

信用等级公告

联合[2010] 015 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 2010 年度 10 亿元公司债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
主体长期信用等级为

AA

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司
2010 年度 10 亿元公司债券信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年一月七日

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、评估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、联合资信与评估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2010年度10亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月七日

评级业务专用章

南京市河西新城区国有资产 经营控股（集团）有限责任公司

2010年度10亿元公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AA

本期公司债券发行额度：10 亿元

本期公司债券期限：7 年

评级时间：2010 年 1 月 7 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	16.27	15.80	7.83
资产总额(亿元)	84.13	90.24	113.83
所有者权益(亿元)	21.97	44.22	45.22
长期债务(亿元)	6.90	11.15	19.99
全部债务(亿元)	26.90	35.55	49.91
主营业务收入(亿元)	8.37	20.90	28.00
利润总额(亿元)	0.33	1.62	1.14
EBITDA(亿元)	0.63	1.87	1.39
经营性净现金流(亿元)	1.81	1.77	0.45
主营业务利润率(%)	9.61	8.46	6.40
净资产收益率(%)	0.75	2.81	2.19
资产负债率(%)	73.89	50.99	60.28
全部债务资本化比率(%)	55.05	44.56	52.47
流动比率(%)	207.77	166.73	159.17
全部债务/EBITDA(倍)	42.61	19.03	35.91
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.19	0.14

分析师

黄 竞 黄 滨
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.lianheratings.com.cn

评估观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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（以下简称“公司”或“河西国资”）的评级反映了其作为南京市国资委直属企业和南京市河西新城区基础设施建设投融资平台，在区域经济和政府支持等方面的显著优势。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地区土地出让收益，易受宏观调控和房地产市场的影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但良好的外部经营环境和充足的土地储备有助于其保持整体较强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由南京公用控股（集团）有限公司（简称“南京公用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。南京公用担保实力强，对本期债券的保障能力较好。此外，本期债券设置分期按比例归还本金，可有效减小公司集中还款压力，并保障本期债券的如期兑付。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 南京市的经济的发展较好，公司作为南京市四大投融资平台之一，具备垄断经营优势。
2. 公司主要从事南京市河西新城区基础设施投资和建设，投资风险较小。
3. 南京市政府在资产注入、项目建设和偿债资金等方面给予公司大力支持。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。

2. 公司建设和偿债资金主要依靠政府回购款，且回购资金主要来自河西地区土地出让收益，存在一定市场不确定因素。
3. 公司主要从事政府代建的项目建设，市场化的自营能力偏弱，且主营业务收入规模易受政府代建项目工程安排、工程进度等因素的影响。
4. 公司应收账款较大，主营业务的现金实现质量较差。

一、发债主体概况

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，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。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（控股）有限责任公司。2003年8月，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，同时新增注入一部分土地资产，注册资本增加为20.66亿元。2006年6月22日，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资委。

河西新城区作为南京市未来规划“一城三区”中重点发展和老城无缝连接的“一城”，分为北、中、南、西地区，自1990年发展至今，其北部和中部地区建设发展已较为完善。作为河西地区唯一政府性的投融资平台，公司业务范围既涉及河西地区公益类基础设施、市政公用配套设施、社会服务配套设施项目建设，又涉及参与授权该城区内经营性国有资产的运营，其经营模式分为两种：(1) 公益类基础设施建设项目采用代建制，依靠河西新城区开发建设指挥部（以下简称“河西指挥部”）回购，河西指挥部回购资金主要来源河西新城区土地一级开发形成的土地出让收益，及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；(2) 自营的经营性国有资产采用市场化运作自负盈亏，目前经营性的资产主要涉及房地产、土地转让、酒店餐饮业、公园和园林工程建设等领域。

公司本部设投资部、资产管理部、财务部、工程部、办公室5个职能部门。截至2008年底，公司拥有并表子公司9家（见附件1）。公司本部及下属单位在职人员共计399人。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1138264.44万元，所有者权益（不含少数股东权益）452158.74万元；2008年实现主营业务收入280042.09万元，利润总额11351.77万元；经营活动产生的现金流量净额4484.33万元。

公司地址：南京市建邺区应天西路198号，公司法定代表人：汪扬。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2010年发行人民币债券10亿元，债券期限为7年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

本期债券设置分期按比例归还本金，自第五年开始按照20%、20%和60%的比例归还本金，即为2亿元、2亿元和6亿元。同时，将设立专项偿债账户，并在债券发行后成立债券偿付工作小组，专门负责募集资金的投放、偿付资金安排、偿债专户管理、信息披露等工作。

本期债券由南京公用控股（集团）有限公司（以下简称“南京公用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券筹资项目概况

本次拟发行公司债券10亿元，其中：8亿元用于南京长江夹江水源保护与环境整治工程项目，占项目总投资比例为57.10%，2亿元用于补充公司营运资金。

南京长江夹江水源保护与环境整治工程项目已经南京市发展和改革委员会批准建设（宁发改投资字[2008]743号），包括河西南部沿江整治、河道整治工程、引水及排涝泵站工程、污水管道工程四个子项目工程，项目总投资14.01亿元，其中工程费用4.44亿元，征地拆迁等其它费用6.32亿元，预备费用1.08亿元，建设期利息2.17亿元。

(1) 河西南部沿江整治工程介绍

该子项目建设内容：河西南部地区秦淮新河以北，夹江以东，滨江大道以西，马东广场以南约700亩的征地拆迁；以及秦淮新河以北，夹江以东，滨江大道以西，马东广场以南，约700亩生态防护绿地建设。

(2) 河道整治工程介绍

该子项目建设内容：对秦淮新河、南河及河西南部区域内河段进行清淤、卡口段拓浚、阻水建筑物改造等。

(3) 引水及排涝泵站工程介绍

该子项目建设内容：建三个补水泵站，和5座雨水泵站。

(4) 污水管道工程介绍

该子项目建设内容：区域规划道路下敷设d400—d1200污水管道，设置污水泵站2座。

项目建成后，将有效改善南京饮用水水环境质量，改善水资源环境，为南京市可持续发展打下良好基础。

三、行业分析

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了

许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策

权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

四、经营环境和政府支持

目前公司经营与投资的项目均在南京市的河西新城区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与该地区规划密切相关。

1. 南京经济情况

南京市是中国七大古都之一、国家级历史文化名城，江苏省省会，全省的政治、经济、文化中心，长江流域四大中心城市之一。近年来，按照国务院“把南京建设成为经济发达、环境优美、融古都风貌与现代文明于一体的滨江城市”（国函[1995]8号文）的要求，南京市经济保持了平稳快速的良好发展势头。“十五”期间，南京市地区生产总值年均增长速度达到14.3%，分别高于全国、全省同期水平4.8个百分点和1.2个百分点。2008年南京市完成地区生产总值3775亿元，按可比价格计算，比上年增长12.1%。人均地区生产总值达到50327元，比2007年增长9.1%。三次产业结构由2007年的2.6: 49.0: 48.4调整为2.5: 47.5: 50。

财政收支方面，南京市地方性财政收入大幅增长，财政实力明显增强。2008年全市财政总收入达742.40亿元，比2007年同口径增长18.1%。其中，地方财政一般预算收入386.56亿元，同口径增长17.1%。全年地方财政一般预算支出404.92亿元，比上年增长18.1%。

近几年，南京市以道路及重大基础设施建设为重点，不断加大城市建设的投入力度。按照2001年市第十一次党代会提出的“一疏散、

三集中”和“一城三区”（其中“一城”指河西新城区）的城市发展战略，“十五”期间南京市累计投入城市建设资金1250亿元，城市发展框架初步拉开，城市面积由原来的243平方公里拓展到400平方公里。其中河西新城区基本完成了5平方公里核心区建设，建成总长约75公里“五横七纵”主干路网骨架及合计占地2300多亩的滨江公园和绿博园。

南京市未来发展方面，根据《南京市国民经济和社会发展规划第十一个五年规划纲要》（以下简称《发展“十一五”纲要》）指出，“十一五”期间，南京市要努力促进国民经济持续快速协调健康发展和社会全面进步。预计“十一五”期间南京市地区生产总值将保持年均13%的增长幅度，人均生产总值将比2000年增长2倍以上，地方财政收入将与国民经济保持同步增长。

根据《南京市城市建设“十一五”规划纲要》（以下简称《城建“十一五”纲要》），南京市将紧紧围绕“富民强市”、“两个率先”、“和谐南京”的奋斗目标，加快推进“跨江发展”，继续坚持“一城三区”（一城指“河西新城区”）城市发展战略。

2. 河西新城区情况

河西新城区是随着南京市经济的发展、人口增长对城市扩大要求的基础上于上个世纪90年代初新建的城区。河西新城区非行政在编区域名称，仅为地理惯称，其北起三汊河，南接秦淮新河，西临长江夹江，东至外秦淮河、南河，横跨南京市3个行政区。河西新城总面积约94平方公里，其中陆地面积56平方公里，江心洲15平方公里，潜洲及江面23平方公里。2007年统计人口约35万人，规划人口60万人。

河西新城区规划定位为商务、商贸、文体三大功能为主的南京副中心城区。河西新城区采取“新区中心、地区中心、社区中心”三级中心配套体系，其中新区中心1个（即CBD，目前已初具规模）、地区中心3个（目前已建成1个），社区中心8个（目前已建成3个）。河

西地区规划成为南京市的立体交通枢纽，由快速路、主干路、次干路、支路构成，并有 5 条地铁线经过，（地铁 1 号线已于 2005 年通车运行，2 号线将于 2010 年通车运行）。河西新城区教育配套较完善，根据河西新城区规划要求，中学服务半径不大于 1000 米，小学服务半径不大于 500 米。河西新城绿化覆盖率 48%，人均绿地 22 平方米，所有主干道两侧都建有 20 米宽绿带，次干道和滨河两侧各控制 10 米绿带，任意 500 米半径就有一处公园、广场或街头绿地，极力打造的“绿色河西、生态新城”已初具规模。

河西新城区划分为北部、中部、南部以及西部江心洲四个地区。北部地区，位于应天西路以北，占地面积 20 平方公里，以居住区和科技园区为主，北部始建于上个世纪 90 年代，目前该地区建设已基本完善；中部地区，位于应天西路以南、江山大街以北，占地面积 21 万平方公里，是“十五”期间河西建设的重点地区，目前已初步形成新区现代服务业聚集区、中高标准居住区、滨江休闲地与都市产业园；南部地区，位于江山大街以南，占地面积 15 万平方公里，是规划预留的现代化居住、工作、休闲等设施用地，是“十一五”期间河西建设重点区域；西部江心洲，位于新城区西部，隔长江夹江与滨江风光带相望，定位为“以绿色开敞空间为主体，以休闲农业和特色旅游为主要职能”，重点突出“农”和“水”为主要特色的农业休闲观光旅游，目前处于规划阶段。

为配合南京市整体发展要求，根据《发展“十一五”纲要》，河西新城区建设将成为南京市重点建设的地区。根据《河西城建“十一五”纲要》，“十一五”期间将继续完善河西中部地区的基础设施及配套工程，提升北部地区基础设施建设水平，重点启动南部地区建设，完成西部江心洲规划，基本建成河西新城区。

3. 政府支持

根据河西“整体规划、一次征用、统一开

发、分批建设”的建设要求，公司作为河西地区唯一的建设投融资平台，代替政府承担地区基础设施、公共配套设施、社会服务配套设施项目的建设，公司自成立起至 2007 年底，其净资产基本由政府划拨形成。截至 2008 年底，公司净资产合计 452158.74 万元。

此外，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河西地区土地一级开发收益。此外，市政府还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。

2006~2008 年，河西新城区开发以中部为主，南部为辅，开发土地面积合计 1350 万平方米，出让土地面积合计 200 万平方米，实现 82.63 亿元的土地出让收入，扣除征地拆迁和其他相关成本后，可用于基础设施和公用配套设施建设的土地出让收益约为 44.21 亿元。

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。2006~2008年,该两项规费累计达到86200万元,平均每年28733万元。

根据工程完工进度,2006~2008年公司从河西指挥部获得工程回购款合计约为43.34亿元。

整体看,公司所属地区经济发展较好,公司作为河西地区建设和投融资的主体,承担行政职能较大,且河西地区作为未来南京市重点建设地区,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,因此该地区一级土地交易市场情况对公司职能发挥、经营以及偿债存在较大影响。

五、公司管理和员工素质

1. 公司管理

公司是经南京市政府批准,按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建,根据公司章程,公司出资人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会,公司不设股东会,由市国资委行使股东会职权。

公司章程规定,公司设董事会,董事会成员由市国资委委派。董事会设董事长一人,由市国资委按照有关规定在董事会成员中委任。董事每届任期三年,届满后经市国资委批准可续任。董事会对市国资委负责,执行市国资委的决定,向市国资委报告工作。

公司章程规定,公司设监事会,根据中国法律和法规及章程规定行使监督职能。监事会代表市国资委对公司国有资产运营和保值增值情况实行监督。监事会成员由市国资委委派。监事不得兼任公司的董事及高管人员职务。监事会对市国资委负责。

公司设总经理一人。总经理对董事会负责,并接受监事会监督。

从内部管理来看,公司本部设投资部、资产管理部、财务部、工程部、办公室5个职能部

门。公司根据自身特点建立了相应的管理制度。货币资金管理方面,公司下属子公司必须于每年12月底前将各自下年度用款计划上报公司财务部,财务部于每年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排,并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划,报公司领导批准后下达,公司在全面预算体制下,月份资金计划基础上,对所有货币资金的收支进行管理、控制和监督。

公司下属子公司高管均由公司任命,下属子公司财务总监和财务经理由公司财务部外派,通过对各控股子公司派驻高级管理人员和财务人员,以及制定经营目标责任制等方式对各控股子公司进行管理和控制。同时,强化事前、事中、事后监督,由公司审计部门负责对各控股子公司实行不定期的巡回审计,并按季度组织召开各控股子公司工作会议,进一步了解、跟踪各控股子公司经营管理中的困难和不足,并及时提出改进建议。

总的来看,公司对下属子公司具有一定的控制力,法人治理结构较为完善。

2. 公司员工素质

(1) 高管人员情况

汪扬:董事长。1955年4月生,党校研究生学历,工程师。1972年参加工作,历任南京市建邺区市政所副所长、所长,建邺区城建局副局长、工委副书记、局长,建邺区政府副区长、区委常委、常务副区长。2002年2月,任南京市河西指挥部常务副指挥长,并于2002年6月起,兼任河西国资集团董事长。

黄颖:总经理。1965年5月生,硕士研究生,高级经济师。1989年参加工作,历任南京市计委投资处副主任科员、主任科员,南京市计委中长期规划处副处长,南京市计委工交处副处长,南京市政府办公厅工交处副处长、处长,南京市高新区管委会主任助理、化工园有限公司副总经理,南京市国资集团党委委员、

副总经理。2006年6月起，任河西国资集团总经理。

(2) 公司人员情况

公司本部员工情况

截至2008年底，公司本部在职人员29人，全部具有大专及以上学历，年龄结构主要分布在30~50岁之间。公司本部员工的整体文化素质较好。

下属企业的员工情况

截至2008年底，公司并表9家子公司员工合计370人。按年龄结构划分，30岁以下195人，30岁~50岁163人，50岁以上12人；按文化学历划分，大专以上的249人，高中学历104人，初中以下17人。

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。

六、公司经营

1. 公司历史经营情况

公司经营模式分为两种：(1) 公益类建设项目采用代建制，依靠河西指挥部回购，回购资金主要来源土地一级开发形成的土地出让收益；(2) 自营的经营性国有资产采用市场化运作自负盈亏，目前经营性的资产主要涉及房地产、酒店餐饮业、公园和园林工程等领域。

由于公司特殊的职能，公司的经营一直以公益类建设项目（政府代建项目）为主，2008年公司实现主营业务收入280042.09万元，其中政府回购代建项目工程结算收入占比达到86.29%；自营国有资产合计实现收入占比为13.72%，以房屋销售业务收入为主。

(1) 公益类建设项目

① 盈利模式

公司与河西指挥部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，按照投资完成额加计6%后确认为公司主营业务收入），

2006~2008年公司工程决算的毛利率分别为5.66%、5.66%和5.71%。

② 经营情况

公司自成立起至2008年底，累计完成的政府代建项目投资合计708900万元（见下表1）。公司面对庞大的建设资金需求，主要依靠银行举债、河西指挥部划拨的土地出让收益以及相关配套规费。

表1 公司自成立起至2008年底投资的代建项目

项目名称	项目实际总投资 (万元)
新城大厦一期	40000
滨江公园、绿博园	56000
CDB绿轴、中央公园	60000
滨江大道中段	120000
道路建设	188000
河道泵站	51900
学校社区中心公交等	18000
供电杆线迁移	35000
南京国际博览中心一期	140000
合计	708900

资料来源：公司提供

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。2006~2008年，公司实现政府代建项目工程决算收入分别为40461.92万元、151334.35万元和241626.19万元，累计为433422.46万元。

整体看，公益类建设项目实现的工程决算收入占主营业务收入的比重较大，由于政府签定的协议锁定该部分的收益，因此公司公益类建设项目业务盈利能力稳定，但盈利水平不高。

(2) 自营的经营性国有资产

目前公司自营的经营性国有资产主要涉及房地产、酒店餐饮业、公园门票、园林工程等领域，其中以房地产业务为主。2008年公司经营性资产合计实现主营业务收入38415.91万元，其中房地产业务收入占76.62%；酒店餐饮业务收入占10.77%；园林工程业务收入占5.37%；公园门票业务收入占0.58%；其他业务收入占6.66%。

① 房屋销售业务

公司从事房屋销售业务主要由下属子公司南京奥体建设开发有限责任公司（简称：南京奥体）承担，该子公司成立于2001年10月，注册资金5000万人民币，南京奥体于2007年元月份被评为房地产开发一级资质企业。

南京奥体自2003年初开始奥体新城项目建设。奥体新城位于奥体中心北侧，占地面积80万平方米，目前已建成并交付包括清竹园、木樨园、翠杉园三个小区，正在建设包括丹枫园、海棠园两个小区。

2006~2008年，纳入公司主营业务的房地产业务毛利率保持在18%左右，2008年为18.03%，2008年该业务收入为29433.56万元，较2007年净减少20113.46万元。（2007年含5300.05万元的土地转让收入）

② 酒店餐饮

公司拥有金陵江滨国际会议中心酒店（简称：金陵江滨酒店），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，酒店秀筑于园林之中。

金陵江滨酒店自2006年6月正式开始运营，拥有222间客房，2000平方米的会议场地和一流的专业设施，该酒店具备5星级酒店标准。

由于金陵江滨酒店运营时间不长，目前该酒店的年入住率一般，2008年仅为60%。

2006~2008年，纳入公司主营业务的酒店餐饮收入合计分别为1458.69万元、3689.27万元、4136.23万元。

公司酒店餐饮业务毛利率很高，2006年~2008年分别为73.77%、75.63%和73.70%。

未来随着金陵酒店知名度逐步打开，金陵酒店入住率将有望提升，公司酒店餐饮收入也将有望增加。

③ 园林工程

公司园林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（简称：南京园林）。南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，

目前其已采用市场化经营，主要承接各类项目工程的建设。

2006~2008年，公司实现园林工程业务收入有所波动，分别为1742.97万元、3242.43万元和2063.03万元。公司的园林工程业务盈利能力有所提升，毛利率由2005年的8.15%提升至2008年的13.92%。

④ 公园门票收入

公司拥有滨江公园和中央公园，其中中央公园为非经营性公园，滨江公园为经营性公园，目前交由公司下属南京滨江公园管理有限公司运营管理。

滨江公园占地160万平方米，评估的价值为156944.74万元。2006~2008年，滨江公园实现门票收入分别为500.99万元、267万元和222.65万元，收入规模较小。

⑤ 公司其他业务收入

2008年公司实现其他业务收入为2560.44万元，包括新城公司收入和物业公司收入等。

综合来看，公司经营的行政职能较重，以政府代建项目建设为主，并主要依靠河西指挥部获得土地出让收益进行回购；公司自营国有资产中以房地产业务为主，受目前房地产行业不景气影响，未来短期内公司自营收入存在继续下降的可能。

2. 公司未来经营预测

未来公司经营模式将保持不变。尽管公司不断加强自身的盈利能力，但由于公司特殊行政职能，公司未来仍以政府代建项目建设为主，并主要依靠银行举债、以及河西指挥部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。

(1) 公益类建设项目(未来代建项目)

公司在建和将要建设的项目总投资合计达到97亿元（见表2）。其中政府代建项目总投资87亿元，根据与指挥部签定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%，上述代建项目能为公司带来超过5

亿元的业务利润。

表2 公司在建和将要建设的主要项目

项目名称	项目类别	总投资 (万元)	建设期
南京国际博览中心二期	政府代建	120000	2009-2012
新城大厦二期	政府代建	140000	2009-2011
经济适用房	自建	100000	2009-2011
纬七路西延高架	政府代建	142000	2008-2010
滨江大道南延段	政府代建	80000	2008-2010
南部地区道路建设	政府代建	100000	2009-2015
学校、社区中心建设	政府代建	150000	2009-2015
	小计	832000	
本期债项		140145	2009-2012
	合计	972145	

注：公司提供

(2) 公司偿债资金来源

由于公司建设项目多为政府代建项目，且代建的项目经营模式主要依靠河西指挥部回购，而河西指挥部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。

① 土地出让收益预测

地产行业和一级土地交易市场

近期，中国房地产价格呈现下跌趋势，购买量也持续下滑，从而也导致一级土地交易市场的不景气，交易量和交易价格均有所下滑。

投资、出口和消费作为中国经济增长的主要拉动因素。近期，中国出口受全球经济危机的影响呈现下滑，为保障稳定中国经济的发展，国内宏观政策将重点放置在加大投资和扩大内需两方面的引导。近期，国务院出台的4万亿资金经济刺激方案指出，房地产行业在中国投资和消费中占有举足轻重的地位，房地产市场的活跃将有利带动固定资产投资和GDP的增长。

此外，近期政府推出了一系列利好政策用以拯救楼市。财政部、国家税务总局2008年10月22日公布了包括下调首套房首付、下调契税税率、免征印花税、下调房贷利率等系列措施。从2008年11月1日起，金融机构对居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房提供贷款，其

贷款利率的下限可扩大为贷款基准利率的0.7倍，最低首付款比例调整为20%。同时，下调个人住房公积金贷款利率，各档次利率分别下调0.27个百分点。

房地产行业的发展，并不代表房地产价格的提升，这主要由于现阶段中国房地产价格和国内消费能力存在脱节，未来房地产行业结构将出现调整，低价位的保障型住房将成为房地产未来发展阶段性的重点，房地产结构化的重点调整将迫使地产开发成本的大幅削减，而构成房地产核心成本的土地出让价格也会受其牵连出现大幅下降的可能。

整体看，房地产和一级土地交易量将随着宏观政策对房地产行业的影响逐步回升。但地产价格将随着房地产结构发展方向的调整呈下降趋势，因此一级土地交易价格也将受地产利润空间的挤压继续下滑。

此外，土地的地理位置优势仍是房地产开发商资金快速回笼的重要保障，具有良好的地理位置以及周边配套的土地将继续成为大型房地产商的重点储备资源。

河西地区土地交易情况

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。

从近几年河西城区出让平均楼面地价看，2003~2008年，河西地区土地出让价格在波动中有所上升，其中2003年至2007年土地出让价格呈阶梯逐年上涨阶段，2007年后土地出让价格略有回落。（见表3）

历史土地出让收益和土地出让收益预测

2006~2008年，河西新城区出让土地面积合计200万平方米，指挥部累计获得土地出让收入和财政拨款建设资金共计82.63亿元，扣除征地拆迁和其他相关成本，约有44.21亿元土地出让收益可用于城市基础设施和公用配套设施建设。

目前河西新城区可出让用地主要集中在南

部地区（中部地区剩余1000多亩）。南部地区规划用地为1418万平方米，其中规划居住用地510.87万平方米，商业用地7.52万平方米，工业用地92.46万平方米，可出让用地占总用地43%。

在2007~2008年间，河西中部土地出让的楼面地价最高为6861元/m²，均价为6147元/m²，

考虑到房地产市场波动影响，河西南部土地出让的楼面地价即使按6147元/m²的一半3000元/m²计算，按2.2倍容积率计算，土地出让收入也可达到约342亿元，扣除征地拆迁和其他相关成本后，可用于基础设施和公用配套设施建设的收入约为116亿元。

表3 河西土地出让情况

年度	当年开发土地面积合计(万平方米)	当年出让土地面积合计(万平方米)	当年储备的土地面积合计(万平方米)	当年出让土地平均楼面地价(元/平方米)	合计获得土地出让收入(万元)	合计扣除征地拆迁成本后的收益(万元)
2005年	800	22	300	1290	64500	29300
2006年	500	87	120	3373	419500	262800
2007年	400	98	80	6147	361000	165000
2008年	450	15	36	--	45750	14250

注：08年由于土地出让主要为商业用地，且为高容积率超高楼层，楼面地价不具可比性，因此空缺

资料来源：公司提供

② 配套规费

2006~2008年，河西新城区获得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累计达到86200万元，平均每年28733万元，由于该两项规费收取需在一级土地出让后按出让的土地面积进行一定比例的提取实现，因此受一级土地出让影响很大，存在一定不确定性。未来预测按2006~2008年平均数计算，预计河西南部地区可出让土地全部出让完毕可获得约22亿元的配套规费收入。

从2005~2008年历史土地交易速度来衡量预测，以上518万平方米可出让土地预计约需用9年出让完毕，该出让预期期限能完全覆盖本期债券存续期，土地出让收益及规费收入共计138亿元能较好覆盖发行人代建工程投资成本及代建收益共92亿元（其中：工程总投资87亿元，受托建设利润约5亿元）。

整体看，公司未来经营仍以执行行政职能为主。由于公司未来代建政府项目资金需求较多，也相应增加公司的资本支出压力，尽管土地出让收益和两项规费作为公司建设资金和偿债资金的主要来源，但由于土地交易市场存在较多的不确定因素，因此公司未来债务也受其

影响，存在波动的可能。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2006~2008年经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计的三年连审合并报告，并出具了无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2007年公司合并范围为8家子公司，2008年增加了新设立的南京博观置业顾问有限公司（注册资本100万元，公司持股100%），合并范围为9家子公司。总体看，公司合并范围变化不大，近三年公司合并报表具有可比性。

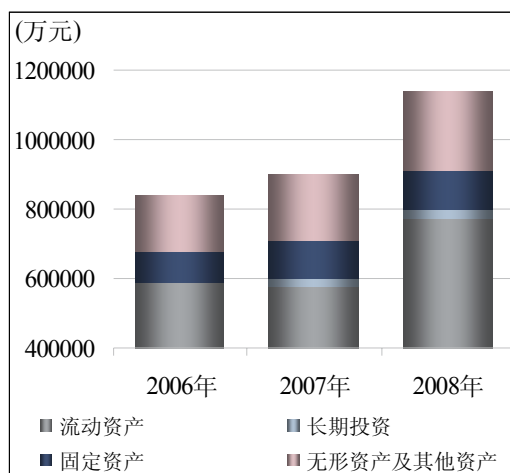
截至2008年底，公司（合并）资产总额1138264.44万元，所有者权益（不含少数股东权益）452158.74万元；2008年实现主营业务收入280042.09万元，利润总额11351.77万元；经营活动产生的现金流量净额4484.33万元。

以下比较分析主要以2006年~2008年公司合并报表为依据。

2. 资产构成及资产质量

2006~2008年，公司资产总额稳步增长，三年年均复合增长16.31%，资产构成较为稳定。截至2008年底，公司资产总额1138264.44万元，其中流动资产占67.92%，固定资产占9.80%，长期投资占2.23%，无形资产及其他资产占20.05%。公司资产构成以流动资产和无形资产为主。

图1 2006年~2008年公司资产结构

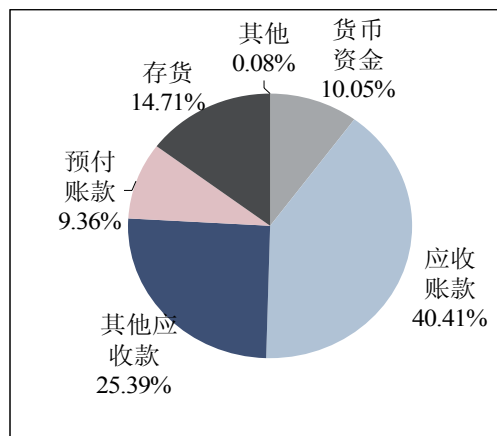


资料来源：公司年报

2006~2008年，公司流动资产年均复合增长14.55%，主要是应收款项和预付账款的大幅增长所致。截至2008年底，公司流动资产合计773062.94万元，以货币资金（占比10.05%）、应收账款（占比40.41%）、其他应收款（占比25.39%）和存货（占比14.71%）为主。

2006~2008年，公司货币资金年均复合增长率为-30.77%，主要为银行存款的大幅下降。截至2008年底，公司货币资金为77669.99万元。受货币资金下降影响，公司现金类资产大幅下降。截至2008年底，公司现金类资产合计78319.99万元。

图2 2008年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2006~2008年，公司应收账款年均复合增长8.20%。截至2008年底，公司应收账款312423.89万元，账龄很短（1年以内）；2008年底，公司共计提坏账准备金额131.00万元，计提比例为0.04%。

2006~2008年，公司其他应收款年均复合增长194.57%。截至2008年底，公司其他应收款为196278.15万元，其中1年以内的占98.41%，前5名合计金额占其他应收款总额的94.26%，集中度高，账龄短，均未计提坏账准备。

2006~2008年，公司存货年均复合增长4.58%，截至2008年底，公司存货合计113692.02万元，以开发成本（占比96.94%）为主，主要是待出售的商品房和储备的土地。

2006~2008年，公司长期投资年均复合增长247.27%。截至2008年底，公司长期投资合计25382.21万元，主要是对南京中冶和熙置业有限责任公司、南京中冶正兴置业有限责任公司等联营企业和南京市农村信用合作联社等参股公司的投资。

2006~2008年，公司固定资产合计年均复合增长11.76%，主要是在建工程的增长。截至2008年底，公司固定资产原值合计63565.21万元，以房屋建筑物、园林景观及服务设施和机器设备等为主，累计折旧7692.06万元，资产的成新率为87.90%，公司固定资产以非经营性

资产为主。

2006~2008 年，公司在建工程年均复合增长 34.16%。截至 2008 年底，公司在建工程 55704.18 万元，主要为滨江公园、河西中部地区基本社区中心项目等河西区内的基础设施、公用事业等方面的在建工程。

2006~2008 年，公司无形资产及其他资产年均复合增长 19.14%，截至 2008 年底，公司无形资产及其他资产合计为 228241.97 万元，主要为滨江公园土地使用权（国资集团 2005 年以该土地使用权评估增值增加资本金形成，未予摊销，占比 69.11%）和会展中心土地使用权（占比 25.23%）。

总体看，2006 年~2008 年，公司资产稳步增长，资产构成较稳定。公司资产中应收款项占比较大，回款周期存在一定不确定性。

3. 负债及所有者权益结构

2006~2008 年，公司所有者权益（不含少数股东权益）年均复合增长 43.47%，主要来自 2007 年的变动，根据河西指挥部 2007 年 4 月 30 日第 8 号会议纪要，河西指挥部将截至 2005 年 12 月 31 日分别在河西指挥部及公司账面核算的在建公益性项目资产 26.01 亿元，抵减对南京市国资集团 5 亿元应收款后 21.01 亿元转增公司的资本公积。

截至 2008 年底，公司的所有者权益合计 452158.74 万元，其中实收资本占 45.69%，资本公积占 46.48%，盈余公积和未分配利润合计占比为 7.83%。公司股东权益的稳定性较好。

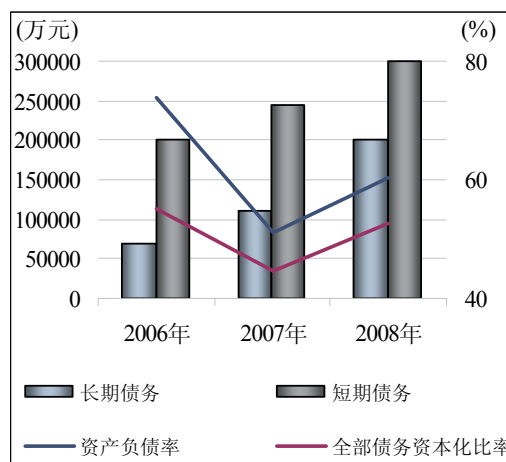
2006~2008 年，公司负债总额年均复合增长 5.05%，低于同期资产的增长幅度，负债结构偏重流动负债。截至 2008 年底，公司负债合计 686105.70 万元，流动负债占 70.79%，长期负债占 29.21%，长短期债务结构尚有待改善。

2006~2008 年，公司流动负债合计年均增长 30.88%，主要来自短期有息债务的增长。截至 2008 年底，公司流动负债合计为 485682.51 万元，其中短期有息债务占 61.60%。

2006~2008 年，公司长期负债波动较大，分别为 338146.12 万元、114540.37 万元和 200423.18 万元。截至 2008 年底，公司长期借款 199900.00 万元，占同期长期负债的 99.74%。

2006~2008 年，公司资产负债率加权平均值为 60.21%。2007 年由于公司资本公积大幅增加，公司负债水平大幅下降，但随着 2008 年债务总额的大幅增长，公司负债水平有所上升。从公司的债务负担来看，截至 2008 年底，公司全部债务资本化比率为 52.47%，长期债务资本化比率为 30.66%，均较 2007 年有所上升，债务负担偏重。

图 3 2006~2008 年公司债务结构



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2006~2008 年，公司主营业务收入增长很快，年均复合增长 82.89%，增长主要来源于工程结算业务收入。2008 年，公司实现主营业务收入 280042.09 万元，工程结算收入占主营业务收入的 86.28%（见表 5）。

表5 2006~2008年公司主营业务收入情况

项 目	2006 年度		2007 年度		2008 年度	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
客房业务	518.11	0.62	1501.16	0.72	1584.78	0.57
餐饮业务	940.59	1.12	2188.11	1.05	2551.45	0.91
园林工程	1742.97	2.08	3242.43	1.55	2063.03	0.74
房屋销售	31152.09	37.21	44246.97	21.17	29433.56	10.51
土地转让	8013.79	9.57	5300.05	2.54	0.00	0.00
公园门票	500.99	0.60	267.40	0.13	222.65	0.08
工程结算	40461.92	48.33	151334.35	72.42	241626.19	86.28
其他业务	391.34	0.47	882.01	0.42	2560.43	0.91
收入合计	83721.80	100.00	208962.48	100.00	280042.09	100.00

资料来源：公司年报

公司整体盈利情况看，2006~2008年公司利润总额年均复合增长85.74%，略快于同期主营业务收入增长幅度。公司总资本收益率和净资产收益率三年平均值分别为1.06%和2.09%，2008年分别为1.04%和2.22%。总体看，受公司经营职能所致，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，2006~2008年，公司经营活动现金流入量年均复合增长64.33%，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出量三年复合增长78.20%，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主；2008年的经营活动现金净流量为4484.33万元。近三年公司现金收入比率有所波动，三年加权平均值为80.84%，2008年为89.37%，公司现金实现质量较差。

投资活动方面，2006~2008年，公司投资活动较为活跃，在建工程较多，三年投资活动全部为净流出，且净流出规模大于公司经营活动净流入规模，导致2006~2008年筹资活动前现金均为净流出，其中2008年投资活动净现金流为-45276.36万元，筹资活动前现金流量为-40792.03万元，公司对外筹资压力较大。

从筹资方面看，2006~2008年，2006年和2007年公司筹资活动现金流为净流入。2008年，因公司偿还债务支付的现金大幅增长，公司筹资活动产生的现金流量净额为-49468.56

万元。

总体看，公司经营活动现金流入量较大，投资规模较大，对外部融资的依赖较大。

表6 公司现金流情况

项 目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动现金流入	111606.06	145697.88	301369.28
经营活动现金流出	93492.48	128044.82	296884.95
经营活动现金净流量	18113.57	17653.07	4484.33
投资活动现金流入	7.82	66.58	989.82
投资活动现金流出	18692.74	51184.22	46266.19
投资活动现金净流量	-18684.92	-51117.65	-45276.36
筹资活动前现金净流量	-571.35	-33464.58	-40792.03
筹资活动现金流入	322477.26	376460.32	456800.00
筹资活动现金流出	243630.23	306200.04	506268.56
筹资活动现金净流量	78847.03	70260.28	-49468.56
现金及现金等价物增加额	78275.68	36795.70	-90260.59

资料来源：公司年报

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2006~2008年，公司的流动比率和速动比率逐年下降，2008年分别为159.17%和135.76%；2006~2008年，受流动负债大幅增长，经营性现金流净额大幅下降的影响，公司经营现金流动负债比率分别为6.39%、5.11%和0.92%。总体看，公司整体短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，公司长短期借款基本用于基础设施项目建设，利息支出已基本资本化，报告中EBITDA利息倍数指标不能全面反映对利息保护能力，2008年公司全部债务/EBITDA为35.91倍，但考虑到公司经营活动

现金流入量较大，公司整体偿债能力尚可。

根据公司《关于请求同意为市重点建设项目提供经济担保的请示》（宁新城国资办字[2006]023号）、南京市国资委2007年1月31日的《关于河西新城区国资公司为市重点建设项目提供担保的有关意见》及南京市人民政府办公厅[2006]2237号文的批复，截至2008年底，公司为市重点建设项目、关联单位及参股公司提供对外担保总金额为204100.00万元，占同期公司净资产的45.14%，（明细见表7）。

公司对外提供的担保主要是为一些项目建设施工单位提供的银行贷款担保，公司与被担保的施工单位具有良好的业务合作关系，被担保单位多为国有大型企业，目前经营正常，且被担保方银行信誉较好，担保风险较低，代偿风险较小。

表 7 公司对外担保情况

被担保单位名称	担保金额
金陵中学河西分校	21000
南京市鼓楼区国有资产经营中心	23000
南京河西新城区开发建设指挥部	30000
南京市城建集团	50000
南京新鄞道路建设工程有限公司	8800
南京嘉盛建设集团有限公司	40300
南京建工集团有限公司	15500
南京四建集团有限公司	12000
南京嘉盛混凝土有限公司	3500
合计	204100

资料来源：公司年报

截至2008年底，公司共获得商业银行、政策性银行等多家银行累计授信总额70.59亿元，已使用授信额度62.99亿元，未使用额度7.60亿元。公司间接融资渠道较畅通。

八、本期债券偿还能力

公司拟发行 7 年期公司债券 10 亿元，债券额度为公司 2008 年底总债务的 20.04%，对公司现有债务影响较大。

预计本期债券发行之后（不考虑置换其他

债务等因素），公司的资产负债率和全部债务资本化比率将由 2008 年底的 60.28%和 52.47%上升到 63.48%和 56.99%，本次债券发行对公司的债务水平影响较小。

截至 2008 年底，公司现金类资产 78319.99 万元，为本期发行额度的 0.78 倍，对本期债券的保障能力一般。

2008 年公司 EBITDA 为 13898.02 万元，为本期债券发行额度的 0.14 倍，EBITDA 对本期债券的保护能力较弱。

2008 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 301369.28 万元和 4484.33 万元，分别为本期债券发行额度的 3.01 倍和 0.04 倍；经营活动产生的现金流入量对本期债券的保护能力较强。

九、本期债券偿债措施

本期债券由南京公用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时设置分期还款计划，其偿债资金由公司设立专项偿债基金予以保障。

第三方担保

1. 担保条款

根据南京公用出具的担保函，南京公用为公司本期发行的10亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人资信情况

南京公用成立于 1998 年 6 月 18 日，系经南京市人民政府批准（宁政复[1998]15 号文），授权对市政公用系统的国有资产依法行使资产收益、重大决策及经营者选择等出资者权利，并对国有资产承担保值增值责任的国有独资公司，南京公用为南京市城市建设投资控股（集

团)有限责任公司全资子公司。截至 2008 年底,南京公用注册资本 124181 万元人民币。

南京公用下设综合办公室、党群工作部、纪检监察室、投资发展部、企业管理部、财务部等部门,纳入合并报表口径的子公司 5 家。

截至 2008 年底,南京公用资产总额 1982686.61 万元,所有者权益(含少数股东权益) 727608.60 万元。2008 年南京公用实现营业收入 247435.15 万元,利润总额 9155.64 万元。

南京公用注册地址:南京市白下区东止马营 7 号;法定代表人:丁卫东。

联合资信于 2010 年评定的南京公用主体长期信用等级为 AA。本期担保 10 亿公司债券占南京公用 2008 年底全部债务的 12.78%,对其债务结构影响较小。

本期债券占南京公用 2008 年底资产总额的 5.04%、所有者权益的 13.74%,所占比例较低;占其 2008 年营业收入的 40.41%,为利润总额的 10.92 倍,立即偿还此笔担保债务对南京公用有一定的影响。

提前还款+专项偿债基金

1. 提前还款

本期债券设置提前归还本金的模式,自第五年开始按照 20%、20%和 60%的比例归还本金,即为 2 亿元、2 亿元和 6 亿元。

2. 专项偿债基金

公司建立偿债基金专户,以确保按期兑付本息,保障投资者利益。公司将于本期债券发行结束 15 个工作日内,在银行开立专用结算账户,作为本期债券的专项偿债基金账户,用于本期债券各期利息和本金的统一支付。

本期债券存续期间,在每个付息首日之前的 10 个工作日以前,公司将当年度应付债券利息划入专项偿债基金账户。同时按照约定的分期偿还条款,自债券存续期第五个计息年度起,每年偿还本期债券本金金额的 20%、20%、60%。在本期债券第五个计息年度,偿债基金除计提

当年应付利息部分外,同时提取本金的 20%,即 2 亿元,于当年付息首日前 5 个工作日以前划入专项偿债基金账户。在本期债券第六个计息年度,偿债基金除计提当年应付利息部分外,同时提取本金的 20%,即 2 亿元,于当年付息首日前 5 个工作日以前划入专项偿债基金账户。在本期债券最后一个计息年度,偿债基金除计提当年应付利息部分外,同时提取本金剩余部分,即 6 亿元,于当年付息首日前 5 个工作日以前划入专项偿债基金账户。

联合资信认为,南京公用担保实力强,对本期债券的保障能力较好。此外,本期债券设置分期按比例归还本金,自第五年开始按照 20%、20%和 60%的比例归还本金,即为 2 亿元、2 亿元和 6 亿元,并设立专项偿债基金。上述措施可有效减小公司集中还款压力,保障本期债券的如期兑付。联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

十、综合评价

公司作为南京市国资委直属企业,为南京市河西新城区基础设施建设的投融资平台,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。

公司资产增长较快,资产构成稳定,公司经营活动现金流入规模较大,整体偿债能力一般。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但良好的外部经营环境和充足的土地储备有助于其保持整体较强的偿债能力。

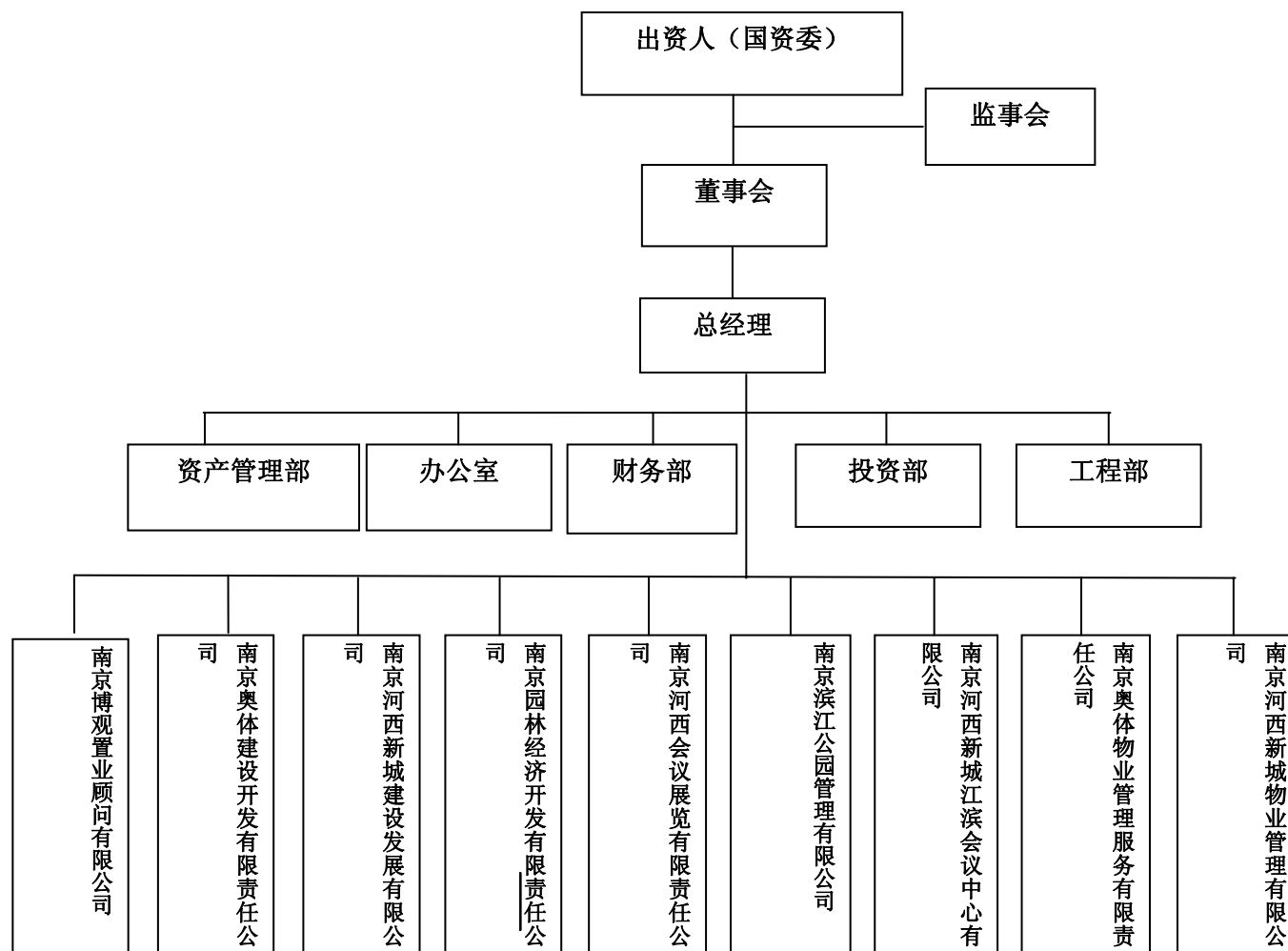
本期债券由南京公用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。南京公用担保实力强,对本期债券的保障能力较好。此外,本期债券设置分期按比例归还本金,可有效减小公司集中还款压力,并保障本期债券的如期兑付。

综合分析,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2008 年底公司合并子公司

公司名称	注册资本(万元人民币)	出资额(万元人民币)	拥有权益比例		经营范围
			直接	间接	
1.南京河西新城建设发展有限公司	5,000.00	4,950.00	99.00%	1.00%	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；设计、制作、代理、发布国内各类广告（凭登记证经营的除外）
2.南京奥体建设开发有限责任公司	5,000.00	4,000.00	80.00%	20.00%	房地产开发、销售、租赁；物业管理；建筑工程；桩基工程；室内外装饰；土石方工程；市政工程；建筑材料；装饰材料销售
3.南京滨江公园管理有限公司	1,000.00	950.00	95.00%	5.00%	公园的经营管理；园区物业管理；园区养护管理；园林技术咨询；旅游资源开发、经营；会议接待；展览服务；花卉、苗木、盆景、鱼鸟种植、养殖、出售；园林、园艺机械设备及用品、工艺美术品、照相器材销售；园林绿化设计及工程施工
4.南京河西会议展览有限责任公司	5,000.00	3,000.00	60.00%	40.00%	展览展示、会务服；及展览工程设计、制作及施工；设计、制作、代理国内广告；室内外装饰工程；翻译服务；票务代理（凭许可经营）；自有房屋租赁；物业管理
5.南京河西新城江滨会议中心有限公司	2,000.00	1,900.00	95.00%	5.00%	会务服务；百货销售；实业投资；酒店管理服务；物业管理；商务咨询；职业技能培训；自由房屋租赁
6.南京市园林经济开发有限责任公司	2,000.00	400.00	20.00%	80.00%	园林建筑规划、设计、施工；盆景、花卉、苗木、宠物、工艺美术品、建筑材料、装潢材料、汽车配件、五金交电（不含助力车）、百货销售；园林旅游服务；装饰工程、土石方工程施工
7.南京奥体物业管理服务有限公司	500.00	-	2.00%	98.00%	物业管理；小区车辆停放管理
8.南京河西新城物业管理有限公司	100.00	-	0.00%	100.00%	法律、法规禁止的，不得经营；应经审批的，未获批准不得经营；法律、法规未规定审批的，自主选择经营项目，开展经营活动
9.南京博观置业顾问有限公司	100.00	-	0.00%	100.00%	房产经纪；经济信息咨询、其他专业咨询

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	162066.44	157380.58	77669.99	-30.77
短期投资	670.00	650.00	650.00	-1.50
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	266858.24	265436.91	312423.89	8.20
其他应收款	22620.45	5390.12	196278.15	194.57
预付账款	32879.94	62255.60	72345.67	48.33
应收补贴款				
存货	103947.49	85154.86	113692.02	4.58
待摊费用	71.06	2.72	3.23	-78.68
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	589113.61	576270.80	773062.94	14.55
长期投资：				
长期股权投资	2104.78	23538.66	25382.21	247.27
长期债权投资				
长期投资合计	2104.78	23538.66	25382.21	247.27
固定资产：				
固定资产原价	62131.95	62051.16	63565.21	1.15
减：累计折旧	3752.75	5555.70	7692.06	43.17
固定资产净值	58379.20	56495.46	55873.15	-2.17
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	58379.20	56495.46	55873.15	-2.17
工程物资				
在建工程	30949.00	52886.94	55704.18	34.16
固定资产清理	0.00	35.18	0.00	
固定资产合计	89328.20	109417.57	111577.33	11.76
无形资产及其他资产：				
无形资产	160363.70	192872.70	227107.15	19.00
长期待摊费用	433.87	302.37	1134.82	61.73
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	160797.58	193175.06	228241.97	19.14
递延税项：				
递延税款借项				
资产总计	841344.17	902402.10	1138264.44	16.31

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负 债 和 股 东 权 益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债：				
短期借款	155140.00	190800.00	179000.00	7.41
应付票据	35000.00	19200.00	62200.00	33.31
应付账款	8021.76	21139.09	64733.35	184.07
预收账款	66536.01	73803.02	87044.92	14.38
应付工资	83.17	344.14	654.29	180.48
应付福利费	27.74	0.00	0.00	
应付股利				
应交税金	-1999.64	624.31	-9363.49	116.39
其他应交款	-94.01	-92.25	-240.18	59.84
其他应付款	10758.42	5461.74	42726.21	99.28
预提费用	170.48	341.68	927.40	133.24
预计负债				
一年内到期的长期负债	9900.00	34000.00	58000.00	142.05
其他流动负债				
流动负债合计	283543.94	345621.73	485682.51	30.88
长期负债：				
长期借款	69000.00	111500.00	199900.00	70.21
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	269146.12	3040.37	523.18	-95.59
其他长期负债				
长期负债合计	338146.12	114540.37	200423.18	-23.01
递延税项：				
递延税款贷项				
负债合计	621690.06	460162.11	686105.70	5.05
少数股东权益				
股东权益：				
实收资本	206600.00	206600.00	206600.00	0.00
减：已归还投资				
实收资本净额	206600.00	206600.00	206600.00	0.00
资本公积		210139.09	210142.16	
盈余公积	2828.03	4124.05	5713.64	42.14
未分配利润	10226.08	21376.84	29702.94	70.43
减：累计未确认的投资损失				
外币报表折算差额(合并报表填列)				
股东权益合计	219654.11	442239.99	452158.74	43.47
负债和股东权益总计	841344.17	902402.10	1138264.44	16.31

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	83721.80	208962.50	280042.09	82.89
减: 主营业务成本	72887.83	187090.01	258846.57	88.45
主营业务税金及附加	2789.75	4186.15	3262.57	8.14
二、主营业务利润(亏损以“一”号填列)	8044.22	17686.34	17932.95	49.31
加: 其他业务利润(亏损以“一”号填列)	171.90	311.12	425.38	57.31
减: 营业费用	869.98	1246.06	2180.65	58.32
管理费用	4978.56	5319.84	6700.14	16.01
财务费用	-135.16	-297.33	-76.71	-24.66
三、营业利润(亏损以“一”号填列)	2502.74	11728.89	9554.26	95.38
加: 投资收益(损失以“一”号填列)	160.83	3450.45	796.41	122.53
补贴收入	648.00	1017.00	1007.33	24.68
营业外收入	8.40	46.06	82.80	213.96
减: 营业外支出	29.69	20.10	89.02	73.16
四、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	3290.28	16222.30	11351.77	85.74
减: 所得税	1636.58	3775.51	1436.08	-6.33
减: 少数股东损益(合并报表填列、亏损以“一”号填列)				
加: 本期未确认的投资损失				
五、净利润(净亏损以“一”号填列)	1653.70	12446.79	9915.68	144.87
加: 期初未分配利润	8845.86	10226.08	21376.84	55.45
其他转入				
六、可供分配的利润(亏损以“一”号填列)	10499.56	22672.87	31292.53	72.64
减: 提取法定盈余公积	273.48	1296.02	1589.58	141.09
职工奖励及福利基金				
提取储备基金				
提取企业发展基金				
利润归还投资				
七、可供投资者分配的利润(亏损以“一”号填列)	10226.08	21376.84	29702.94	70.43
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润(未弥补亏损以“一”号填列)	10226.08	21376.84	29702.94	70.43

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	99846.13	85724.41	250272.08	58.32
收到的税费返还	0.00	0.00	1900.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	11759.93	59973.47	49197.21	104.54
现金流入小计	111606.06	145697.88	301369.28	64.33
购买商品、接受劳务支付的现金	81121.91	100864.98	245022.74	73.79
支付给职工以及为职工支付的现金	1634.57	2470.02	3679.36	50.03
支付的各项税费	4463.88	5518.87	17007.92	95.20
支付的其他与经营活动有关的现金	6272.12	19190.94	31174.94	122.94
现金流出小计	93492.48	128044.82	296884.95	78.20
经营活动产生的现金流量净额	18113.57	17653.07	4484.33	-50.24
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	4.30	16.57	302.85	739.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	3.52	50.01	58.89	309.02
收到的其他与投资活动有关的现金			628.08	
现金流入小计	7.82	66.58	989.82	1025.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18032.74	33184.22	44916.19	57.82
投资所支付的现金	660.00	18000.00	1350.00	43.02
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	18692.74	51184.22	46266.19	57.32
投资活动产生的现金流量净额	-18684.92	-51117.65	-45276.36	55.66
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金				
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金				
借款所收到的现金	305900.00	296500.00	424800.00	17.84
收到的其他与筹资活动有关的现金	16577.26	79960.32	32000.00	38.94
现金流入小计	322477.26	376460.32	456800.00	19.02
偿还债务所支付的现金	227960.00	205044.00	324200.00	19.26
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7670.23	13956.04	31068.56	101.26
其中: 子公司向少数股东分配股利所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	8000.00	87200.00	151000.00	334.45
现金流出小计	243630.23	306200.04	506268.56	44.15
筹资活动产生的现金流量净额	78847.03	70260.28	-49468.56	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	78275.68	36795.70	-90260.59	

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补 充 资 料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量:				
净利润	1653.70	12446.79	9915.68	144.87
加: 少数股东损益 (亏损以“-”号填列)				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	2.84	82.82	609.61	1365.10
固定资产折旧	2666.77	2251.85	2222.03	-8.72
无形资产摊销	2.48	46.47	87.45	493.82
长期待摊费用摊销	354.07	162.93	215.05	-22.07
待摊费用的减少 (减: 增加)	-44.51	68.34	-0.50	-89.40
预提费用的增加 (减: 减少)	170.48	171.20	585.73	85.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	2.72	-10.27	-61.95	
固定资产报废损失	1.63	0.00	0.00	-100.00
财务费用	-135.16	-297.33	-76.71	-24.66
投资损失 (减: 收益)	-160.83	-3450.45	-796.41	122.53
递延税款贷项 (减: 借项)				
存货的减少 (减: 增加)	-12541.85	18792.63	-28537.16	50.84
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-211778.50	-10724.01	-247965.07	8.21
经营性应付项目的增加 (减: 减少)	237919.73	-1887.90	268286.58	6.19
其他				
经营活动产生的现金流量净额	18113.57	17653.07	4484.33	-50.24
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动:				
债务转资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
3、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	91134.89	127930.58	37669.99	-35.71
减: 现金的期初余额	12859.21	91134.89	127930.58	215.41
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	78275.68	36795.70	-90260.59	

附件 5 公司主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.55	0.79	0.97
存货周转次数(次)	0.74	1.98	2.60
总资产周转次数(次)	0.13	0.24	0.27
现金收入比(%)	119.26	41.02	89.37
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	9.61	8.46	6.40
总资本收益率(%)	0.34	1.56	1.04
净资产收益率(%)	0.75	2.81	2.19
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	23.90	20.14	30.66
全部债务资本化比率(%)	55.05	44.56	52.47
资产负债率(%)	73.89	50.99	60.28
偿债能力			
流动比率(%)	207.77	166.73	159.17
速动比率(%)	171.11	142.10	135.76
经营现金流动负债比(%)	6.39	5.11	0.92
全部债务/EBITDA(倍)	42.61	19.03	35.91
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.09	-0.08
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.19	0.14
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.12	1.46	3.01
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.18	0.18	0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.01	-0.33	-0.41

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信有限公司关于 南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2010 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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）有限责任公司或本期债券的担保公司发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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）有限责任公司和本期债券担保公司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）有限责任公司或本期债券担保公司出现重大变化，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债券的信用等级。

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上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债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。

