

跟踪评级公告

联合[2015] 879 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
二零一五年六月二十三日



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

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：2015 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	77.00	125.74	83.38
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01
营业利润率(%)	18.26	13.66	6.32
净资产收益率(%)	3.83	1.90	13.47
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86
全部债务资本化比率(%)	72.30	68.62	65.89
流动比率(%)	269.69	326.46	346.18
全部债务/EBITDA(倍)	51.77	76.22	10.40
经营现金流流动负债比(%)	-32.96	-71.76	-33.47

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

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，近三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支撑公司的偿债能力。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，公司营业收入及投资收益大幅增长，债务负担有所降低。

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持续为负且规模较大，该款项回收受河西新区土地出让情况影响大。

2. 跟踪期内，公司对外融资规模保持高位，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，持股比例分别为 60.00%和 40.00%。截至 2014 年底，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。

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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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放松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

2014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8820.75亿元,比上年增长10.1%。其中,第一产业增加值223.96亿元,增长3.5%;第二产业增加值3671.45亿元,增长8.8%,其中全部工业增加值3165.78亿元,增长9.3%;第三产业增加值4925.34亿元,增长11.5%。三次产业增加值比例调整为2.5:41.7:55.8。按常住人口算,人均地区生产总值为107545元。

2014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5460.03亿元,较上年增长3.7%;全年完成房地产开发投资1125.49亿元,比上年增长0.5%。

2014年,南京市全市一般公共预算收入903.49亿元,同比增长8.7%,完成预算的100.2%。其中,税收收入757.21亿元,比上年增长10.60%,占公共财政预算收入的比重为83.8%。全年公共财政预算支出920.90亿元,同比增长8.2%。2014年,全市政府性基金收入完成956.6亿元,支出927.8亿元。

2014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42568元,名义增长8.8%;农村居民人均可支配收入为17661元,名义增长10.3%。

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 and 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

2014年，河西新城区开发土地面积约62.90万平方米，截至2014年底，可供出让土地面积合计约65.52万平方米。2014年，河西新城区出让土地面积约107.29万平方米，实现出让收入42.18亿元。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2014年底，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。

2012~2014年，河西新城区开发土地面积合计232.90万平方米，出让土地面积合计169.16万平方米，实现土地出让收入202.38亿元。

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

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。2012~2014年，公司分别从河西指挥部获得工程回购款20.51亿元、30.11亿元和39.03亿元。

资产划拨

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。

2014年公司未获得资产划拨。

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，2012~2014年，公司分别收到政府财政补贴107.85万元、884.88万元和509.45万元，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，公司管理制度等方面未发生重

大变化。

中央纪委监察部网站2014年9月13日公告称，南京市委常委、建邺区纪委书记冯亚军（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）涉嫌严重违纪违法，正接受组织调查。

2014年9月28日，根据《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司股东会决议》，免去冯亚军的公司董事长、法人代表职务，选举吴炜为公司董事长、法定代表人。

截至本报告出具日，公司尚未完成工商变更。

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

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

表2 2012~2014年公司主营业务收入构成(单位:万元、%)

科目	2012年		2013年		2014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	1522.29	87.18	1753.74	87.73	2270.67	89.68
餐饮及会展业务	19047.18	75.03	16319.96	76.52	13801.59	75.72
园林工程业务	18714.38	10.23	20983.60	12.39	16779.42	14.59
房屋销售业务	62006.91	51.53	107478.09	36.54	180240.90	5.60
公园门票及管养业务	3225.68	20.02	3509.32	17.41	1518.75	50.16
工程结算业务	205404.53	6.38	312831.48	5.61	414902.11	6.36
其他业务	4265.80	24.85	5400.73	48.04	7167.12	12.94
合计	314186.77	20.47	468276.92	16.37	636680.56	8.34

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。

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269.21亿元。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。2012年~2014年,公司分别实现政府代建项目工程决算收入20.54亿元、31.28亿元和41.49亿元,累计为93.31亿元(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,2012年~2014年分别为6.38%、5.61%和6.36%。

表3 截至2014年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年底 实际总投资	截至2014年底可 结算金额	截至2014年 底已结算金额	截至2014年底 未结算金额
河西北部道路建设	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

项目名称	计划投资额	建设周期	截至 2014 年底 实际总投资	截至 2014 年底可 结算金额	截至 2014 年 底已结算金额	截至 2014 年底 未结算金额
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	144300.00	700.00
滨江风光带河西段	35000.00	2013-2014	35000.00	35000.00	35000.00	0.00
青奥城	1000000.00	2011-2016	890000.00	890000.00	887000.00	3000.00
河西大型综合性医院	122000.00	2011-2015	104000.00	104000.00	102000.00	2000.00
南京国际博览中心二期	120000.00	2012-2014	120000.00	120000.00	119000.00	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
河西中部道路建设	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
南京市档案馆、方志馆建设	29000.00	2012-2013	29000.00	29000.00	28800.00	200.00
河西南部道路建设	260000.00	2013-2014	220000.00	220000.00	220000.00	0.00
学校、社区中心等配套项目	78000.00	2013-2014	78000.00	78000.00	77500.00	500.00
合计	2860065.00		2692065.00	2692065.00	2684665.00	7400.00

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快速增长，且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。2012~2014 年，公司分别实现房屋销售收入 6.20 亿元、10.75 亿元和 18.02 亿元，毛利率分别为 51.53%、36.54% 和 5.60%。

表4 截至2014年底公司已建成房地产项目销售情况（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	8.38	1.08	剩余面积为持有经营的商业用房
青铜园	6.50	12.77	9.26	8.53	0.73	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	40.50	40.50	0.00	-
清竹园	6.30	21.32	15.14	15.02	0.12	剩余面积为持有经营的商业用房

木樨园	3.02	9.63	6.16	6.16	0.00	
翠杉园	3.07	8.64	6.50	6.50	0.00	
丹枫园	7.12	16.60	11.99	11.63	0.36	剩余面积为持有经营的商业用房，持有经营的商业用房 0.62、住宅 0.38
紫薇园	9.00	10.20	7.30	6.30	1.00	
中和村经济适用房 A 区	18.00	41.55	36.52	33.63	2.89	持有经营的商业用房 0.93 和未认购住宅 0.41
中和村经济适用房 B 区	10.00	15.00	14.40	8.34	6.06	持有经营的商业用房 1.09 和未认购住宅 4.64
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	188.48	176.24	12.24	

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 年底已完成投资 1.21 亿元。

中和村地块二期经济适用房项目规划地块位于江苏省南京市建邺区绕城公路与渭河路之

间，黄河路以南。该项目总占地面积约 58948.75 平方米，总建筑面积 244820 平方米，建设项目分南北两块进行建设，北侧地块占地面积约 39257.37 平方米，总建筑面积 164760 平方米，南侧地块占地面积约 19691.38 平方米，总建筑面积 80060 平方米，项目的建设计划期为 36 个月。项目总投资为 22 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 2014 年底已完成投资 39.40 亿元。

表 6 截至 2014 年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	2014 年底已完成投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
中和村经济适用房三期	2014 年~2016 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 15 万平方米	10.00	1.21	8.00	0.79	0.00
中和村经济适用房二期	2013 年~2016 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 24.48 万平方米	22.00	2.68	16.00	3.32	0.00
青奥村	2011 年~2014 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	60.00	39.40	1.80	9.40	9.40
合计			92.00	43.29	25.80	13.51	9.40

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73%左右。

2012~2014年，公司分别实现客房业务收入0.15亿元、0.18亿元和0.23亿元，分别实现餐饮及会展业务收入1.90亿元、1.63亿元和1.38亿元。

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”）。南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，采用市场化经营，主要承接各类项目的建设。

2012年~2014年，公司园林工程业务收入波动下降，分别为1.87亿元、2.10亿元和1.68亿元。近三年公司园林工程业务毛利率持续增长，2014年毛利率为14.59%。

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年底已完成148.05亿元。

表6 公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	总投资	自有资金	外部融资	2014年底已完成投资	2015年计划投资	2016年计划投资
青奥城	2011-2015	100.00	30.00	70.00	88.7	10	1.3
河西大型综合性医院	2011-2014	12.20	3.70	8.50	10.2	2	0
滨江风光带河西段建设	2013-2014	3.50	1.10	2.40	3.5	0	0
南京国际博览中心二期	2012-2014	12.00	3.60	8.40	11.9	0.1	0
学校、社区中心等配套项目建设	2013-2014	7.80	2.40	5.40	7.75	0.05	0
道路建设	2013-2014	26.00	7.80	18.20	26	0	0
总计		161.50	48.60	112.90	148.05	12.15	1.30

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。

截至目前，河西新城可出让建设用地约 17895 亩，已挂牌或协议出让用地约 11481 亩，剩余可出让用地约 6414 亩，其中住宅 3614 亩，商办 1866 亩，其它 934 亩（含行政划拨用地 594 亩）

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，募投项目全部完工。

九、财务分析

公司提供的 2014 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，出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围来看，2014 年公司合并范围增加了南京河西新能源客运服务有限公司和金帆酒店管理股份有限公司两家子公司，上述子公司规模较小，公司合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至 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。

1. 盈利能力

2014 年，公司营业收入实现快速增长，为 63.75 亿元，同比增长 35.41%。主营业务收入方面，2014 年公司实现主营业务收入 63.67 亿元，同比大幅增长 35.96%；主营业务构成中，工程结算收入 41.49 亿元，占主营业务收入的 65.17%；房屋销售业务实现收入 18.02 亿元，占主营业务收入的 28.31%；园林工程业务和餐饮及会展业务合计占主营业务收入的 4.80%；工程结算收入仍然是公司主营业务收入的主要

来源，比重略低于上年的 66.80%，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。

2014年，公司营业成本随着营业收入的增长而增长，达到58.38亿元，同比增长48.92%，涨幅高于公司营业收入增长。2014年，公司期间费用合计3.25亿元，同比增长26.59%，增幅低于营业收入增长；2014年，公司资产减值损失从上年的0.06亿元上升至0.31亿元，主要由坏账损失造成；2014年，公司投资收益由上年的1.03亿元大幅上升至41.92亿元，主要来自处置长期股权投资带来的收益，其中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。

2014年，公司营业利润出现爆发式增长，为42.51亿元，同比增长769.95%；实现利润总额42.53亿元，同比增长753.67%；公司营业利润暴涨主要由于公司处置长期股权投资带来的收益，可持续性不强。

2014年，公司总资产收益率为4.60%，高于上年的0.60%；净资产收益率为13.47%，较2013年大幅上升。

总体看，受公司处置长期股权投资带来的收益影响，公司整体盈利快速上涨，但可持续能力较弱。

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，2014年公司经营活动现金流入量为 102.95 亿元，同比上升 39.68%；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。

2014 年，公司筹资活动现金流入量大幅减少，为 171.76 亿元，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。

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. 资本及债务结构

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，资产结构未发生重大变化。

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。

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。

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。

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%。

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。

2014年年底，公司非流动资产规模略有下滑，为161.34亿元，同比下降3.26%。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 and 无形资产。

截至2014年底，公司长期股权投资合计10.42亿元，同比下降39.45%。公司出让的股权主要系南京奥信房地产开发有限公司、奥和房地产开发有限公司100%股权，在2014年2月在南京产权交易中心挂牌转让款项。

截至2014年底，公司固定资产净额总计23.47亿元，同比增长1.18%，公司固定资产保持稳定。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2014年底，公司在建工程总计9.94亿，同比下降0.37%，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2014年底，公司无形资产109.61亿元，同比增长0.51%，与2013年底保持基本一致。公司无形资产主要为土地使用权，与2013年土地资产基本保持一致。

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

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。

负债

2014年，公司负债总额495.58亿元，同比小幅增长2.3%。其中，流动负债占负债总额的33.16%，非流动负债占66.84%，公司负债以非流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债164.34亿元，同比增长3.08%。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2014年底，公司短期借款为24.53亿元，同比下降47.01%。公司短期借款分别有抵押借款0.73亿元、保证借款11亿元和信用借款12.8亿元。

截至2014年底，应付票据为9.00亿元，其中银行承兑汇票5.00亿，商业承兑汇票4.00亿。

截至2014年底，应付账款为10.53亿元，同比减少3.43%，主要为应付工程款。从账龄结构看，1年以内的占23.38%、1~2年的占68.17%、2~3年的占5.51%、3年以上的占2.94%，账龄较短。

截至2014年底，公司其他应付款为8.07亿，同比下降42.04%，公司其他应付款主要为计提的土地增值税。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为94.18亿元，同比大幅增长30.99%，主要为一年内到期的长期借款。

截至2014年底，公司非流动负债331.24亿元，同比增长1.92%。主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款264.13亿元，同比增长3.86%；应付债券61.56亿元，同比下滑1.39%，主要由2012年发行的“10宁河西债”、2013年发行的“13宁河西PPN001”和“13宁河西PPN002”非公开定向债务融资工具组成。

有息债务方面，2014年公司所有有息债务保持稳定，截至2014年底公司全部债务和长期债务分别为453.41亿元和325.69亿元。

从债务指标情况来看,截至 2014 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均有所下降,分别为 67.86%、65.89%和 58.12%,公司整体债务负担较 2013 年底有所下降。

整体看,2014 年来公司债务规模保持稳定,债务负担略有下降,整体偿债能力有所上升,但债务负担仍偏重。

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 2014 年底,公司所有者权益总计 234.68 亿元,同比增长 15.70%,主要由于未分配利润的快速增长所致。截至 2014 年底实收资本 36.66 亿元,与 2013 年底持平;资本公积 148.44 亿元,与 2013 年底持平;未分配利润 47.88 亿元,同比增长 190.98%。

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2014年底,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;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。受经营活动现金流量净额上升影响,公司经营现金流负债比为-33.47%,比2013年的-71.76%有大幅回升,但仍不具备保障能力。公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力看,受 2014 年利润总额增长的影响,公司 EBITDA 规模增长较多,为 43.59 亿元,同比增长 649.27%。2014 年,公司全部债务/EBITDA 为 10.40 倍,比 2013 年的 76.22 倍大幅下滑,EBITDA 对全部债务保护能力增强。整体来看,公司整体偿债能力有所改善。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 2014 年底,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 469.74 元,尚未使用授信额度 30 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2014年底,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3.11%。

截至2014年底,公司EBITDA为43.59亿元,经营活动现金流入量102.95亿元,分别为“10宁河西债”发行额度10亿元的4.36倍和10.30倍,分别为“10宁河西债”分期最高偿还额6亿元的7.27倍和17.16倍,公司EBITDA和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 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。

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很强。

十、偿债保障措施

“10宁河西债”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2014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。2014年，南京公用获得政府财政补助25.91亿元，高于上年的15.87亿元。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%；公交业务在南京市区也居于垄断地位。

截至2014年底，南京公用合并口径资产总额439.82亿元，较上年底增长7.07%；所有者权益（含少数股东权益）111.65亿元，较上年底增长14.19%。2014年，南京公用合并口径实现营业收入60.30亿元，较上年增长11.03%，实现利润总额6.47亿元，净利润5.06亿元。2014年，南京公用营业利润率为-5.23%，较2013年下降4.05个百分点，2014底，资产负债率为74.62%，全部债务资本化比率为67.60%，债务负担有所降低。

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2014年底全部债务的4.29%，对其债务结构影响较小。“10宁河西债”发行额度占南京公

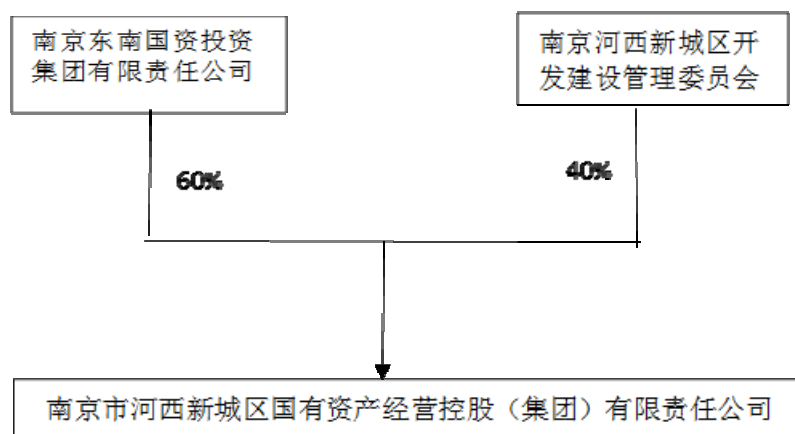
用2014年底资产总额的2.27%、所有者权益的8.96%，占其2014年营业收入的16.58%。总体看，南京公用对“10宁河西债”的保障能力强。

“10宁河西债”利息及部分本金已经于2015年1月27日按时支付。

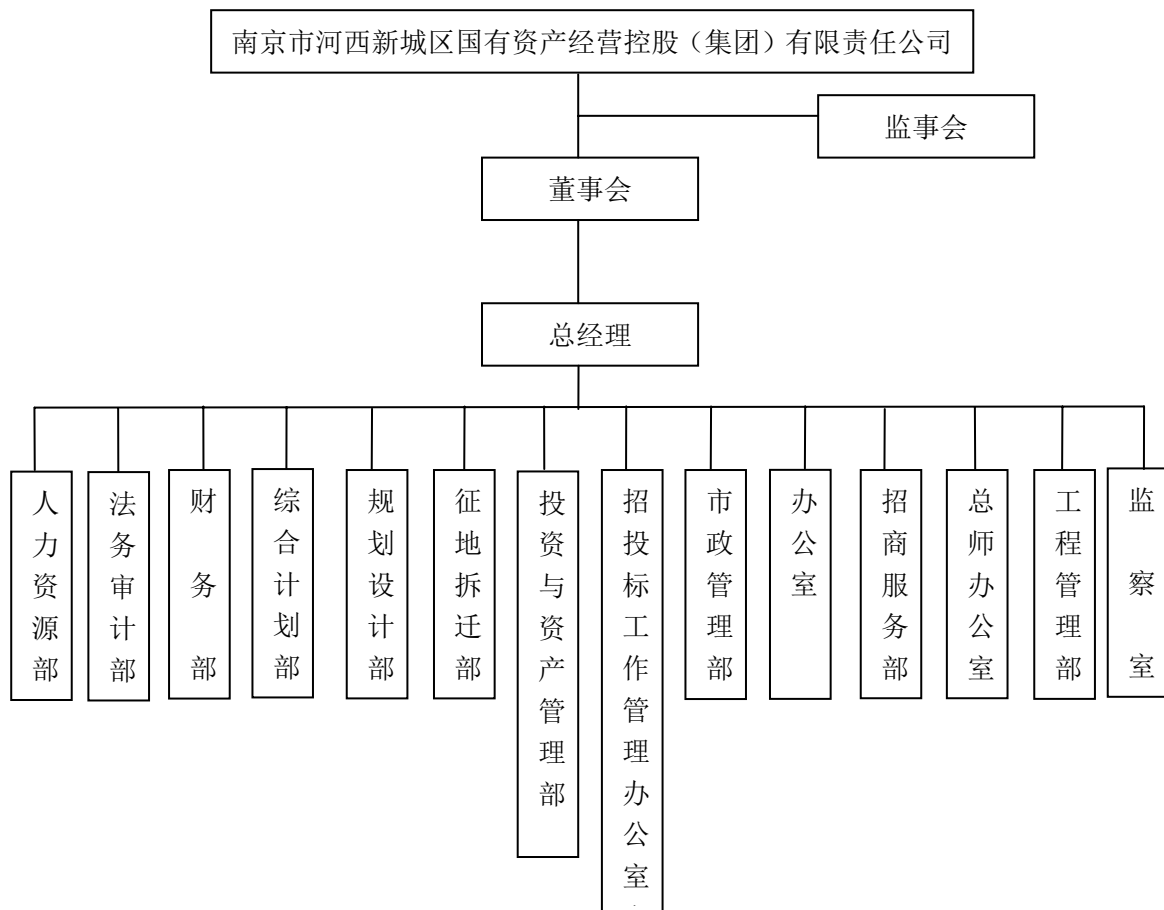
十一、结论

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	77.00	125.74	83.38
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72
长期债务(亿元)	154.04	316.74	325.69
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01
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
营业利润率(%)	18.26	13.66	6.32
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
全部债务资本化比率(%)	72.30	68.62	65.89
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86
流动比率(%)	269.69	326.46	346.18
速动比率(%)	230.55	270.43	264.69
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

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 5 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。