有限责任公司     | 服务业         | 200000       | 100%         |
| 南京地铁资源开发有限责任公司   | 建筑业、服务业     | 6000         | 100%         |
| 南京宁北轨道交通有限公司     | 城市轨道交通投资及管理 | 1000         | 47.49%       |
| 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 | 房地产业        | 100000       | 65.71%       |

资料来源：公司提供

附件 1-4 2016~2017 年公司各线路运营指标

| 序号 | 线路           | 开始运营时间  | 线路长度<br>(千米) | 运营指标         | 2016 年   | 2017 年   |
|----|--------------|---------|--------------|--------------|----------|----------|
| 1  | 1 号线         | 2005.9  | 38.7         | 运营收入 (万元)    | 46196.38 | 46693.75 |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | 28345.21 | 31241.59 |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | 77.45    | 85.59    |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | 99.94    | 99.97    |
|    |              |         |              | 运营里程 (万车公里)  | 3909.17  | 3964.82  |
| 2  | 2 号线         | 2010.5  | 37.7         | 运营收入 (万元)    | 37370.16 | 36766.83 |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | 24901.03 | 26288.11 |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | 68.04    | 72.02    |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | 99.95    | 99.95    |
|    |              |         |              | 运营里程 (万车公里)  | 3061.89  | 3059.04  |
| 3  | 10 号线        | 2014.7  | 21.6         | 运营收入 (万元)    | 5952.58  | 6407.85  |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | 4261.47  | 4602.58  |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | 11.64    | 12.61    |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | 99.97    | 99.96    |
|    |              |         |              | 运营里程 (万车公里)  | 1363.11  | 1360.65  |
| 4  | 机场线(S1)      | 2014.7  | 35.8         | 运营收入 (万元)    | 5728.8   | 6468.93  |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | 2046.53  | 2267.29  |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | 5.59     | 6.21     |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | 99.98    | 99.98    |
|    |              |         |              | 运营里程 (万车公里)  | 1467.48  | 1557.10  |
| 5  | 宁天城际<br>(S8) | 2014.8  | 45.2         | 运营收入 (万元)    | 5984.2   | 6821.39  |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | 3060.46  | 3574.44  |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | 8.36     | 9.79     |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | 99.97    | 99.98    |
|    |              |         |              | 运营里程 (万车公里)  | 1371.32  | 1433.64  |
| 6  | 3 号线         | 2015.4  | 44.9         | 运营收入 (万元)    | 33770.11 | 40266.55 |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | 20453.21 | 24752.45 |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | 55.88    | 67.81    |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | 99.97    | 99.97    |
|    |              |         |              | 运营里程 (万车公里)  | 3203.38  | 3419.90  |
| 7  | 4 号线         | 2017.01 | 33.8         | 运营收入 (万元)    | --       | 6394.06  |
|    |              |         |              | 客运总量 (万人次)   | --       | 4890.78  |
|    |              |         |              | 平均日客运量 (万人次) | --       | 14.05    |
|    |              |         |              | 列车正点率 (%)    | --       | 99.96    |

|    |                       |         |       |             |                  |                  |
|----|-----------------------|---------|-------|-------------|------------------|------------------|
|    |                       |         |       | 运营里程（万车公里）  | --               | 2171.45          |
| 8  | 宁和城际<br>(S3/12号<br>线) | 2017.11 | 36.2  | 运营收入（万元）    |                  | 217.30           |
|    |                       |         |       | 客运总量（万人次）   |                  | 117.33           |
|    |                       |         |       | 平均日客运量（万人次） |                  | 4.51             |
|    |                       |         |       | 列车正点率（%）    |                  | 99.93            |
|    |                       |         |       | 运营里程（万车公里）  |                  | 99.12            |
| 9  | 宁高二期<br>(S9)          | 2017.12 | 52.4  | 运营收入（万元）    |                  | 24.33            |
|    |                       |         |       | 客运总量（万人次）   |                  | 6.80             |
|    |                       |         |       | 平均日客运量（万人次） |                  | 3.40             |
|    |                       |         |       | 列车正点率（%）    |                  | 99.51            |
|    |                       |         |       | 运营里程（万车公里）  |                  | 3.24             |
| 合计 |                       |         | 346.3 | 运营收入（万元）    | <b>135002.23</b> | <b>150060.99</b> |
|    |                       |         |       | 客运总量（万人次）   | <b>83067.91</b>  | <b>97741.37</b>  |
|    |                       |         |       | 平均日客运量（万人次） | <b>207.90</b>    | <b>276.01</b>    |
|    |                       |         |       | 列车正点率（%）    | <b>99.95</b>     | <b>99.97</b>     |

注：此表中运营收入包含4号线、S3、S9线路的试运营期收入（试运营期一般历时一年），较表4运营收入有差异。  
 资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                 | 2015 年  | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)          | 140.62  | 114.49  | 69.14   | 106.42     |
| 资产总额(亿元)           | 1233.44 | 1474.83 | 1585.04 | 1658.72    |
| 所有者权益(亿元)          | 396.45  | 482.78  | 582.54  | 603.27     |
| 短期债务(亿元)           | 21.94   | 56.99   | 88.36   | 30.20      |
| 长期债务(亿元)           | 656.84  | 762.60  | 780.04  | 885.86     |
| 全部债务(亿元)           | 678.76  | 819.59  | 868.40  | 916.06     |
| 调整后全部债务(亿元)        | 783.16  | 905.56  | 934.43  | 977.25     |
| 营业收入(亿元)           | 14.01   | 17.45   | 20.07   | 4.97       |
| 利润总额(亿元)           | 1.61    | 1.78    | 2.24    | -1.54      |
| EBITDA(亿元)         | 6.85    | 13.27   | 14.48   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)        | 10.43   | 18.91   | 14.73   | 1.43       |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 5.51    | 8.50    | 10.76   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 4.98    | 3.19    | 2.21    | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.01    | 0.01    | 0.01    | --         |
| 现金收入比(%)           | 132.05  | 126.79  | 124.57  | 92.75      |
| 营业利润率(%)           | -24.63  | -66.47  | -61.14  | -63.50     |
| 总资本收益率(%)          | 0.14    | 0.13    | 0.15    | --         |
| 净资产收益率(%)          | 0.39    | 0.35    | 0.36    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)       | 62.36   | 61.23   | 57.25   | 59.49      |
| 调整后长期债务资本化比率(%)    | 65.75   | 63.74   | 59.22   | 61.09      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 63.13   | 62.93   | 59.85   | 60.29      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)    | 66.39   | 65.23   | 61.60   | 61.83      |
| 资产负债率(%)           | 67.86   | 67.27   | 63.25   | 63.63      |
| 流动比率(%)            | 309.86  | 186.11  | 178.55  | 338.70     |
| 速动比率(%)            | 304.01  | 174.73  | 167.59  | 327.21     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 13.84   | 15.80   | 10.49   | 6.55       |
| 全部债务/EBITDA (倍)    | 99.07   | 61.78   | 59.99   | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA (倍) | 114.31  | 68.26   | 64.55   | --         |

注：本报告 2015 年财务数据采用公司 2013-2015 连审财务数据；2018 年一季度财务数据未经审计；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  |
|-----------------|---|
| <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%<br>(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-营业税金及附加)/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> |   |
| 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%  |

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+一年内到期的长期非流动负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 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。