跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 849 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由AA^{+}调整为AAA，评级展望为稳定，维持“15宁河西CP001”和“16宁河西CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA+	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宁河西 CP001	14 亿元	2015/11/6-2016/11/6	A-1	A-1
16 宁河西 CP001	3 亿元	2016/3/31-2017/3/31	A-1	A-1

评级时间：2016 年 6 月 13 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	98.54	69.58	90.94	58.18
资产总额(亿元)	687.26	730.25	815.85	833.97
所有者权益(亿元)	202.83	234.68	245.17	247.48
短期债务(亿元)	126.70	127.72	154.28	177.01
全部债务(亿元)	443.44	453.41	532.33	553.23
营业收入(亿元)	47.08	63.75	52.42	13.84
利润总额(亿元)	4.98	42.53	7.29	0.20
EBITDA(亿元)	5.82	43.59	8.48	--
经营性净现金流(亿元)	-114.41	-55.01	-11.42	-54.52
营业利润率(%)	13.66	6.32	15.13	9.76
净资产收益率(%)	1.90	13.47	2.51	--
资产负债率(%)	70.49	67.86	69.95	70.33
全部债务资本化比率(%)	68.62	65.89	68.47	69.09
流动比率(%)	326.46	346.18	336.98	321.04
全部债务/EBITDA(倍)	76.22	10.40	62.81	--
经营现金流动负债比(%)	-71.76	-33.47	-6.11	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审;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

评级观点

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”）是南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济发展环境和政府支持等方面的显著优势。联合资信同时关注到，公司近三年经营性净现金流持续为负，以及债务负担偏重等不利因素给公司经营及发展带来的负面影响。

跟踪期内，受益于当地房地产市场价格大幅上涨，河西新城区土地出让收益大幅增加，为公司未来代建项目回款提供了有力保障；同时，公司持有地产项目增值较大，房屋销售收入有望大幅提升。随着公司未来全面推进重点项目建设，作为河西地区基建主体，良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于其保持良好的偿债能力，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA+调整为AAA，评级展望为稳定；维持“15宁河西CP001”和“16宁河西CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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地区城市基础设施建设开发的唯一实体，垄断经营优势突出，投资风险较小。
3. 南京市房地产市场价格进入快速上升期，带动土地出让收益大幅增加，为公司未来代建回款提供有力保障。
4. 受益于南京市房地产市场利好，公司持有地产项目增值较大，将为公司后续房屋销

售带来较大收益。

5．公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续期债券的保障能力强。

关注

1．公司建设和偿债资金主要依靠河西管委会回购款，回购款的获得受代建工程项目进度和工程结算等情况影响大；回购资金主要来自河西地区土地出让收益。

2．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。

3．跟踪期内，公司有息债务规模增长，债务负担偏重，公司面临一定短期支付压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日至“15 宁河西 CP001”、“16 宁河西 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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）有限责任公司主体长期信用及“15 宁河西 CP001”和“16 宁河西 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司（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投资管理控股（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2016年3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2015年底，公司拥有并表子公司12家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为815.85亿元，所有者权益合计245.17亿元；2015年，公司合并口径实现营业收入52.42亿元，利润总额7.29亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为833.97亿元，所有者权益合计247.48亿元；2016年1~3月，公司合并口径实现营业收入13.84亿元，利润总额0.20亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增

长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性

债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对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的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，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，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济发展

南京市经济概况

2015年，南京市国民经济保持稳定增长。全年全市实现地区生产总值9720.77亿元，比上年增长9.30%。其中，第一产业增加值232.39亿元，增长3.4%；第二产业增加值3916.11亿元，增长7.2%，其中全部工业增加值3395.26亿元，增长8.0%；第三产业增加值5572.27亿元，增长11.3%。三次产业增加值比例调整为2.4：40.3：57.3。服务业主体地位继续强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到57.3%，比上年提高1.5个百分点。工业结构升级加快，规模以上工业企业完成高新技术产业产值占全市工业的比重为45.3%。

2015年，南京市固定资产投资稳中趋优，全社会固定资产投资完成5484.47亿元，较上年增长0.4%；全年完成房地产开发投资1429.02亿元，比上年增长27.0%。

2015年，南京市全市一般公共预算收入1020.03亿元，同比增长12.9%。其中，税收收入838.67亿元，比上年增长10.8%，占公共财政预算收入的比重为82.2%。全年一般公共预算支出1045.18亿元，比上年增长13.5%。

2015年，南京市城乡居民生活水平保持稳定提高，城市居民人均可支配收入为46104元，名义增长8.3%；农村居民人均可支配收入为18931元，名义增长10.5%。

总体来看，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

河西新城区发展情况

新城建设情况

2015 年，河西新城区进入“后青奥”发展阶段，河西管委会、集团抢抓这一发展契机，全面推进 46 个重点项目建设，全面加快青奥工程收尾，围绕核心功能，着力推进基础设施建设，不断完善城市功能。

青奥板块建设方面，国际青年文化中心土建施工全面完成，内装施工即将全面展开，保利大剧院正式投入使用。青奥村国际社区改造建设工作基本完成，开始试营业；配套的伊顿国际学校正式开学；西餐厅、酒吧等商业配套开始营业。滨江风光带河西段基本建成，设施配套基本到位，奥林匹克博物馆实现常态化运营，公园景区累计接待游客 350 多万人次。滨河风光带景观和泵站建设接近尾声。

河西新城区基础设施建设方面，新开工学子路、白鹭东街、五号河等一批道路、河道。黄河路市政综合体、南部市政综合体工程进展顺利。河西儿童医院已建成投用。国际医院完成土地挂牌，拟建成通过国际 JCI 资质认证的高端综合性医院。奥体二中、南部初级中学基本建成。中和村经适房三期正在后期收尾。中部地区水环境整治工程继续推进，通过采用清淤、补水、生态治理等多种手段，河道水质明显改善。

围绕区域核心定位，不断完善城市功能，CBD 二期 23 个重点项目相继建成，新华报业、华泰证券、省农信社、交通银行等大楼均已投入使用。国际博览中心二期（8 万平方米）建成投用，三期项目（38 万平方米）正式开工。国际博览中心作为全市会展产业的龙头，今年先后承办了国际农业机械展、全国糖烟酒展等多个国际和国家级品牌展会，并且成为紫金山峰会主会场，对全市的影响力和拉动力不断提升。诸多有影响力的项目落户河西南部地区，华侨城鱼背文化旅游项目、城市综合体等项目推进顺利，地价温和上涨，房地产项目出现了量价齐升的好势头。

环保方面，已完成低碳生态地块图则，基本完成绿色建筑专项规划。冷热电联供运转正常。将继续做好河西集中供热管网维护，积极与华润电厂、远大能源公司协调汽源供应及设备保障工作。天保路等 4 个公共管廊建成投用。有轨电车、新能源出租车等低碳项目运营有序。

土地开发及出让情况

2015 年，河西新城区开发土地面积约 105.20 万平方米，截至 2015 年底，可供出让土地面积合计约 90.95 万平方米。2015 年，河西新城区出让土地面积约 20.58 万平方米，实现出让收入 54.98 亿元。总体来看，河西新城区各项建设工作稳步推进，储备可供出让土地面积充足，土地出让情况为公司财政支持的获得及偿债能力的增强提供了有力的保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 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。

2. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司高管共有董事长兼总经理 1 人，副总经理暂时空缺。

（1）高管人员情况

古国才先生，1970年1月生，硕士研究生学历；曾历任河西指挥部招商处处长，南京奥体建设开发有限责任公司副总经理、常务副总经理、总经理、董事长兼总经理，2014年12月至今担任东南集团副总经理，2015年2月至今担任河西国资董事长兼总经理、法定代表人。

（2）公司人员情况

截至 2016 年 3 月底，公司在职员工 886 人。从员工文化素质情况来看，研究生及以上学历占 6.08%，大学学历占 28.49%，大专及以下学历的占比 65.20%；从员工年龄构成来看，35 岁及以下的占比 57.43%，36~50 岁的占 34.68%，50 岁以上的占 7.66%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 股东支持

资本注入

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，注册资本不断增加。截至2016年3月底，公司注册资本由2003年成立时的1.00亿元增加至36.66亿元。

债务偿还

公司为满足政府代建项目的建设资金需求，主要采取对外举债方式进行筹资。根据宁政发【2003】168号文件，市政府为保障公司举债资金的如期偿还以及代建政府项目建设顺利进程，由河西指挥部（现更名为河西管委会）对代建项目进行定期回购，并定期划拨一部分项目建设资金，其回购和项目建设资金来源主要为河西地区土地一级开发形成的土地出让收益以及规费收入；其流程为：河西指挥部根据公司项目建设进度和资金需求，将其收储的河西地区的土地进行出让，取得的土地出让收入上缴南京市财政，南京市财政扣除相关税费将其返还至河西指挥部，河西指挥部扣除相关成本费用，根据公司资金需求和代建政府项目进程，进行划拨和回购。

河西指挥部为南京市政府直属正局级事业单位，成立于2002年2月，主要负责河西新城区规划、河西中部和南部地区的开发建设、组织协调，以及对外融资工作。公司的建设和举债资金偿还实际来源主要为河西地区土地一级开发收益。此外，市政府还将城市市政公共基础设施配套费和河西新区道路管网及公建配套费两项配套规费用于河西新城区的开发建设，其资金支付流程等同于土地出让收益。2013年5月，河西指挥部更名为南京河西新城区开发建设管理委员会。

2014～2015年，河西新城区开发土地面积合计168.10万平方米，出让土地面积合计127.87万平方米，实现土地出让收入97.16亿元。

表1　河西新区土地开发出让情况

年度（年）	开发面积	储备面积	出让面积	出让收入(万元)	出让收益(万元)
	(单位：万平方米)				
2008	450.00	36.00	15.00	45750.00	14250.00
2009	200.00	100.00	18.00	300700.00	210490.00
2010	256.30	180.66	5.50	105000.00	73500.00
2011	200.00	150.00	69.60	912466.00	511000.00
2012	100.00	390.00	18.39	291000.00	188060.00
2013	70.00	433.00	43.48	1311000.00	847503.00
2014	62.90	65.52	107.29	421798.00	274170.00
2015	105.20	90.95	20.58	549800.00	357370.00

资料来源：公司提供

注：2009年出让收入增长与出让面积增长不匹配的主要原因在于2008年主要为配合当地招商引资需要出让价格较低所致；2012年出让收益为188060.00万元，当年收到的现金为174600.00万元；2014年收入增长与出让面积不匹配主要为14年部分收入在15年收到。

市政府为进一步加强河西新城区建设的偿债能力，将城市市政公用基础设施配套费和河西新区道路管网及公建配套建设费两项规费划拨给河西指挥部，河西指挥部根据公司资金需求和代建政府项目进程划拨给公司。2014~2015年和2016年一季度，公司分别从河西指挥部（现为河西管委会）获得工程回购款39.03亿元、38.14亿元和0.54亿元。

资产划拨

2012年11月，公司与河西指挥部向南京市政府申请“关于申请划转会展资产增加国有权益的请示”（宁新城指办字【2012】467号和宁新城国资字【2012】188号），申请将南京国际博览中心一期及续建项目划转至公司；南京市国资委回复“南京市国资委承办来文回复单”，同意将南京国际博览中心一期及续建项目资产划转至公司，增加公司国有权益。根据南京市国资委“关于同意核增南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司国有资本金的批复”（宁国资委产【2012】265号），同意将南京河西新城区开发建设指挥部的金陵江滨国际会议中心资产划转至公司，核增公司国有资本金。

上述两项资产合计25.90亿元，其中包含土地价值3.17亿元（计入无形资产科目）；金陵江滨国际会议中心酒店部分资产已于2010年计入固定资产科目2.35亿元，本次划拨后抵减；2012年，根据工程财务决算补记差额（预算入账与工程造价差额）0.14亿元。上述资产同时增加资本公积。

2013年3月，根据宁府办文【2012】3073号文，公司获得3幅河西南部地区的土地资产，分别为河西35、36和37号B地块，上述地块均为城镇混合住宅用地，土地性质为出让用地，合计614亩，共计100.27亿元，北京仁达房地产评估有限公司出具了仁达土咨估字【2013】第0320900160号、仁达土咨估字【2013】第0320900161号、仁达土咨估字【2013】第0320900162号的土地资产评估报告；公司将上述土地资产计入无形资产科目，同时增加资本公积。该项地块将于青奥基础设施配套项目竣工交付后实施置换。

财政资金

根据2011年南京市人民政府市长办公会议纪要第18号和2012年“南京市人民政府办公厅办文单”(宁府办文【2012】1516号)，南京金融城股份有限公司45号地块因容积率调增补缴的土地出让金转为市级财政增加给公司的资本金，2012年度公司收到专项资金1亿元，计入资本公积。

专项资金

针对公司承建的中和村经济适用房项目，公司近年来持续获得政府的专项资金支持，2011和2012年分别获得4000.00万元和3778.45万元，计入长期应付款科目，在现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金科目中体现。

财政补贴

公司持续获得政府财政补贴，2013~2015年，公司分别收到政府财政补贴884.88万元、

509.45 万元和 274.60 万元，公司将其计入营业外收入-政府补助科目。

整体看，公司所属地区经济发展较好，公司作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，承担行政职能较大，政府给予的支持力度较大。此外，由于公司建设和偿债资金主要来源河西地区土地出让收益，跟踪期内，当地土地市场行情较好，对公司职能发挥、经营及偿债存在积极影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度等方面未发生重大变化。

2015年2月12日，根据宁东南委字【2015】2号文，南京东南国资投资集团有限责任公司副总经理古国才同志兼任南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司董事长、总经理。

截至本报告出具日，公司已完成工商变更。

七、经营分析

1. 公司经营

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。2014~2015 年，公司主营业务收入降幅较大，分别为 63.67 亿元和 52.03 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，2015 年分别为 7.72 亿元和 38.22 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且上述两项收入较 2014 年均快速上涨。

毛利率方面，房屋销售业务毛利率快速增长，2014~2015 年分别为 5.60%和 50.73%，2014 年该板块毛利率较上年大幅下降 30.94 个百分点，系 2014 年结转的 18 亿莲花村经适房项目收益较低，2015 年所售项目为尾盘，利润较高；工程结算业务毛利率略微上升，2014~2015 年分别为 6.36%和 6.61%，但整体处于较低水平；餐饮及会展业务毛利率略微上涨，整体处于较高水平，2015 年为 77.44%；园林工程业务毛利率 2015 年有所下降，2014 年为 10.44%，主要系市场竞争激烈，行业整体毛利率水平下降所致；客房业务毛利率 2015 年继续上涨，为 98.19%，主要系该业务营业成本较低，折旧等费用计入当期期间费用中核算所致。受收入占比较大的房屋销售业务毛利率影响，公司主营业务毛利率大幅回升，2015 年为 17.62%。

表 2　2013~2015 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

科目	2013 年		2014 年		2015 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
客房业务	1753.74	87.73	2270.67	89.68	2887.07	98.19
餐饮及会展业务	16319.96	76.52	13801.59	75.72	22679.77	77.44
园林工程业务	20983.60	12.39	16779.42	14.59	22606.46	10.44
房屋销售业务	107478.09	36.54	180240.90	5.60	77248.95	50.73
公园门票及管养业务	3509.32	17.41	1518.75	50.16	2976.44	72.07
工程结算业务	312831.48	5.61	414902.11	6.36	382178.44	6.61
其他业务	5400.73	48.04	7167.12	12.94	9743.13	23.85
合计	**468276.92**	**16.37**	**636680.56**	**8.34**	**520320.25**	**17.62**

资料来源：公司审计报告

注：其他业务收入为项目管理、物业管理和广告等收入。

2016 年 1～3 月，公司实现主营业收入 12.28 亿元，为 2015 年主营业收入的 23.61%；2016 年一季度，公司主营业务毛利率为 11.24%。其中，工程结算业务实现收入 9.59 亿元，毛利率为 6.10%；房屋销售业务实现收入 1.47 亿元，毛利率大幅下降至 5.60%，主要系一季度只结转了成本所致（未结转收入）；餐饮及会展业务实现收入 0.44 亿元，毛利率为 72.58%；园林工程业务实现收入 1.49 亿元，毛利率为 8.13%。

表 3　2016 年 1~3 月公司主营业收入构成

（单位：万元、%）

科目	业务收入	毛利率
客房业务	545.33	89.60
餐饮及会展业务	4431.76	72.58
园林工程业务	14855.69	8.13
房屋销售业务	14662.33	5.60
公园门票及管养业务	629.63	40.87
工程结算业务	95890.15	6.10
其他业务	7358.48	50.34
合计	**122824.86**	**11.24**

资料来源：公司提供

城市基础设施代建业务

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）。

自成立起至2016年3月底，公司负责投资代建项目总投资额合计354.45亿元，其中已累计完成投资合计279.24亿元。公司面对庞大的建设资金需求，主要依靠银行举债、河西管委会划拨的土地出让收益以及相关配套规费。

由于工程进度的不确定性，以及工期安排的不规律性，因此公司政府代建项目工程决算收入稳定程度较差。2014～2015 年，公司分别实现政府代建项目工程决算收入 41.49 亿元和 38.22 亿元（通过货币资金和其他应收款确认），分别获得工程回款 39.03 亿元和 38.14 亿元。公司工程结算业务毛利率水平整体较为稳定，2014～2015 年分别为 6.36%和 6.61%。2016 年 1~3 月，公司实现政府代建项目工程决算收入 9.59 亿元，毛利率为 6.10%。

表4　截至2016年3月底公司累计投资代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	建设周期	建设进度	截至 2016 年 3 月末实际总投资	截至 2016 年 3 月末已结算金额	截至 2016 年 3 月末未结算金额
河西北部道路建设	33.10	2003-2011	完工	33.10	33.10	0.00
河道泵站	5.40	2003-2011	完工	5.40	5.40	0.00
供电杆线迁移	3.50	2003-2008	完工	3.50	3.50	0.00
滨江大道中段	12.00	2003-2006	完工	12.00	12.00	0.00
CBD 绿轴、中央公园	6.00	2005-2008	完工	6.00	6.00	0.00
滨江公园、绿博园	5.60	2003-2005	完工	5.60	5.60	0.00
学校社区中心公交等	4.81	2003-2011	完工	4.81	4.81	0.00
南京国际博览中心一期	18.00	2007-2008	完工	18.00	18.00	0.00
新城大厦一期	4.00	2006-2008	完工	4.00	4.00	0.00
行政审批中心及配套	14.50	2009-2013	完工	14.50	14.50	0.00

项目名称	计划投资额	建设周期	建设进度	截至 2016 年 3 月末实际总投资	截至 2016 年 3 月末已结算金额	截至 2016 年 3 月末未结算金额
滨江风光带河西段	3.50	2013-2014	完工	3.50	3.50	0.00
学校、社区中心等配套项目建设	16.80	2010-2014	完工	16.80	16.80	0.00
河西中部道路建设	5.00	2010-2012	完工	5.00	5.00	0.00
河道泵站建设	0.70	2010-2012	完工	0.70	0.70	0.00
南京市档案馆、方志馆建设	2.90	2012-2013	完工	2.90	2.90	0.00
河西南部道路建设	26.00	2013-2014	完工	22.00	22.00	0.00
南京国际博览中心二期	12.00	2012-2014	完工	12.00	11.90	0.10
青奥城	100.00	2011-2016	在建	92.50	92.30	0.20
河西大型综合性医院	12.20	2011-2015	在建	12.20	11.90	0.30
河西南部道路建设	4.94	2015-2016	在建	1.58	1.42	0.16
河西南部道路建设	3.00	2016-2018	在建	0.20	0.20	0.00
学校、社区中心、市政综合体等配套项目	17.90	2015-2016	在建	2.15	1.93	0.22
学校、社区中心、市政综合体等配套项目	2.60	2016~2018	在建	0.20	0.20	0.00
南京国际博览中心三期	40.00	2016~2018	在建	0.60	0.60	0.00
合　计	**354.45**	--	--	**279.24**	**278.26**	**0.98**

资料来源：公司提供

注：部分结算金额冲减公司其他应收款。

跟踪期内，公司市政基础设施类项目实现的工程收入有所下降，占营业收入的比重仍较大。由于与河西指挥部（现为河西管委会）签定的协议锁定了该部分的收益，因此公司公益类项目建设业务盈利能力较稳定，但盈利水平不高。

房地产业务

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，为房地产开发一级资质企业。奥体建设的经营范围主要在河西地区，除了房地产开发业务外，还承担河西地区经济适用房的开发职能。

跟踪期内，公司已陆续建成交付海棠园、青铜园、莲花村经济适用房 A 地、中和村经济适用房 A 区和 B 区、清竹园、木樨园、翠杉园、丹枫园、紫薇园等项目。2014~2015 年，公司分别实现房屋销售收入 18.02 亿元和 7.72 亿元，毛利率分别为 5.60%和 50.73%。2016 年 1~3 月，公司实现房屋销售收入 1.47 亿元，毛利率为 5.60%。

表5　截至2016年3月年底公司已建成项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	剩余面积	备注
清竹园	5.79	21.32	15.60	15.14	0.46	剩余面积为持有经营的商业用房
木樨园	2.95	9.63	6.22	6.16	0.06	剩余面积为持有经营的商业用房
丹枫园	7.06	16.60	12.36	11.99	0.37	剩余面积为持有经营的商业用房

翠杉园	3.15	8.64	6.69	6.50	0.19	剩余面积为持有经营的商业用房
海棠园	6.28	15.23	10.55	9.46	1.09	剩余面积为持有经营的商业用房
青桐园	7.55	12.77	9.98	9.26	0.72	剩余面积为持有经营的商业用房
紫薇园	13.90	10.20	7.29	6.29	1.00	其中持有经营的商业用房 0.62 万平方米
清竹园	6.30	21.32	15.60	15.14	0.46	剩余面积为持有经营的商业用房
莲花村经适房 A 地块	16.00	50.30	40.50	40.50	0.00	--
莲花村经适房 B 地块	15.00	36.77	31.25	31.25	0.00	--
中和村经济适用房 A 区	18.00	41.23	37.49	36.56	0.93	剩余面积为持有经营的商业用房
中和村经济适用房 B 区	10.00	15.81	14.36	8.10	6.26	其中持有经营的商业用房 0.81 万平方米
中和村经济适用房二期	22.00	25.08	18.86	1.11	17.75	剩余面积中持有经营的商业用房 1 万平方米，
合　计	**133.98**	**284.9**	**226.75**	**197.46**	**29.29**	

资料来源：公司提供

注：紫薇园中已售面积 6.29 万平方米为认购面积，即包括已认购并交付定金但尚未签约项目。

奥体建设目前主要在建项目为中和村经济适用房项目和青奥村项目。

中和村经济适用房三期项目位于河西南部渭河路以东、汶河路南北两侧，占地面积 24.33 万平方米，建筑面积 15.63 万平方米，包括 A、B、C、D 地块，其中 A、B、D 地块由奥体建设负责建设，总占地面积约 18 万平方米，总建筑面积 60 万平方米。其中中和村经济适用房三期项目开工于 2014 年 1 月，截至 2016 年 3 月底已完成投资 3.80 亿元。

中和村经济适用房四期项目位于建邺区龙王大街以东，螺塘街以北，高庙路以南。用地面积 7.46 万平方米，建筑面积 30 万平方米，截至 2016 年 3 月末已完成投资 0.07 亿元。

青奥村项目位于南京建邺区江山大街西侧，为青奥会配套项目，占地面积 14.31 万平方米，建筑面积 46.00 万平方米，截至 2016 年 3 月底已完成投资 43.94 亿元。考虑到目前南京市住宅市场价格大幅上涨，公司未来计划出售青奥村一半住宅，其余部分用于出租。出售部分综合成本约 10000 元/平米，根据当前市场楼面价 40000 元/平米保守估计，将为公司带来超过 30 亿元的净收益，将大幅提升公司房屋销售板块收入和收益。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司在建和拟建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	建设期	内容及规模	总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资	2016 年 4~12 月计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
中和村经济适用房三期	2014~2017 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 15.63 万平方米	10.00	3.80	3.20	3.00	--
中和村经济适用房四期	2016~2018 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 30.00 万平方米	22.00	0.07	7.93	7.00	7.00
青奥村	2011~2017 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	70.00	43.94	18.06	8.00	--
合计			**102.00**	**47.81**	**29.19**	**18.00**	**7.00**

资料来源：公司提供

客房、餐饮及会展业务

公司拥有金陵江滨国际会议中心酒店，该酒店是南京首家以商务会议和休闲度假为主题的江畔园林式酒店。毗邻奥体中心，北与绿

博园相接，秀筑于园林之中。该酒店2006年6月正式开始运营，具备5星级酒店标准，拥有222间客房，2000平方米的会议场地和一流的专业设施。2009年11月起，河西指挥部、河西国资决定金陵江滨国际会议中心酒店与金陵会议中心合并管理，在人力、物力上实现资源整合、共享。同时，经河西指挥部、国资集团批准，2010年4月，“金陵江滨国际会议中心酒店”正式更名为“金陵江滨酒店”。目前，金陵江滨酒店入住率在60%左右。

2012年，公司获得政府划转的南京国际博览中心一期及续建项目和金陵江滨国际会议中心资产。南京国际博览中心一期及续建项目用于会展场馆的使用；金陵江滨国际会议中心划拨资产作为酒店资产使用。目前，两项资产均处于正式运营中。2013年亚青会和2014年青奥会都在南京举行，国际博览中心的部分展厅将作为比赛场馆，会展业务受到一定影响，同时，金陵江滨酒店也为了迎接青奥会进行了停业装修升级。上述调整对2013年公司酒店、餐饮及会展业务造成一定影响。

2014~2015年，公司分别实现客房业务收入0.23亿元和0.29亿元，分别实现餐饮及会展业务收入1.38亿元和2.27亿元。2016年1~3月，公司实现客房业务收入、餐饮及会展业务收入分别为0.05亿元和0.44亿元。

未来随着河西新区开发建设和金陵酒店知名度逐步打开，公司酒店和会展资产运营状况有望得到提升，公司酒店餐饮及会展收入有望持续增加。

园林绿化工程

公司园林绿化工程主要由下属子公司南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林”）运营。南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，采用市场化经营，主要承接各类项目工程的建设。

2014～2015年，公司园林工程业务收入有所波动，分别为1.68亿元和2.26亿元。2015年公司园林工程业务毛利率有所下降，为10.44%，主要系市场竞争激烈，行业整体毛利率水平下降所致；2016年一季度，公司园林工程业务收入为1.49亿元，毛利率降至8.13%。

2. 未来发展

政府代建项目建设为公司主要业务，该项业务的进行主要依靠银行举债以及河西管委会划拨的土地出让收益和两项规费作为政府代建项目的资金来源；同时，公司将继续加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

目前公司在建的公益类代建项目情况如下表所示，总投资合计达到145.60亿元，截至2016年3月底已完成93.50亿元。

表7　截至2016年3月底公司主要在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	自有资金	外部融资	截至2016年3月底已完成投资	2016年4~12月底计划投资	2017年计划投资
青奥城	2011-2016	100.00	30.00	70.00	92.50	5.00	2.50
南京国际博览中心三期	2016~2018	40.00	12.00	28.00	0.60	10.00	15.00
河西南部道路建设	2016~2018	3.00	1.00	2.00	0.20	0.80	1.00
学校、社区中心、市政综合体等配套项目	2016~2018	2.60	1.00	1.60	0.20	1.00	1.00
总计		**145.60**	**44.00**	**101.60**	**93.50**	**16.80**	**19.50**

资料来源：公司提供

根据公司与指挥部签订的建设与开发委托协议，公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于6%，上述在建项目能为公司带来超过8.50亿元的业务利润。公司代建项目经营模式主要依靠河西管委会回购，而河西管委会回购资金又主要来源河西地区的土地出让收益和两项规费。

河西新城区属南京市管辖范围，自上个世

纪 90 年代就已开始发展，且北部、中部发展已较为完善，交通便利（地铁已通车），商业中心规模已形成，因此河西地区具有一定地理优势；目前主要进行的是对南部区域的开发建设。

目前河西新城区可出让用地主要集中在南部地区。根据南京市规划局 2010 年 6 月公示《河西新城区南部地区（MCeO40、MCdO70)控制性详细规划》，南部地区规划总用地面积为 1417.39 万平方米，其中城市建设用地 1374.06 万平方米，非城市建设用地 43.33 万平方米；截至目前，河西新城区南部地区剩余可出让用地约 350 万平方米，其中住宅用地约 146 万平方米，商办用地约 99 万平方米。考虑到房地产市场波动影响，保守以河西地区 2016 年楼面均价 20000 元/平方米的 2/3 约 13333 元/平方米、3 倍容积率进行计算，可形成土地出让收益约 980 亿元，能够较好覆盖公司代建工程投资成本及代建收益。但联合资信同时关注到，受政策和房地产行业波动影响大，河西新城区土地出让面积各年不均衡，具有一定波动性。

随着南京市房地产市场价格自 2015 年下半年进入快速上升期，南京市土地市场水涨船高，河西新城区作为南京市土地价格最高的区域，频繁出现地王。河西管委会所持有的河西南部土地价格，从 2015 年初二类住宅价格 2000 万元/亩，目前已超过 4000 万/亩。由于土地市场向好，河西管委会收回的土地出让款将对公司未来代建项目回款提供有力保障，预计 2016 至 2017 年，回款将超过 150 亿元。

八、募集资金使用情况

“15宁河西CP001”“16宁河西CP001”分别募集资金14亿元和3亿元，分别于2015年11月5日和2016年3月30日发行成功，存续期限1年，到期兑付日分别为2016年11月6日和2017年3月1日，均全部用于偿还银行借款。截至本跟踪报告出具日，以上募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报告由众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见审计结论；2016年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2015年公司合并范围无变化，财务数据的可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为815.85亿元，所有者权益合计245.17亿元（其中少数股东权益4.64）；2015年，公司合并口径实现营业收入52.42亿元，利润总额7.29亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为833.97亿元，所有者权益合计为247.78亿元（其中少数股东权益68.37亿元）。2015年1～3月，公司实现营业收入13.84亿元，利润总额0.20亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入有所下降，为 52.42 亿元，同比下降 17.78%。主营业务收入方面，2015 年公司实现主营业务收入 52.03 亿元，同比下降 18.28%；主营业务构成中，工程结算收入 38.22 亿元，占主营业务收入的 73.45%；房屋销售业务实现收入 7.72 亿元，占主营业务收入的 14.85%；园林工程业务和餐饮及会展业务合计占主营业务收入的 8.70%；工程结算收入仍然是公司主营业务收入的主要来源，比重略高于上年的 65.17%，房屋销售、园林工程业务和餐饮及会展业务成为公司营业收入的重要补充。同期，公司营业成本年均复合增长 52.68%，高于公司营业收入涨幅。2015 年，公司营业利润率为 15.13%。

2015 年，公司期间费用合计 3.50 亿元，同比增长 7.65%，增幅高于营业收入增长；2015 年，公司资产减值损失从上年的 0.31 亿元上升至 0.54 亿元，主要由坏账损失造成；2015 年，公司投资收益由上年的 41.92 亿元大幅下降至

2.94 亿元，主要系 2014 年公司处置长期股权投资（公司子公司南京奥体建设开发有限责任公司于 2014 年处置下属开发用地的项目公司股权，获得土地增值收益）带来的巨大收益不可持续，2015 年投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益。

2015 年，公司营业利润出现大幅下滑，为 7.27 亿元，同比下降 82.90%；实现利润总额 7.29 亿元，同比下降 82.85%；公司营业利润大幅下滑主要系 2014 年公司处置长期股权投资带来的收益，2015 年公司利润恢复到正常水平。

受2014年公司处置长期股权投资产生巨大收益影响，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率较2014年大幅下降，分别为0.80%和2.51%。

2016年1~3月，公司实现营业收入13.84亿元，为2015年全年的26.40%；利润总额为0.20亿元，为2015年底的2.81%；营业利润率为9.76%，较2014年快速下降。

总体看，2015年公司盈利能力恢复到正常水平，受公司经营职能定位所致，其整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

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，2015 年公司经营活动现金流入量为 79.40 亿元，同比下降 22.87%，主要系公司与河西管委会等机构的往来款（通过“收到其他与经营活动有关的现金”核算）减少所致。收入实现方面，2015 年公司现金收入比为 105.20%，较 2014 年有所增长，公司收入实现质量较好。2015 年，公司经营活动现金流出大幅下降，为 90.82 亿，同比下降 42.50%，主要支付代建相关款项减少。2015 年经营活动现金流量净额为-11.42 亿元，较 2014 年的-55.01 亿元大幅缩减。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入大幅下降，为 4.20 亿元，同比下降 92.18%，主要为 2014 年处置子公司获得的现金流入较大，而 2015 年公司投资活动现金流入较小所致。2015 年，公司收到其他与投资活动相关的现金 4.00 亿元，为公司收回理财产品；2015 年，公司投资活动现金流出 22.95 亿元，同比增长 80.84%，主要为公司投资支付的现金 22.24 亿元，为公司所投持有至到期投资、可供出售金融资产和长期股权投资。由于公司 2015 年公司投资活动产生的现金流入较 2014 年减少，2015 投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-18.74 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入量大幅增长，为 261.19 亿元，同比增长 52.06%，主要为取得借款收到的现金 236.97 亿元（包括发行债券收到的现金）；收到其他与筹资活动有关的现金 19.81 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，2015 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 176.86 亿元。随着公司融资规模的扩大，2015 年公司筹资活动现金净流量相较上年由负转正，为 47.10 亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.06 亿元，为 2015 年的 32.75%；收到的其他与经营活动有关的现金为 16.76 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 53.30 亿元，主要系支付的工程款；公司经营活动现金流量净额为-54.52 亿元。投资活动方面，2016 年 1~3 月，公司收回投资收到的现金 13.00 亿元，为理财产品本金收回；公司投资支付的现金 5 亿元，为公司购买的理财产品，投资活动现金流量净额为 8.01 亿元。筹资活动方面，2016 年 1~3 月，公司取得借款收到的现金 51.33 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 30.43 亿元；筹资活动现金净流入 13.46 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流受回购进度和资金往来影响大，同时由于支

付工程款较大导致经营活动现金流持续大规模净流出。公司依靠自身的收入水平不能满足对外投资，考虑到河西新城区开发建设放缓，预计未来对外融资空间大幅缩减。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 815.85 亿元，同比增长 11.72%。从资产结构来看，流动资产占 77.21%，非流动资产占 22.79%，公司资产以流动资产为主，资产结构未发生重大变化。

截至2015年底，公司流动资产总计629.95亿元，同比增长10.73%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2015年底，公司货币资金总计96.52亿元，较上年上涨16.60%，主要是因公司银行存款增加所致。货币资金构成中，银行存款80.44亿元，其他货币资金16.07亿元。截至2015年底，公司受限资金为10.60亿元，受限比率为10.98%。

截至2015年底，公司预付款项44.33亿元，同比增长11.11%，主要系工程持续推进，预付工程款增加所致，其中占比较大的有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。

截至2015年底，公司其他应收款共计347.02亿元，同比增长14.89%。其他应收款构成中，95.29%为应收河西新城区开发建设管理委员会垫付的拆迁款和土地整理费用、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。从账龄结构上看，一年以内的占其他应收款总额的52.15%。总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司流动性产生一定影响。

截至2015年底，公司存货为131.78亿元，同比下降1.60%。存货构成以开发成本为主，共计128.77亿；开发成本主要为未完工的基建项目和房屋建设项目。

截至 2015 年底，公司非流动资产规模有所上涨，为 185.90 亿元，同比上涨 15.22%。公司非流动资产构成主要为持有至到期投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资 18.00 亿元，全部为公司购买的理财产品。

截至 2015 年底，公司长期股权投资合计 13.52 亿元，同比上涨 29.79%，系公司对南京金融城建设发展股份有限公司和南京中冶正兴置业有限责任公司增资所致。

截至 2015 年底，公司固定资产净额总计 22.44 亿元，同比下降 4.37%，主要系固定资产计提折旧所致。公司固定资产以房屋建筑物、机器设备、运输设备和办公及电子设备构成，以房屋及建筑物为主。

截至 2015 年底，公司在建工程总计 10.03 亿，同比增长 0.86%，公司在建工程保持稳定，主要为滨江公园和综合楼的建设成本。其中滨江公园项目，将由管委会履行适当程序后回购。

截至 2015 年底，公司无形资产 109.99 亿元，同比增长 0.35%，与上年底保持基本一致。公司无形资产主要为土地使用权，土地资产中除公司办公楼、会展一期土地摊销外，其他土地由于后期需进行置换或原价回购，未进行摊销。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 833.97 亿元，较上年底增长 2.22%，主要来自其他应收款和存货的增加。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产占比略有上升；其中货币资金 64.38 亿元，受限资金为 11.00 亿元。

整体来看，跟踪期内，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。

所有者权益

公司所有者权益以资本公积、实收资本和未分配利润为主，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 245.17 亿元，同比增长 4.47%，主要系未分配利润增长所致。截至 2015 年底实收资本、资本公积分别为 36.66 亿元和 148.44 亿元，与 2014 年底持平；未分配利润 53.47 亿元，同比增长 11.66%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 247.48 亿元，基本与上年底持平，所有者权益结构基本保持不变。

总体看，公司所有者权益结构稳定。

负债

截至 2015 年，公司负债总额 570.68 亿元，同比增长 15.15%。其中，流动负债占负债总额的 32.76%，非流动负债占 67.24%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 186.94 亿元，同比增长 13.75%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 3.80 亿元（全部为信用借款），同比下降 84.51%，主要系公司调整债务结构，通过长期借款置换部分短期借款所致。

截至 2015 年底，应付票据为 25.20 亿元，同比增长 180.00%，主要系公司工程款以票据支付数量大幅增加所致。其中商业承兑汇票 21.20 亿，银行承兑汇票 4.00 亿。

截至 2015 年底，应付账款为 9.35 亿元，同比下降 11.20%，主要为应付工程款。从账龄结构看，1 年以内的占 24.57%、1～2 年的占 8.54%、2～3 年的占 61.60%、3 年以上的占 5.28%，账龄较长。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 12.37 亿，同比上涨 53.27%，公司其他应付款主要为未结算的土地增值税和施工项目。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 125.28 亿元，同比增长 33.02%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 383.74 亿元，同比增长 15.85%。主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款 308.74 亿元，同比增长 16.89%；应付债券 69.30 亿元，同比上涨 12.58%，主要是“10 宁河西债”2 亿元、“13 宁河西 PPN001”35 亿元、“13 宁河西 PPN002”15 亿元和“15 宁河西 CP001”14 亿元转入一年内到期的非流动负债，同时 2015 年新增“15 宁河西 PPN001”23 亿元、“15 宁河西 MTN001”28 亿元、资产证券化项目 8 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 586.49 亿元，较上年底增长 2.77%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券的增加。公司流动负债比重由 2015 年底的 32.76%略有上升至 34.86%。公司发行债券方面，2016 年 3 月公司新增“16 宁河西 CP001”3 亿元和“16 宁河西 PPN001”5 亿元，计入“应付债券”。

有息债务方面，2015 年公司有息债务有所增长，截至 2015 年底公司全部债务和长期债务分别为 532.33 亿元和 378.04 亿元。从债务指标情况来看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率保持相对稳定，分别为 69.95%、68.47%和 60.66%。截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 70.33%、69.09%和 60.32%，公司整体债务负担较 2015 年底略有加重。

整体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩张，权益结构稳定，债务比率保持相对稳定，但整体债务负担仍偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率均保持稳定，分别为336.98%和266.49%；截至2016年3月底，受流

动负债规模扩张影响，上述两项指标下降至321.04%和237.88%。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。

从长期偿债能力看，由于公司利润总额恢复到正常水平，公司EBITDA规模较2014年大幅下降，为8.48亿元，同比下降80.56%。2015年，公司全部债务/EBITDA为62.81倍，比2014年的10.40倍大幅增长，EBITDA对全部债务保护能力弱。整体来看，公司整体偿债能力有待改善。公司作为南京市河西新城区基础设施建设投融资平台，实际偿债资金来源于河西新城区的土地出让收益，综合考虑河西新城区的预期土地出让收益，以及公司目前有息债务及未来投资支出情况，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 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 548 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2016年3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7.56亿元，担保比率为3.08%，公司担保比率低，或有负债风险小。

表8　截至2016年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保期限
金陵中学河西分校	980.00	2015.12-2016.12
南京河西新城区开发建设指挥部	20000.00	2010.1-2016.12
	19000.00	2016.1-2019.1
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	1750.00	2012.3-2017.3
	3164.06	2012.7-2017.7
	5127.27	2013.12-2018.9
	13600.00	2015.1-2020.1
	12000.00	2015.7-2020.7
合计	**75621.00**	--

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据公司《企业信用报告》（NO.B201605160136197358）显示，截至 2016 年 5 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及南京市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到南京市和河西管委会对于公司在资金和资产等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿债能力

公司存续期内的短期融资券14亿元“15宁河西CP001”和3亿元“16宁河西CP001”将于2016年11月6日和2017年3月31日到期兑付。

2015年，公司EBITDA为8.48亿元，为“15宁河西CP001”和“16宁河西CP001”合计发行额度17亿元的0.50倍，保障程度弱。

截至2015年底，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为79.40亿元和-11.42亿元，对尚在存续期内的短期融资券17亿元的保障倍数分别为4.67倍和-0.67倍，经营活动产生的现金流入量对待偿还债券的保障程度高，经营活动现金净流量对待偿还债券无保障能力。

截至2015年底和2016年3月底，公司现金类资产（扣除受限资金）分别90.94亿元和58.18亿元，分别为待偿还债券的5.35倍和3.42倍，公司现金类资产对公司待偿还债券保障能力强。

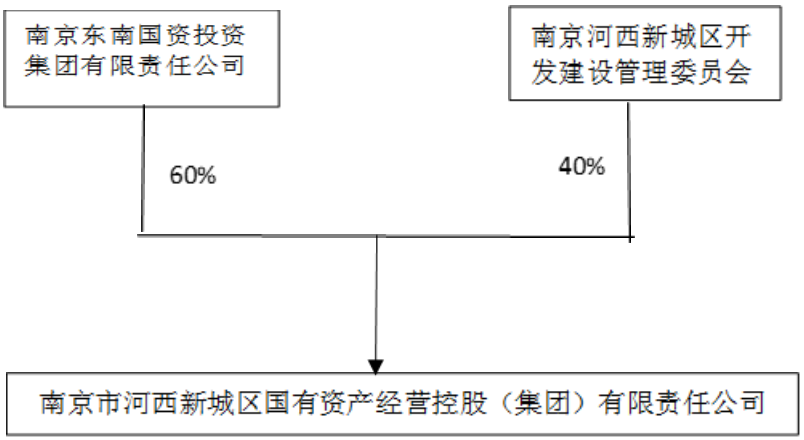
总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续的短期融资券保障能力好。

十一、结论

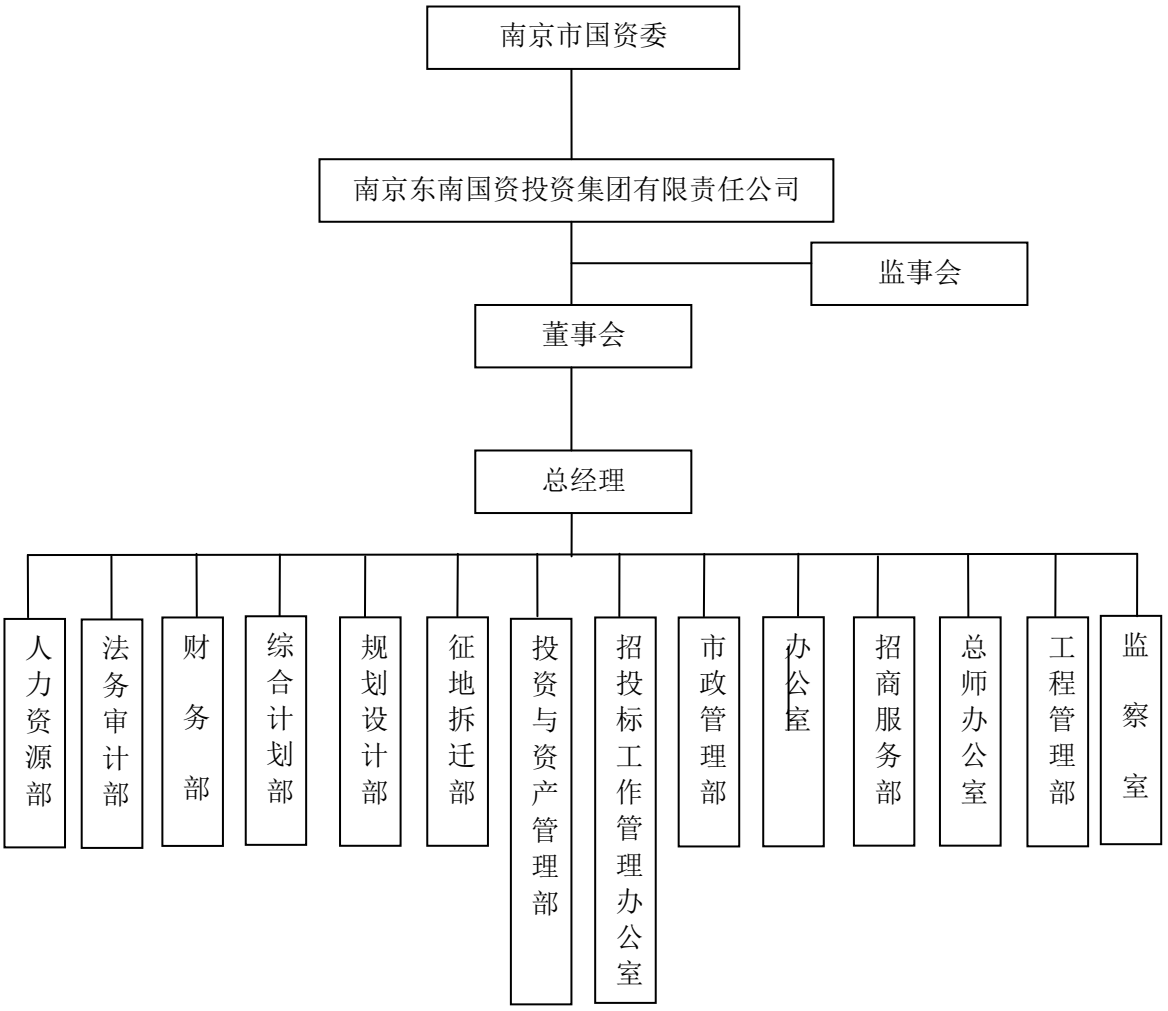
综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA^{+}调整为AAA，评级展望为稳定，维

持“15宁河西CP001”和“16宁河西CP001”A-1的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	98.54	69.58	90.94	58.18
资产总额(亿元)	687.26	730.25	815.85	833.97
所有者权益(亿元)	202.83	234.68	245.17	247.48
短期债务(亿元)	126.70	127.72	154.28	177.01
长期债务(亿元)	316.74	325.69	378.04	376.22
全部债务(亿元)	443.44	453.41	532.33	553.23
营业收入(亿元)	47.08	63.75	52.42	13.84
利润总额(亿元)	4.98	42.53	7.29	0.20
EBITDA(亿元)	5.82	43.59	8.48	--
经营性净现金流(亿元)	-114.41	-55.01	-11.42	-54.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.15	28.00	12.94	--
存货周转次数(次)	0.58	0.52	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	130.71	90.66	105.20	130.53
营业利润率(%)	13.66	6.32	15.13	9.76
总资本收益率(%)	0.60	4.60	0.80	--
净资产收益率(%)	1.90	13.47	2.51	--
长期债务资本化比率(%)	60.96	58.12	60.66	60.32
全部债务资本化比率(%)	68.62	65.89	68.47	69.09
资产负债率(%)	70.49	67.86	69.95	70.33
流动比率(%)	326.46	346.18	336.98	321.04
速动比率(%)	270.43	264.69	266.49	237.88
经营现金流动负债比(%)	-71.76	-33.47	-6.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	76.22	10.40	62.81	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审;2.现金类资产已扣除受限货币资金;3.应付债券中短期融资券已转入短期债务。

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%

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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 5　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