

信用等级公告

联合[2015] 1528 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 2015 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 2015 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
二零一五年七月二十九日



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团） 有限责任公司

2015 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：14 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	77.00	125.74	83.38	85.00
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25	738.69
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68	234.95
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72	149.69
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41	461.52
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75	14.38
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53	0.36
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59	--
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01	25.12
净资产收益率(%)	3.83	1.90	13.47	--
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86	68.19
速动比率(%)	230.55	270.43	264.69	231.85
经营现金流负债比(%)	-32.96	-71.76	-33.47	--
现金偿债倍数(倍)	5.50	8.98	5.96	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

李嘉 张小平

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

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 2015 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。

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. 公司建设和偿债资金主要依靠河西指挥部回购款，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，存在一定不确定性。
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，资产流动性较差。
3. 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。
4. 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 2015 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，持股比例分别为60.00%和40.00%。截至2015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3月底，公司（合并）资产总额为738.69亿元，所有者权益合计234.95亿元；2015年1~3月，公司合并口径实现营业收入14.38亿元，利润总额0.36亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；
公司法定代表人：冯亚军。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2015年注册总额度为28亿元的短期融资券，首期计划发行14亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限366天。

本期短期融资券募集资金将全部用于公司本部偿还银行借款。

三、主体长期信用状况

公司是南京市河西新城区城市基础设施投资开发的主要实体。目前，公司拥有员工838人，并表子公司12家，主要下属企业包括南京河西新城建设发展有限公司、南京奥体建设开发有限责任公司等。

公司主营业务涉及城市基础设施等公益类项目代建、客房业务、餐饮及会展业务、园林工程和公园等资产经营管理，以及房屋销售等领域。城市基础设施建设方面，公司公益类建设项目采用代建制，依靠河西指挥部回购，回购资金主要来源于河西地区土地一级开发形成的土地出让收益；公司与河西指挥部签订了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，按照投资完成额加计6%后确认为公司主营业务收入）。2014年，公司实现营业收入63.75亿元，主营业务收入63.67亿元，其中工程代建收入占65.17%，房屋销售业务占28.31%，餐饮及会展业务占2.17%，园林工程业务占2.64%。

公司代建项目工程结算收入是公司收入的

主要来源（占比超过50%）。近三年，公司代建项目工程结算收入持续快速增长，三年分别实现收入20.54亿元、31.28亿元和41.49亿元。公司房屋销售收入持续快速增长，餐饮及会展业务收入逐年下降，园林工程业务收入波动下降，整体收入规模持续增长。同时，近三年公司营业利润率持续下降，净资产收益率和总资本收益率波动上升。

近年来，公司资产规模快速增长。公司资产以流动资产为主，流动资产中，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指挥部，对公司资金形成一定占用，且河西指挥部资金主要来源于河西地区的土地出让，回收效率受河西新区土地出让时间及价格影响大。近年来，公司债务规模快速扩张，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，且债务结构与公司的资产实际变现周期不匹配。考虑到公司在河西地区的经营垄断地位和政府对公司的有力支持，公司债务偿还能力较强。

2014年，青奥会在南京河西地区成功举办，提升了南京市和河西新城的知名度，公司作为河西地区的基建主体，良好的外部环境、较强的政府支持力度和河西地区较大规模的土地出让潜力有助于其保持较强的偿债能力。

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。

流动资产

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。

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，公司其他应收款快速增长，年均复合增长31.31%，截至2014年底公司其他应收款共计302.06亿元，同比增长11.72%。其他应收款构成中，97.18%为应收河西新城区开发建设管理委员会款项。账龄结构上看，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基建项目和房屋建设项目。

截至2015年3月底，公司资产总额738.69亿元，较年初增长1.15%，其中流动资产577.60亿元，较年初增长1.53%；非流动资产161.09亿元，较年初略微下降0.16%。公司资产的增长主要来自存货及预付款项的增长。

整体来看，随着河西新城区开发建设的放缓，公司外部融资和项目投资支出减少，资产规模保持稳定；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指挥部等机构的往来款。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1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.48亿元，为2014年的25.05%；收到的其他与经营活动有关的现金为48.32亿元，主要为收到的与河西指挥部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16.89亿元；公司经营活动现金流量净额为25.12亿元。投资活动方面，表现为现金流出196.44万元。筹资活动方面，2015年1~3月，公司取得借款收到的现金55.76亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金60.60亿元；筹资活动现金净流出9.95亿元。

整体来看，2014年公司通过处置部分资产，获得大量现金，同时，经营活动现金流持续大规模净流出，对外融资空间大幅缩减。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，截至2014年底，受流动资产快速增长影响，公司流动比率和速动比率均保持稳定，分别为346.18%和264.69%，与2013年底相比变化不大；2015年3月底，公司流动比率和速动比率降至310.05%和231.85%；公司流动资产中其他应收款占比大，若剔除其他应收款，该两项指标会大幅下降。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456亿元，尚未使用授信额度30亿元。公司间接融资渠道仍有待拓宽。

截至2015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10.20亿元，对外担保比率为4.34%。

根据《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司信用报告》（机构信用代码：G1032010500503310S）显示，截至2015年6月9日，公司无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 14 亿元，占公司 2015 年 3 月底全部债务的 3.03%，占短期债务的 9.35%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.19% 和 66.27%；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 68.79% 和 66.93%，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本部及下属子公司偿还银行借款，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产合计 85.00 亿元，为本期短期融资券拟发行额度的 6.07 倍。公司现金类资产较为充裕，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 4.42 倍、5.26 倍和 7.35 倍；近三年公司经营活动产生的现金净流量均为负值，对本期短期融资券本金无保障能力。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

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较好。

六、综合评价

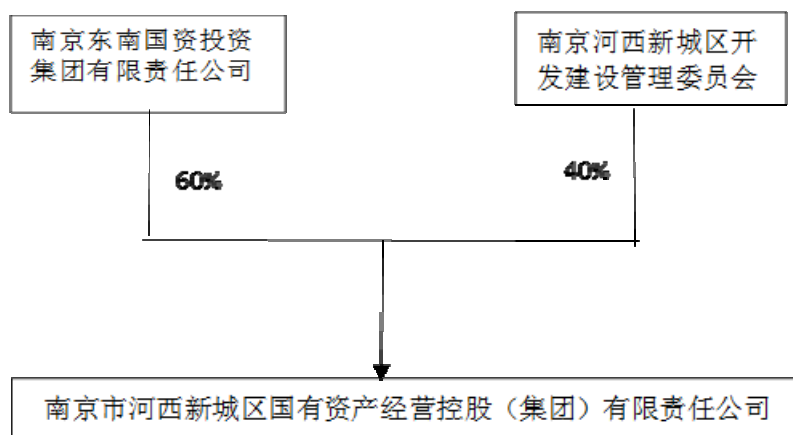
公司作为南京市河西新城区基础设施投资开发主要实体，在区域经济发展环境和政府支持等方面优势突出。联合资信同时也关注到公司建设资金和偿债资金主要依靠河西新城区土地出让收益，易受市场和宏观政策调控的影响以及公司债务负担偏重、未来资本支出压力较大等对公司偿债能力产生的不利影响。

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，

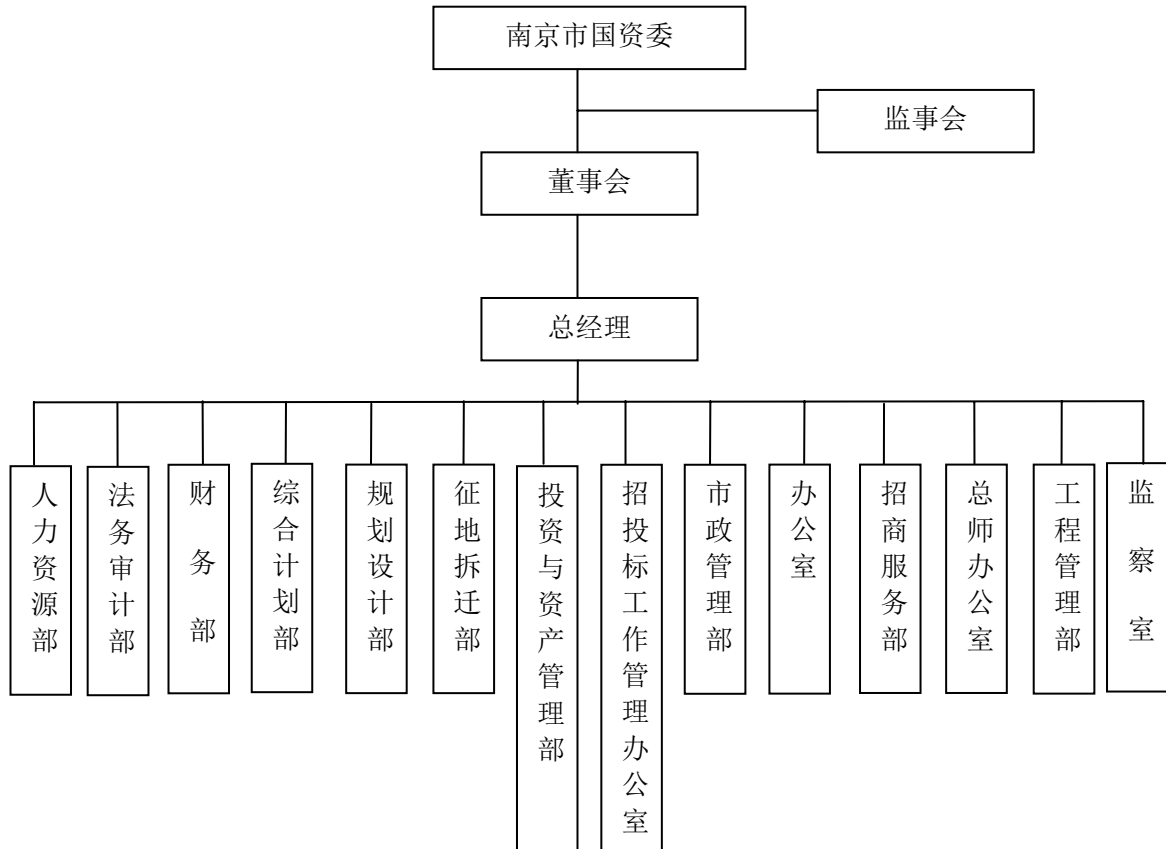
整体偿债能力尚可。良好的外部经营环境和河西地区潜在土地出让收益有助于公司保持稳健经营，并对其整体偿债能力形成支撑。

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较高。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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.00	125.74	83.38	85.00
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25	738.69
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68	234.95
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72	149.69
长期债务(亿元)	154.04	316.74	325.69	311.83
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41	461.52
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75	14.38
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53	0.36
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59	--
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01	25.12
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	100.66
营业利润率(%)	18.26	13.66	6.32	5.23
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	57.03
全部债务资本化比率(%)	72.30	68.62	65.89	66.27
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86	68.19
流动比率(%)	269.69	326.46	346.18	310.05
速动比率(%)	230.55	270.43	264.69	231.85
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)	11.34	18.15	28.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.66	0.58	0.52	--
现金偿债倍数(倍)	5.50	8.98	5.96	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

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

2015 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。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日