# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕770 号

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用状况和公开发行的“16 河西 01”和“16 河西 02”进行跟踪评级，确定：

**南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行的“16 河西 01”和“16 河西 02”的债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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

# 南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券余额 | 发行期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16河西01 | 14.00亿元 | 5年 | AAA | AAA | 2018年6月27日 |
| 16河西02 | 8.00亿元 | 5年 | AAA | AAA | 2018年6月27日 |

担保方：南京东南国资投资集团有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据：

发行人

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年3月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 716.79 | 778.93 | 804.12 |
| 所有者权益（亿元） | 269.77 | 301.11 | 305.66 |
| 长期债务（亿元） | 294.24 | 330.36 | 346.08 |
| 全部债务（亿元） | 415.21 | 443.48 | 460.87 |
| 营业收入（亿元） | 34.84 | 55.25 | 6.83 |
| 净利润（亿元） | 2.01 | 3.51 | 0.14 |
| EBITDA（亿元） | 4.06 | 6.02 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 4.70 | -20.48 | -0.14 |
| 营业利润率（%） | 17.82 | 13.66 | 25.23 |
| 净资产收益率（%） | 0.77 | 1.23 | -- |
| 资产负债率（%） | 62.36 | 61.34 | 61.99 |
| 全部债务资本化比率（%） | 60.62 | 59.56 | 60.12 |
| 流动比率（倍） | 3.62 | 4.04 | 4.07 |
| EBITDA全部债务比（倍） | 0.01 | 0.01 | -- |
| EBITDA利息倍数（倍） | 0.21 | 0.28 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.18 | 0.27 | -- |

担保方

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 1,294.40 | 1,443.51 |
| 所有者权益（亿元） | 401.92 | 459.09 |
| 营业收入（亿元） | 64.20 | 83.53 |
| 净利润（亿元） | 3.86 | 3.12 |
| 资产负债率（%） | 68.95 | 68.20 |

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.公司2019年1季报未经审计，相关指标未予年化；3.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 评级观点

南京市及河西新城区经济发展趋势向好，为南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）提供了良好的外部发展环境。跟踪期内，公司作为南京市河西新城区内唯一的基础设施建设主体，仍具有显著的区域垄断优势，在财政补贴方面持续获得一定外部支持，公司业务保持多元化发展，资产和收入规模持续增长。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到，公司工程代建项目回款滞后、应收类款项及存货规模较大对公司资金形成明显占用、资产受限规模大及公司债务负担仍较重，且短期债务规模仍较大，面临一定短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的一定不利影响。

公司作为河西新城区唯一的基础设施建设开发主体，良好的外部经营环境有助于公司保持稳健经营。未来，河西新城区潜在土地出让收益和充足的土地资源对其经营发展形成一定支撑。

“16河西01”和“16河西02”由南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。东南国资担保实力极强，其提供的担保对于“16河西01”和“16河西02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16河西01”和“16河西02”的债项信用等级为“AAA”。

## 优势

1．南京市经济实力强劲，区域经济和财政实力持续增强，河西新城区未来发展潜力良好，仍为公司的发展提供了良好的外部环境。

2．公司在河西新城区基础设施建设领域仍处于行业垄断地位，在财政补贴方面持续获得

一定外部支持。

3．跟踪期内，公司资产和收入持续增长，业务继续多元化发展，园林工程、客房、餐饮及会展业务持续发展，对公司主营业务收入形成有益补充。

4．东南国资担保实力极强，其提供的担保对于“16 河西 01”和“16 河西 02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

**关注**

1．公司代建项目回款滞后，回款质量进一步下降；且公司土地一级开发项目垫资规模仍较大，款项回收受河西新城区土地出让情况影响大。

2．公司应收类款项及存货规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产受限规模大，资产流动性偏弱。

3．公司债务负担仍较重，且短期债务规模仍较大，面临一定短期偿债压力。

4. 跟踪期内，受大规模往来资金支出影响，公司经营活动产生的现金呈大规模净流出状态；公司投资规模较大，仍存在一定资金支出压力，未来仍有很强的外部融资需求。

**分析师**

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

张　蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：徐[illegible] 张蔚

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“河西国资”）2003 年 1 月注册成立，注册资本 1.00 亿元，出资人为南京河西新城区开发建设管理委员会，以下简称“河西管委会”。历经多次增资及股权变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 36.66 亿元，南京市东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）和河西管委会分别持有公司 60%和 40%的股份，公司控股股东仍为东南国资，实际控制人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”）。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化；截至 2019 年 3 月末公司纳入合并范围的子公司共 11 家，公司在职员工 723 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 778.93 亿元，负债合计 477.82 亿元，所有者权益 301.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 278.91 亿元。2018 年，公司实现营业收入 55.25 亿元，净利润 3.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.22 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 804.12 亿元，负债合计 498.46 亿元，所有者权益 305.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 283.47 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.83 亿元，净利润 0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.22 亿元。

公司住所：南京市建邺区应天大街 901 号；法定代表人：古国才。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

“南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行 2016 年公司债券”分两期发行。第一期债券简称“16 河西 01”，发行额度 20 亿元，期限 5 年，发行利率为 3.47%，每年付息一次。“16 河西 01”起息日为 2016 年 6 月 17 日，已于 2016 年 7 月 12 日在上海证券交易所上市，债券代码“136498.SH”，付息日为 2017 年至 2021 年每年的 6 月 17 日，兑付日为 2021 年 6 月 17 日。“16 河西 01”募集资金 20.00 亿元，其中扣除相关费用后的募集资金中有 19.80 亿元用于偿还公司经济适用房项目的金融机构借款，与募集说明书的相关约定一致。根据募集说明书中条款约定，在债券存续期的第 3 年至第 5 年，每年底分别按照债券发行总额 30%、30%、40%的比例偿还债券本金。公司已于 2019 年 6 月 17 日兑付“16 河西 01”发行总额 30%的本金，分期偿还后，“16 河西 01”的债券简称变更为“PR 河西 01”，债券余额为 14.00 亿元。公司已完成该债券最近一期利息支付。

第二期债券简称“16 河西 02”，发行额度 8 亿元，期限 5 年，发行利率为 3.20%，每年付息一次，在债券存续期的第 3 年至第 5 年，每年底分别按照债券发行总额 30%、30%、40%的比例偿还债券本金。“16 河西 02”起息日为 2016 年 7 月 22 日，已于 2016 年 9 月 2 日在上海证券交易所上市，债券代码“136574.SH”，付息日为 2017 年至 2021 年每年的 7 月 22 日，兑付日为 2021 年的 7 月 22 日。“16 河西 02”募集资金 8 亿元，其中扣除相关费用后的募集资金中有 7.92 亿元用于偿还公司经济适用房项目的金融机构借款，与募集说明书的相关约定一致。公司已完成“16 河西 02”最近一期利息支付。

“16 河西 01”和“16 河西 02”两期债券均由东南国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保

证担保。

## 三、行业及外部环境分析

1．基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90%增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。 对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还

的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1　2018 年以来与城投企业相关行业政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《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 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《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 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2018〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号） | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

**政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响**

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策

会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

**债务规模持续扩大，流动性压力较大**

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

**面临转型压力较大**

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2．外部环境

公司主要从事南京市河西新城区基础设施建设业务，其经营发展受南京市及南京市河西新城区经济水平及政府财力情况的影响。

（1）南京市

2018 年，南京市国民经济保持平稳较快发展，全年实现地区生产总值 12,820.40 亿元，比上年增长 8.0%。分产业看，第一产业增加值 273.42 亿元，比上年增长 0.6%；第二产业增加值 4,721.61 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 7,825.37 亿元，增长 9.1%。，三次产业增加值比例调整为 2.1:36.9:61.0，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 1.3 个百分点。全年全市会固定资产投资比上年增长 9.4%。全市房地产开发投资 2,354.17 亿元，比上年增长 8.5%。其中，住宅投资 1,547.64 亿元，增长 0.3%；商业用房投资 351.93 亿元，增长 33.8%。

全年完成一般公共预算收入 1,470.02 亿元，同口径增长 11.1%。其中，税收收入 1,242.49 亿元，增长 13.3%。一般公共预算收入中税收占比 84.5%。全年一般公共预算支出 1,532.71 亿元，比上年增长 13.2%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达 75%，连续 10 年入选中国“最具幸福感城市”。

（2）河西新城区

河西新城区为非行政在编区域名称，仅为地理惯称。河西新城区位于南京主城西南部，北起三汊河，南接秦淮新河，西临长江夹江，东至外秦淮河、南河，总面积约 94 平方公里，主要位于南京市建邺区内。河西新城区北部 20 平方公里在 2000 年前后已基本建成，中部 21 平方公里借助十运会、

第四届世界城市论坛的契机基本成型，南部 15 平方公里在青奥会前全面拉开建设框架，西部 15 平方公里江心洲正与新加坡合作开发建设中新生态科技岛。

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

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

总体看，南京市经济实力强劲，2018 年其区域经济和财政实力持续增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大；河西新城区未来发展潜力良好，河西新城区各项建设工作稳步推进，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

## 四、外部支持

2017—2018 年，公司分别收到政府财政补贴 0.27 亿元和 0.69 亿元。公司作为南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体，在财政补贴方面持续获得外部支持。

## 五、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动。公司主要管理制度连续，目前公司管理运作正常。

## 六、经营分析

### 1．经营概况

2018 年，公司主营业务仍包括工程结算业务、房屋销售、园林工程和酒店餐饮及会展业务等。公司实现营业收入 55.25 亿元，较上年大幅增长 58.55%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入大幅增加所致；公司主营业务收入占营业收入的 97.01%，主营业务仍十分突出。

从收入情况看，2018 年，公司工程结算业务收入较上年增长 31.35%，主要系公司代建项目承接的数量和规模增加，使得工程结算量上升所致。房屋销售业务较上年大幅增长 2.19 倍，主要系结转的房产大幅增加所致。园林工程业务收入较上年增长 49.69%，主要系园林业务结算量增加所致。餐饮、会展业务及客房业务稳步发展，收入较上年均有所增加。公司公园门票及管养、出租车等其他业务收入规模仍较小。

表 2　公司 2017—2018 年主营业务收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

| 行业 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程结算 | 214,299.67 | 63.06 | 8.28 | 281,479.78 | 52.52 | 6.85 |
| 房屋销售 | 46,017.47 | 13.54 | 19.10 | 146,588.80 | 27.35 | 5.28 |
| 园林工程 | 29,486.82 | 8.68 | 9.61 | 44,138.07 | 8.24 | 6.78 |
| 餐饮及会展 | 24,550.27 | 7.22 | 74.73 | 30,728.81 | 5.73 | 78.90 |
| 公园门票及管养 | 6,362.42 | 1.87 | 38.34 | 4,160.06 | 0.78 | -7.53 |
| 客房 | 8,640.75 | 2.54 | 97.85 | 12,672.56 | 2.36 | 87.24 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 出租车 | 1,656.88 | 0.49 | -17.88 | 1,285.96 | 0.24 | -34.80 |
| 其他 | 8,796.41 | 2.59 | -15.34 | 14,876.80 | 2.78 | 21.95 |
| **合计** | **339,810.70** | **100.00** | **16.76** | **535,930.85** | **100.00** | **12.66** |

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，2018 年，公司工程结算业务毛利率较上年基本保持稳定；房屋销售业务毛利率较上年下降 13.82 个百分点，主要系 2018 年公司结转的部分保障房价格低于可供出售房屋的平均价格所致；园林工程业务毛利率较上年下降 2.83 个百分点，主要系受市场竞争因素影响所致；餐饮及会展业务毛利率较上年上升 4.17 个百分点。受上述因素综合影响，公司主营业务综合毛利率较上年下降 4.11 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.83 亿元，较上年同期下降 37.22%；实现净利润 0.14 亿元，较上年同期下降 51.72%。

总体看，2018 年，公司业务保持多元化发展，工程结算及房屋销售业务收入的增加带动主营业务收入规模扩大，餐饮、会展业务及客房业务持续发展，对公司主营业务收入形成有益补充。受房屋销售及园林工程业务毛利率下降影响，主营业务综合毛利率有所下滑。

2．工程结算业务

公司工程结算业务仍主要由公司本部负责，根据公司与河西管委会签署的《南京河西新城区城市基础设施建设与土地开发委托协议》（以下简称“协议”），公司主要负责河西新城区内的城市基础设施代建项目和土地一级开发项目。

**城市基础设施代建项目**

跟踪期内，公司基础设施代建项目业务模式未发生变化，仍是与河西管委会签订协议，先期垫付城市基础设施建设成本，公司盈利来自委托开发收益，一般项目委托开发收益以成本的一定比例计算，一般不低于 6%。公司根据代建成本加上受托开发收益确认本年代建收入。

已完工项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司主要已完工项目 19 个，包括河西北部道路建设、南京国际博览中心一期、行政审批中心及配套等项目，总投资 186.01 亿元，已按照回购协议全部回款。

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目 5 个，计划总投资金额 143.73 亿元，已完成投资 57.91 亿元，尚需投资 85.82 亿元，其中 2019 年计划投资 23.56 亿元。公司未来投资规模大，存在一定资本支出压力。

表3　截至2019年3月末公司主要在建基础建设项目情况（单位：年、亿元）

| 项目名称 | 建设期间 | 总投资额 | 已投资额 | 未来三年投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2019 | 2020 | 2021 |
| 河西南部道路建设 | 2016—2021 | 11.78 | 1.57 | 1.61 | 4.30 | 4.30 |
| 公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目 | 2016—2021 | 3.41 | 1.12 | 1.38 | 0.46 | 0.46 |
| 学校建设 | 2018—2021 | 41.11 | 12.21 | 5.07 | 11.92 | 11.92 |
| 国际博览中心一期配套和三期 | 2015—2020 | 51.53 | 23.21 | 10.00 | 18.32 | -- |
| 市政综合体、社区中心等配套设施 | 2015—2021 | 35.90 | 19.80 | 5.50 | 5.30 | 5.30 |
| **合计** | -- | **143.73** | **57.91** | **23.56** | **40.29** | **21.97** |

资料来源：公司提供

结算方式较上年未发生变化，仍是每半年根据当年公司实际支出的项目成本以及相应的委托开

发收益，经河西管委会审核后以工程产值确认书的方式进行预结算；工程竣工验收后以决算审计报告进行最终的决算。工程预结算后，河西管委会在半年内按不低于预结算工程产值的 90%支付回款，每季度的支付进度不低于预结算工程产值的 40%，在办理工程项目竣工决算审计后的三个月内全额将款项支付给公司。

实际回款方面，2018 年公司当年工程结算业务确认收入 28.15 亿元，收到回款 11.94 亿元，回款质量有所下降，主要系受河西管委会 2018 年土地出让收入较少[1]，用于支付公司工程结算业务的回款滞后。公司工程结算业务回款质量受河西管委会土地出让情况影响较大，存在较大不确定性。

表 4　公司当年工程结算业务回款情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 确认收入 | 21.43 | 28.15 |
| 回款金额 | 12.10 | 11.94 |

资料来源：公司提供

**土地一级开发项目**

根据协议，公司与河西管委会共同委托具有相关资质的单位进行河西新城区内的土地平整工作。前期发生的土地征迁及土地平整等费用由公司自筹。土地整理完成后，由河西管委会进行收储并通过招、拍、挂的方式进行出让，河西管委将上述土地出让金及规费返还作为公司前期垫付资金的还款来源。根据双方协议，在土地一级开发过程中，公司垫付的土地征迁及土地平整等费用不计入“建设与开发的直接成本”，土地出让金及规费返还收入与公司主营业务无直接关系，不计入公司主营业务收入。公司代河西管委会垫付的土地一级开发项目款项纳入“其他应收款”科目核算。

公司近两年均无新增土地一级开发项目，且未来也不再新增该类项目。公司历史土地一级开发项目垫资规模较大，截至 2018 年末，公司他应收款中，应收河西管委会垫付的代建工程款、拆迁款和土地整理费用合计 314.40 亿元，其中大部分为早些年垫付的土地拆迁款，规模较大，对公司资金形成较大占用。

根据河西管委会 2016 年出具的《说明函》，河西管委会将以河西新城区土地出让金及规费返还收入作为公司垫付的土地征迁及土地平整费用的还款来源。截至 2019 年 3 月末，河西新城区剩余可出让土地主要集中在河西南部，其中，河西中部剩余可出让土地中：居住用地约 25 万平米、商业用地约 20 万平米；河西南部剩余可出让土地：居住用地约 224 万平米、商业用地约 80 万平米。河西新城区土地储备充足，土地出让计划需根据南京市政府每年制定的土地收储和出让计划而定，因此，公司无法提供未来几年较为准确和详细的土地出让计划。

总体看，公司工程结算业务稳定发展，在建项目投资规模较大，面临一定资金支出压力；受河西管委会土地出让收入大幅减少影响，公司工程结算业务回款滞后；且公司土地一级开发项目垫资规模较大，对公司资金形成明显占用，款项回收受河西新城区土地出让情况影响大。河西新城区剩余可供出让用地规模较大，土地储备充足，对公司整体偿债能力形成一定支撑。

3．房屋销售业务

公司房地产业务主要由下属子公司南京奥体建设开发有限责任公司（以下简称“奥体建设”）承担。奥体建设的经营范围仍主要在河西新城区，为房地产开发一级资质企业，除了商品房开发业务外，还承担河西新城区保障房的开发职能。

[1] 2017—2018 年，河西新城区出让土地面积分别为 30.07 万平方米和 1.65 万平方米，获得土地出让收入分别为 75.43 亿元和 1.50 亿元。

公司商品房业务采用市场化运作模式。保障房建设方面，公司与河西管委会签订委托代建协议，由公司负责代建，政府采购价格采取成本（经审定的工程总造价）加利润的方式确定，初步约定回购毛利率为 3%。

截至 2019 年 3 月末，公司已建成紫薇园、青铜园、木樨园、莲花村经济适用房 A 区、中和村经济适用房 A 区和 B 区等 11 个项目，建筑面积合计 192.14 万平方米，可供出售面积 149.77 万平方米，已出售面积 137.19 万平方米，完成销售回款 91.61 亿元，剩余可出售面积 14.26 万平方米。

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目共 4 个，分别为中和村经适房四期、青奥村项目、无锡紫兰园和奥体新城社区中心，总建筑面积为 105.36 万平方米，总投资 108.00 亿元，已完成投资 61.79 亿元，2019 年计划投资 32.21 亿元。公司暂无拟建房地产项目。整体看，公司在建房地产项目投资规模较大，未来存在一定资金支出压力。

表 5　截至 2019 年 3 月末公司在建房地产项目（单位：年、亿元）

| 项目名称 | 建设期 | 内容及规模 | 总投资 | 已完成投资 | 2019 年计划投资 | 2020 年计划投资 | 2021 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 青奥村 | 2011—2021 | 公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46.00 万平方米 | 70.00 | 48.43 | 11.57 | 5.00 | 5.00 |
| 中和村经济适用房四期 | 2016—2019 | 住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 30.37 万平方米 | 22.00 | 7.73 | 14.27 | 0.00 | 0.00 |
| 无锡紫兰园 | 2017—2020 | 住宅、商业、总建筑面积 23.46 万平方米 | 12.00 | 4.96 | 4.04 | 3.00 | 0.00 |
| 奥体新城社区中心 | 2018—2020 | 商业，总建筑面积 5.53 万平方米 | 4.00 | 0.67 | 2.33 | 1.00 | 0.00 |
| **合计** | | | **108.00** | **61.79** | **32.21** | **9.00** | **5.00** |

资料来源：公司提供

青奥村项目系 2010 年南京市成功申办 2014 年青奥会后，于 2011 年开始建设的项目，计划总投资为 70.00 亿元。青奥村共包含 7 栋公寓（A-G 栋），总建筑面积为 46.00 万平方米，其中 A-F 栋已建成，主要在赛会期间为运动员提供住宿服务，G 栋尚未开工建设。目前，ABCD 栋正在装修，其中 D 栋中的 200 多套住房近期上市出让。EF 栋作为长租公寓已完成装修对外经营。

中和村四期项目类别为保障房项目，项目总投资 22.00 亿元，建设地点位于建邺区龙王大街以东、螺塘街以北、高庙路南，可建筑用地面积为 7.46 公顷，项目分为地块一、地块二两个地块，主要建设内容为住宅以及配套设施，地块一用地面积约 28,990 ㎡，地块二用地面积约 45,630 ㎡。拟建总建筑面积约 30.37 万平方米，其中地上建筑面积约 24 万平方米。

截至 2019 年 3 月末，奥体建设现有一宗储备土地，为丹若园地块，位于建邺区松花江西街以北、沿山路以西、兴隆大街以南，面积 1.69 万平方米。丹若园地块土地性质为商住用地，公司计划用于普通商品房及配套商业用房开发。该地块获取时间为 2009 年 11 月，总地价 0.62 亿元，地价均已支付，由于拿地时间较早，土地成本较低，具有较为明显的成本优势。

整体看，公司在建房地产项目稳步推进，投资规模较大，存在一定资金支出压力；考虑到公司所开发的地产项目均位于南京市河西新城区内，未来销售市场前景良好。

4．未来发展

公司的战略思路是实施区域开发中以系统开发模式为先导的多元化发展战略，成为城市综合运营与服务商。在未来发展中，公司仍将以区域开发为主要对象，通过河西区域开发成功经验复制，掌控区域内具体项目的开发权利，并选择其中几个关键节点参与具体运作。公司在未来的区域开发中，以项目总承包商的角色，采取规划、融资、建设、运营、管理“五位一体”的系统开发模式。

根据区域开发产业链，公司将采取多元化经营战略，基于持有型物业进行商业开发，以物业管理、商业经营和相关产业投资为主要内容，形成多元化经营板块、产业投资板块。

## 七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。

2018 年，公司进行会计政策变更，系根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对财务报表格式进行了修订；该项变更仅影响公司财务报表项目的列报，且对比较财务报表相应调整，因此对财务数据可比性影响不大。

2018 年，公司减少子公司 1 家，系南京新城生态技术工程中心有限公司，该公司资产规模较小。2019 年一季度合并范围未发生变化，截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司合计 11 家。整体看，跟踪期内，会计政策的变更及合并范围的变化对公司财务数据影响不大，财务数据可比性强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 778.93 亿元，较年初增长 8.67%；其中流动资产占 76.36%，非流动资产占 23.64%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动资产 594.75 亿元，较年初增长 8.13%，主要系货币资金和其他应收款有所增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 12.36%）、其他应收款（占 55.84%）和存货（占 26.32%）构成。公司货币资金 73.51 亿元，较年初增长 13.18%，主要系公司发行债券所致；公司货币资金以银行存款为主。公司其他应收款 330.23 亿元，较年初增长 14.59%，主要系公司代河西管委会垫付工程款及相关费用增加所致；公司其他应收款账龄以 1 年以内为主，共计提坏账准备 0.83 亿元；其他应收款构成中，应收河西管委会垫付的拆迁款和土地整理费用等款项合计 314.40 亿元（占其他应收款总余额的 94.97%），集中度较高。公司存货账面价值 156.56 亿元，较年初增长 1.86%；存货主要由开发成本（占 93.27%）构成，主要包括青奥中心、青奥村和青奥城等项目；公司存货未计提跌价准备。

截至 2018 年末，公司非流动资产 184.18 亿元，较年初增长 10.46%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产有所增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.16%）、长期股权投资（占 11.18%）、固定资产（占 13.17%）、无形资产（占 59.80%）构成。公司可供出售金融资产 16.88 亿元，较年初增长 36.35%，主要系公司持有的南京宁北轨道交通有限公司账面余额增加 4.53 亿元所致；可供出售金融资产均采用成本法计量。公司长期股权投资 20.60 亿元，较年初增长 16.84%，主要系增加南京金融城建设发展股份有限公司投资 1.83 亿元、富安达基金管理有限公司投资 0.69 亿元和南京中冶正兴置业有限责任公司投资 0.22 亿元所致。公司固定资产账面价值 24.25 亿元，较年初增长 14.40%，主要系房屋及建筑物有所增加所致；公司固定资产主要为河西管委会之前年度向公司无偿划入的南京国际博览中心一期及续建项目和金陵江滨酒店等，累计计提折旧 5.35 亿元；固定资产成新率 82.08%，成新率较高；公司未办妥产权证书的固定资产合计金额 0.22 亿元。公司无形资产 110.13 亿元，较年初下降 0.03%，无形资产主要由土地使用权构成，土地资产包括公司办公楼、会展一期土地、河西南部 35 号、36 号、37 号地块及其他土地；累计摊销 0.60 亿

元，未计提减值准备。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 804.12 亿元，较年初增长 3.23%，变化不大；其中流动资产占 76.01%，非流动资产占 23.99%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。公司可供出售金融资产较年初大幅增长 54.18%，主要系公司持有的可供出售金融资产南京宁北轨道交通有限公司账面余额增加 3.26 亿元、紫金财产保险股份有限公司账面余额增加 5.88 亿元。

资产受限方面，截至 2019 年 3 月末，公司使用权受限的资产主要是用于抵押的土地使用权和用于质押的土地出让收入收费权。用于抵押的土地使用权评估价值共计 276.59 亿元，用于质押的土地出让收入费用权共计 1.67 亿元，公司资产受限规模大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所扩大，资产结构仍以流动资产为主，货币资金充裕，但流动资产中其他应收款及以开发成本为主的存货规模较大，对公司资金仍形成较大占用；此外公司土地使用权受限规模较大，整体看公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

3．负债及所有者权益

**负债**

截至 2018 年末，公司负债总额 477.82 亿元，较年初增长 6.89%；其中流动负债占 30.78%，非流动负债占 69.22%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 147.10 亿元，较年初下降 3.14%；公司流动负债主要由短期借款（占 17.00%）、应付票据及应付账款（占 7.84%）、其他应付款（占 8.83%）、预收款项（占 5.57%）、一年内到期的非流动负债（占 59.90%）构成。公司短期借款 25.00 亿元，较年初增长 4.00 倍，短期借款包括信用借款 15.00 亿元，担保借款 5.00 亿元。应付票据及应付账款 11.54 亿元，其中应付账款 11.54 亿元，较年初增长 1.84%，公司应付账款主要为应支付的工程款；应付账款账龄 1 年以内的占 43.96%，1—2 年的占 7.45%，2—3 年的占 7.04%，3 年以上的占 41.56%。预收款项 8.19 亿元，较年初增长 42.17%，主要系客户购房形成的预收款项增加所致。公司其他应付款 12.98 亿元，较年初增长 1.31%，较年初变化不大，主要由往来款构成。一年内到期的非流动负债 88.12 亿元，较年初下降 24.02%，一年内到期的长期借款 10.36 亿元，一年内到期的应付债券 61.57 亿元。

截至 2018 年末，公司非流动负债 330.72 亿元，较年初增长 12.05%；公司非流动负债主要由长期借款（占 64.19%）和应付债券（占 35.70%）构成。公司长期借款 212.28 亿元，较年初增长 0.76%，变化不大；长期借款中信用借款占 20.14%，保证借款占 14.28%，抵押借款占 64.80%。公司应付债券 118.08 亿元，较年初增长 41.32%，主要系当年新发行 28 亿元“18 宁河西 MTN002”、14 亿元“18 宁河西 CP001”、14 亿元“18 宁河西 CP002”、14 亿元“18 宁河西 SCP002”、14 亿元“18 宁河西 SCP003”、14 亿元“18 宁河西 PPN001”和 14 亿元“18 宁河西 PPN002”所致。

截至 2018 年末，公司全部债务 443.48 亿元，较年初增长 6.81%。其中，短期债务占 25.51%，长期债务占 74.49%，以长期债务为主。短期债务 113.12 亿元，较年初下降 6.49%。长期债务 330.36 亿元，较年初增长 12.28%，主要系应付债券增加所致。截至 2018 年末，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 61.34%、59.56%和 52.32%，较年初分别下降 1.02 个百分点、下降 1.06 个百分点和提高 0.15 个百分点。如将永续债（19.88 亿元“18 河西 MTN001”和 7.95 亿元“18 河西 MTN003”）调入长期债务，截至 2018 年末，公司全部债务增至 471.31 亿元；其中，短期债务 113.12 亿元（占 24.00%），长期债务 358.19 亿元（占 76.00%）。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.92%、63.30%和 56.72%，较调整前分别上升 3.57 个百分点、3.74 个百分点和 4.41 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 498.46 亿元，较年初增长 4.32%；其中流动负债占 30.16%，非流动负债占 69.84%。公司以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司应付债券 132.11 亿元，较年初增长 11.88%，主要系公司 2019 年新发行债券“19 宁河西 MTN001”14 亿元和“19 宁河西 SCP001”10 亿元所致。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 460.87 亿元，较年初增长 3.92%。其中，短期债务 114.79 亿元（占 24.91%），较年初增长 1.48%，变化不大。长期债务 346.08 亿元（占 75.09%），较年初增长 4.76%，主要系应付债券增加所致。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 61.99%、60.12%和 53.10%，较年初分别提高 0.64 个百分点、提高 0.56 个百分点和提高 0.78 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年 3 月末，公司债务总额增至 488.70 亿元；其中，短期债务 114.79 亿元（占 23.49%），长期债务 373.91 亿元（占 76.51%）。截至 2019 年 3 月末，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 65.45%、63.75%和 57.37%，较调整前分别上升 3.46 个百分点、3.63 个百分点和 4.27 个百分点。

总体看，跟踪期内，受发行多只债券影响，公司债务规模有所扩大；公司债务仍以长期债务为主，短期债务规模仍较大，面临一定短期债务偿还压力。2018 年公司新发行永续债券，若将永续债调入债务核算，公司债务负担进一步加重。

**所有者权益**

截至 2018 年末，公司所有者权益为 301.11 亿元，较年初增长 11.62%，主要系其他权益工具增加所致，公司其他权益工具为 2018 年发行的永续债券。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.63%，少数股东权益占比为 7.37%。归属于母公司所有者权益 278.91 亿元中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 13.14%、9.98%、53.77%和 22.16%。权益稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 305.66 亿元，较年初增长 1.51%，变化不大。

总体看，跟踪期内，受公司发行永续债影响，公司所有者权益有所增长；公司所有者权益稳定性尚可。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 55.25 亿元，较上年增长 58.55%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入大幅增加所致。营业成本为 46.89 亿元，较上年增长 65.70%。实现营业利润 4.45 亿元，较上年增长 53.11%，实现净利润 3.51 亿元，较上年增长 74.26%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 5.25 亿元，较上年增长 20.80%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用 1.49 亿元，较上年有所增长；公司管理费用为 4.58 亿元，较上年增长 28.67%，主要系开办费用大幅增加所致；公司财务费用为-0.83 亿元，公司财务费用为负主要系大部分代建项目相关利息资本化所致。2018 年，公司费用收入比为 9.50%，较上年下降 2.97 个百分点。

2018 年，公司实现投资收益 2.20 亿元，较上年增长 133.87%，主要系权益法下核算的长期股权投资增加所致；投资收益占营业利润比重为 49.40%，对营业利润影响较大。公司实现其他收益 0.07 亿元，实现营业外收入 0.03 亿元，规模均较小，对营业利润影响有限。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 13.66%，较上年下降 4.16 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.49%、0.57%和 1.23%，较上年分别提高 0.18 个百分点、提高 0.18 个百分点和提高 0.46 个百分点。公司盈利能力仍偏弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.83 亿元，较上年同期下降 37.22%；实现净利润 0.14 亿元，

较上年同期下降 51.72%。

总体看，受公司工程结算业务和房屋销售业务收入增加影响，2018 年公司营业收入规模有所增加，投资收益对利润总额的贡献程度较大，公司整体盈利能力偏弱。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 86.55 亿元，较上年增长 46.31%，主要系公司销售商品提供劳务收到的现金及收到的往来款增加所致；经营活动现金流出 107.03 亿元，较上年增长 96.53%，主要系支付给河西管委会的往来款较上年大幅增长 2.52 倍所致。综上，2018 年，公司经营活动产生的现金由净流入转为净流出状态，净流出规模为 20.48 亿元。2018 年，公司现金收入比为 101.85%，较上年下降 6.98 个百分点。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 0.20 亿元，较上年下降 98.06%，主要系收回投资收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流出 8.06 亿元，较上年下降 43.79%，主要系投资支付的现金减少所致。2018 年公司实现投资活动现金净流出 7.86 亿元，净流出规模较上年增长 97.71%。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 224.78 亿元，较上年增长 79.92%，主要系吸收投资和取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 187.22 亿元，较上年增长 28.75%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2018 年公司实现筹资活动现金净流入规模 37.56 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流出 0.14 亿元，投资活动产生的现金净流出 4.48 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 5.84 亿元。

总体看，2018 年，受支出的往来款大幅增加影响，公司经营活动产生的现金由净流入转为大规模净流出状态；公司投资活动净流出规模大幅提升，公司存在较大对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 3.62 倍和 2.61 倍分别提高至 4.04 倍和提高至 2.98 倍。公司现金短期债务比由年初的 0.55 倍提高至 0.66 倍。截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比率分别为 4.07 倍、2.96 倍和 0.69 倍。整体看，公司短期偿债能力有所提高，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.02 亿元，较上年增长 48.01%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 14.55%）、摊销（占 13.99%）、利润总额（占 71.46%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.21 倍提高至 0.28 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司 EBITDA 全部债务比与年初持平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力仍偏弱。

截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年 3 月底，公司无对合并口径之外的担保。

截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信合计 518.28 亿元，尚未使用的授信额度为 86.64 亿元。

根据公司《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032010500503310S）显示，截至 2019 年 3 月 27 日，公司不存在未结清的不良信贷情况；已结清信贷记录中，有 6 笔关注类贷款，系银行自身系统问题所致。

总体上看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标表现偏弱，考虑到公司作为南京市政府专项负责河西新城区规划建设的国有企业，在财政补贴方面持续获得一定外部支持，整体偿债能力极强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 672.57 亿元，所有者权益 240.04 亿元，负债 432.53 亿元，全部债务 423.59 亿元，其中应付债券 118.08 亿元；母公司资产负债率 64.31%，全部债务资本化比率 63.83%。2018 年母公司实现营业收入 29.20 亿元，利润总额 3.48 亿元。

## 八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产为 74.25 亿元，为“16 河西 01”和“16 河西 02”合计待偿本金（22.00 亿元）的 3.38 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；公司净资产为 301.11 亿元，为“16 河西 01”和“16 河西 02”合计待偿本金（22.00 亿元）的 13.69 倍，公司净资产对“16 河西 01”和“16 河西 02”按期偿付的保障作用良好。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.02 亿元，为“16 河西 01”和“16 河西 02”合计待偿本金（22.00 亿元）的 0.27 倍，公司 EBITDA 对“16 河西 01”和“16 河西 02”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 86.55 亿元，为“16 河西 01”和“16 河西 02”合计待偿本金（22.00 亿元）的 3.93 倍，公司经营活动产生的现金流入对“16 河西 01”和“16 河西 02”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司作为南京市政府专项负责河西新城区规划建设的国有企业，在南京河西城市基础设施建设领域具有很强的经营优势，加之基础设施建设的投资和建设风险较小，联合评级认为，公司对“16 河西 01”和“16 河西 02”的偿还能力极强。

## 九、债权保护分析

“16 河西 01”和“16 河西 02”由东南国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1．东南国资主体概况[2]

2014 年 3 月 28 日，东南国资由南京市人民政府出资设立，南京市国资委对东南国资履行出资人职责。截至 2018 年末，东南国资注册资本和实收资本仍均为 50.00 亿元，南京市国资委仍为东南国资唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，东南国资经营范围和组织结构均未发生变化。

截至 2018 年末，东南国资合并资产总额 1,443.51 亿元，负债合计 984.42 亿元，所有者权益 459.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 262.10 亿元。2018 年，东南国资实现营业收入 83.53 亿元，净利润 3.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-28.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 49.87 亿元。

东南国资注册地址：南京市麒麟科技创新园智汇路 300 号；法定代表人：李晖。

2．东南国资经营分析

东南国资主要业务范围仍覆盖南京市江南地区内的四大功能区，分别为河西新城区、麒麟科创园、南部新城区和仙林大学城（科技城），仍分别由河西国资、南京市科技创新投资有限责任公司、

[2] 东南国资未提供相关经营资料，本报告担保方内容撰写资料全部来自于东南国资审计报告。

南京市南部新城开发建设（集团）有限公司和南京仙林新市区开发有限公司 4 家子公司负责。

东南国资经营稳健，业务结构未发生重大变化，工程结算和房屋销售仍为主要收入来源。2018 年，东南国资实现营业收入 83.53 亿元，较上年增长 30.10%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入增加所致，东南国资主营业务收入占 96.89%，主营业务仍十分突出。

表6　2017—2018年东南国资主营业务收入情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程结算业务 | 33.97 | 54.81 | 6.75 | 42.45 | 52.45 | 6.55 |
| 房屋销售业务 | 19.62 | 31.65 | 7.56 | 26.86 | 33.19 | 7.69 |
| 园林工程业务 | 2.59 | 4.19 | 14.30 | 4.31 | 5.32 | 7.29 |
| 餐饮及会展业务 | 2.65 | 4.27 | 77.17 | 2.97 | 3.67 | 85.66 |
| 客房业务 | 0.77 | 1.24 | 79.35 | 1.60 | 1.97 | 77.88 |
| 公园门票及管养业务 | 0.74 | 1.19 | 15.36 | 0.72 | 0.89 | 9.46 |
| 出租车业务 | 0.17 | 0.27 | -17.89 | 0.13 | 0.16 | -34.80 |
| 其他业务 | 1.48 | 2.39 | 51.75 | 1.90 | 2.35 | 51.29 |
| **合　计** | **61.99** | **100.00** | **12.34** | **80.93** | **100.00** | **12.28** |

资料来源：东南国资审计报告

从收入情况看，2018 年，东南国资工程结算业务收入较上年增长 24.97%，主要系代建工程项目规模扩大使得结转收入有所增加所致；房屋销售业务收入较上年增长 36.92%，主要系结转的房产增加所致；园林工程业务、餐饮及会展业务、客房等其他业务在主营业务收入中占比仍较小，对主营业务收入规模影响不大。

毛利率方面，2018 年，工程结算业务和房屋销售业务毛利率与上年基本持平。园林工程业务、餐饮及会展业务、客房等其他业务毛利率有所波动，但规模较小，对东南国资主营业务综合毛利率水平影响有限。2018 年东南国资主营业务毛利率与上年基本持平。

总体看，东南国资作为南京市江南地区四大功能区重要的投资开发主体，仍具备区域垄断地位。2018 年，受工程结算业务和房产销售业务收入增加影响，东南国资营业收入规模明显扩大；主营业务毛利率水平保持稳定状态。

3．东南国资财务分析

东南国资提供的 2018 年度合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。东南国资财务报表按照最新企业会计准则编制。

因会计准则及其他法律法规修订，东南国资部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但不对公司的当期损益、总资产和净资产产生影响。

2018 年东南国资新设成立孙公司 6 家，处置孙公司 1 家，上述孙公司资产及收入规模均较小，财务报表的可比性强。

**资产质量**

截至 2018 年末，东南国资合并资产总额 1,443.51 亿元，较年初增长 11.52%；其中流动资产占 79.17%，非流动资产占 20.83%。东南国资资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，东南国资流动资产 1,142.88 亿元，较年初增长 12.55%；东南国资流动资产主要由货币资金（占 16.85%）、其他应收款（占 53.71%）和存货（占 24.18%）构成。东南国资货币

资金 192.54 亿元，较年初增长 26.45%。其他应收款 613.85 亿元，较年初增长 18.89%，主要系应收各管委会代建工程款和垫付的拆迁款增加所致；从欠款方来看，前五大欠款方合计欠款占其他应收款总额的 96.73%，集中度较高，其中应收河西管委会占 51.34%，应收南京市南部新城开发建设管理委员会占 41.90%；共计提坏账准备 0.89 亿元。存货账面价值 276.38 亿元，较年初增长 1.42%，较年初变化不大，其中开发成本为 244.99 亿元（占 88.64%），主要为未完工的基建项目和房屋建设项目，未计提跌价准备。

截至 2018 年末，东南国资非流动资产 300.63 亿元，较年初增长 7.76%；东南国资非流动资产主要由可供出售金融资产（占 17.88%）、长期股权投资（占 11.45%）、投资性房地产（占 18.27%）、固定资产（占 10.64%）和无形资产（占 37.60%）构成。东南国资可供出售金融资产 53.74 亿元，较年初增长 19.12%，可供出售金融资产主要为可供出售权益工具，以采用成本法计量为主。长期股权投资 34.43 亿元，较年初增长 2.98%，较年初变化不大。投资性房地产账面价值 54.93 亿元，较年初增长 47.16%，主要系固定资产、无形资产和存货中转入 12.40 亿元所致；投资性房地产均采公允价值计量。固定资产账面价值 31.99 亿元，较年初下降 3.53%；固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧 6.23 亿元；固定资产成新率 84.34%。无形资产 113.04 亿元，较年初下降 1.22%，变化不大；公司无形资产以土地使用权为主，占 99.92%；累计摊销 0.98 亿元，未计提跌价准备。

受限资产方面，截至 2018 年末，东南国资受限资产合计 98.54 亿元，其中受限的货币资金 0.42 亿元，受限的存货 16.32 亿元，受限的无形资产 77.31 亿元，受限的投资性房地产 4.50 亿元。东南国资受限资产规模较大。

总体看，2018 年，东南国资资产规模较年初有所增长，资产构成仍以流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货占比高，对公司资金形成较大占用；东南国资受限资产规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

**负债**

截至 2018 年末，东南国资负债总额 984.42 亿元，较年初增长 10.30%；其中流动负债占 32.60%，非流动负债占 67.40%。东南国资负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，东南国资流动负债 320.88 亿元，较年初下降 3.81%；东南国资流动负债主要由短期借款（占 13.03%）、应付票据及应付账款（占 13.15%）、其他应付款（占 19.90%）、一年内到期的非流动负债（占 49.31%）构成。东南国资短期借款 41.80 亿元，较年初增长 141.62%，短期借款中信用借款 31.80 亿元，保证借款 10.00 亿元。应付票据及应付账款 42.20 亿元，其中应付账款 42.16 亿元，较年初下降 10.30%，主要为应付工程款。其他应付款 63.85 亿元，较年初下降 4.39%，主要系往来款减少所致。一年内到期的非流动负债 158.21 亿元，较年初下降 16.65%，其中一年内到期的长期借款 76.29 亿元，一年内到期的应付债券 81.92 亿元。

截至 2018 年末，东南国资非流动负债 663.53 亿元，较年初增长 18.73%；东南国资非流动负债主要由长期借款（占 73.02%）、应付债券（占 26.30%）构成。东南国资长期借款 484.52 亿元，较年初增长 14.97%，长期借款主要包括质押借款 148.22 亿元、抵押借款 135.03 亿元、保证借款 71.66 亿元、信用借款 129.60 亿元。应付债券 174.50 亿元，较年初增长 56.76%，主要系新发行部分债券所致。

截至 2018 年末，东南国资全部债务 859.08 亿元，较年初增长 16.11%。其中，短期债务占 23.29%，长期债务占 76.71%，以长期债务为主。短期债务 200.05 亿元，较年初下降 3.41%。长期债务 659.02 亿元，较年初增长 23.70%致。东南国资资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.20%、65.17%和 58.94%，较年初分别下降 0.75 个百分点、提高 0.37 个百分点和提高 1.94 个

百分点。如将永续债（36.80 亿元）调入长期债务，东南国资全部债务增至 895.88 亿元；其中，短期债务 200.05 亿元（占 22.33%），长期债务 695.82 亿元（占 77.67%）。东南国资资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.75%、67.96%和 62.23%，较调整前分别上升 2.55 个百分点、2.79 个百分点和 3.29 个百分点。

总体看，2018 年，东南国资债务负担有所加重，短期债务规模虽略有下降，但仍存在较大短期偿债压力。

**所有者权益**

截至 2018 年末，东南国资所有者权益为 459.09 亿元，较年初增长 14.22%，主要系新增其他权益工具所致，东南国资其他权益工具为 2018 年发行的永续债券，包括“18 东南国资 MTN003”、“18 宁河西 MTN001”和“18 宁河西 MTN001”，合计 36.80 亿元。东南国资所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 57.09%，少数股东权益占比为 42.91%。归属于母公司所有者权益 262.10 亿元中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.08%、49.67%、2.31%和 14.83%。

总体看，东南国资所有者权益中少数股东权益规模占比较大，稳定性较弱。

**盈利能力**

2018 年，东南国资实现营业收入 83.53 亿元，较上年增长 30.10%，主要系工程结算和房产销售业务收入增加所致。营业成本为 71.25 亿元，较上年增长 30.86%。实现营业利润 5.31 亿元，较上年下降 7.04%，实现净利润 3.12 亿元，较上年下降 19.10%。

从期间费用看，2018 年，东南国资期间费用总额为 10.14 亿元，较上年增长 22.43%。从构成看，东南国资销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 15.28%、63.77%和 20.95%。其中销售费用为 1.55 亿元，较上年增长 31.33%；管理费用为 6.47 亿元，较上年增长 19.12%；财务费用为 2.12 亿元，较上年增长 26.88%，主要系利息支出增加所致。2018 年，东南国资费用收入比为 12.14%，较上年减少 0.76 个百分点。

2018 年，东南国资实现投资收益 2.00 亿元，较上年下降 61.38%；投资收益占营业利润比重为 37.60%，对营业利润影响较大。东南国资实现其他收益 0.22 亿元，较上年增长 441.86%，其他收益占营业利润比重为 4.22%，对营业利润影响不大。东南国资实现营业外收入 0.03 亿元，较上年下降 68.77%，营业外收入占利润总额比重为 0.57%，对利润影响不大。2018 年，东南国资实现净利润 3.12 亿元。

从盈利指标看，2018 年，东南国资营业利润率为 13.17%，较上年减少 0.61 个百分点，较上年变化不大；东南国资总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.53%、0.62%和 0.73%，较上年分别减少 0.03 个百分点、减少 0.01 个百分点和减少 0.31 个百分点。东南国资各盈利指标有所下降。

总体看，2018 年东南国资营业收入有所增加，费用控制能力仍较弱，且受所从事业务属性的影响，盈利能力仍较弱，利润受投资收益影响较大。

**现金流**

从经营活动来看，2018 年，东南国资实现经营活动产生的现金流量净额为-28.54 亿元，由净流入转为大规模净流出状态，主要系支付的往来款大幅增加所致。东南国资经营活动现金流入 145.31 亿元，较上年增长 24.15%；经营活动现金流出 173.85 亿元，较上年增长 59.98%。东南国资现金收入比为 86.90%，较上年减少 11.26 个百分点，收入实现质量下降。

从投资活动来看，2018 年，东南国资投资活动现金流入 79.23 亿元，较上年下降 40.35%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 75.22 亿元，较上年下降 28.31%，主要系投资

支付的现金减少所致。综上，2018 年东南国资实现投资活动净流入 4.01 亿元，较上年下降 85.64%。

从筹资活动来看，2018 年，东南国资筹资活动现金流入 500.91 亿元，较上年增长 96.34%，主要系发行债券、取得借款及收到其他与投资活动有关的现金均大幅增长所致；筹资活动现金流出 426.50 亿元，较上年增长 45.81%，主要系偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致。综上，东南国资实现筹资活动产生的现金由净流出转为净流入 74.41 亿元。

总体看，2018 年，受支付的往来款大幅增加影响，东南国资经营活动产生的现金由净流入转为大规模净流出状态；受投资活动资金回流大幅减少影响，使得投资活动现金净流入规模有所下降；东南国资加大筹资力度，筹资活动产生的现金由净流出转为大规模净流入状态。

**偿债能力**

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，东南国资流动比率与速动比率分别由年初的 3.04 倍和 2.23 倍分别提高至 3.56 倍和提高至 2.70 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。东南国资现金短期债务比由上年末的 0.74 倍提高至 0.97 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2018 年，东南国资 EBITDA 为 10.59 亿元，较上年增长 6.72%。从构成看，东南国资 EBITDA 由折旧（占 10.60%）、摊销（占 9.00%）、计入财务费用的利息支出（占 31.90%）、利润总额（占 48.50%）构成。东南国资 EBITDA 全部债务比为 0.01 倍，与上年持平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

东南国资业务区域垄断优势明显、资产规模较大、股东背景较强，其担保对于“16 河西 01”和“16 河西 02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

## 十、综合评价

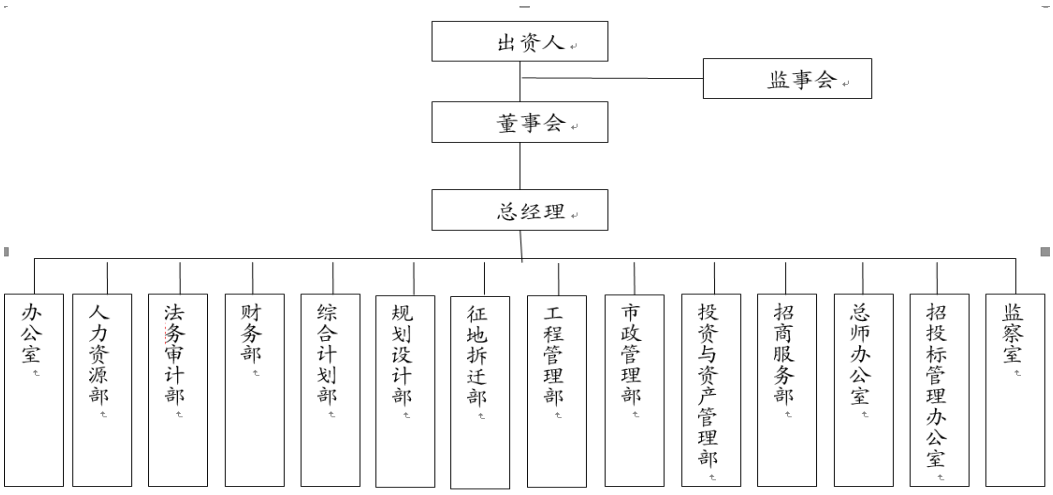
南京市及河西新城区经济发展趋势向好，为公司提供了良好的外部发展环境。跟踪期内，公司作为南京市河西新城区内唯一的基础设施建设主体，仍具有显著的区域垄断优势，在财政补贴方面持续获得一定外部支持，公司业务保持多元化发展，资产和收入规模持续增长。联合评级同时也关注到，公司工程代建项目回款滞后、应收类款项及存货规模较大对公司资金形成明显占用、资产受限规模大及公司债务负担仍较重，且短期债务规模仍较大，面临一定短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的一定不利影响。

公司作为河西新城区唯一的基础设施建设开发主体，良好的外部经营环境有助于公司保持稳健经营。未来，河西新城区潜在土地出让收益和充足的土地资源对其经营发展形成一定支撑。

“16 河西 01”和“16 河西 02”由东南国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。东南国资担保实力极强，其提供的担保对于“16 河西 01”和“16 河西 02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 河西 01”和“16 河西 02”的债项信用等级为“AAA”。

# 附件 1　南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司组织结构图



# 附件 2-1 南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主要计算指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 716.79 | 778.93 | 804.12 |
| 所有者权益（亿元） | 269.77 | 301.11 | 305.66 |
| 短期债务（亿元） | 120.97 | 113.12 | 114.79 |
| 长期债务（亿元） | 294.24 | 330.36 | 346.08 |
| 全部债务（亿元） | 415.21 | 443.48 | 460.87 |
| 营业收入（亿元） | 34.84 | 55.25 | 6.83 |
| 净利润（亿元） | 2.01 | 3.51 | 0.14 |
| EBITDA（亿元） | 4.06 | 6.02 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 4.70 | -20.48 | -0.14 |
| 应收账款周转次数（次） | 19.45 | 37.76 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.20 | 0.30 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.05 | 0.07 | -- |
| 现金收入比率（%） | 108.83 | 101.85 | 81.25 |
| 总资本收益率（%） | 0.31 | 0.49 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 0.40 | 0.57 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.77 | 1.23 | -- |
| 营业利润率（%） | 17.82 | 13.66 | 25.23 |
| 费用收入比（%） | 12.47 | 9.50 | 24.28 |
| 资产负债率（%） | 62.36 | 61.34 | 61.99 |
| 全部债务资本化比率（%） | 60.62 | 59.56 | 60.12 |
| 长期债务资本化比率（%） | 52.17 | 52.32 | 53.10 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.21 | 0.28 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.01 | 0.01 | -- |
| 流动比率（倍） | 3.62 | 4.04 | 4.07 |
| 速动比率（倍） | 2.61 | 2.98 | 2.96 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.55 | 0.66 | 0.69 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 3.09 | -13.92 | -0.10 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.18 | 0.27 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

# 附件 2-2 南京东南国资投资集团有限责任公司

# 主要计算指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 1,294.40 | 1,443.51 |
| 所有者权益（亿元） | 401.92 | 459.09 |
| 短期债务（亿元） | 207.11 | 200.05 |
| 长期债务（亿元） | 532.77 | 659.02 |
| 全部债务（亿元） | 739.88 | 859.08 |
| 营业收入（亿元） | 64.20 | 83.53 |
| 净利润（亿元） | 3.86 | 3.12 |
| EBITDA（亿元） | 9.93 | 10.59 |
| 经营性净现金流（亿元） | 8.37 | -28.54 |
| 应收账款周转次数（次） | 8.86 | 5.95 |
| 存货周转次数（次） | 0.20 | 0.26 |
| 总资产周转次数（次） | 0.05 | 0.06 |
| 现金收入比率（%） | 98.16 | 86.90 |
| 总资本收益率（%） | 0.56 | 0.53 |
| 总资产报酬率（%） | 0.63 | 0.62 |
| 净资产收益率（%） | 1.03 | 0.73 |
| 营业利润率（%） | 13.78 | 13.17 |
| 费用收入比（%） | 12.90 | 12.14 |
| 资产负债率（%） | 68.95 | 68.20 |
| 全部债务资本化比率（%） | 64.80 | 65.17 |
| 长期债务资本化比率（%） | 57.00 | 58.94 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -- | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.01 | 0.01 |
| 流动比率（倍） | 3.04 | 3.56 |
| 速动比率（倍） | 2.23 | 2.70 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.74 | 0.97 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 2.51 | -8.90 |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将担保方东南国资长期应付款中带息部分计入长期债务核算；3.东南国资未提供资本化利息数据，因此无法计算得出 EBITDA 利息倍数

# 附件 3　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=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/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% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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） |
| **本期公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期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/本期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/本期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+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 4　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。