

信用等级公告

联合[2018]2189 号

南京地铁集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对南京地铁集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2018 年公司债券进行了主动评级，确定：

南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”

南京地铁集团有限公司拟发行的 2018 年公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年十二月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018 年南京地铁集团有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：26.00 亿元

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息，存续期第 3、4、5 年分别兑付 30%、30%和 40%本金

评级时间：2018 年 12 月 21 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,233.44	1,476.96	1,585.04
所有者权益（亿元）	396.45	485.02	582.54
长期债务（亿元）	761.22	848.57	846.07
全部债务（亿元）	783.16	905.56	934.43
营业收入（亿元）	14.01	17.52	20.07
净利润（亿元）	1.53	2.20	2.11
EBITDA（亿元）	6.85	13.81	14.48
经营性净现金流（亿元）	10.43	18.91	14.73
营业利润率（%）	-24.63	-61.84	-61.14
净资产收益率（%）	0.39	0.50	0.40
资产负债率（%）	67.86	67.16	63.25
全部债务资本化比率（%）	66.39	65.12	61.60
流动比率（倍）	3.10	1.86	1.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.29	0.34
EBITDA/本次债券额度（倍）	0.26	0.53	0.56

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告将长期应付款付息部分调整至长期债务核算。

评级观点

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）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，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，南京市区域经济实力 and 财政实力持续增强，为公司提供了强有力的业务支持。

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了保障。

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，面临较大投资压力。

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较弱。

分析师

陈 茵

电话：010-85172818

邮箱：cheny@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由南京地铁集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南京地铁集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与南京地铁集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对南京地铁集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）原名为南京地下铁道有限责任公司。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》，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。经过多次股东增资及股权变更，截至2018年11月底，公司注册资本和实收资本均为276.72亿元²。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%、紫金信托占注册资本1.01%。公司控股股东和实际控制人为南京市国资委。

公司经营范围：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2017年底，公司合并范围共有一级子公司10家；公司总部设办公室、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个管理部门；公司合并范围员工共计12,546人。

截至2017年底，公司合并资产总额1,585.04亿元，负债合计1,002.50亿元，所有者权益582.54亿元，其中归属于母公司的所有者权益551.52亿元。2017年，公司实现营业收入20.07亿元，净利润2.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.71亿元；经营活动产生的现金流量净额14.73亿元，现金及现金等价物净增加额-45.15亿元。

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、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行“2018年南京地铁集团有限公司公司债券”（以下简称“本次债券”），发行总额26.00亿元，期限为5年，采用固定利率，按年付息；本次债券设置分期还本条款，在存续期第3、4、5个计息年度末分别偿还债券本金30%、30%和40%，后三年利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途及募投项目概况

本次债券募集资金共计26.00亿元。其中16.00亿元用于南京至高淳城际轨道禄口新城南

¹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。

²公司于2017年9月5日出具股东会决议，同意股东厦门信托将截至2015年底持有公司股权出资额5.60亿元和对应的资本公积2.40亿元以8.00亿元的价格转让南京市国资委；同意股东紫金信托将截至2015年底持有公司股权出资额1.40亿元和对应的资本公积0.60亿元以2.00亿元的价格转让南京市国资委。2017年，厦门信托和紫金信托按约定转让股权合计20亿元，相关工商变更等手续尚在办理中。

站至高淳段项目（以下简称“募投项目”）、10.00 亿元用于补充营运资金。

（1）项目建设内容

基于《省发展改革委关于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目可行性研究报告的批复》，募投项目的建设内容主要为建设以南京至高淳城际轨道一期工程禄口新城南站为起点，途经江宁区铜山镇、溧水区石湫镇、明觉镇，终点为高淳站的地铁线路项目，全长 52.42km（其中地下线 3.61km、地面线 4.62km、高架线 44.19km），包括车站 6 座（其中新建 5 座：铜山站、石湫站、明觉站、高淳北站、高淳站），车辆段 1 处，主变电所 2 座（其中利用既有 1 座，新建 1 座）。募投项目线路的控制中心是南京南控制中心。

（2）项目审批情况

募投项目审批方面，募投项目已获得可行性研究报告、节能评估、环境影响评估和建设用地的批复，具体情况见下表。

表 1 募投项目批复情况

序号	项目审批情况	批复部门	批准文号或证号	印发时间
1	省发展改革委关于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目可行性研究报告的批复	江苏省发展和改革委员会	苏发改设施发[2015]1350 号	2015.12.02
2	省发展改革委关于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段工程节能评估报告书的审查意见	江苏省发展和改革委员会	苏发改能审[2015]66 号	2015.09.10
3	关于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段工程环境影响报告书的批复	江苏省环境保护厅	苏环审[2015]67 号	2015.06.23
4	江苏省国土资源厅关于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目用地的预审意见	江苏省国土资源厅	苏国土资预[2015]153 号	2015.10.15
5	南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段建设项目选址意见书	南京市规划局	选字第 320100201510029 号	2015.02.16
6	江苏省社会稳定风险评估评审表：南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段工程	江苏省维护稳定工作领导小组办公室	-	2014.12.26

资料来源：公司提供

（3）项目资金来源

募投项目总投资额为 119.38 亿元，其中工程费用 73.51 亿元，工程建设其他费用 26.52 亿元，预备费 8.00 亿元，专项费用 11.34 亿元，其中车辆购置费 2.70 亿元，建设期贷款利息 8.61 亿元，铺底流动资金 360 万元。根据《市政府办公厅关于印发南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段工程项目资金平衡方案的通知》，募投项目资本金 23.81 亿元，资本金以外部分以银行贷款、产业基金、引入社会资本、发行债券等多种形式解决。募投项目拟使用本次债券募集资金 16.00 亿元，占总投资概算的 13.40%。

（4）项目进度

根据《省发展改革委关于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目可行性研究报告的批复》，募投项目建设周期为 3 年 6 个月，于 2015 年全面开工建设，2017 年 12 月 30 日通车载客试运营。截至目前，按照工程施工、设备到货进度和各类项目合同执行情况，本项目累计支付合同金额 63.43 亿元。

（5）资金偿还来源

募投项目资金偿还来源包括但不限于：项目运营票款收入，沿线资源经营收益，沿线上盖物业及物业用地的租金、出让收益等。

三、行业分析

1. 基础设施建设行业

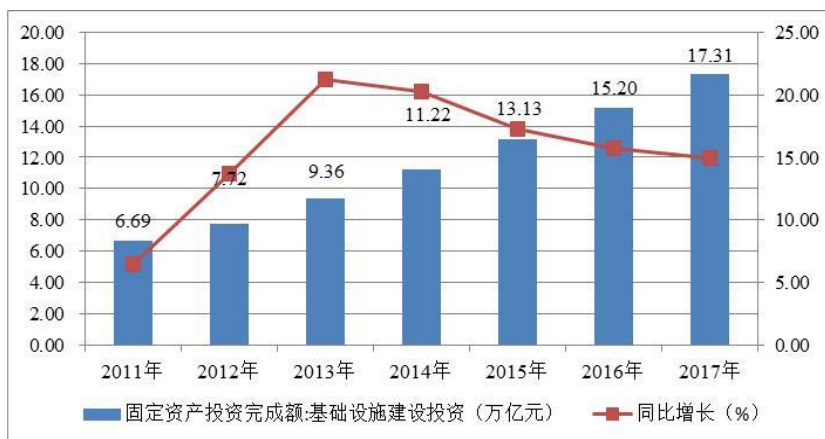
(1) 行业概况

中国目前基础设施发展还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，各级政府出台了较多配套政策，积极支持城市基础设施的投资建设。2016 年，宏观经济下行压力增大，为稳定投资及经济增长，中央、省、市各级政府继续推进城市基础设施建设，提出加快地下综合管廊建设步伐，规划启动海绵城市建设，全面推进政府与社会资本合作（PPP）等，并通过政策引导、安排中央预算内投资和专项建设资金、推行地方政府债务置换等方式推动基础设施建设。2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，较上年增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2010 年以来，随着国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快推进，全社会固定资产投资总额持续增长；但受全球经济复苏疲软、传统行业产能过剩、国内经济结构调整、制造业投资低迷以及房地产周期性调整等因素影响，固定资产投资增速放缓。2017 年，全社会固定资产投资总额持续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，较上年增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，较上年增长 7.2%。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速，但自 2013 年起，基础设施建设投资增速逐年有所回落。2017 年，全国基础设施建设投资额继续高位运行，较上年增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。

图 1 2011~2017 年我国基础设施建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2017 年的 58.52%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求，我国基础设施建设仍面临投资需求。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济面临一定下行压力，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国政府支持基础设施建设行业发展；近年来陆续出台一系列规范政府投融资平台融资行为的政策文件，城投公司的融资环境有所收紧，但 2018 年 7 月以来，为保证基础设施项目的资金供应，行业相关融资政策有所放松。

2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）、《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号）等政策出台，明确了政府性债务的举借主体、偿还责任、清理甄别方式等，融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务只能采取政府债券形式举借，这对于规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极作用。

2016 年 7 月 5 日，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》，明确了政府资金只能投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、生态环境修复等公共领域；此外，强调政策性、开发性金融机构要加大对城镇棚户区改造、生态环保、城乡基础设施建设等重大项目 and 工程的资金支持力度。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发<地方政府性债务风险应急处置预案>的通知》（国办函[2016]88 号），要求财政部建立地方政府性债务风险评估和预警机制，定期评估各地区政府性债务风险情况并作出预警；按照风险事件性质、影响范围和危害程度等，将政府性债务风险事件划分为四个等级，对不同等级的风险事件都制定了不同的量化指标相对应，便于风险的有效识别。同年，财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则：对于地方政府债券，地方政府依法承担全部偿还责任；对非政府债券形式的存量政府债务，债权人同意在规定期限内转换为政府债券的，政府承担全部偿还责任；对于清理甄别认定的存量或有债务，政府不承担偿还责任等。

2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。

2017 年 6 月，《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设、农田水利等建设工程作为政府购买服务项目；还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对企业债的申报进行了规范，严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资等。上述规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资。

2018 年 2 月 24 日，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34 号），重申了要对规范地方政府的限额管理和预算管理，着力加强债务风险监测和防

范、通过强化监管和市场化手段最大限度防范和化解地方政府债务风险。

2018年3月28日，财政部刊发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与PPP项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

2018年7月23日，国务院常务会议提出，引导金融机构保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾，加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行推动早见成效。7月31日召开的中央政治局会议提出，要加大基础设施领域补短板的力度。为保证基础设施建设领域的资金供应，国家对于城投企业的融资政策有所放松。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范。政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用的关联将进一步弱化。2017年以来，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；2018年7月，为保证基础设施项目的资金供应，行业相关融资政策有所放松。

（3）行业关注

代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

2017年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张

2017年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到规范和遏制；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司的面临的融资环境较以往更为紧张。

（4）未来发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较上年提高1.17个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014年3月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局 and 形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，

鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

2. 区域经济环境分析

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。

2015~2017 年，南京市地区生产总值持续增长，年均复合增长 9.94%，2017 年南京市实现地区生产总值 11,715.1 亿元，较上年增长 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，较上年增长 1.2%；第二产业增加值 4,454.87 亿元，较上年增长 5.1%；第三产业增加值 6,997.22 亿元，较上年增长 10.3%。2017 年三次产业结构由 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 3,166.63 亿元，较上年增长 6%。2017 年南京市完成全社会固定资产投资 6,215.20 亿元，较上年增长 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，比上年底增加 6.5 万人，城镇化率 82.29%，较上年提高 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 48,104 元，较上年增长 9.3%。其中，城镇居民人均可支配收入 54,538 元，较上年增长 9.1%；农村居民人均可支配收入 23,133 元，较增长 9.3%。

地方财力方面，根据南京市财政局的《关于南京市 2017 年预算执行情况与 2018 年预算草案的报告》文件，2017 年，南京市完成一般公共预算收入 1,271.91 亿元，较上年同口径增长 11.90%。其中税收收入 1,044.61 亿元，较上年增长 13.20%，税收占 82.10%。全年一般公共预算支出 1,353.96 亿元，较上年增长 15.30%，其中城乡社区、社会保障和就业、住房保障、农林水事务支出分别增长 19.30%、27.40%、27.70%和 27.50%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达 78%。

总体来看，近年来南京市城市经济不断发展，地方财力保持较快增长，城市总体竞争力持续提升。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在地铁投资运营业务方面具有专营地位。

截至 2017 年底，公司共运营 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、S3 号线和 S9 号线 9 条线路，运营里程 347 公里；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；截至 2018 年 3 月底，公司在建地铁项目包括宁溧城际、5 号线、1 号线北延和 7 号线。

总体看，公司在地铁投资建设、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。

2. 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。现任公司董事长。

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。现任公司总经理。

截至 2017 年底，公司人员合计 12,546 人，其中，具备专业技术资格的 6,214 人，占总人数的 49.53%，取得技能等级资格的 6,725 人，占总人数的 53.60%。学历方面，研究生及以上 357 人，占总人数的 2.85%；本科 7,335，占总人数的 58.46%；大专及以下 4,854，占总人数的 38.69%。

总体看，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，能够满足公司日常经营活动需要。

3. 外部支持

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，以上因素决定了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资金支持。

（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厦门信托、紫金信托将其持有公司部分股权分别以 8.00 亿元和 2.00 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 7.00 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，公司注册资本变更为 276.72 亿元。

（2）项目资本金支持

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。

2015~2017 年公司分别获得的轨道基金划拨为 55.82 亿元、30.41 亿元和 46.03 亿元，具体见下表。目前轨道交通基金全部为市区两级财政资金，公司尚未进行子基金运作。

表 2 2015~2017 年公司获得政府资金拨款情况（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	
2015 年	505,000	14,400.00	38,787.48	558,187.48
2016 年	287,920	7,550.00	8,580.96	304,050.96
2017 年	312,700	0.00	147,600.00	460,300.00

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 年底，明确专项用于平衡地铁项目建设的一级开发土地共 67,065 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 4,000 多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益约 2,000 亿元。

（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，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。

（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、伤残等实行打折和免费票价政策，政府给予相应票价补贴。2015~2017 年，政府合计补贴资金（包括票务补贴）分别为 6.17 亿元、14.54 亿元和 15.18 亿元。

总体看，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。

五、管理分析

1. 公司治理

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。

公司设董事会，对股东会负责，成员为 4 名，其中设董事长一名、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。

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。

公司设高级管理人员 10 名，包括总经理 1 名，副总经理 3 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。高级管理人员每届任期 3 年，由董事会履行聘任或者解聘手续。

总体看，公司治理结构健全清晰，能够满足日常经营与管理需要。

2. 管理体制

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。

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，对全站耗能下达

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。

六、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。2015~2017 年，公司主营业务收入年均复合增长 18.48%，2017 年，公司实现主营业务收入 19.19 亿元，较上年增长 13.89%，主要系地铁运营收入增长所致。

收入构成上，以运营收入为主，近三年占比在 70%以上，且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波动上升趋势；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较上年有所减少。2016 年新增的咨询监测板块主要系原服务收入重分类所致。

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下降，公司主营业务毛利率也呈下降趋势。2017 年公司主营业务毛利率由 2015 年的-23.49%下降至-63.42%。公司广告、租赁和服务等资源开发板块毛利率水平较高；公司其他板块规模较小，毛利率波动较大。

表 3 2015~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2015 年			2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
运营收入	9.81	71.82	-55.19	12.75	75.70	-105.96	14.39	74.98	-109.84
货物销售	0.02	0.12	-11.62	--	--	--	--	--	--
广告收入	0.98	7.21	99.05	1.40	8.29	99.97	1.67	8.70	98.37
租赁收入	1.04	7.60	90.53	1.49	8.84	58.71	1.76	9.17	87.29
服务收入	1.02	7.44	44.79	0.41	2.46	98.34	0.31	1.64	61.17
物业管理	0.26	1.89	-102.93	0.14	0.84	-232.35	0.24	1.25	-74.57
施工工程	0.54	3.92	19.42	0.19	1.12	72.41	0.12	0.62	5.99
咨询监测	--	--	--	0.46	2.76	52.95	0.70	3.64	59.67
主营业务合计	13.67	100.00	-23.49	16.85	100.00	-64.00	19.19	100.00	-63.42

资料来源：公司审计报告

总体看，公司作为南京地铁投资建设、运营管理和资源开发的实施主体，近三年主营业务收入持续增长；受新线投运，折旧及管理成本扩大影响，公司主营业务毛利率呈下降趋势。

2. 业务经营分析

（1）地铁投资建设情况

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、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 年底，公司共有 4 条在建线路，总长度共约 110.44 公里。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。

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 年底，宁溧城际线路已实现“洞通”、“轨通”、“电通”，全线进入调试阶段。该线路 2015 年开工，计划建成时间为 2018 年。

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，南京地铁与社会资本方合作共建。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。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。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 年底，5 号线的建宁路站主体结构已完成；PPP 项目正在进行管线改移、绿化迁移和拆迁等各项前期工作，26 个具备条件的工点开始土建工程施工。其中前庄站等 3 座车站已完成围护结构施工。

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。截至 2017 年底，先导段二桥公园站一期围护结构已完成施工，出入线正在进行围护结构施工。其余区段随着拆迁工作的推进逐步开工。

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，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。

截至 2017 年底，7 号线工程先导段螺塘街站和高庙路站已完成围护结构，其余区段将随着拆迁工作的推进逐步开工。

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。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 4 截至 2017 年底公司在建地铁项目情况（单位：亿元）

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	投资计划		
							2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
宁漂城际	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	--	--
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
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
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	840.41	281.70	86.96	--	--	243.30	129.49	130.00	130.85

资料来源：公司提供

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。

表 5 2018~2019 年拟启动地铁项目概况（单位：公里、亿元）

线路	起讫站	实施年度	线路长度	总投资	拟融资金额
6 号线	栖霞山-南京南	2018~2023	34.80	270.72	162.43
2 号线西延线	油坊桥-鱼嘴	2018~2022	5.60	47.95	28.77
宁句线	马群站-华阳站	2018~2023	37.20	135.00	81.00
S8 南延	泰山新村-大桥站	2018~2021	2.20	14.73	8.84
3 号线三期	吉印大道-秣陵街道	2019~2021	6.60	21.50	12.90
9 号线一期	长途东站-绿博园	2019~2024	18.00	194.04	116.42
10 号线二期	安德门-王五庄	2019~2023	112.10	105.90	63.54
合计			116.50	789.84	473.90

资料来源：公司提供

总体看，公司地铁在建及拟建项目建设周期较长，且投资规模大，存在一定的资金支出压力，未来资金回收周期长。

（2）地铁运营情况

线路概况

截至 2017 年底，公司运营 9 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、宁天城际一期和 3 号线、4 号线、S3 号线和 S9 号线，其中，4 号线、S3 号线和 S9 号线为试运营。

1 号线于 2005 年 9 月建成；线路贯穿南京主城区南北向中轴线，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，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，南至秣周东路站，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，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，4 号线全长约 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。

S3 号线（又称宁和城际一期）是南京第三条开通的过江线路，全长 36.22 千米，其中地下线 14.18 千米、高架线和地面部分长 22.04 千米，计划总投资 172.57 亿元；共设置 19 座车站。S3 号线于 2017 年 12 月 6 日试运营，试运营期为 1 年。

S9 号线（又称宁高城际二期线）北起翔宇路南站，南至高淳站，全长 52.42 千米，共设置 6 座车站，新设车站 5 座，总投资 119.05 亿元。S9 号线于 2017 年 12 月 30 日试运营，试运营期为 1 年。

运营概况

截至 2017 年底，公司运营 9 条线路（4 号线、S3 和 S9 号线为试运营），运营里程 347 公里。截至 2017 年 12 月底，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。近三年地铁客运总量分别为 7.17 亿人次、8.31 亿人次和 9.77 亿人次，运营票务收入（含试运营收入）由 2015 年的 9.81 亿元增长至 2017 年的 14.39 亿元。

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，2015~2017 年，分别为 15.13 亿元、26.97 亿元和 30.19 亿元，2017 年运营成本主要由资产折旧（占 37.04%）、人力成本（占 29.63%）和能耗成本（占 33.33%）构成。近三年来，公司运营成本中折旧成本大幅增长是由于 2016 年以来，宁天城际、3 号线进入正式运营期，开始计提折旧；此外，4 号线、S3、S9 线路投入试运营，导致能耗成本有较大规模增加，为维持老线正常运营以及承接将要竣工新线运营，人力成本也相应增长。

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 99.90% 以上。

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例会制度，不断夯实运营安全的基础管理；制定全年度应急演练计划并有效组织实施，切实提高各类突发事件的应急处置能力；签订了安全生产、消防、综合治理、反恐怖防范责任书，安全生产责任书签约率达到了 100%；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。目前地铁票价于 2014 年 7 月 1 日开始执行（具体见下表），相较于中国其他主要城市，南京地铁票价处于中等水平。

表 6 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：南京市物价局网站

表 7 中国主要城市地铁票价

分段	单程票票价
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，单程最高12元
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：南京市物价局网站

总体看，随着线网培育日趋成熟，公司地铁客运量逐步增长；随着新线路不断开通，未来运营票务收入或将进一步增长。

（3）资源开发板块

为强化公司融资能力和自身盈利能力，南京市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了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，研究并推动了轨道交通沿线土地开发及地下空间的统筹规划和集约利用。资源开发业务主要包括：货物销售、广告、租赁、服务、物业管理及咨询监测。

随着新线路的陆续开通，公司资源开发业务日趋成熟。2015~2017 年，公司广告、租赁板块年均复合增长率分别为 30.54%和 30.09%，2017 年广告、租赁收入分别为 1.67 亿元和 1.76 亿元。

服务收入主要为子公司及其他公司提供的咨询、培训、勘测等服务收入。公司三年服务业务收入分别为 10,163.21 万元、4,140.91 万元和 3,139.80 万元。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，自 2016 年起监测收入单独核算，故 2016~2017 年服务业务收入有所下降。咨询监测业务板块主要是对既有运营线路、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）的运作盈利模式，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 年及 2017 年咨询监测业务收入为 4,647.93 万元、6,986.08 万元。

公司合并范围自 2013 年南京铁隧轨道交通配套工程有限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。近三年形成的施工工程收入主要为以前遗留项目形成的收入，板块收入下降，2017 年为 1,189.62 万元。

公司一级土地开发方面，土地开发模式为：市政府批复专项用于平衡地铁项目的土地由玄武区土地储备中心归口管理，并对土地进行整理。公司采取挂账方式与玄武区土储中心结算土地出让金，公司收到土地出让金资金后将开发成本拨付玄武土储中心，冲减玄武土储中心支出成本时产生的“其他应收款”。

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，公司分别收到土地款项 20.28 亿元、54.08 亿元和 15.85 亿元。

表 8 2015~2017 年公司土地出让情况（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
2015年	16.30	1.76	28.69
2016年	25.69	3.10	79.63
2017年	36.12	1.46	52.71

资料来源：公司提供

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。

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。

3. 经营关注

（1）公司地铁在建及拟建项目建设周期较长，且投资规模大，存在一定的资金支出压力，未来资金回收周期长。

（2）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。

4. 未来规划

据南京十三五规划，在轨道交通工程方面，计划完善城市轨道交通线网，包括一号线北延、7 号线、5 号线等 12 个项目，计划投资约 1,200 亿元。未来，南京地铁将以地铁运营为核心，进一步推动地铁建设及资源开发，通过地铁物业开发，结合地铁资源经营和地铁物业管理，对相关资源的系统开发、统一经营和综合管理进行整合，实现南京地铁事业的持续、健康、稳健推进。

总体看，公司积极对接南京市轨道交通发展规划，未来业务发展前景向好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 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，出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，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）

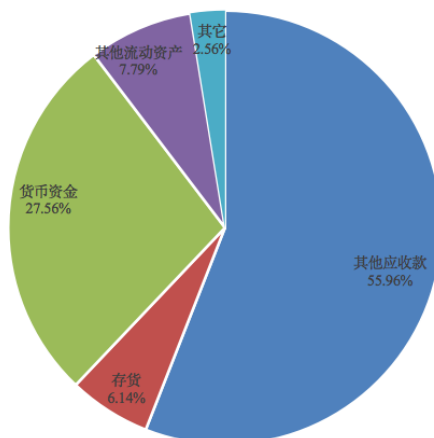
吸收合并 1 家子公司（南京仙林地铁投资管理有限公司）。2017 年，公司合并范围新增 1 家子公司南京金马交通枢纽开发有限责任公司。近三年公司合并范围变更对存货、可供出售金融资产、少数股东权益有一定影响。此外，2017 年初，票款统计调整、其他收入追回及维修费用摊销调整，“其他业务收入”、“运营收入”、“长期待摊费用”等科目进行追溯调整，本报告 2016 年数据采用 2017 年期初数据，调整金额较小。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 13.36%。截至 2017 年底为 1,585.04 亿元，较年初增长 7.32%，主要是非流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产总额中流动资产占 15.83%、非流动资产占 84.17%。公司资产以非流动资产为主，符合公司所处行业特征。

2015~2017 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.66%。截至 2017 年底为 250.85 亿元，较年初增长 12.57%，主要系其他应收款大幅增长所致，构成上主要以货币资金、存货、其他应收款和其他流动资产为主。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金逐年减少，年均复合减少 29.88%。截至 2017 年底，公司货币资金 69.14 亿元，较年初下降 39.61%，其中主要以银行存款（占 91.25%）与其他货币资金（占 8.73%）为主。其中受限资金为 6.00 亿元，全部为保函保证金，受限比例较低。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。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 35.41%。截至 2017 年底，公司其他应收款为 140.36 亿元，较年初增长 89.79%，增长主要来自老线借款利息和运营补贴，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 99.61%，无风险组合中账龄在 1 年以内占 81.77%、账龄在 1~3 年占 14.23%、3 年以上的占 4.00%。从欠款单位来看，前五名欠款单位合计占比为 78.41%，主要为借款利息挂账、玄武区土地储备中心往来款和应收运营亏损补贴款等。

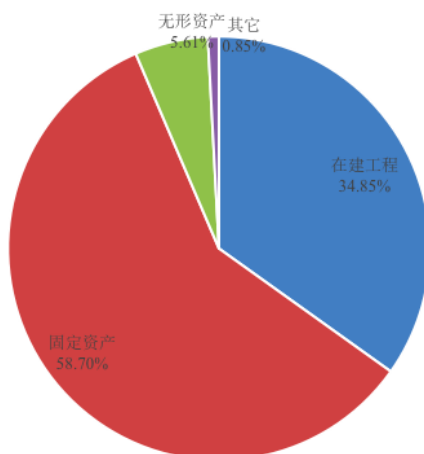
2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 86.91%，主要系原材料和开发产品增加所致。截至 2017 年底，公司存货账面价值 15.39 亿元，较年初增长 13.03%。构成上，原材料

占 53.54%，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（与玄武区土储签订代建协议），占比为 46.39%。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 45.85%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 19.54 亿元，较年初增长 36.63%，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%。

2015~2017 年，随着地铁项目投资建设的推进，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 15.51%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 1,334.19 亿元，较年初增长 6.38%，主要系在建工程增长所致。截至 2017 年底，公司非流动资产主要以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

图 3 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 30.56%，主要系 2016 年固定资产增长主要为 3 号线和宁天城际转固所致。截至 2017 年底，公司固定资产净值 783.13 亿元，较年初减少 1.72%，主要系在建工程-十号线根据南京审计局审计报告结算调整、计提折旧及在建工程转固综合影响。公司固定资产折旧采用直线法计提，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 2017 年底，固定资产累计折旧 47.35 亿元，构成上，主要以房屋及建筑物（占比 72.22%）、机器设备（占比 14.33%）和运输工具（占比 11.48%）为主。固定资产成新率 94.30%，成新率较高。

2015~2017 年，公司在建工程波动减少，年均复合减少 2.91%。截至 2017 年底，公司在建工程 464.98 亿元，较年初增长 23.57%，主要系增加对 3 号线尾款、保证金支付、4 号线和 5 号线的投资，从构成看，在建工程中以 4 号线（占 34.94%）、十二号线（占 17.84%）、宁高城际（占 14.33%）为主。

2015~2017 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 69.36%。截至 2016 年底，公司无形资产 74.74 亿元，较年初大幅增长 186.62%，主要系在建工程中土地使用权转入 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 年底，公司无形资产 74.79 亿元，较年初增长 0.07%，变化不大。

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。公司资产结构合理，资产流动性较弱。

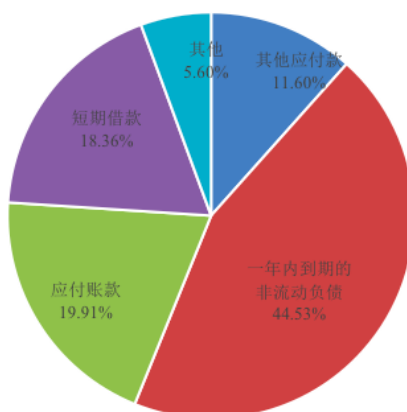
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额年均复合增长 9.44%，2017 年底，公司负债总额为 1,002.50 亿元，较年初增长 1.06%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中流动负债占 14.01%，非流动负债占 85.99%，公司负债结构以非流动负债为主，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。

2015~2017 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 36.56%。截至 2017 年底，公司流动负债为 140.49 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 8.44%。截至 2017 年底，公司短期借款为 25.80 亿元，较年初减少 21.34%，主要系信用借款减少所致。

2015~2017 年，公司应付账款波动减少，年均复合减少 9.12%。截至 2017 年底，公司应付账款为 27.97 亿元，较年初减少 18.84%，主要系应付工程款减少所致。构成上，应付账款主要为工程款、质保金、审计预留费。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 12.44%。截至 2017 年底，公司其他应付款 16.29 亿元，较年初减少 24.93%，主要系与施工单位、设备提供方等的往来款减少。构成上，其他应付款主要为往来款（占 71.77%）和押金保证金等。

2016~2017 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 24.19 元和 62.56 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 6.38%。截至 2017 年底，公司非流动负债为 862.01 亿元，较年初减少 1.19%，主要系长期应付款和专项应付款同比减少所致。其中，长期借款占 82.91%，应付债券占 7.58%，长期应付款占 7.66%。

2015~2017 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 7.62%。截至 2017 年底，公司长期借款为 714.71 亿元，较年初增长 2.47%，构成看，长期借款中质押借款占 73.29%、担保借款占 24.33%、信用借款占 2.38%，质押借款全部为银团贷款。

2015~2017 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 28.50%。截至 2017 年底，公司应付债券为 65.33 亿元，较年初变化不大，主要构成包括“15 宁地铁 MTN001”、“15 南京地铁

PRN001”、“15 南京地铁 PRN002”和“16 南京地铁债”。

2015~2017 年，公司长期应付款逐年减少，年均复合减少 20.47%。截至 2017 年底，公司长期应付款余额为 66.04 亿元，较年初减少 23.19%，主要系公司支付部分租赁款。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。

债务方面，2015~2017 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.23%。构成上，公司债务以长期债务为主，近三年短期债务占比有所增长。截至 2017 年底，公司全部债务 934.43 亿元，较年初增长 3.19%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 9.46%、长期债务占 90.54%。

债务指标方面，2015~2017 年，公司债务负担指标有所改善。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.25%、61.60%和 59.22%，较年初分别下降 3.91 个百分点、3.52 个百分点和 4.41 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。

总体看，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。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 21.22%。截至 2017 年底，公司所有者权益为 582.54 亿元，较年初增长 20.11%，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。归母所有者权益中实收资本占 50.17%、资本公积占 45.21%。

2015~2017 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 16.55%。截至 2017 年底，公司实收资本为 276.72 亿元，较年初增长 35.84%，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退出的综合影响。2015~2017 年，受财政拨款、政府债务置换及土地出让收益划拨等影响，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 24.11%。截至 2017 年底，公司资本公积 249.32 亿元，较年初增长 8.02%。2015~2017 年，公司少数股东权益逐年增长，年均复合增长 39.35%。截至 2016 年底，公司少数股东权益 28.72 亿元，较年初增长 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。

总体看，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，构成以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

受新增运营线路的影响，2015~2017 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 19.70%。2017 年，公司实现营业收入 20.07 亿元，较上年增长 14.59%，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，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 37.04%，增速高于营业收入，导致营业利润率由 2016 年下降 41.84 个百分点，至-61.84%。2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.61 亿元、2.32 亿元和 2.24 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。

2015~2017 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 13.23%，主要系管理费用大幅增长所致。公司借款利息大部分进行了资本化处理，期间费用主要以管理费用为主。2017 年，公司期间费用为 1.45 亿元，较上年微幅减少 1.19%。近三年，公司费用收入比分别为 8.08%、8.38%和 7.22%，公司费用控制能力尚可。

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。2015~2017 年，

公司营业外收入分别为 6.19 亿元、14.62 亿元和 0.73 亿元，2017 年“其他收益”15.19 亿元，主要为运营补贴 14.00 亿元和其他补贴及税费返还。2015~2017 年，政府补助额占比公司净利润的 403.77%、663.13%和 754.07%，公司净利润对政府补助的依赖性较强。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率基本稳定。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.15%、0.15%和 0.40%，较上年的 0.19%、0.17%和 0.50%有所下降，公司整体盈利能力较弱。

总体看，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

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司销售商品提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长 16.26%。经营现金活动中，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模较大。整体看，近三年，公司经营活动现金流持续呈现净流入状态，分别为 10.43 亿元、18.91 亿元和 14.73 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 132.05%、126.33%和 124.57%，公司整体收现质量较好。

投资活动现金流方面，投资活动现金流入波动较大，2016 年公司投资活动现金流入 48.35 亿元，较上年大幅增长 46.67 亿元，主要往来款规模增长所致；公司在建地铁项目较多，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 118.90 亿元、168.13 亿元和 102.49 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。公司投资支付的现金主要为地铁项目公司的投资以及对南京地铁小镇开发建设集团有限公司等公司的投资支出。2015~2017 年，公司投资活动现金流持续维持净流出状态，净流出额分别为 163.26 亿元、162.66 亿元和 117.71 亿元。

为满足公司大规模的投资活动净流出，近三年公司筹资活动持续表现为净流入。筹资活动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，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，2015~2017 年，吸收投资收到的现金分别为 121.88 亿元、80.22 亿元和 89.78 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。同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为部分土地运作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，2016~2017 年支付其他与筹资活动有关的现金主要为厦门信托和紫金信托股权退出和融资费用，2015~2017 年，公司筹资活动净流量分别为 235.82 亿元、117.43 亿元和 57.82 亿元，有效的弥补了投资活动现金流出。

总体来看，公司现金收入质量较好，经营活动现金流净额波动增长，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持续下降，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.79 倍和 1.68 倍，较年初有所下降。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 6.41 倍、2.01 倍和 0.78 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 6.85 亿元、13.81 亿元和 14.48

亿元。2017 年公司 EBITDA 中，折旧占 79.81%，摊销占 4.65%，利润总额占 15.48%。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.01 倍、0.02 倍和 0.02 倍；EBITDA 利息倍数逐年增长，分别为 0.16 倍、0.29 倍和 0.34 倍。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年底，公司获得各金融机构的授信额度合计为 1,481.23 亿元。其中已使用额度为 765.53 亿元、未用额度为 715.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额为 13.62 亿元，担保比率为 2.34%，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，公司或有负债风险较低。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较弱，考虑到公司在轨道基金支持、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支持较大，公司可开发土地价值较高，公司整体偿债能力极强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券计划发行 26.00 亿元，相当于 2017 年底公司长期债务的 3.07%、全部债务的 2.78%，对公司债务规模影响小。

截至 2017 年底，南京地铁资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.25%、61.60%和 59.22%，在不考虑其他因素影响的情况下，本次债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 63.84%、62.25%和 59.95%，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 14.48 亿元，为本次公司债券发行额度（26.00 亿元）的 0.56 倍，EBITDA 对本次债券的保障能力一般。2017 年经营活动产生的现金流入 67.62 亿元，为本次公司债券发行额度（26.00 亿元）的 2.60 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。现金类资产 69.14 亿元，为本次债券发行额度（26.00 亿元）的 2.66 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并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。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

九、综合评价

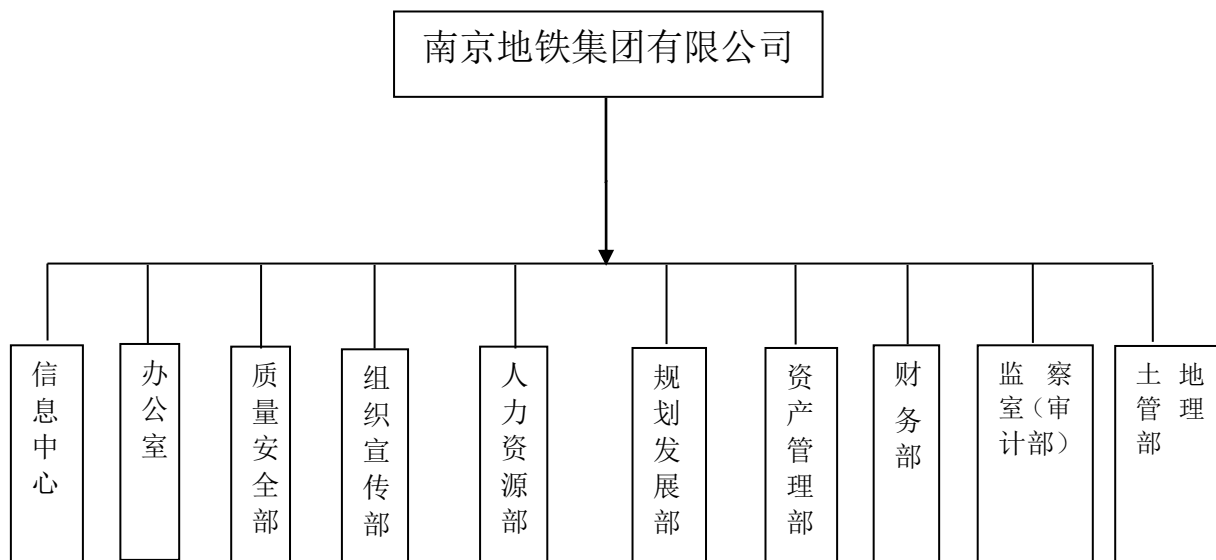
近年来，南京市区域经济持续发展，财政实力稳步增长。南京地铁作为本次债券的融资主体，是南京市地铁投资建设、运营管理、资源开发的唯一主体，区位优势显著。在轨道基金支持、项目资本金注入、融资支持、土地开发运作收益、财政补贴等方面得到地方政府的大力支持。公司资产规模快速增长，资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱，受政府持续注入项目资本金，公司所有者权益快速增长，稳定性较好；负债规模大，负债率保持在较

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、轨道交通场站及上盖物业综合开发将成为公司项目投资平衡资金重要来源；同时，公司一级开发土地资源丰富，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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

总体看，本次债券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次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 2015~2017 年公司各线路运营指标

序号	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2015 年	2016 年	2017 年
1	1 号线	2005.9	38.7	运营收入 (万元)	51,975.95	46,196.38	46,693.75
				客运总量 (万人次)	27,819.45	28,345.21	31,241.59
				平均日客运量 (万人次)	76.22	77.45	85.59
				列车正点率 (%)	99.94	99.94	99.97
				运营里程 (万车公里)	3,912.62	3,909.17	3,964.82
2	2 号线	2010.5	37.7	运营收入 (万元)	36,112.53	37,370.16	36,766.83
				客运总量 (万人次)	22,879.35	24,901.03	26,288.11
				平均日客运量 (万人次)	62.68	68.04	72.02
				列车正点率 (%)	99.94	99.95	99.95
				运营里程 (万车公里)	2,987.73	3,061.89	3,059.04
3	10 号线	2014.7	21.6	运营收入 (万元)	4,534.38	5,952.58	6,407.85
				客运总量 (万人次)	4,070.23	4,261.47	4,602.58
				平均日客运量 (万人次)	11.15	11.64	12.61
				列车正点率 (%)	99.98	99.97	99.96
				运营里程 (万车公里)	1,383.09	1,363.11	1,360.65
4	机场线 (S1)	2014.7	35.8	运营收入 (万元)	5,324.02	5,728.80	6,468.93
				客运总量 (万人次)	1,866.99	2,046.53	2,267.29
				平均日客运量 (万人次)	5.12	5.59	6.21
				列车正点率 (%)	99.96	99.98	99.98
				运营里程 (万车公里)	1,460.25	1,467.48	1,557.10
5	宁天城际 (S8)	2014.8	45.2	运营收入 (万元)	4,976.93	5,984.20	6,821.39
				客运总量 (万人次)	2,319.46	3,060.46	3,574.44
				平均日客运量 (万人次)	5.86	8.36	9.79
				列车正点率 (%)	99.96	99.97	99.98
				运营里程 (万车公里)	1,217.43	1,371.32	1,433.64
6	3 号线	2015.4	44.9	运营收入 (万元)	16,235.12	33,770.11	40,266.55
				客运总量 (万人次)	12,890.63	20,453.21	24,752.45
				平均日客运量 (万人次)	46.88	55.88	67.81
				列车正点率 (%)	99.94	99.97	99.97
				运营里程 (万车公里)	2,332.46	3,203.38	3,419.90
7	4 号线	2017.01	33.8	运营收入 (万元)	--	--	6,394.06
				客运总量 (万人次)	--	--	4,890.78
				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)	--	--	2,171.45
8	宁和城际 (S3/12 号线)	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 (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）	119,158.93	135,002.23	150,060.99
				客运总量（万人次）	71,666.11	83,067.91	97,741.37
				平均日客运量（万人次）	207.90	207.90	276.01
				列车正点率（%）	99.95	99.95	99.97

资料来源：公司提供

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。

附件 3 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,233.44	1,476.96	1,585.04
所有者权益（亿元）	396.45	485.02	582.54
短期债务（亿元）	21.94	56.99	88.36
长期债务（亿元）	761.22	848.57	846.07
全部债务（亿元）	783.16	905.56	934.43
营业收入（亿元）	14.01	17.52	20.07
净利润（亿元）	1.53	2.20	2.11
EBITDA（亿元）	6.85	13.81	14.48
经营性净现金流（亿元）	10.43	18.91	14.73
应收账款周转次数（次）	12.77	8.42	10.60
存货周转次数（次）	4.98	3.11	2.21
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比率（%）	132.05	126.33	124.57
总资本收益率（%）	0.35	0.19	0.15
总资产报酬率（%）	0.32	0.17	0.15
净资产收益率（%）	0.39	0.50	0.40
营业利润率（%）	-24.63	-61.84	-61.14
费用收入比（%）	8.08	8.38	7.22
资产负债率（%）	67.86	67.16	63.25
全部债务资本化比率（%）	66.39	65.12	61.60
长期债务资本化比率（%）	65.75	63.63	59.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.29	0.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.02	0.02
流动比率（倍）	3.10	1.86	1.79
速动比率（倍）	3.04	1.75	1.68
现金短期债务比（倍）	6.41	2.01	0.78
经营现金流动负债比率（%）	13.84	15.81	10.49
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.26	0.53	0.56

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告将长期应付款付息部分调整至长期债务核算。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券
 + 一年内到期的非流动负债
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。