

信用等级公告

联合[2016] 180 号

联合资信评估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 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，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
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月一日



南京市河西新城区国有资产经营控股 (集团) 有限责任公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2016 年 2 月 1 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	64.60	98.54	69.58	138.56
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25	803.48
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68	237.98
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72	191.54
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41	536.86
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75	46.71
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53	4.51
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59	--
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01	36.11
净资产收益率(%)	3.83	1.90	13.47	--
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86	70.38
速动比率(%)	230.55	270.43	264.69	231.77
经营现金流流动负债比(%)	-32.96	-71.76	-33.47	--
现金偿债倍数(倍)	21.53	32.85	23.19	46.19

注: 1.2015 年三季度财务数据未经审计; 2.现金类资产已扣除受限货币资金。

分析师

黄静雯 黄海伦

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)

Http: //www.lhratings.com

优势

1. 近年来南京市经济发展稳定, 财政实力强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为南京市河西新城区城市基础设施投资开发的主要实体, 垄断经营优势突出, 投资风险较小。
3. 南京市政府在资本注入、资产划拨和偿债资金安排等方面给予公司大力支持。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司其他应收款规模较大, 对公司资金形成较大占用, 且款项回收受河西新区土地出让情况影响大, 资产流动性较差。
2. 近年来公司有息债务规模大幅增长, 债务负担偏重, 短期支付压力较大。
3. 公司经营活动现金净流量受代建项目投入和往来款净流出影响, 波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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”）为国有独资企业，是经南京市人民政府宁政复【2002】75号文件批准于2003年1月成立。公司原注册资本1亿元，出资人为南京河西新城区开发建设指挥部（以下简称“河西指挥部”），原名为南京市河西新城区国有资产经营（控股）有限责任公司。2003年8月，公司注册资本增加为5亿元。2005年3月，出资人由河西指挥部调整为南京市国有资产管理控股（集团）有限公司，同时新增注入滨江公园部分土地资产，注册资本增加为20.66亿元。2006年6月，经南京市人民政府宁政复【2006】46号文件批复，公司更为现名，出资人调整为南京市国有资产监督管理委员会。经南京市国资委宁国资委产【2010】187号文件批复，公司增加注册资本16.00亿元，于2010年和2011年分两次以货币出资形式缴足。2014年根据中共南京市委南京市人民政府关于组建南京东南国资投资集团有限责任公司的决定（宁委[2014]151号），出资人由南京市人民政府国有资产监督管理委员会变更为南京东南国资投资集团有限责任公司和南京河西新城区开发建设管理委员会（2013年5月，“南京河西新城区开发建设指挥部”更名为“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”），持股比例分别为60.00%和40.00%。截至2015年9月底，公司注册资本36.66亿元，实收资本36.66亿元。

公司经营范围为南京市国资委授权范围内的国有资产投资、经营、管理；城市基础设施、市政公用配套设施、社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理。

公司本部设财务部、规划设计部、投资与资产管理部和招投标工作管理办公室等14个职能部门。截至2014年底，公司拥有并表子公司12家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为

730.25亿元，所有者权益合计234.68亿元；2014年，公司合并口径实现营业收入63.75亿元，利润总额42.53亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额为803.48亿元，所有者权益合计237.98亿元；2015年1~9月，公司合并口径实现营业收入46.71亿元，利润总额4.51亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；公司法定代表人：古国才。

二、本期短期融资券概况

公司已于2015年注册总额度为17亿元的短期融资券，本期计划发行3亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限为1年。

本期短期融资券募集资金将全部用于公司置换银行贷款。

三、主体长期信用状况

公司是南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，基于其特殊职能定位，成立伊始即得到了南京市政府及河西指挥部的大力支持。截至2015年9月底，南京东南国资投资集团有限责任公司和南京河西新城区开发建设管理委员会分别持有公司60.00%和40.00%的股权，南京东南国资投资集团有限责任公司为公司实际控制人。

公司主营业务包括客房、餐饮及会展、园林工程、房屋销售、公园门票及管养、工程结算和其他业务。公司市政基础设施类项目建设采用代建制，依靠河西管委会回购，回购资金主要来源为河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。公司与河西指挥部（现为河西管委会）签订相关委托建设工程事项协议，根据协议，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6%后确认为公司主营业务收入）。

近三年，公司主营业务收入快速增长，分

别为31.42亿元、46.83亿元和63.67亿元。主营业务收入构成中，房屋销售和工程结算业务收入占比较大，2014年分别为18.02亿元和41.49亿元。餐饮及会展业务、园林工程业务收入在公司主营业务收入中也占有一定比例，但近三年收入分别呈现下降和波动下降的趋势。

毛利率方面，房屋销售业务毛利率下降较快，2012~2014年分别为51.53%、36.54%和5.60%，2014年该板块毛利率较上年大幅下降30.94个百分点，系2014年奥体公司没有结转A1地块的售房收入（只结转了成本）所致；工程结算业务毛利率波动不大，三年分别为6.38%、5.61%和6.36%，但整体处于较低水平；餐饮及会展业务毛利率波动上升，且整体处于较高水平，2014年为75.72%；园林工程业务毛利率近三年持续增长，2014年为14.59%。受收入占比较大的房屋销售和工程结算业务毛利率影响，公司主营业务毛利率逐年下降，2014年为8.34%。

2015年1~9月，公司实现营业收入46.71亿元，占2014年营业收入的73.27%；2015年前三季度，公司毛利率为15.52%。其中，工程结算业务实现收入34.61亿元，毛利率为6.41%；房屋销售业务实现收入6.82亿元，毛利率为47.86%；餐饮及会展业务实现收入1.46亿元，毛利率为77.71%；园林工程业务实现收入2.66亿元，毛利率为6.77%。

近年来，随着河西新城区开发建设的放缓，公司资产规模稳定增长。资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大。公司债务规模持续扩张，2013年公司获得土地注入后，权益规模大幅增长，债务比率略有下降，但整体债务负担仍偏重。公司所有者权益结构稳定。公司整体盈利能力弱。公司短期偿债能力较弱，短期支付压力较大。

整体看，公司整体信用风险低。经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司资产总额呈大幅增长态势，年均复合增长39.02%。截至2014年底，公司资产总额730.25亿元，同比增长6.26%。从资产结构来看，流动资产占77.91%，非流动资产占22.09%，公司资产以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长33.49%。截至2014年底，公司流动资产总计568.91亿元，同比增长9.31%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2012~2014年，公司货币资金年均复合增长4.15%。截至2014年底，公司货币资金总计82.78亿元，较上年下降33.89%。货币资金构成中，银行存款67.73亿元，其他货币资金15.05亿元（含使用受限的资金13.80亿元）。

2012~2014年，公司预付款项年均复合增长48.70%。截至2014年底，公司预付款项达到39.90亿元，同比增长22.65%，主要系工程尚未结算所致，其中占比较大的有南京中冶正兴职业有限责任公司、中建八局第三建设有限公司、南通新华建筑集团有限公司、南通华荣建设集团有限公司和中国十七冶集团有限公司。

2012~2014年，公司其他应收款规模大，年均复合增长31.31%，主要为代河西管委会垫付的拆迁款及与河西管委会的往来款项，河西管委会对这部分资金的偿付来源主要靠河西地区土地出让收入。截至2014年底，公司其他应收款302.06亿元，其中97.18%为应收河西新城区开发建设管理委员会款项；从账龄结构来看，一年以内的占其他应收款总额的47.37%。

2012~2014年，公司存货年均复合增长70.01%。截至2014年底，公司存货为133.92亿元，同比增长49.91%。存货构成以开发成本为主，共计124.27亿；开发成本主要为未完工的自营基建项目和房屋建设项目。

截至2015年9月底，公司资产总额803.48

亿元，较上年底增长 10.03%，主要来自货币资金和存货的增加。截至 2015 年 9 月底，公司流动资产占比略有上升；其中货币资金 143.62 亿元，其中使用受限的为 9.80 亿元。

整体来看，随着河西新城区开发建设的放缓，公司资产规模稳定增长；资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大，其他应收款应收对象主要为河西新城区开发建设管理委员会，对公司资金形成一定占用，且资金回收受河西新区土地出让时间及价格影响大。

2. 现金流分析

从经营活动来看，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成，2014 年公司经营活动现金流入量为 102.95 亿元，近三年复合增长 28.95%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的与河西管委会等机构的往来款。收入实现方面，2014 年公司现金收入比为 90.66%，与 2013 年的 130.71%相比有较大幅度下滑，公司收入实现质量有所下降。2014 年，公司经营活动现金流出有所下降，为 157.96 亿，同比下滑 16.03%。2014 年经营活动现金流量净额为-55.01 亿元，较 2013 年的-114.41 亿元大幅缩减。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入大幅增长，为 53.72 亿元，同比上升 2282.97%，主要为处置子公司获得的现金流；2014 年公司收到其他与投资活动相关的现金 4.35 亿元，主要为基建项目拨款；投资活动现金流出较快增长，2014 年同比增长 51.08%，主要为公司支付其他与投资活动有关的现金 9.96 亿元，其中包括基建项目支出 4.56 亿、收购款 1.4 亿和理财产品 4 亿。2014 年，由于公司处置子公司获得大量现金流入，使得投资活动产生的现金流净额达到 41.03 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量规模呈波动下降态势，分别为 184.00 亿元、

336.29 亿元和 171.76 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流入量大幅减少，同比下滑 48.93%，主要为取得借款收到的现金 150.95 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 20.58 亿元，其中主要为保证金回收 20 亿元。筹资活动现金流出方面，2014 年公司筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金，共计 142.62 亿元。随着公司融资规模的缩减，2014 年公司筹资活动现金净流量相较于 2013 年大幅减少，2014 年为-15.05 亿元。

2015 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 33.07 亿元，为 2014 年的 57.21%；收到的其他与经营活动有关的现金为 85.16 亿元，主要为收到的与河西管委会等机构和公司的往来款；公司购买商品、接受劳务支付的现金 26.59 亿元；公司经营活动现金流量净额为 36.11 亿元。投资活动现金流量规模小。筹资活动方面，2015 年 1~9 月，公司取得借款收到的现金 163.32 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 112.37 亿元；筹资活动现金净流入 16.48 亿元。

整体来看，随着近年来公司河西地区基础设施建设业务和自营业务的开展，以及与河西管委会之间的往来款增多，公司经营活动净现金流波动较大；2014 年公司通过处置部分资产而获得大量现金，公司对外融资规模下降。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率均较上年底变化不大，分别为346.18%和264.69%；截至2015年9月底，受流动负债规模扩张影响，上述两项指标下降至299.19%和231.77%。公司流动资产中其他应收款占比大，若剔除其他应收款，该两项指标大幅下降。公司经营现金流动负债比持续为负，对公司债务不具备保障能力。整体看，公司短期偿债能力较弱，短期支付压力较大。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并口径）共获得商业银行、政策性银行等多家银行累计授

信总额 521 亿元，尚未使用授信额度 20 亿元。公司间接融资渠道仍有待拓宽。

截至2015年9月底，公司为政府机构、事业单位及关联单位等提供对外担保总金额为7.40亿元，对外担保比率为3.11%，或有负债风险小。

根据公司《企业信用报告（2012 银行版）》（NO.B201601200115709702）显示，截至 2015 年 1 月 20 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，主要系银行与企业沟通出现问题，导致企业未及时将本息汇入银行账户所致，且均发生在 2009 年前后，目前银行均出具澄清说明。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 3 亿元，占公司 2015 年 9 月底全部债务的 0.56%，占短期债务的 1.57%，对公司现有债务结构影响小。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.38%和 69.29%；在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后上述两项指标将分别上升至 70.49%和 69.40%，公司债务负担进一步加重。考虑到公司本期短期融资券募集资金将全部用于公司置换银行贷款，公司实际债务负担低于上述预测值。

截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产合计 138.56 亿元，为本期短期融资券拟发行额度的 46.19 倍。公司现金类资产充裕，对本期短期融资券本金的保障能力好。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 61.91 亿元、73.70 亿元和 102.95 亿元，分别为本期短期融资券本金的 20.64 倍、24.57 倍和 34.32 倍；近三年公司经营活动产生的现金净流量均为负值，对本期短期融资券无保障能力。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

综合看，公司现金类资产、经营活动现金

流入量对本期短期融资券覆盖程度好。

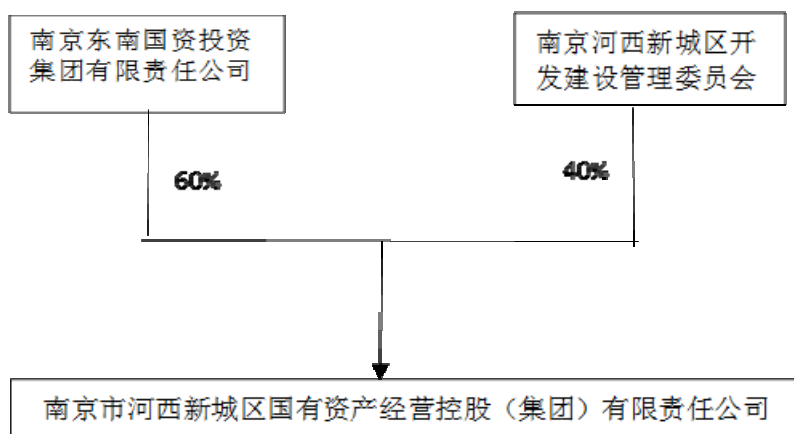
六、结论

公司作为南京市河西新城区基础设施投资开发主要实体，在区域经济发展环境和政府支持等方面优势突出。联合资信同时也关注到公司建设资金和偿债资金主要依靠河西新城区土地出让收益，易受市场和宏观政策调控的影响以及公司债务负担偏重、未来资本支出压力较大等对公司偿债能力产生的不利影响。

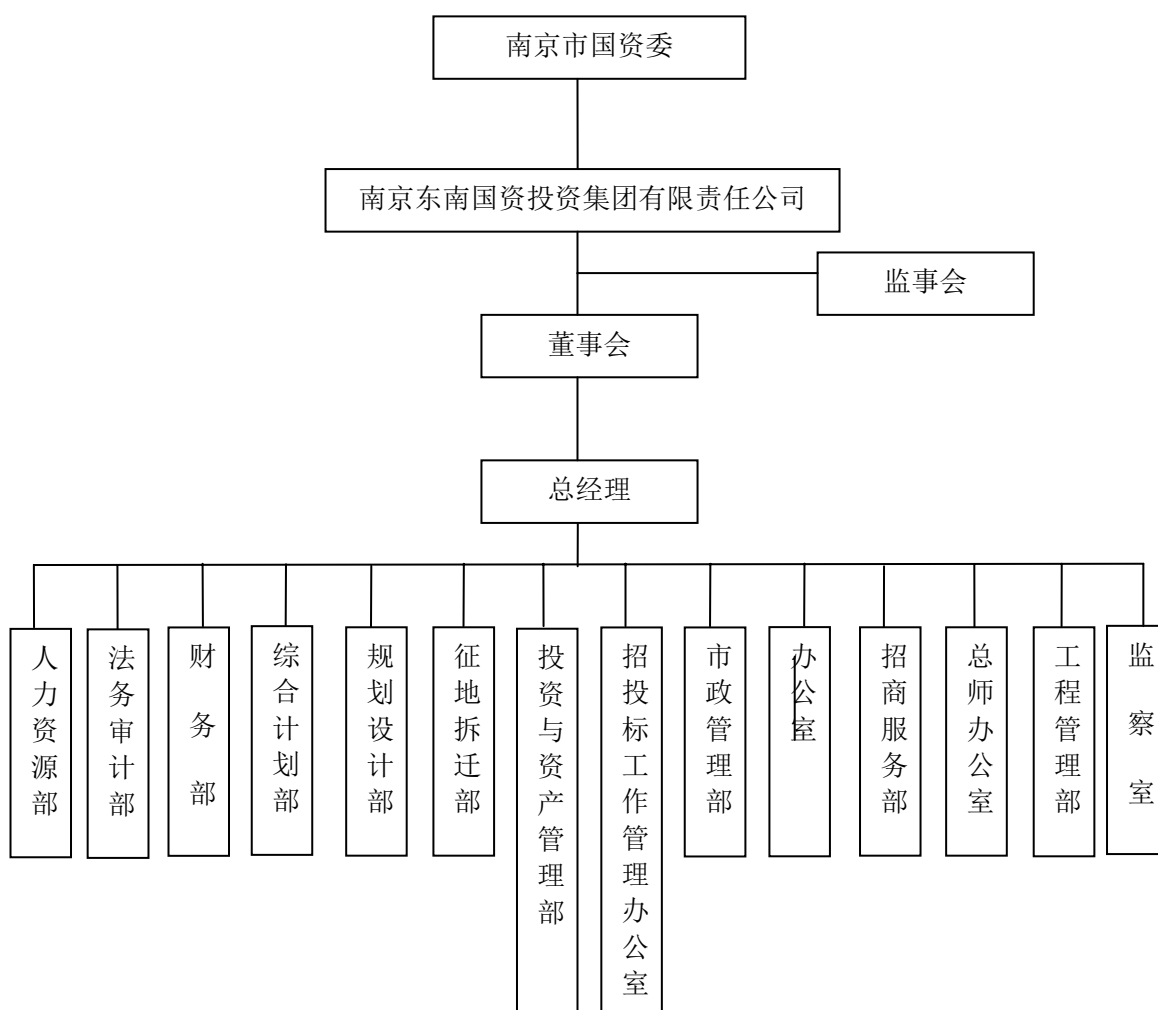
近年来，公司资产规模增长较快，资产构成较稳定，公司经营活动现金流入规模较大。良好的外部经营环境和河西地区潜在土地出让收益有助于公司保持稳健经营，并对其整体偿债能力形成支撑。

公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对本期短期融资券的覆盖程度高。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.00	125.74	83.38	138.56
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25	803.48
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68	237.98
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72	191.54
长期债务(亿元)	154.04	316.74	325.69	345.32
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41	536.86
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75	46.71
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53	4.51
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59	--
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01	36.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.34	18.15	28.00	--
存货周转次数(次)	0.66	0.58	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	111.75	130.71	90.66	70.80
营业利润率(%)	18.26	13.66	6.32	13.80
总资本收益率(%)	1.06	0.60	4.60	--
净资产收益率(%)	3.83	1.90	13.47	--
长期债务资本化比率(%)	60.95	60.96	58.12	59.20
全部债务资本化比率(%)	72.30	68.62	65.89	69.29
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86	70.38
流动比率(%)	269.69	326.46	346.18	299.19
速动比率(%)	230.55	270.43	264.69	231.77
经营现金流动负债比(%)	-32.96	-71.76	-33.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	51.77	76.22	10.40	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.64	24.57	34.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-13.01	-38.14	-18.34	--
现金偿债倍数(倍)	21.53	32.85	23.19	46.19

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；2.现金类资产已扣除受限货币资金。

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	
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) ^{1/(n-1)} -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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

**联合资信评估有限公司关于
南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）
有限责任公司**

2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

