

跟踪评级公告

联合[2014] 910 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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AA⁺,评级展望为稳定,维持“10宁河西债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日



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） 有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

南京公用长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 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
10 宁河西债	10 亿元	2010/2/3-2017/2/3	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	14.10	77.00	125.74
资产总额(亿元)	222.52	377.83	687.26
所有者权益(亿元)	70.38	98.71	202.83
短期债务(亿元)	45.73	103.61	126.70
全部债务(亿元)	114.48	257.64	443.44
营业收入(亿元)	33.06	31.50	47.08
利润总额(亿元)	3.57	4.74	4.98
EBITDA(亿元)	3.82	4.98	5.82
经营性净现金流(亿元)	0.88	-39.02	-114.41
营业利润率(%)	15.43	18.26	13.66
净资产收益率(%)	3.80	3.83	1.90
资产负债率(%)	68.37	73.87	70.49
全部债务资本化比率(%)	61.93	72.30	68.62
流动比率(%)	242.83	269.69	326.46
全部债务/EBITDA(倍)	29.98	51.77	76.22
经营现金流负债比(%)	1.13	-32.96	-71.76

分析师

陈丹 王晓辉
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

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”）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地区城市基础设施建设开发的主要实体，在区域经济发展环境和政府支持等方面的显著优势。跟踪期内，公司资产和营业收入规模快速增长；政府在资产划拨和财政资金等方面对公司的支持稳定持续。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，近两年经营性净现金流持续为负，以及债务负担偏重和短期支付压力较大等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

2014年青奥会将于南京河西地区举行，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和河西地区较大规模的土地出让潜力有助于公司保持较强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“10宁河西债”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。跟踪期内，南京公用信用基本面维持稳定，对“10宁河西债”的保障能力保持较强，联合资信维持南京公用主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。此外，“10宁河西债”分期按比例归还本金，可以有效地降低公司未来资金集中还款压力，有助于“10宁河西债”的如期兑付。联合资信认为，“10宁河西债”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“10宁河西债”信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，南京市整体经济和财政实力进一步增强，公司外部经营环境持续向好；2014 年青奥会将于南京河西地区举行，公司作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的主要实体，保持其垄断经营优势。
2. 担保方南京公用担保实力较强，一定程度上提升了“10 宁河西债”本息偿付的安全性。
3. 跟踪期内，公司获得政府资产和资金等方面的持续支持，政府支持力度较大。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款规模持续增长，导致经营性净现金流出规模同比大幅增长，且该款项回收受河西新区土地出让情况影响大。
2. 跟踪期内，公司对外融资规模大幅上升，公司有息债务负担明显增加，整体债务水平处于较高水平，且短期支付压力较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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（以下简称“公司”）主体长期信用及“10 宁河西债”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“南京河西国资”）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。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 36.66 亿元，实收资本 36.66 亿元。

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 3 月底，公司拥有并表子公司 10 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 687.26 亿元，所有者权益合计 202.83 亿元；2013 年，公司合并口径实现营业收入 47.08 亿元，利润总额 4.98 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运

输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础,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。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.3%。截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济发展

南京市经济概况

2013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8011.78亿元,比上

年增长11.0%。其中，第一产业增加值204.64亿元，增长3.4%；第二产业增加值3450.58亿元，增长11.1%，其中全部工业增加值2997.63亿元，增长11.1%；第三产业增加值4356.56亿元，增长11.3%。三次产业结构为2.3: 43.3: 54.4。按常住人口算，人均地区生产总值为98011元。

2013年，南京市固定资产投资保持较快增长，全社会固定资产投资完成5265.55亿元，较上年增长12.4%；全年完成房地产开发投资1120.18亿元，比上年增长10.3%。

2013年，南京市全市实现财政总收入1591.59亿元，比上年增长11.5%，其中公共预算收入831.31亿元，比上年增长13.4%。在公共财政预算收入中，各项税收收入完成684.47亿元，比上年增长13.5%，占公共财政预算收入比重为82.3%。全年公共财政预算支出851.01亿元，比上年增长10.6%。

2013年，南京市城乡居民生活水平继续提高，城市居民人均可支配收入为39881元，名义增长9.8%；农村居民人均纯收入16531元，名义增长11.8%。

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

2013年是南京市举办亚青会、备战青奥会的重要之年，也是加快建成现代化国际性城市新中心的关键之年。河西指挥部和公司紧扣亚青会和青奥会时间节点，全面落实“加快河西现代化，建成城市新中心”千日行动计划，进一步加快项目建设，完善城市功能，提升城市形象；迎青奥各项重点工程均达到或超过“千日行动计划”规定的序时进度。

青奥板块建设方面，青奥村项目坚持交叉施工，整体进展顺利，已完成所有裙楼和塔楼主体结构和外立面，正有序推进景观工程和精

装修。国际风情街项目完成主体二次结构和地下室，正进行幕墙和内装施工。青奥中心采取国内首创的超高层逆作法施工，有效保证了工程进度，其中会议中心完成主体施工、幕墙完成60%，双塔楼完成地上55层主体结构、幕墙完成25%。青奥轴线已完成地下主体施工。青奥文化体育公园完成沿江漫步道及景观廊道施工，正进行景观绿化和房建施工。夹江步行桥完成钢塔施工。青奥博物馆启动展陈设计。

河西新城区基础设施建设方面，2013年河西西南部加大基础投入，南部开发全面启动。一是全面实施南部路网建设；同步展开黄河路等16条道路、沙洲西河等5条河道工程建设，目前已有13条道路基本建成、5条河道实现沟通。二是统筹推进综合管廊建设；在黄河路、天保路、红河路、江东南路4条道路建设过程中同步完成约10.5公里地下综合管廊建设。三是系统推进热电联供工程建设，青奥能源中心已封顶，河西及雨花段管线施工全面推进，市场推广有序进行。四是快速推进有轨电车建设，河西快速公交工程一号线线路已定型，车辆段及区间段施工正按计划快速推进。五是稳步推进功能性项目建设；部市政综合体（消防中心）已完成主体结构，南京市民中心项目开始桩基施工，升龙汇金中心、海峡城等一批重点社会项目正在紧张施工之中。生态公园设计基本完成，即将进场施工。

产业载体建设方面，全面实施河西CBD一期改造提升，立面出新、灯光亮化等工程完成阶段性工作，成功举办首届国际灯光节、国际广告节；加大协调服务和推进力度，CBD二期22个重点项目推进有序，省农信社、南京移动、交通银行总部大楼完成幕墙施工，南京世贸中心C、D楼、新华报业、华泰证券、江苏联通总部大楼已封顶，金润国际广场、海峡城等正在进行主体结构施工，新鸿基、奥美大厦、金融城等正在进行土方施工。

环境保护方面，围绕青奥板块、中央商务区和奥体中心等重点区域，实施景观亮化提档

专项整治，提高了城市的整体品质形象；高标准布局新城绿色景观，实施江东中路、扬子江大道、泰山路、梦都大街等“三横四纵”7条主干道和22条支路的绿化提档升级；在主干道街头重要节点更新布置了花柱、景墙等，打造错落有致的绿化景观；重点抓好水环境整治，对河西中部地区10条河道实施了清淤、筑坝、截污，清淤量达44万方，同时改造钛白水厂，通过引长江水冲洗河道；加快推进滨江风光带建设；大力推进拆迁扫尾，清江油库、清河路188亩均按计划完成了拆迁任务，南部拆迁完成了总量的99.7%；强化亚青、青奥氛围营造，按照亚青会开幕的节点要求，对绿化景观、亮化工程、户外广告、道路围挡、双语路名牌等进行提档升级。

土地开发及出让情况

2013年，河西新城区开发土地面积约70万平方米，截至2013年底，可供出让土地面积合计约433万平方米。2013年，河西新城区出让土地面积约43.48万平方米，实现出让收入131.10亿元，较河西新城区2012年出让土地面积18.39万平方米和出让收入29.10亿元大幅增长。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2014年3月底，南京市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100%的股权，为公司股东和实际控制人。

2. 政府支持

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重要实体，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。截至目前，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。

2011~2013年，河西新城区开发土地面积合计370.00万平方米，出让土地面积合计131.47万平方米，实现土地出让收入251.45亿元。

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

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。

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。2011~2014年一季度，公司分别从河西指挥部获得工程回购款17.91亿元、20.51亿元、30.11亿元和8.88亿元。

资产划拨

2012年11月，公司与河西指挥部向南京市人民政府申请“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，2011~2013年，公司分别收到政府财政补贴117.48万元、107.85万元和884.88万元，公司将其计入营业外收入-政府补助科目。2014年1~3月，公司获得政府财政补贴40万元。

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重要实体，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，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司调整了部门设置，调整后下设人力资源部、法务审计部、财务部、综合计划部和市政管理部等14个职能部门；公司主要管理人员及管理方面无重大变化。

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。近三年，公司主营业务收入波动增长，分别为32.55亿元、31.42亿元和46.83亿元。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，2013年分别为10.75亿元和31.28亿元。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，但近三年收入均有一定波动性。

毛利率方面，房屋销售业务毛利率波动幅度较大，2011~2013年分别为37.39%、51.53%和36.54%；工程结算业务毛利率波动不大，三年分别为5.48%、6.38%和5.61%，但整体处于较低水平；餐饮及会展业务毛利率波动下降，但整体处于较高水平，2013年为76.52%；园林工程业务毛利率近三年持续增长，2013年为12.39%。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波动下降，2013年为16.37%。

表2 2011~2013年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

科目	2011年		2012年		2013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	2918.02	100.00	1522.29	87.18	1753.74	87.73
餐饮及会展业务	14195.33	80.23	19047.18	75.03	16319.96	76.52
园林工程业务	36884.72	9.55	18714.38	10.23	20983.60	12.39
房屋销售业务	90481.50	37.39	62006.91	51.53	107478.09	36.54
公园门票及管养业务	3359.18	16.77	3225.68	20.02	3509.32	17.41
工程结算业务	177625.78	5.48	205404.53	6.38	312831.48	5.61
其他业务	--	--	4265.80	24.85	5400.73	48.04
合计	325464.53	19.04	314186.77	20.47	468276.92	16.37

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。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入12.88亿元，占2013年主营业务收入的27.50%。2014年一季度，公司主营业务毛利率为6.75%。其中，工程结算业务实现收入11.57亿元，毛利率为5.00%；房屋销售业务2014年一季度无收入；餐饮及会展业务实现收入0.19亿元，毛利率为65.41%；园林工程业务实现收入0.89亿元，毛利率为10.00%。

表3 2014年1~3月公司主营业务收入构成
（单位：万元、%）

科目	业务收入	毛利率
客房业务	434.00	88.32
餐饮及会展业务	1859.90	65.41
园林工程业务	8913.43	10.00

房屋销售业务	--	--
公园门票及管养业务	322.83	11.78
工程结算业务	115739.45	5.00
其他业务	1499.13	32.00
合计	128768.74	6.75

注：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，依靠河西指挥部回购，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2014年3月底，公司负责投资代建项目总投资额合计286.01亿元，其中已累计完成投资合计242.01亿元。公司面对庞大的建设资金需求，主要依靠银行举债、河西指挥部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。2011~2014 年一季度，公司分别实现政府代建项目工程决算收入 17.76 亿元、20.54 亿元和 31.28 亿元和 11.57 亿元，累计为 62.03 亿元（通过货币资金和其他应收款确认）。公司工程结算业务毛利率水平具有一定波动性，2011~2014 年一季度分别为 5.48%、6.38%、5.61%和 5.00%。

表4 截至2014年3月底公司累计投资代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	建设周期	截至 2014 年 3 月底实际总投资	截至 2014 年 3 月底可结算金额	截至 2014 年 3 月底已结算金额	截至 2014 年 3 月底未结算金额
道路建设	331000.00	2003-2011	331000.00	331000.00	331000.00	0.00
河道泵站	54000.00	2003-2011	54000.00	54000.00	54000.00	0.00
供电杆线迁移	35000.00	2003-2008	35000.00	35000.00	35000.00	0.00
滨江大道中段	120000.00	2003-2006	120000.00	120000.00	120000.00	0.00
CBD 绿轴、中央公园	60000.00	2005-2008	60000.00	60000.00	60000.00	0.00
滨江公园、绿博园	56000.00	2003-2005	56000.00	56000.00	56000.00	0.00
学校社区中心公交等	48065.00	2003-2011	48065.00	48065.00	48065.00	0.00
南京国际博览中心一期	180000.00	2007-2008	180000.00	180000.00	180000.00	0.00
新城大厦一期	40000.00	2006-2008	40000.00	40000.00	40000.00	0.00
行政审批中心及配套	145000.00	2009-2013	145000.00	145000.00	143000.00	2,000.00
滨江风光带河西段	35000.00	2013-2014	30000.00	30000.00	30000.00	0.00
青奥城	1000000.00	2011-2015	750000.00	750000.00	745000.00	5000.00
河西大型综合性医院	122000.00	2011-2014	83000.00	83000.00	81000.00	2000.00
南京国际博览中心二期	120000.00	2012-2014	95000.00	95000.00	94000.00	1000.00
学校、社区中心等配套项目建设	90000.00	2010-2012	90000.00	90000.00	90000.00	0.00
道路建设	50000.00	2010-2012	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
河道泵站建设	7000.00	2010-2012	7000.00	7000.00	7000.00	0.00

项目名称	计划投资额	建设周期	截至 2014 年 3 月底实际总投资	截至 2014 年 3 月底可结算金额	截至 2014 年 3 月底已结算金额	截至 2014 年 3 月底未结算金额
南京市档案馆、方志馆建设	29000.00	2012-2013	29000.00	29000.00	28500.00	500.00
道路建设	260000.00	2013-2014	180000.00	180000.00	180000.00	0.00
学校、社区中心等配套项目	78000.00	2013-2014	37000.00	37000.00	37000.00	0.00
合计	2860065.00		2420065.00	2420065.00	2409565.00	10500.00

资料来源：公司提供；

注：部分结算金额冲减公司其他应收款。

整体看，近三年公司市政基础设施类项目实现的工程收入波动性较大，但占营业收入的比重较大。由于与河西指挥部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。

截至目前，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。2011~2013 年，公司分别实现房屋销售收入 9.05 亿元，6.20 亿元和 10.75 亿元，毛利率分别为 37.39%，51.53%和 36.54%，毛利率波动主要为商品房售价和保障房销售占比影响所致。

表5 截至2014年3月末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
海棠园	6.80	15.23	9.46	8.45	1.01	剩余面积为持有经营 的商业用房
青铜园	6.50	12.77	9.26	8.34	0.92	剩余面积为持有经营 的商业用房
莲花村经济适用房 A 地块	16.00	50.30	40.5	40.5	0.00	
清竹园	6.30	21.32	15.14	15.14	0.00	
木樨园	3.02	9.63	6.16	6.16	0.00	
翠杉园	3.07	8.64	6.5	6.5	0.00	
丹枫园	7.12	16.60	11.99	11.99	0.00	
紫薇园	9.00	10.2	10.2	10.2	0.00	
中和村经济适用房 A 区	18.00	41.55	36.56	36.56	0.00	
中和村经济适用房 B 区	10.00	15.00	15.00	15.00	0.00	
莲花村经济适用房 B 地块	15.00	36.77	31.25	31.25	0.00	
合计	100.81	238.01	192.02	190.09	1.93	

资料来源：公司提供。

奥体建设目前主要在建项目为中和村经济适用房三期项目和青奥村项目。

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 82.58 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 2014 年 3 月底已完成投资 1.8 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，预计竣工时间 2014 年 6 月，截至 2014 年 3 月底已完成投资 49.00 亿元。

表 6 截至 2014 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	2013 年底 已完成投资	2014 年 3 月 完成投资(当 年)	2014 年 计划投资	2015 年 计划投 资	2016 年计 划投资
中和村经济适用房三期	3 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 15 万平方米	10.00	0.00	1.80	5.00	4.00	1.00
青奥村	4 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	60.00	45.00	4.00	15.00		
合计			70.00	45.00	5.80	20.00	4.00	1.00

资料来源：公司提供。

2013 年起，除了保障房和商业房地产业务，公司将逐步退出商品房业务领域。

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 65% 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。

2011~2013 年，公司分别实现客房业务收入 0.29 亿元，0.15 亿元和 0.18 亿元，分别实现餐饮及会展业务收入 1.42 亿元，1.90 亿元和 1.63 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，以及 2014 年青奥会的举办，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”）。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。

2011~2014年一季度，公司园林工程业务收入波动下降，分别为3.69亿元、1.87亿元、2.10亿元和0.89亿元。近三年公司园林工程业务毛利率持续增长，2013年毛利率为12.39%；2014年一季度略降至10.00%。

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；同时，公司将继续加强公司经营资产运作，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161.50亿元，截至2014年3月底已完成117.70亿元。

表7 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（年）	总投资	自有资金	外部融资	2013年底 已完成投资	2014年3 月底已完 成投资	2014年 计划投 资	2015年 计划投 资
青奥城	2011-2015	100.00	30.00	70.00	65.00	75.00	30.00	5.00
河西大型综合性医院	2011-2014	12.20	3.70	8.50	7.40	8.30	4.80	
滨江风光带河西段建设	2013-2014	3.50	1.10	2.40	2.40	3.00	1.10	
南京国际博览中心二期	2012-2014	12.00	3.60	8.40	8.50	9.50	3.50	
学校、社区中心等配套项目建设	2013-2014	7.80	2.40	5.40	3.20	3.70	4.60	
道路建设	2013-2014	26.00	7.80	18.20	15.00	18.20	11.00	
总计		161.50	48.60	112.90	101.50	117.70	55.00	5.00

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%，上述在建和拟建的代建项目能为公司带来约9亿元的业务利润。公司代建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。

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1333.32万平方米，其中城市建设用地708.58万平方米，非城市建设用地624.74万平方米；截至目前，河西新城区南部地区剩余可出让用地约388万平方米，其中住宅用地约210万平方米，商办用地约118万平方米，其他约60万平方米。考虑到房地产市场波动影响，保守以河西地区2013年楼面均价11000元/平方米的2/3约7333元/平方米、3倍容积率进行计算，可形成土地出让收益约554亿元，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。

八、募集资金使用情况

公司于2010年2月3日发行人民币债券10亿元（“10宁河西债”），债券期限为7年。“10宁河西债”利息采用固定利率，按年计息，不计复利。

“10宁河西债”设置分期按比例归还本金，自发行起第5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。

“10宁河西债”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。

“10宁河西债”募集资金为10亿元人民币，其中8亿元用于南京长江夹江水源地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。

南京长江夹江水源地保护与环境整治工程项目于2008年底开工建设，计划总投资14.01亿元。截至2013年底，项目已完成投资总额约14亿元，其中拆迁投入约5.90亿元，工程投入约8.10亿元。截至2013年底，“10宁河西债”募集10亿元资金已经使用完毕，其中2亿元用于补充营运资金，8亿元用于项目建设。

整体来看，跟踪期内，“10宁河西债”募集资金已使用完毕，募投项目接近完工。

九、财务分析

公司2011年财务报告由中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，2012年财务报告由江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，2013年财务报告由江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围来看，2011年，公司出资800万元设立了江苏台湾名品城开发有限公司（注册资本1000万元，公司持股80%）；2012年9月，公司出资500万元设立了南京新城生态技术工程中心有限公司；2013年，公司合并范围无变

化。上述公司设立的子公司规模较小，公司合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为687.26亿元，所有者权益合计202.83亿元；2013年，公司合并口径实现营业收入47.08亿元，利润总额4.98亿元。

1. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入呈波动增长态势，年均增长19.33%，2013年实现营业收入47.08亿元。主营业务收入方面，2013年公司实现主营业务收入46.83亿元，同比大幅增长49.04%；主营业务构成中，工程结算收入31.28亿元，占主营业务收入的66.80%；房屋销售业务实现收入10.75亿元，占主营业务收入的22.95%；园林工程业务和餐饮及会展业务合计占主营业务收入的7.97%；工程结算收入仍然是公司主营业务收入的主要来源，比重高于上年的65.38%，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。

2011~2013年，公司营业成本随着营业收入的变化而变化，年均增长21.34%，涨幅略高于公司营业收入增长。2013年，公司期间费用合计2.57亿元，同比增长24.25%，增幅高于营业收入增长，主要系来自管理费用的增加，但期间费用占营业收入的比重较2012年的6.56%降至5.45%；2013年，公司资产减值损失从上年的0.45亿元降至0.06亿元；2013年，公司投资收益由上年的1.22亿元略微降至1.03亿元，投资收益来自长期股权投资收益。

2011~2013年，公司营业利润呈快速增长态势，年均增长17.16%，2013年，公司实现营业利润4.89亿元，同比增长10.30%；实现利润总额4.98亿元，同比增长5.20%；公司营业利润率由上期的18.26%降至13.66%。

2013年，公司总资产收益率为0.60%，低于上年的1.06%；净资产收益率为1.90%，较2012年大幅下滑。

2014年1~3月，公司实现营业收入12.88亿

元，为2013年全年的27.35%，公司实现营业利润0.24亿元，为2013年全年的4.82%，公司实现净利润0.12亿元，为2013年全年的3.07%。公司营业利润率6.28%。

总体看，受公司经营职能所致，公司整体盈利能力偏弱。

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，2013年公司经营活动现金流入量为73.70亿元，近三年复合增长14.89%；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和公司的往来款，2013年为12.16亿元。收入实现方面，近三年公司现金收入比为88.78%、111.75%和130.71%，公司收入实现质量持续改善。受购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金（往来款和管理费用）增加影响，公司经营活动现金流出逐年增加，使得近三年公司经营活动现金流量净额逐年下降，2012年开始由正变负，2013年为-114.41亿元。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量规模较小，2013年，公司收回投资收到的现金2.20亿元，主要系公司购买保本型理财产品到期收到的本金；投资活动现金流出规模波动增长，年均增长0.98%，主要为公司长期股权投资支付的现金，近三年分别为1.02亿元、5.11亿元和8.11亿元。2011年，公司支付的其他与经营活动有关的现金4.10亿元为公司支付的经适房土地款。近三年，公司投资活动现金净流出随着投资支出波动而变化，2013年公司投资活动现金流出8.40亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.14亿元。2013年，公司筹资活动前现金流为净流出120.55亿元，公司面临较大外部融资压力。

2011~2013年，公司筹资活动现金流入量规模呈大幅增长态势，分别为52.38亿元、

184.00亿元和336.29亿元。2011年，公司筹资活动现金流入为52.38亿元，其中吸收投资收到6.02亿元，为公司收到的第二批注册资本金，借款资金流入45.52亿元；收到其他与筹资活动有关的现金0.85亿元，主要为公司代河西指挥部融资的款项；2012年，公司筹资活动现金流入为184.00亿元，其中取得借款收到182.21亿元，收到其他与筹资活动有关的现金1.79亿元，构成为期初贷款保证金等不作为现金等价物的货币资金在本期解除质押，作为收到其他与筹资活动有关的现金；2013年，公司筹资活动现金流入为336.29亿元，其中取得借款收到320.86亿元，收到其他与筹资活动有关的现金15.43亿元，主要系期初贷款保证金等不作为现金等价物的货币资金在本期解除质押。筹资活动现金流出方面，公司筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金，近三年分别为56.56亿元、86.92亿元和181.65亿元。2011年，公司支付其他与筹资活动有关的现金8.71亿元，主要为筹资过程中产生的顾问费及公司筹资后代河西指挥部支付的款项（土地拆迁款）；2012年，公司支付其他与筹资活动有关的现金13.88亿元，主要为银行承兑汇票、借款及信用证保证金、质押定期存款（12.4亿元），以及为公司贷款等支付的费用；2013年，公司支付其他与筹资活动有关的现金22.72亿元，主要为银行承兑汇票、借款及信用证保证金、质押定期存款，以及为公司贷款等支付的费用。随着公司融资规模的扩大，公司筹资活动现金净流量于2012年始大幅增长，2013年为154.64亿元。

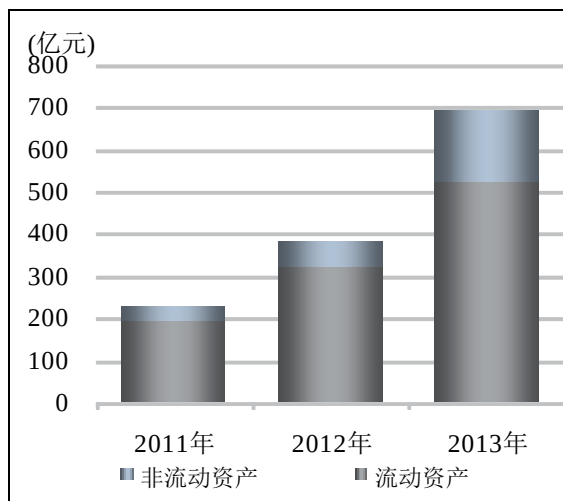
整体来看，随着近年来公司河西地区基础设施建设业务和自营业务的开展，以及与河西指挥部之间的往来款增多，公司2012和2013年经营活动净现金流持续为负，对外融资规模大幅增长。

3. 资本及债务结构

2011~2013年，公司资产总额呈大幅增长态势，年均复合增长75.74%。截至2013年底，

公司资产总额 687.26 亿元，较上年增长 81.90%。从资产结构来看，截至 2013 年底，公司流动资产占 75.73%，非流动资产占 24.27%，公司资产以流动资产为主。

图 1 公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 65.41%，截至 2013 年底为 520.48 亿元，同比增长 63.03%，主要为货币资金、预付款项、其他应收款和存货增加所致。

2011~2013 年，公司货币资金年均复合增长 205.11%，截至 2013 年底为 125.21 亿元，较上年增长 64.07%，主要为公司对外融资规模扩大所致。货币资金构成中，银行存款 100.96 亿元、其他货币资金 24.24 亿元，其中含银行承兑汇票、质押及存款保证金、定期存款合计 27.20 亿元。

2011~2013 年，公司预付款项年均复合增长 190.02%，截至 2013 年底为 32.53 亿元，同比增长 80.29%，主要系工程未结算所致，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、中国十七冶集团有限公司和江苏省电力公司南京供电公司。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 39.14%，截至 2013 年底为 270.37 亿元，同比增长 54.34%；其他应收款构成中，85.04% 为应收河西指挥部款项，12.86% 为应收

南京奥信房地产开发有限公司（公司关联方）款项。账龄结构上看，一年以内的占其他应收款总额的 99.89%。

2011~2013 年，公司存货年均复合增长 73.37%，截至 2013 年底，公司存货为 89.33 亿元。存货构成以开发成本和开发产品为主，二者合计占比达 97.22%；其中，开发成本主要为未完工的基建项目和房屋建设项目，开发产品主要有低碳生态智慧展示馆、清竹园和紫薇园项目。

2011~2013 年，公司非流动资产呈大幅增长态势，年均复合增长 127.24%；截至 2013 年底，公司非流动资产 166.78 亿元，同比增长 184.73%，主要受无形资产的大幅增长所致。公司非流动资产构成主要为长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。

截至 2013 年底，公司持有至到期投资总额 5 亿元，系公司购买的理财产品。

截至 2013 年底，公司长期股权投资合计 17.21 亿元，同比增长 32.63%，主要系对国开思远（北京）投资基金有限公司、紫金财产保险股份有限公司、南京奥和房地产开发有限公司、南京江岛投资发展有限公司和南京中冶和熙置业有限责任公司等投资。2013 年的增幅主要来自对南京奥信、奥和房地产开发有限公司的投资，以及公司按权益法核算的公司的损益调整及追加投资。2013 年 12 月 30 日南京奥信、奥和房地产开发有限公司 100% 在南京产权交易中心挂牌转让，并于 2014 年 2 月 7、8 日签署产权交易合同。

2011~2013 年，公司固定资产复合增长 165.82%，截至 2013 年底，公司固定资产净额 23.20 亿元，与 2012 年基本持平；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等为主；截至 2013 年底，公司已累计为固定资产计提折旧 1.59 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程整体呈下降趋势，年均复合下降 12.32%，截至 2013 年底，公司在建工程 9.98 亿元，同比增长 1.49%，主要为滨江公园和综合楼的建设成本。

截至 2013 年底，公司无形资产为 109.06 亿元，同比增长 1129.51%，主要由会展中心一、二期和河西南部 35~37 号地块土地使用权构成，河西南部 35~37 号地块为 2013 年公司新增土地使用权，土地性质为出让用地（宁建国用【2013】第 02763~02765 号），价值合计 100.27 亿元，上述河西南部地块将在青奥基础设施配套项目竣工交付后实施置换，该项地块用途受限，不具备变现能力。公司其余土地均为代河西指挥部购买，河西指挥部将按原价回购。

整体来看，随着河西新城区开发建设的推进，公司外部融资和项目投资支出增多，资产规模持续扩大；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指挥部，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。

负债

2011~2013 年，公司负债大幅增长，年均复合增长 78.44%，截至 2013 年底，公司负债合计 484.43 亿元，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。公司流动负债占负债总额的 32.91%，非流动负债占 67.09%，公司负债以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债年均增长 42.66%，截至 2013 年底为 159.43 亿元。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 2013 年底，公司短期借款为 46.30 亿元，同比下降 45.44%。公司短期借款分别有质押借款 2.80 亿元、抵押借款 10.26 亿元、保证借款 7.24 亿元和信用借款 2.60 亿元。

截至 2013 年底，应付票据为 8.50 亿元，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应付账款波动上升，截至 2013 年底为 10.90 亿元，同比增长 130.37%，主要为应付工程款。账龄结构看，1

年以内的占 81.75%、1~2 年的占 12.67%、2~3 年的占 4.82%、3 年以上的占 0.76%，账龄较短。

2011~2013 年，公司其他应付款波动下降，截至 2013 年底为 13.92 亿元，同比增长 97.77%，金额较大的有南京市质量技术监督局、计提的土地增值税、中铁建工集团上海建筑工程有限公司、南京市建邺区财政局和地铁二号线积余变电站款项，上述合计 5.50 亿元，占全部其他应付款的 39.53%。账龄结构看，1 年以内的占 61.85%、1~2 年的占 18.04%、2~3 年的占 14.37%、3 年以上的占 5.74%。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 71.90 亿元，同比大幅增长 89.94%。

2011~2013 年，公司非流动负债呈大幅增长态势，主要由长期借款和应付债券构成。截至 2013 年底，公司非流动负债 325.00 亿元。其中，长期借款 254.32 亿元，同比大幅增长 77.35%；应付债券 62.43 亿元，同比大幅增长 486.71%，主要由于公司 2013 年新发行“13 宁河西 PPN001”和“13 宁河西 PPN002”非公开定向债务融资工具。

有息债务方面，近三年公司有息债务规模持续增长，截至 2013 年底公司全部债务和长期债务分别为 443.44 亿元和 316.74 亿元；截至 2014 年 3 月底，公司全部债务增至 455.14 亿元，长期债务降至 304.07 亿元。

从债务指标情况来看，截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率持续增长，分别为 70.49%、68.62%和 60.96%；2014 年 3 月底，以上指标分别为 72.11%、69.16%和 59.97%，公司整体债务负担较年初有所上升。

整体看，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，导致债务负担略有下降，但债务负担仍偏重，且债务结构与公司的资产实际变现周期不匹配。

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，2011~2013年，公司所有者权益年均大幅增长69.76%，主要由资本公积增长所致。截至2013年底，公司所有者权益合计202.83亿元，同比增长105.48%。其中，实收资本36.66亿元，与2012年持平；资本公积148.44亿元，同比增加100.27亿元，系根据宁府办文【2012】3073号文件批准，南京市国资委以河西南部第35、36、37号地块经评估作价后，作为对公司的投资，增加公司国有资本金，计入资本公积（根据北京仁达房地产评估有限公司出具的仁达土咨估字【2013】第0320900160号、仁达土咨估字【2013】第0320900161号、仁达土咨估字【2013】第0320900162号土地估价报告分别确认了上述地块100.27亿元的土地价值）；未分配利润16.46亿元，同比增长28.42%。

总体看，公司所有者权益结构稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2013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有所上升，分别为326.46%和270.43%，高于上年的269.69%和230.55%；截至2014年3月底，受负债大幅增长的影响，公司流动比率和速动比率降至266.21%和218.68%；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。受经营现金流量净额大幅下降影响，公司经营现金流动负债比降至-71.76%。公司短期偿债能力弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力看，受2013年固定资产折旧及摊销大幅增长的影响，公司EBITDA规模有所增长，为5.82亿元，同比增幅为16.90%。2013年，公司全部债务/EBITDA为76.22倍，比上年的51.77倍大幅增长，EBITDA对全部债务保护能力有所下降。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2014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440.45亿元，尚未使用授信额度56.57亿元。公司间接融资渠道仍有待拓宽。

截至2014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7.31亿元，对外担保比率为3.60%。

表8 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保额度
金陵中学河西分校	4878
南京新城建设发展有限公司	10000
南京河西新城区开发建设指挥部	40000
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	18250
合计	73128

资料来源：公司提供。

2013年，公司EBITDA为5.82亿元，经营活动现金流入量73.70亿元，分别为“10宁河西债”发行额度10亿元的0.58倍和7.37倍，分别为“10宁河西债”分期最高偿还额6亿元的0.97倍和12.28倍，公司经营活动现金流入量对“10宁河西债”的保障程度高。

5. 过往债务履约情况

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2014年6月5日，公司无已结清和未结清的不良信贷情况。

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指挥部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较强。

十、偿债保障措施

1. 第三方担保

“10宁河西债”由南京公用控股（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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2013年底，南京公用注册资本124181万元人民币，实收资本555213.26万元人民币，注册地址：南京市玄武区中央路214号；法定代表人：蔡龙。

跟踪期内，南京市国民经济持续稳定增长，财政实力稳步增强，南京公用外部发展环境良好。2013年，南京公用获得政府财政补助15.68亿元，高于上年的10.18亿元。跟踪期内，南京市财政对南京公用支持力度较大。

从业务运营来看，跟踪期内，南京公用主营业务涉及水务、公共交通、燃气等公用事业领域，在南京市保持其垄断地位。目前，南京公用是南京市主城区唯一的污水处理企业和管道天然气供应商；自来水供应量主城区市场占有率超过95%；公交业务在南京市也居于垄断地位。

截至2013年底，南京公用合并口径资产总额410.76亿元，较上年增长4.11%；所有者权益（含少数股东权益）97.77亿元，较上年微降0.07亿元。2013年，南京公用合并口径实现营业收入54.31亿元，较上年增长29.45%，实现利润总额1.07亿元，净利润-0.34亿元。2013年，南京公用营业利润率为-1.18%，较2012年下降0.32个百分点，资产负债率为76.20%，全部债务资本化比率为69.02%，债务负担有所加重。

整体来看，跟踪期内，南京市区域经济持续稳定增长，财政实力稳步增强；南京市政府

对南京公用支持持续有力。南京公用作为南京市公用事业投资与运营主要平台，区域内垄断优势明显。同时，联合资信注意到，因公用事业公益性较强，南京公用自身盈利能力较弱，利润总额对财政补贴的依赖程度大。

综合考虑，联合资信维持南京公用主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

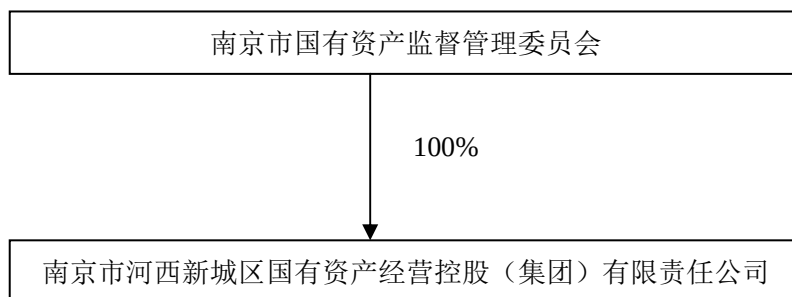
“10宁河西债”发行额度为10亿元，占南京公用2013年底全部债务的4.59%，对其债务结构影响较小。“10宁河西债”发行额度占南京公用2013年底资产总额的2.43%、所有者权益的10.23%，占其2013年营业收入的18.41%。总体看，南京公用对“10宁河西债”的保障能力强。

“10宁河西债”利息已经于2014年2月3日按时支付。

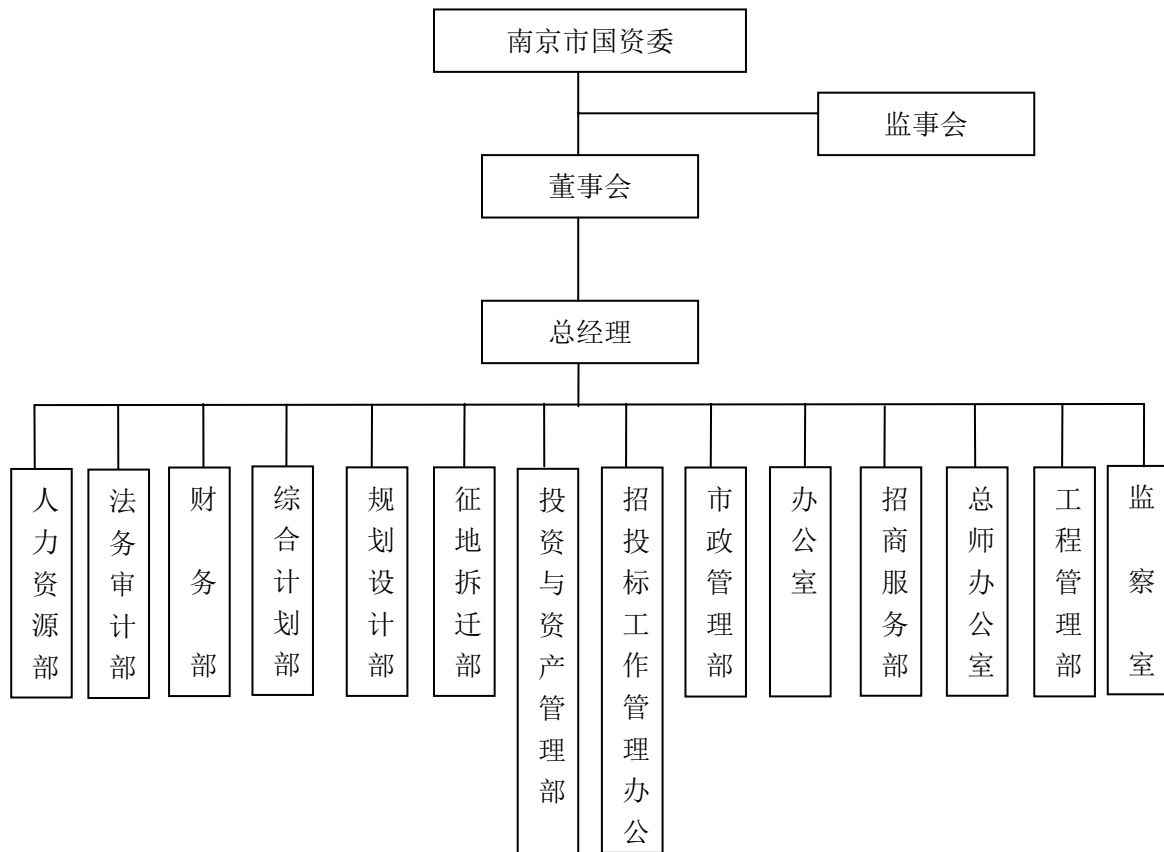
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“10宁河西债”担保方南京公用主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“10宁河西债”信用等级为AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.10	77.00	125.74
资产总额(亿元)	222.52	377.83	687.26
所有者权益(亿元)	70.38	98.71	202.83
短期债务(亿元)	45.73	103.61	126.70
长期债务(亿元)	68.75	154.04	316.74
全部债务(亿元)	114.48	257.64	443.44
营业收入(亿元)	33.06	31.50	47.08
利润总额(亿元)	3.57	4.74	4.98
EBITDA(亿元)	3.82	4.98	5.82
经营性净现金流(亿元)	0.88	-39.02	-114.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.56	11.34	18.15
存货周转次数(次)	0.90	0.66	0.58
总资产周转次数(次)	0.15	0.10	0.09
现金收入比(%)	88.78	111.75	130.71
营业利润率(%)	15.43	18.26	13.66
总资本收益率(%)	1.45	1.06	0.60
净资产收益率(%)	3.80	3.83	1.90
长期债务资本化比率(%)	49.41	60.95	60.96
全部债务资本化比率(%)	61.93	72.30	68.62
资产负债率(%)	68.37	73.87	70.49
流动比率(%)	242.83	269.69	326.46
速动比率(%)	204.89	230.55	270.43
经营现金流动负债比(%)	1.13	-32.96	-71.76
全部债务/EBITDA(倍)	29.98	51.77	76.22

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/主营业务收入×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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。