

# 信用评级公告

联合〔2021〕5137号

联合资信评估股份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，维持“PR 河西 02”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“20 宁河西 MTN001”“20 宁河西 MTN002”和“21 宁河西 MTN001”信用等级为 AAA，维持“20 宁河西 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

# 南京市河西新城国有资产经营控股（集团） 有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
南京东南国资投资集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
PR 河西 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宁河西 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宁河西 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR 河西 02	8.00 亿元	3.20 亿元	2021/07/22
18 宁河西 MTN002	28.00 亿元	28.00 亿元	2023/03/16
18 宁河西 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/08/16
19 宁河西 MTN001	14.00 亿元	14.00 亿元	2024/01/31
19 宁河西 MTN002	14.00 亿元	14.00 亿元	2024/06/26
20 宁河西 MTN001	14.00 亿元	14.00 亿元	2023/06/22
20 宁河西 MTN002	14.00 亿元	14.00 亿元	2023/09/16
20 宁河西 CP002	14.00 亿元	14.00 亿元	2021/09/02
21 宁河西 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“18 宁河西 MTN003”和“21 宁河西 MTN001”为可续期中期票据，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2021 年 6 月 24 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是南京市河西新城唯一的城市基础设施建设开发主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持明显的区域专营优势，且持续获得政府支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司已完工保障房项目未来回款情况和在建商品房项目未来收入规模存在一定不确定性、资产流动性仍较弱、债务负担较重以及外部融资需求较大等因素对其信用水平带来的不利影响。良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于公司保持稳健经营，河西新城潜在土地出让收益对公司整体偿债能力形成支撑。

“PR 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。经联合资信评定，东南国资主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。东南国资担保实力极强，对“PR 河西 02”本息偿还的安全性有积极作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“PR 河西 02”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“20 宁河西 MTN001”“20 宁河西 MTN002”和“21 宁河西 MTN001”信用等级为 AAA，维持“20 宁河西 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，南京市区域经济实力持续增强，2020 年和 2021 年一季度，南京市地区生产总值、规模以上工业增加值和固定资产投资均保持同比增长。
2. 跟踪期内，公司业务保持明显区域专营优势。跟踪期内，公司仍是南京市河西新城唯一的城市基础设施建设开发主体，在河西新城基础设施领域保持明显的专营优势
3. 跟踪期内，公司持续获得政府支持。跟踪期内，持续得到政府在补贴方面的支持。
4. 增信措施。“PR 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。其担保对“PR 河西 02”本息

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa <sup>-</sup>		评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		AAA
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构		3		
		偿债能力		4		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持						3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

朱煜（登记编号：R0150220120013）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

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

偿还的安全性有积极作用。

关注

- 跟踪期内，公司已完工保障房项目未来回款情况和在建商品房项目未来收入规模存在一定不确定性。公司已完工保障房项目中和村经济适用房四期结算方式尚未确定，在建商品房项目未来收入规模受行业政策和市场行情等因素影响大，存在一定不确定性。
- 跟踪期内，公司外部融资需求仍较大。截至2021年3月底，公司主要在建及拟建的基础设施建设项目和房地产项目尚需投资规模仍较大；公司存在较大的对外融资需求。
- 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。跟踪期内，公司资产中应收类款项占比仍较高，其中应收账款主要为公司与南京市河西新城区开发建设管理委员会的应收基础设施项目回购款，对公司资金占用明显；存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响；其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。公司资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司债务负担仍较重，存在较大短期偿债压力。截至2021年3月底，公司全部债务资本化比率为62.99%，公司债务负担较上年底进一步上升；公司短期债务191.99亿元，现金短期债务比0.39倍，存在较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	74.25	58.00	66.57	75.08
资产总额(亿元)	778.93	817.19	880.01	887.11
所有者权益(亿元)	301.11	307.05	309.56	301.33
短期债务(亿元)	113.12	153.23	184.93	191.99
长期债务(亿元)	330.36	321.38	301.71	320.78
全部债务(亿元)	443.48	474.62	486.64	512.77
营业收入(亿元)	55.25	37.00	41.40	11.62
利润总额(亿元)	4.30	4.10	5.57	2.30
EBITDA(亿元)	6.02	5.55	6.94	--
经营性净现金流(亿元)	-20.48	-18.26	35.32	0.55
现金收入比(%)	101.85	109.54	220.25	136.06
营业利润率(%)	13.66	26.01	25.08	32.05
净资产收益率(%)	1.17	0.98	1.38	--
资产负债率(%)	61.34	62.43	64.82	66.03
全部债务资本化比率(%)	59.56	60.72	61.12	62.99
流动比率(%)	404.33	333.09	233.26	239.27
速动比率(%)	297.89	246.86	180.82	185.41
经营现金流动负债比(%)	-13.92	-9.73	13.19	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.38	0.36	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.23	0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	73.72	85.46	70.17	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	672.57	706.97	730.35	723.54
所有者权益(亿元)	240.04	244.49	265.54	255.80
全部债务(亿元)	423.59	450.47	449.71	406.83
营业收入(亿元)	29.20	13.17	12.68	3.91
利润总额(亿元)	3.48	1.95	2.62	0.53
资产负债率(%)	64.31	65.42	63.64	64.65
全部债务资本化比率(%)	63.83	64.82	62.87	61.40
流动比率(%)	452.72	348.53	281.33	268.17
经营现金流动负债比(%)	-17.99	-11.48	17.44	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告将合并口径中其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债中有息债务计入全部债务；母公司其他流动负债中有息债务计入全部债务；2021 年一季度速动比率指标已扣除合同资产金额

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宁河西 CP002	A-1	AAA	稳定	2021/02/25	朱煜、张永嘉、郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/29	郝一哲、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 宁河西 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/08/24	郝一哲、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/08/24	郝一哲、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	郝一哲、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 宁河西 MTN003							
19 宁河西 MTN001							
19 宁河西 MTN002							
20 宁河西 MTN001							
PR 河西 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	徐汇丰、张晶晶	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/13	郝一哲、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	郝一哲、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/26	赵传第、李衡	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 宁河西 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/06/08	赵传第、李衡	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/02/09	黄海伦、崔俊凯、李衡	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
PR 河西 02	AAA	AAA	稳定	2016/07/18	钟月光、申中一	<a href="#">工商企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；联合资信 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由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“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(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,符合真实性、准确性和完整性的要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

分析师:



# 南京市河西新城国有资产经营控股（集团） 有限责任公司2021年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为36.66亿元，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）和南京市河西新城开发建设管理委员会（以下简称“河西管委会”）分别持股60.00%和40.00%，公司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”）。

截至2021年3月底，公司内部设8个职能部门，包括综合办公室、党群工作部、人力资源部、投资规划部、财务管理部、投资管理部、工程管理部 and 监察审计部。公司纳入合并范围子公司10家。

截至2020年底，公司合并资产总额880.01亿元，所有者权益309.56亿元（含少数股东权益1.52亿元）；2020年，公司实现营业收入41.40亿元，利润总额5.57亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额887.11亿元，所有者权益301.33亿元（含少数股东权益1.72亿元）；2021年1-3月，公司实现营业收入11.62亿元，利润总额2.30亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；  
公司法定代表人：侯峻。

## 三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的公司存续

债券包括“PR 河西 02”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“20 宁河西 MTN001”“20 宁河西 MTN002”“20 宁河西 CP002”和“21 宁河西 MTN001”，债券余额合计119.20亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付“PR 河西 02”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”和“20 宁河西 MTN001”当期利息，“20 宁河西 CP002”“20 宁河西 MTN002”和“21 宁河西 MTN001”均未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR 河西 02	8.00	3.20	2016/07/22	5
18 宁河西 MTN002	28.00	28.00	2018/03/16	5
18 宁河西 MTN003	8.00	8.00	2018/08/16	3+N
19 宁河西 MTN001	14.00	14.00	2019/01/31	5
19 宁河西 MTN002	14.00	14.00	2019/06/26	5
20 宁河西 MTN001	14.00	14.00	2020/06/22	3
20 宁河西 CP002	14.00	14.00	2020/09/02	1
20 宁河西 MTN002	14.00	14.00	2020/09/16	3
21 宁河西 MTN001	10.00	10.00	2021/02/05	3+N

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

截至报告出具日，“PR 河西 02”“18 宁河西 MTN002”“18 宁河西 MTN003”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“20 宁河西 MTN001”“20 宁河西 MTN002”“20 宁河西 CP002”和“21 宁河西 MTN001”的募集资金均已按照计划使用完毕。其中“PR 河西 02”全部用于偿还公司经济适用房项目的金融机构借款和经济适用房项目的后续投资，其余全部用于偿还有息债务。此外，“18 宁河西 MTN003”和“21 宁河西 MTN003”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利

率重置及利息递延累积等特点。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

##### 经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价<sup>2</sup>为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。

分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2020年及2021年一季度中国主要经济数据（括号内为两年平均增速）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。



用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

#### 居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

#### 社融存量增速下降。

截至2021年3月底，社融存量同比增速为12.30%，较上年底下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年3月底，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年底增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年底增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

#### 一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。

2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务

付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

#### 就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021年1-3月，全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政

府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设

施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造

工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

跟踪期内，南京市区域经济实力保持增强，固定资产投资力度有所加大；河西新城区发展定位明确，各项建设工作稳步推进，储备可供出让土地充足，公司发展的外部环境良好。

### 南京市经济发展情况

根据《南京市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》和《2020 年 1—12 月南京市经济社会发展主要指标》，2020 年，南京市实现地区生产总值 14817.95 亿元，同比增长 4.6%，分产业看，第一产业增加值 296.80 亿元，比上年增长 0.9 %；第二产业增加值 5214.35 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 9306.80 亿元，增长 4.1%。三次产业结构由上年的 2.1:35.9:62.0 调整为 2.0:35.2:62.8。

2020 年，南京市规模以上工业增加值 2981.84 亿元，同比增长 6.5%，其中，国有控股企业增加

值下降 1.8%；同期，南京市固定资产投资 5418.23 亿元，同比增长 6.6%。其中，国有经济投资下降 2.6%、非国有经济投资增长 13.0%。分领域看，工业投资增长 11.0%，基础设施投资增长 1.2%；2020 年，南京市房地产开发投资 2631.40 亿元，比上年增长 5.2%。其中，住宅投资 1862.72 亿元，增长 7.3%。全年商品房销售面积 1324.67 万平方米，比上年增长 0.3%，全年新开工保障房 622 万平方米、竣工 208 万平方米，新改建租赁住房 3 万套。

根据南京市统计局官网发布的《一季度经济运行情况》，2021 年一季度，南京市实现地区生产总值 3824.36 亿元，同比增长 16.0%；规模以上工业增加值 813.51 亿元，同比增长 19.8%；固定资产投资 1238.83 亿元，同比增长 22.1%。

### 河西新城区发展情况

河西新城位于南京主城西南部，总面积约 94 平方公里，主要位于南京市建邺区内。

河西管委会为南京市政府直属正局级事业单位，作为南京市政府的派出机构，无独立财权，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。

2020 年，河西新城区出让土地 13.76 万平方米，较上年下降 7.08%，实现土地出让收入 96.10 亿元，同比增长 185.50%。

未来，河西新城区将按照“一地五中心”的发展定位，高标准打造国内一流、国际知名旅游目的地，泛长三角区域金融中心，长三角创新创业中心，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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。东南国资和河西管委会仍分别持有公司 60.00% 和 40.00% 的股权，公司实际控制人仍为南京市国资委。

## 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，在南京市河西城市基础设施建设开发领域保持明显的专营优势。

跟踪期内，公司仍是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，是河西新城规划的参与者和建设河西新城区的实施者。公司承建了河西新城区几乎所有大型基础设施建设项目，在南京市河西城市基础设施建设开发领域具有专营优势。

## 3. 外部支持

跟踪期内，南京市一般公共预算收入保持增长，收入质量较好，财政自给能力强；公司持续得到南京市政府的支持。

根据《关于南京市 2020 年预算执行情况情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，南京市完成一般公共预算收入 1637.70 亿元，同比增长 3.7%，其中税收收入 1395.56 亿元，同比增长 1.6%，占一般公共预算收入比重为 85.21%；同期，南京市一般公共预算支出 1754.62 亿元，同比增长 5.8%，财政自给率为 93.34%，财政自给能力强。2020 年，南京市完成政府性基金收入 2208.40 亿元。截至 2020 年底，南京市政府债务余额 2818.5 亿元。

根据南京市财政局官网披露的信息，2021 年 1—3 月，南京市实现一般公共预算收入 497 亿元，增长 22.1%。其中：税收收入完成 416.2 亿元，增长 22.8%，占一般公共预算收入的比重为 83.74%；实现一般公共预算支出 459.4 亿元，财政自给率为 108.18%。

跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得政府支持。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.12 亿元和 73.43 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

## 4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3201010001604918）显示，截至 2021 年 6 月 9 日，公司本部不存在关注类和不良

类信贷交易。

截至 2021 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员有所增加，董事成员构成发生变动，均为人员正常选任，对公司未形成重大影响。公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，公司增加 6 名副总经理，均为人员正常选任，对公司未形成重大影响。截至 2021 年 3 月底，公司共有高级管理人员 8 人，其中董事长兼总经理 1 人，副总经理 6 人，总经济师 1 人。主要新任高管简历如下：

徐如泉，男，1973 年 10 月出生，硕士研究生学历，高级工程师；历任中国南京国际经济技术合作（集团）公司工程部经理，公司工程部副部长，南京河西新城建设发展有限公司总经理；现任公司副总经理、党委委员。

曹志坚，男，1980 年 9 月出生，硕士研究生学历。历任南京市国税局科员，南京市人民政府办公厅主任科员，南京体育产业集团有限责任公司副总经理，青奥产业南京有限公司总经理，现任公司副总经理。

2021 年 4 月，公司减少 1 名董事，同时新增 3 名董事，新增董事中有 1 名为外部董事。

新任董事缪昌根，男，1969 年 6 月出生，硕士研究生学历；历任南京市浦口区文化局科员，建邺区委办公室副主任，河西中央商务区管委会主任，建邺区发改委主任、区工信局局长；现任公司党委副书记、董事。

新任董事秦念奇先生，1968 年 3 月出生，本科学历，研究员高级工程师；历任中国第十七冶金建设公司工程部部长，奥体建设副总经理。现任南京建邺国有资产经营集团有限公司董事长、南京市建邺区高科技投资集团有限公司董事长兼总经理、公司董事。

新任董事刘惠萍女士，1969 年 5 月出生，硕士研究生学历；现任华泰联合证券有限责任公司风险管理部执行董事、公司外部董事。

变更后公司董事会由 5 名董事组成,其中有 1 名外部董事,1 名职工董事。非职工董事均由南京市国资委委派。公司高层管理人员及董事会成员变动均为正常选任,对公司未形成重大影响。跟踪期内,公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内,公司营业收入同比有所增长,仍主要以工程结算业务为主;2020 年业务毛利率较 2019 年有所下降,整体经营状况良好。

2020 年,公司实现营业收入 41.40 亿元,同比增长 11.88%,主要系工程结算业务和房屋销售业务收入增加所致。公司收入中工程结算业务收入占比仍最大,为 34.84%;受商品房销售进度带动,2020 年,公司实现房屋销售收入 14.10 亿元,同比增长 28.42%;其余主要来自园林工程业务、酒店餐饮及会展等业务,受疫情影响同比小幅下降。

毛利率方面,2020 年,公司毛利率 28.88%,同比有所下降,主要系园林工程业务和其他业务毛利率下降所致。其中,公司工程结算业务毛利率为 10.26%,同比增长 1.82 个百分点,主要系当期公司调整业务板块统计口径,将部分项目从工程结算业务板块调整至园林工程业务,调出的该部分项目毛利率较低所致;公司房屋销售业务毛利率为 29.95%,同比增长 0.87 个百分点,系当期该板块收入主要来自商品房销售收入,利润较高所致;酒店餐饮及会展业务毛利率仍保持较高水平,2020 年为 84.34%,同比小幅增长;其他业务毛利率有所下降,主要系受疫情影响,其他业务中的物业服务业务摊薄成本上升、租赁业务采取房租减免政策等原因导致。

2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 11.62 亿元,同比增长 14.71%;其中房屋销售业务收入和工程结算收入占比较高。同期,公司毛利率为 37.95%,较 2020 年大幅增长,主要系 2021 年一季度房屋销售以商品房销售为主导导致该业务毛利率上升且该板块收入占比上升所致。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 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
工程结算业务	12.56	33.94	8.44	14.42	34.84	10.26	3.42	29.39	10.87
房屋销售业务	10.98	29.68	29.08	14.10	34.05	29.95	4.89	42.06	43.05
园林工程业务	3.67	9.91	8.13	3.72	8.99	3.99	0.83	7.17	8.34
酒店餐饮及会展业务	5.06	13.67	83.76	4.69	11.34	84.34	0.95	8.20	85.47
其他业务	4.74	12.80	51.85	4.46	10.78	48.10	1.53	13.18	68.59
合计	37.00	100.00	30.39	41.40	100.00	28.88	11.62	100.00	37.95

注:其他收入来源于勘测设计、出租固定资产、销售材料等业务;加总尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 基础设施建设及土地一级开发

跟踪期内,公司仍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。跟踪期内,公司工程结算回款质量不佳,目前在建基础设施建设项目投资规模大,公司存在较大的资本支出压力。

#### 城市基础设施代建项目

跟踪期内,公司基础设施代建业务模式未发生变化。河西管委会委托公司在河西新城建设开发用地范围内进行市政基础设施类项目建设

并安排采购。采购资金主要来源于河西新城土地一级开发形成的土地出让金及规费。根据《南京河西新城城市基础设施建设与土地开发委托协议》(以下简称“协议”),公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于 6%(含税,按照年投资完成额加计不低于 6%后确认为公司主营业务收入)。

截至 2021 年 3 月底,公司在建的基础设施建设项目有河西南部道路建设、学校建设、公交场站及垃圾中转站等市政配套项目、国际博览中心一期配套和三期、市政综合体及社区中心等配

套设施，总投资金额 163.89 亿元，已完成投资 75.23 亿元，尚需投资 88.66 亿元。公司未来投资

规模大，存在较大资本支出压力。截至 2021 年 3 月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表5 截至2021年3月底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	2021年4—12月计划投资	2022年计划投资	2023年计划投资
河西南部道路建设	2016—2021	27.59	7.64	1.34	3.00	3.00
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	2016—2022	4.76	1.53	2.20	0.15	0.15
学校建设	2018—2022	44.11	16.00	2.49	2.76	2.76
国际博览中心一期配套和三期	2015—2020	51.53	28.36	3.67	2.80	2.80
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2021	35.90	21.70	1.04	3.00	3.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>163.89</b>	<b>75.23</b>	<b>10.74</b>	<b>11.71</b>	<b>11.71</b>

注：国际博览中心一期配套和三期建设进度已超期，截至2020年底项目主体建设已完工，剩余装修工程预计于2021年10月完工  
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。前期发生的土地征拆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，河西管委会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，公司垫付的土地征拆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。

2020年及2021年1—3月，公司分别实现工程结算业务收入14.42亿元和3.42亿元；2020年收到回款30.00亿元，2021年1—3月未收到回款。公司未收到工程回款反映在“其他应收款”。截至2021年3月底，公司其他应收款余额（不包括应收利息和应收股利）376.90亿元，待回款金额较大。

### (2) 房地产业务

公司房地产业务包括保障房和商品房开发，受商品房销售带动，2020年房屋销售收入规模同比有所增长。公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的资金压力。公司房地产项目未来收入规模受行业政策和市场行情等因素影响大，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司房地产业务仍主要由奥体建

设承担。奥体建设拥有房地产开发一级资质，其经营范围主要在河西新城区，除了商品房开发业务外，还承担保障房建设职能，主要涉及河西新城区经济适用房开发。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，前期建设资金由公司自筹。政府购买价格采取成本（经审定的工程总造价）加利润方式确定（2.50%管理费和3.00%净收益）。

2020年和2021年1—3月，公司实现房屋销售业务收入14.10亿元和4.89亿元，毛利率分别为29.95%和43.05%。

截至2021年3月底，包括青奥村项目可售部分在内，公司已销售商品房项目的总投资为85.24亿元（其中青奥村项目可销售部分投资额38.56亿元），可售面积合计88.38万平方米，已售面积合计84.06万平方米，累计共回款121.96亿元；公司已建成保障房项目累计投资47.37亿元，建筑面积128.12万平方米，累计回款39.50亿元（包括2019年12月完工的中和村经济适用房四期项目的已回款金额，该项目累计投资额12.90亿元，截至2021年3月底累计回款3.79亿元，计划部分房屋转为公司自持人才公寓用于出租，剩余部分结算方式尚未确定），公司保障房建设项目回款滞后，受政府保障房政策及结算进度影响，未来回款情况存在一定不确定性。

截至2021年3月底，公司主要在建房地产项目为青奥村、无锡紫兰园、奥体新城社区中心项目和河西南部38—1、2、3地块项目，项目总

投资 125.67 亿元，已投资 77.51 亿元，尚需投资金额 48.16 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目为丹若园项目，总建筑面积为 8.05 万平方米，计划总投资 9.00 亿元，2021 年 4—12 月、2022

年及 2023 年公司计划投资合计 5.20 亿元。公司房地产项目未来收入规模受行业政策和市场行情等因素影响大，存在一定不确定性。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建房地产项目（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	内容及规模	未来收益实现方式	总投资	截至 2021 年 3 月底已完成投资	2021 年 4 月—12 月计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
青奥村	2011—2023	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	住宅出售及商业出租	70.00	55.95	1.05	2.00	1.00
无锡紫兰园	2017—2022	住宅、商业，总建筑面积 23.46 万平方米	住宅出售及商业出租	12.00	10.02	0.98	1.00	--
奥体新城社区中心	2018—2023	商业，总建筑面积 5.53 万平方米	车位、办公楼出租等	4.00	1.53	0.47	1.5	1.00
河西南部 38-1、2、3 地块	2020—2024	商业办公，总建筑面积 17.30 万平方米	商业办公出售、物业的租售、车位出租、酒店运营	39.67	10.01	4.00	7.00	8.00
合计	--	--	--	125.67	77.51	6.50	11.50	10.00

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
丹若园	住宅	8.05	9.00	0.20	3.00	2.00

资料来源：公司提供

(3) 酒店餐饮及会展业务  
受新冠疫情影响，2020 年公司酒店餐饮及会展业务收入规模同比下降。

公司拥有金陵江滨酒店、国际青年会议酒店、

博览中心酒店、金帆万源酒店和南京卓美亚酒店共 5 家酒店；公司会展业务主要围绕南京国际博览中心展开。

表 8 公司酒店业务情况（单位：%、元/间/天）

酒店名称	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
金陵江滨酒店	74.34	524.82	63.43	494.79	47.98	575.97
国际青年会议酒店	57.48	493.07	47.99	462.01	41.39	468.10
博览中心酒店	67.38	327.78	55.44	308.10	66.61	310.93
金帆万源酒店	50.98	376.86	59.24	278.35	82.76	254.09
南京卓美亚酒店	42.78	881.48	43.77	875.14	39.41	890.51

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现酒店餐饮及会展业务收入 4.69 亿元，受疫情影响收入同比减少 7.31%，受餐饮及会展业务成本下降影响，毛利率小幅上升至 84.34%；2021 年 1—3 月，公司实现酒店餐饮及会展业务收入 0.95 亿元，毛利率 85.47%。

(4) 园林工程业务

跟踪期内，公司园林工程业务模式未发生变化。2020 年，受公司调整业务板块统计口径影响，园林工程业务收入同比小幅增长，毛利率同比有所下降。

公司园林工程业务仍主要由南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林”）负责。



南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，采用市场化经营，主要承接各类绿化项目工程的建设。

2020年，公司实现园林工程业务收入3.72亿元，同比增长1.36%；毛利率3.99%，同比下降4.14个百分点，主要系当期公司调整业务板块统计口径，将部分项目从工程结算业务板块调整至园林工程业务，调入园林工程业务的项目毛利率较低所致。2021年1—3月，公司实现园林工程业务收入0.83亿元，毛利率8.34%。

### 3. 未来发展

公司作为河西新城区的基础设施项目承接主体，未来将继续进行区域开发业务，目标成为城市综合运营与服务商。

公司作未来战略思路是同时推进区域开发与运营。政府代建项目建设为公司主要业务，同时，公司将进一步加强公司经营资产运作，提高公司盈利能力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报表，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计10家。跟踪期内，公司合并范围增加1家子公司南京紫金商业管理有限公司，为投资设立，新增子公司对公司合并口径财务数据影响小。2021年1—3月财务报表适用新会计准则，对部分会计科目的列报进行了调整，主要为“存货”中部分金额转入“合同资产”科目列示，以及“预收款项”部分金额转入“合同负债”列示，受影响的会计科目较少。整体看，跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；其中应收类款项占比仍较高，对公司资金占用明显；存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响；其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。公司资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额880.01亿元，较上年底增长7.69%，主要系非流动资产增长所致。从资产结构看，公司资产仍以流动资产为主，非流动资产占比较上年底有所上升。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.95	6.97	65.17	7.41	73.71	8.31
其他应收款	369.28	45.19	380.57	43.25	376.90	42.49
存货	161.77	19.80	140.43	15.96	142.26	16.04
<b>流动资产</b>	<b>624.87</b>	<b>76.47</b>	<b>624.64</b>	<b>70.98</b>	<b>632.31</b>	<b>71.28</b>
可供出售金融资产	24.90	3.05	26.07	2.96	0.00	0.00
长期股权投资	22.21	2.72	23.14	2.63	23.14	2.61
投资性房地产	2.34	0.29	3.28	0.37	3.25	0.37
固定资产	23.45	2.87	32.12	3.65	31.92	3.60
无形资产	110.04	13.47	109.95	12.49	109.92	12.39
其他非流动资产	0.00	0.00	52.05	5.91	52.06	5.87
<b>非流动资产</b>	<b>192.32</b>	<b>23.53</b>	<b>255.37</b>	<b>29.02</b>	<b>254.80</b>	<b>28.72</b>
<b>资产总额</b>	<b>817.19</b>	<b>100.00</b>	<b>880.01</b>	<b>100.00</b>	<b>887.11</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### (1) 流动资产

截至 2020 年底,公司流动资产 624.64 亿元,较上年底下降 0.04%,较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底,公司货币资金 65.17 亿元,较上年底增长 14.43%,主要系受预收购房款、工程结算和房屋销售业务回款、理财支出及融资活动综合影响。公司受限货币资金为工程保函保证金 139.47 万元。

截至 2020 年底,公司其他应收款(不包括应收利息和应收股利,下同)380.57 亿元,占资产总额的比重为 43.25%,占比较大。其他应收款余额较上年底增长 3.06%,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,从应收对象来看,2020 年底公司其他应收款中 94.79%为应收河西管委会的往来款项。

截至 2020 年底,公司存货 140.43 亿元,较上年底下降 13.19%,主要系部分自用、租赁及公益性房地产项目分别结转至固定资产、投资性房地产和其他非流动资产所致。其中开发产品 55.18 亿元(主要包括青奥中心、青奥城等房地产项目)、开发成本 84.74 亿元(主要包括青奥村和中和村等房地产项目)。

截至 2020 年底,公司其他流动资产 7.62 亿元,较上年底增长 154.57%,主要系公司购买理财产品 and 留抵增值税增加所致。

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底,公司非流动资产 255.37 亿元,较上年底增长 32.78%,主要系可供出售房地产、固定资产和投资性房地产增加所致。从构成上看,公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产(合计)、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底,公司可供出售金融资产 26.07 亿元,较上年底增长 4.73%,主要系公司增加对紫金财产保险股份有限公司的投资所致。

截至 2020 年底,公司长期股权投资 23.14 亿元,较上年底增长 4.20%,主要系对被投资企业确认投资收益所致。

截至 2020 年底,公司投资性房地产 3.28 亿

元,较上年底增长 40.28%,主要系青奥村项目用于租赁的房产由存货转入投资性房地产所致。

截至 2020 年底,公司固定资产 32.12 亿元,较上年底增长 36.95%,主要系青奥村项目自用房产由存货转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至 2020 年底,公司无形资产 109.95 亿元,较上年底下降 0.08%,较上年底变化不大。主要为土地使用权(权证齐全)。

截至 2020 年底,公司其他非流动资产 52.05 亿元,均为本期新增,主要系已完工但尚未与河西管委会结算的公益性项目资产,由存货结转至本科目所致,该部分资产尚未有回购计划。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 887.11 亿元,较上年底变化不大。其中,流动资产占 71.28%,非流动资产占 28.72%。截至 2021 年 3 月底,公司货币资金 73.71 亿元,较上年底增长 13.10%,主要系净融资额增加所致。截至 2021 年 3 月底,公司存货 142.26 亿元,较上年底增长 1.30%,主要系公司建设项目持续投入。

资产流动性方面,截至 2020 年底,公司应收类款项(应收账款+其他应收款+长期应收款)占资产总额的比重为 43.94%,应收类款项主要为应收河西管委会的往来款项,对公司资金形成较大占用。此外,公司存货中待结转的房地产开发及城市基础设施代建项目规模较大,其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。整体资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底,公司受限资产账面价值合计 20.90 亿元,占资产总额的比重为 2.36%,主要由保函保证金及抵押的土地、房屋建筑物构成,受限比例低。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**跟踪期内,公司所有者权益规模和结构保持稳定。**

截至 2020 年底,公司所有者权益 309.56 亿元,较上年底增长 0.82%,较上年底变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为 99.51%,少数股东权益占比为 0.49%。在所有者权益中,

实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.84%、15.38%、

48.77%、0.34%和 22.20%。所有者权益结构保持稳定。

表10 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	36.66	11.94	36.66	11.84	36.66	12.17
资本公积	150.77	49.10	150.98	48.77	150.98	50.10
未分配利润	64.66	21.06	68.72	22.20	70.43	23.37
其他权益工具	27.83	9.06	47.62	15.38	37.74	12.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>307.05</b>	<b>100.00</b>	<b>309.56</b>	<b>100.00</b>	<b>301.33</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及财务报表整理

截至2020年底,公司实收资本未发生变化,仍为36.66亿元。

截至2020年底,公司资本公积150.98亿元,较上年底增长0.14%,变化不大,主要系联营企业南京金融城建设发展股份有限公司接受政府资本性投入所致。

截至2020年底,公司其他权益工具47.62亿元,较上年底增长71.10%,主要系公司发行类永续理财直投产品<sup>3</sup>19.79亿元所致。公司其他权益工具主要由可续期中期票据“18宁河西MTN001”和“18宁河西MTN003”以及类永续理财直投产品构成。

截至2021年3月底,公司所有者权益301.33亿元,较上年底下降2.66%,主要系当期计入其他权益工具的可续期中期票据“18宁河西MTN001”兑付导致其他权益工具减少所致。

## (2) 负债

跟踪期内,公司债务规模有所增长,结构仍以长期债务为主,短期偿债压力较大。公司整体债务负担较重,面临较大集中偿付压力。

截至2020年底,公司负债总额570.45亿元,较上年底增长11.82%,主要系流动负债增长所致。负债总额中,流动负债占46.94%,非流动负债占53.06%。公司负债结构相对均衡,流动负债占比较2019年底增幅较大。

表11 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42.65	8.36	38.29	6.71	30.55	5.22
应付账款	10.29	2.02	11.21	1.97	10.14	1.73
预收款项	8.49	1.66	44.51	7.80	0.58	0.10
其他应付款	9.51	1.86	17.66	3.10	6.59	1.13
一年内到期的非流动负债	65.52	12.84	78.67	13.79	98.44	16.80
合同负债	--	--	--	--	50.62	8.64
其他流动负债	45.07	8.84	66.98	11.74	63.19	10.79
<b>流动负债</b>	<b>187.59</b>	<b>36.77</b>	<b>267.79</b>	<b>46.94</b>	<b>264.27</b>	<b>45.11</b>
长期借款	178.96	35.08	148.85	26.09	152.23	25.99
应付债券	142.43	27.92	146.86	25.74	139.55	23.82
<b>非流动负债</b>	<b>322.54</b>	<b>63.23</b>	<b>302.66</b>	<b>53.06</b>	<b>321.51</b>	<b>54.89</b>
<b>负债总额</b>	<b>510.14</b>	<b>100.00</b>	<b>570.45</b>	<b>100.00</b>	<b>585.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及财务报表整理

截至2020年底,公司流动负债267.79亿元,较上年底增长42.75%,主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

截至2020年底,公司短期借款38.29亿元,较上年底下降10.23%,主要系到期偿还所致。

截至2020年底,公司应付账款11.21亿元,较上年底增长8.98%,主要系房地产项目暂估工程款增加所致。应付账款中主要由工程款构成,占比为70.08%。

截至2020年底,公司预收款项44.51亿元,较上年底增长424.54%,主要由青奥村项目预收的售房款构成。

<sup>3</sup> 该理财产品的融资规模不超过30亿元,融资期限为3+N年,融资成本不低于人民银行一至五年期贷款基准利率,每半年支付收益,本金于第三年到期一次性兑付。当公司执行续期选择权或递延支付收益权,所有未偿还本金收益率均跳升300bp;本金和利息递延的利率跳升累计计算,融资期内最多跳升2次,累计不超过600bp。

截至 2020 年底，公司其他应付款 17.66 亿元，较上年底增长 85.68%，主要系新增国际博览中心三期项目配套商业写字楼销售的预收款所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 78.67 亿元，较上年底增长 20.08%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 66.98 亿元，较上年底增长 48.60%，主要系公司新发行定向债务融资工具、短期融资券和超短期融资券所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 302.66 亿元，较上年底下降 6.16%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 148.85 亿元，较上年底下降 16.82%，长期借款主要由抵押借款（占比 36.38%）、抵押+保证借款（占比 17.21%）、保证借款（占比 20.62%）和信用借款（占比 25.79%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 146.86 亿元，较上年底增长 3.11%，增长主要系公司发行“20 河西 01”“20 宁河西 MTN001”“20 宁河西 MTN002”“20 苏宁河西 ZR001”和“20 奥体 01”所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 585.78 亿元，较上年底增长 2.69%，主要系其他非流动负债增长所致。其中，流动负债占 45.11%，非流动负债占 54.89%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。同期，公司短期借款 30.55 亿元，较上年底下降 20.20%；预收款项 0.58 亿元，较上年底下降 98.70%，主要系当期适用新准则调整至合同负债科目所致；合同负债 50.62 亿元，均为本期新增，主要由预收售房款构成；其他应付款 6.59 亿元，较上年底下降 62.67%，主要系预收写字楼购房款结转及偿还东南国资借款所致；长期借款 152.23 亿元，较上年底增长 2.27%，较上年底变化较小；应付债券 139.55 亿元，较上年底下降 4.98%；其他非流动负债 29.00 亿元，较上年底增长 383.33%，主要系当期增加 23.00 亿元平安保险债权融资计划

（期限 3+2+2 年，本期利率 4.74%）所致。

从有息债务看，截至 2020 年底，公司全部债务 486.64 亿元，较上年底增长 2.53%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 38.00%，长期债务占 62.00%，以长期债务为主，其中，短期债务 184.93 亿元，较上年底增长 20.69%，主要系本期发行定向债务融资工具、短期融资券和超短期融资券所致；长期债务 301.71 亿元，较上年底下降 6.12%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率较上年底上升 2.40 个百分点、全部债务资本化比率较上年底上升 0.40 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 1.78 个百分点。公司债务负担仍较重。

表12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	153.23	184.93	191.99
长期债务	321.38	301.71	320.78
全部债务	474.62	486.64	512.77
长期债务资本化比率	51.14	49.36	51.56
全部债务资本化比率	60.72	61.12	62.99
资产负债率	62.43	64.82	66.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 512.77 亿元，较上年底增长 5.37%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 37.44%，长期债务占 62.56%，以长期债务为主。其中，短期债务 191.99 亿元，较上年底增长 3.81%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务 320.78 亿元，较上年底增长 6.32%，主要系其他非流动负债中的债权融资计划增长所致。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 66.03%、62.99%和 51.56%，较 2020 年底均有所上升。

若将公司所有者权益中永续期中期票据“18 宁河西 MTN003”和类永续理财直投产品计入有息债务后，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务（考虑永续后）为 550.51 亿元，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 70.29%、67.62%和 57.63%，债务规

模及负担将进一步上升。

从债务期限看,2021年4—12月、2022、2023年、2024年及以后,公司分别需偿还债务150.84亿元、124.18亿元、112.66亿元和126.11亿元,面临较大集中偿付压力。。

#### 4. 盈利能力

2020年,受工程结算业务和房屋销售业务收入增长影响,公司营业收入同比有所增长;公司整体盈利能力一般。

2020年,公司实现营业收入41.40亿元,同比增长11.88%,主要系工程结算业务和房屋销售业务收入增加所致;同期,营业成本29.44亿元,同比增长14.31%。

表13 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	37.00	41.40	11.62
其他收益	0.03	0.13	0.01
投资收益	0.62	1.37	0.00
营业利润	4.20	5.58	2.29
营业外收入	0.05	0.02	0.01
利润总额	4.10	5.57	2.30
营业利润率	26.01	25.08	32.05
总资产收益率	0.38	0.54	--
净资产收益率	0.98	1.38	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年,公司费用总额为6.62亿元,同比增长2.58%,主要为管理费用。2020年,公司期间费用率为15.99%,同比下降1.45个百分点,公司期间费用占营业收入比重为15.99%,同比下降1.45个百分点。公司期间费用控制能力一般。

2020年,公司获得计入当期损益的政府补助0.12亿元,计入“其他收益”科目;同期,公司获得投资收益1.37亿元,同比增长121.02%,主要系长期股权投资确认投资收益所致。2020年,公司实现利润总额5.57亿元,同比增长35.90%。

盈利指标方面,2020年,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为25.08%、0.54%和1.38%,同比分别变动-0.92个百分点、0.15个百分点和0.40个百分点。公司整体盈利能

力一般。

2021年1—3月,公司实现营业收入11.62亿元,利润总额2.30亿元;公司营业利润率为32.05%。

#### 5. 现金流分析

2020年,受预收售房款带动,公司收入实现质量有所提升,经营活动现金流转为净流入,投资活动现金流持续呈现净流出状态,且净流出规模有所扩大。考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大,公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入112.92亿元,同比增长71.43%,主要系预收售房款增加导致销售商品、提供劳务收到的现金增加所致;2020年,公司现金收入比为220.25%,同比提高110.71个百分点,收入实现质量有所提升。同期,经营活动现金流出77.60亿元,同比下降7.77%,主要系支付其他与经营活动有关的现金(主要为公司与河西管委会等单位的往来款)减少所致。2020年,公司经营活动现金流净额由负转正,为35.32亿元。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入3.12亿元,同比增长190.63%,主要系收回理财产品(反映在“收回投资收到的现金”)所致;投资活动现金流出37.51亿元,同比增长293.29%,主要系购买理财产品支付的现金增长所致。2020年,公司投资活动现金仍表现为净流出,净流出规模34.39亿元,较2019年有所扩大。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入279.24亿元,同比增长47.51%,主要系取得借款收到的现金增长所致;同期,公司筹资活动现金流出271.86亿元,同比增长51.69%,主要为偿还债务本息现金流出。2020年,公司筹资活动现金净流入7.38亿元。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入	65.87	112.92	20.53
经营活动现金流出	84.13	77.60	19.98
经营活动净现金流	-18.26	35.32	0.55
投资活动净现金流	-8.46	-34.39	-2.40
筹资活动净现金流	10.09	7.38	10.39
现金收入比	109.54	220.25	136.06

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.55亿元，现金收入比为136.06%；同期，公司投资活动现金流仍呈现净流出状态，为-2.40亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金规模相对较大。2021年1—3月，公司筹资活动现金流净额为10.39亿元。

#### 6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力均较弱，考虑到公司融资渠道较为畅通，在南京市河西城市基础设施建设开发领域专营优势明显且持续得到南京市政府的支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的333.09%和246.86%下降至233.26%和180.82%，截至2021年3月底，上述指标分别为239.27%和185.41%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为13.19%，较上年同期由负转正。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.38倍下降至0.36倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为6.94亿元，同比增长24.88%；公司EBITDA利息倍数提高至0.29倍；全部债务/EBITDA由上年的85.46倍下降至70.17倍。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

表15 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年	2021年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率(%)	333.09	233.26	239.27
速动比率(%)	246.86	180.82	185.41
经营现金流动负债比率(%)	-9.73	13.19	0.21
现金短期债务比(倍)	0.38	0.36	0.39
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA利息倍数(倍)	0.23	0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	85.46	70.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度690.92亿元，已使用额度590.19亿元，尚未使用授信额度100.73亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额10.00亿元，担保比率为3.32%，被担保单位为东南国资。公司或有负债风险小。

考虑到公司融资渠道畅通，在南京市河西城市基础设施建设开发领域专营优势明显且持续得到南京市政府的支持，公司整体偿债能力极强。

#### 7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产、负债和权益仍主要集中在母公司；母公司所有者权益稳定性较好，负债水平较高，短期偿债能力弱。

截至2020年底，母公司资产总额730.35亿元，较上年底增长3.31%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产510.64亿元(占比69.92%)，非流动资产219.71亿元(占比30.08%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占4.42%)和其他应收款(占93.10%)、构成；非流动资产主要由可供出售金融资产(占11.87%)、长期股权投资(占35.98%)、无形资产(占48.87%)构成。截至2020年底，母公司资产占合并口径的82.99%。

截至2020年底，母公司所有者权益为265.54亿元，较上年底增长8.61%，主要系其他权益工具增长所致。在所有者权益中，实收资本占13.81%，资本公积占56.89%，其他权益工具占17.93%，未分配利润占9.84%，盈余公积占1.14%。母公司所有者权益占合并口径的85.78%，母公司所有者权益较为稳定。

截至2020年底，母公司负债总额464.81亿元，较上年底增长0.50%。其中，流动负债占比39.05%，非流动负债占比60.95%。仍以非流动负债为主。截至2020年底，母公司全部债务449.71亿元，占合并口径的92.41%。母公司全部债务中，短期债务占37.13%、长期债务占62.87%。截至2020年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为63.64%和62.87%，分别较2019年下降1.77个百分点和1.94个百分点。母公司现金短期债务比0.14倍，短期偿债能力弱。

2020年，母公司实现营业收入12.68亿元，营业成本11.22亿元，利润总额2.62亿元。现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为31.66亿元，投资活动现金流净额-16.15亿元，筹资活

动现金流净额-14.90亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额723.54亿元，所有者权益为255.80亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入3.91亿元，利润总额0.53亿元。同期，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为14.65亿元、0.08亿元、-8.75亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量对待偿债债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额对待偿债债券本金峰值保障能力较弱，公司EBITDA对待偿债债券本金峰值保障能力弱。公司存续债券面临较大集中兑付压力。

截至2021年5月底，公司及子公司奥体建设存续债券本金余额共计276.56亿元，假设“20宁河西PPN001”按行权日兑付，公司将于2021年达到存续债券待偿本金峰值90.99亿元。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产75.07亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为112.92亿元、35.32亿元和6.94亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	90.99
未来待偿债债券本金峰值	90.99
非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	0.83
经营活动现金流入量/未来待偿债债券本金峰值	1.24
经营活动现金流净额/未来待偿债债券本金峰值	0.39
EBITDA/未来待偿债债券本金峰值	0.08

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信整理

总体看，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量对待偿债债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额对待偿债债券本金峰值保障能力

较弱，公司EBITDA对待偿债债券本金峰值保障能力弱，公司存续债券面临较大集中兑付压力。

此外，“PR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。

东南国资于2014年4月由南京市政府出资设立，南京市国资委对东南国资履行出资人职责。东南国资资本金由南京市国资委划入的企业股权组成，包括公司60%股权、南京市南部新城开发建设（集团）有限公司60%股权、南京仙林智慧科技有限公司60%股权、南京仙林开发投资集团有限公司60%股权以及南京市科技创新投资有限责任公司40%股权等资产。截至2021年3月底，东南国资注册资本及实收资本均为50.00亿元，南京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

截至2020年底，东南国资合并资产总额1733.05亿元，所有者权益578.06亿元（含少数股东权益295.60亿元）；2020年，东南国资实现营业收入86.05亿元，利润总额20.17亿元。

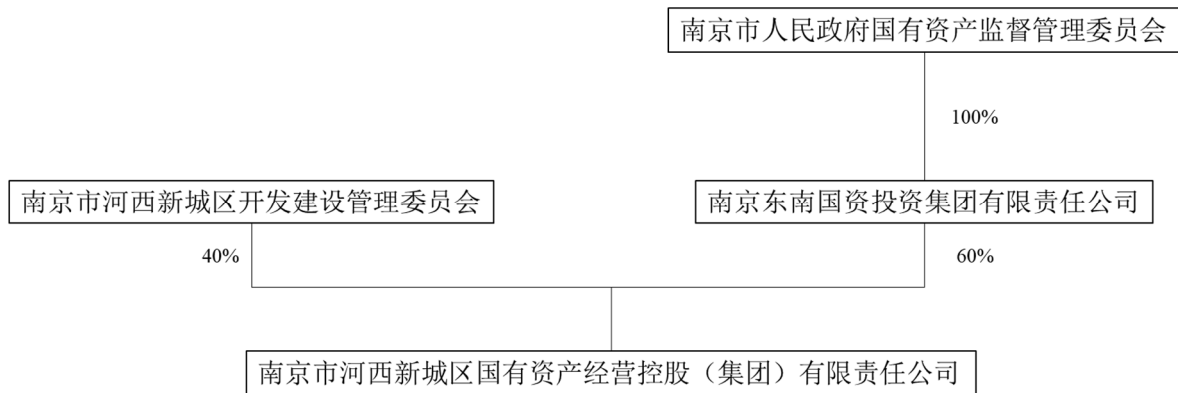
截至2021年3月底，东南国资合并资产总额1777.60亿元，所有者权益573.77亿元（含少数股东权益289.93亿元）；2021年1—3月，东南国资实现营业收入14.82亿元，利润总额2.72亿元。

经联合资信评定，东南国资主体长期信用等级为AAA，评级展望稳定。东南国资担保实力极强，其担保对“PR河西02”本息偿还的安全性有积极作用。

## 十一、结论

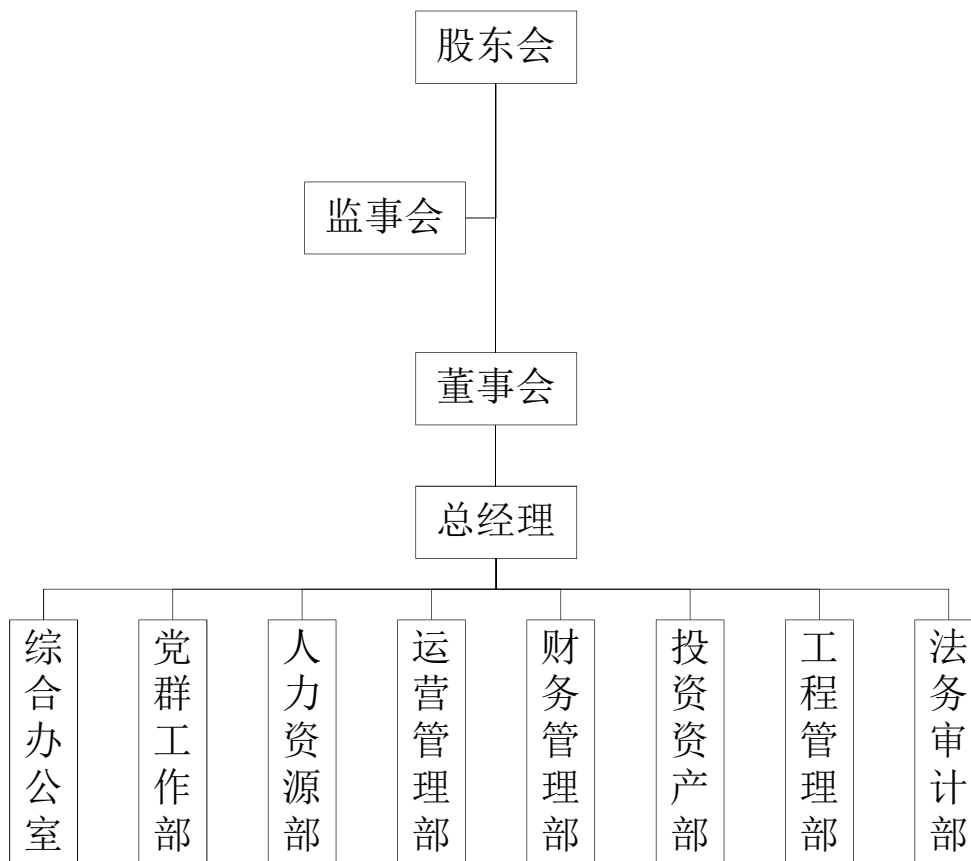
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“PR河西02”“18宁河西MTN002”“18宁河西MTN003”“19宁河西MTN001”“19宁河西MTN002”“20宁河西MTN001”“20宁河西MTN002”和“21宁河西MTN001”信用等级为AAA，“20宁河西CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源:公司提供



### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

(单位：万元、%)

公司名称	业务性质	注册资本	经营范围	持股比例		表决权比例
				直接	间接	
南京河西新城建设发展有限公司	工程建设	12000.00	房地产开发；商品房销售及信息咨询；苗木培育、销售；市政工程设计、施工	100	--	100
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产开发	35000.00	房地产开发、销售、租赁；物业管理；建筑工程；桩基工程等	80	20	100
南京滨江公园管理有限公司	园区养护管理	1000.00	公园的经营管理；园区物业管理；园区养护管理等	100	--	100
南京河西会议展览有限责任公司	展览展示	5000.00	展览展示、会务服务；展览工程设计、制作及施工等	100	--	100
南京河西新城江滨会议中心有限公司	酒店服务	2000.00	会务服务；百货销售；实业投资；酒店管理服务等	100	--	100
南京市园林经济开发有限责任公司	工程施工	6000.00	园林建筑规划、设计、施工等	95	5	100
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产开发	122000.00	房地产开发、销售	100	--	100
江苏台湾名品城开发有限公司	服务业	1000.00	南京台湾名品城项目的开发建设、经营管理	80	--	80
南京河西新能源客运服务有限公司	出租服务	5000.00	客运出租运输。汽车租赁；充电场站投资、营运及维护。	60	--	60
南京紫金商业管理有限公司	商业服务	5000.00	商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；会议及展览服务；物业管理；酒店管理等	100	--	100

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	74.25	58.00	66.57	75.08
资产总额(亿元)	778.93	817.19	880.01	887.11
所有者权益(亿元)	301.11	307.05	309.56	301.33
短期债务(亿元)	113.12	153.23	184.93	191.99
长期债务(亿元)	330.36	321.38	301.71	320.78
全部债务(亿元)	443.48	474.62	486.64	512.77
营业收入(亿元)	55.25	37.00	41.40	11.62
利润总额(亿元)	4.30	4.10	5.57	2.30
EBITDA(亿元)	6.02	5.55	6.94	--
经营性净现金流(亿元)	-20.48	-18.26	35.32	0.55
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	39.47	32.23	25.97	--
存货周转次数(次)	0.30	0.16	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	101.85	109.54	220.25	136.06
营业利润率(%)	13.66	26.01	25.08	32.05
总资本收益率(%)	0.47	0.38	0.54	--
净资产收益率(%)	1.17	0.98	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	52.32	51.14	49.36	51.56
全部债务资本化比率(%)	59.56	60.72	61.12	62.99
资产负债率(%)	61.34	62.43	64.82	66.03
流动比率(%)	404.33	333.09	233.26	239.27
速动比率(%)	297.89	246.86	180.82	185.41
经营现金流动负债比(%)	-13.92	-9.73	13.19	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.38	0.36	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	73.72	85.46	70.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.23	0.29	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务；其他非流动负债已计入长期债务；2021 年一季度速动比率指标已扣除合同资产金额

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	38.61	22.95	22.56	29.87
资产总额(亿元)	672.57	706.97	730.35	723.54
所有者权益(亿元)	240.04	244.49	265.54	255.80
短期债务(亿元)	96.92	133.53	166.98	128.03
长期债务(亿元)	326.66	316.94	282.73	278.80
全部债务(亿元)	423.59	450.47	449.71	406.83
营业收入(亿元)	29.20	13.17	12.68	3.91
利润总额(亿元)	3.48	1.95	2.62	0.53
EBITDA(亿元)	3.51	2.06	2.73	--
经营性净现金流(亿元)	-19.04	-16.61	31.66	14.65
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1518.70	3121.48	26291.14	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	106.55	109.74	286.95	101.85
营业利润率(%)	6.10	10.10	10.52	17.06
总资本收益率(%)	0.48	0.24	0.33	--
净资产收益率(%)	1.32	0.67	0.83	--
长期债务资本化比率(%)	57.64	56.45	51.57	52.15
全部债务资本化比率(%)	63.83	64.82	62.87	61.40
资产负债率(%)	64.31	65.42	63.64	64.65
流动比率(%)	452.72	348.53	281.33	268.17
速动比率(%)	452.72	348.53	281.33	268.17
经营现金流动负债比(%)	-17.99	-11.48	17.44	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.17	0.14	0.23
全部债务/EBITDA(倍)	120.74	218.60	164.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务；因未取得公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

## 附件 4-4 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。