

信用等级公告

联合[2017] 057 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）有限责任公司及其拟发行的 2017 年度第一期项目收益票据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
AAA

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任司
2017 年度第一期项目收益票据信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十三日



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司

2017 年度第一期项目收益票据信用评级报告

评级结果：

偿债主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期项目收益票据信用等级：AAA

本期项目收益票据发行额度：13 亿元

本期项目收益票据期限：10 年

偿还方式：按年付息，附第 3 年底公司票面利率调整选择权、投资者回售选择权和公司转售选择权，第 4 年底至第 7 年底每年按投资者行使回售选择权后剩余金额的 10% 等额偿还本金，第 8 年底至第 10 年底每年按投资者行使回售选择权后剩余金额的 20% 偿还本金

募集资金用途：青奥会议文化交流中心建设

评级时间：2017 年 1 月 13 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产（亿元）	125.74	83.38	101.54	93.22
资产总额(亿元)	687.26	730.25	815.85	754.02
所有者权益(亿元)	202.83	234.68	245.17	247.87
短期债务（亿元）	126.70	127.72	154.28	100.91
长期债务(亿元)	316.74	325.69	378.04	372.44
全部债务(亿元)	443.44	453.41	532.33	473.36
营业收入(亿元)	47.08	63.75	52.42	38.86
利润总额(亿元)	4.98	42.53	7.29	0.94
EBITDA(亿元)	5.82	43.59	8.48	--
经营性净现金流(亿元)	-114.41	-55.01	-11.42	44.99
营业利润率(%)	13.66	6.32	15.13	9.97
净资产收益率(%)	1.90	13.47	2.51	--
资产负债率(%)	70.49	67.86	69.95	67.13
全部债务资本化比率(%)	68.62	65.89	68.47	65.63
流动比率(%)	326.46	346.18	336.98	435.87
经营现金流负债比(%)	-71.76	-33.47	-6.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	76.22	10.40	62.81	--

注：2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

黄海伦 闫 蓉

邮箱：lianhe@lhratings.com

评级观点

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

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

本期项目收益票据偿债来源主要为募投项目自身经营性收入，同时，公司对本期项目收益票据的偿还差额部分进行补足。基于对公司主体长期信用等级以及本期项目收益票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来南京市经济发展稳定，财政实力强，为项目实施主体营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，专营性优势突出。
3. 受益于南京市房地产市场较好，公司持有地产项目增值较大，将为公司后续房屋销售带来较大收益。

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）

网址：www.lhratings.com

4. 项目收益将优先用于偿还本期票据本息，公司对本期项目收益票据的偿还差额部分进行补足。

关注

1. 公司建设和偿债资金主要依靠河西管委会回购款，回购款的获得受代建工程项目进度和工程结算等情况影响大；回购资金主要来自河西地区土地出让收益。
2. 公司其他应收款项规模大，对公司流动资金形成明显占用，且款项回收受河西新区土地出让情况影响大。
3. 近年来公司有息债务规模增长，债务负担偏重。
4. 本期项目收益票据的还本付息主要依靠募投项目的运营收入，预期收益规模受项目所在地区经济景气程度及可能存在的项目建设期风险影响，存在一定不确定性。
5. 若本期票据存续期第 3 年底投资者选择全额回售，则募投项目产生的收益无法覆盖全部需兑付本息，公司将面临较大资金的偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2017 年度第一期项目收益票据信用等级自本期项目收益票据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。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2017 年度第一期项目收益票据信用评级报告

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（2013年5月，“南京河西新城区开发建设指挥部”更名为“南京河西新城区开发建设管理委员会”，以下简称“河西管委会”），持股比例分别为60.00%和40.00%。截至2016年9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；农村基础设施

项目的投资、建设、经营、管理；农业综合开发。

公司本部设财务部、规划设计部、投资与资产管理部和招投标工作管理办公室等14个职能部门。截至2015年底，公司拥有并表子公司12家。

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

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额为754.02亿元，所有者权益合计247.87亿元（含少数股东权益6.83亿元）；2016年1~9月，公司合并口径实现营业收入38.86亿元，利润总额0.94亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；
公司法定代表人：古国才。

二、本期项目收益票据及投资项目概况

1. 本期项目收益票据概况

公司已于2016年注册总额度为29亿元项目收益票据，本期计划发行南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司2017年度第一期项目收益票据（以下简称“本期票据”）13亿元，期限为10年，本期票据无担保。

本期票据计划募集资金13亿元，其中6亿元用于置换青奥会议文化交流中心项目（以下简称“募投项目”）原有贷款，4亿元用于支付募投项目的建筑工程款，3亿元用于补偿募投项目经营运营资金。

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	本期票据募集资金金额	募集资金及占项目总投资比例
青奥会议文化交流中心项目建筑工程款	约73.95	4.00	5.41%
青奥会议文化交流中心项目经营运营资金	--	3.00	--
偿还借款	--	6.00	--

资料来源：公司提供

本期票据为10年期固定利率，附第3年底公司票面利率调整选择权、投资者回售选择权和公司转售选择权，从第4年底至第7年底每年按投资者行使回售选择权后剩余金额的10%等额偿还本金，第8年底至第10年底每年按投资者行使回售选择权后剩余金额的20%偿还本金；本期票据每年付息一次。

本期项目收益票据利率

本期票据存续期内前3年为票面利率（即初始票面利率），由公司与簿记管理人根据集中簿记建档结果确定、且在存续期前3年内固定不变。在本期票据存续期的第3年底，公司有权在初始票面利率基础上调整投资者未回售部分本期票据后7年存续期内之票面利率、且在存续期后7年内固定不变，调整后的票面利率以公司行使利率调整选择权之行权登记信息为准。本期票据采用单利按年计息，不计复利。

公司利率调整选择权

在本期项目收益票据存续期的第3年底，公司有权决定在初始票面利率的基础上，调整本期项目收益票据后续7年的票面利率，调整后的票面利率以公司行使利率调整选择权之行权登记信息为准。

最后行权日为第三年底到期的前30个工作日，为公司利率调整选择权最后行权日；公司最迟应于该日向投资者披露是否行使上述选择权以及（如果行权）具体行权的利率调整方案。如果公司未在最后行权日（含）之前向投资者披露是否行权的，视为公司完全放弃公司利率调整选择权；公司对其利率调整选择权

放弃，不影响投资者享有的其他权利。

投资者回售选择权

在公司行使利率调整选择权后，投资者有权决定是否接受公司提出的利率调整方案，暨有权决定在本期票据存续期的第3年底是否按照面值向公司全部或者部分回售持有的本期票据。在公司不行使利率调整选择权的情形出现后，投资者有权决定在本期票据存续期的第3年底是否按照面值向公司全部或者部分回售持有的本期票据。

在投资者回售选择权行权登记期内，投资者仅可行权一次。投资者决定行使回售选择权的，应在行权登记期内向本期票据登记托管机构进行合规有效的行权登记，确定向公司回售或者继续持有本期票据之数量与金额（回售金额必须是人民币100万元的整数倍），且登记后不得撤销。

在公司行使利率调整选择权后，投资者在行权登记期内未向本期票据登记托管机构进行合规有效的行权登记的，视为投资者决定继续持有本期票据、且完全接受公司提出利率调整方案。在公司不行使利率调整选择权的情形出现后，投资者在行权登记期内未向本期票据登记托管机构进行合规有效的行权登记的，视为投资者决定继续持有本期票据，票面利率维持初始票面利率不变。

转售选择权

公司有权将第3年底回售的本期票据进行转售或予以注销。

2. 本期票据交易结构

公司在南京银行开设募集资金账户，用于接收本期票据募集资金和偿还本期票据的本息及相关费用。南京青奥城建设发展有限责任公司作为项目实施主体（公司子公司，以下简称“青奥建设”或“项目实施主体”），在南京银行开设票据资金账户，该账户用于接收本期票据募集资金。

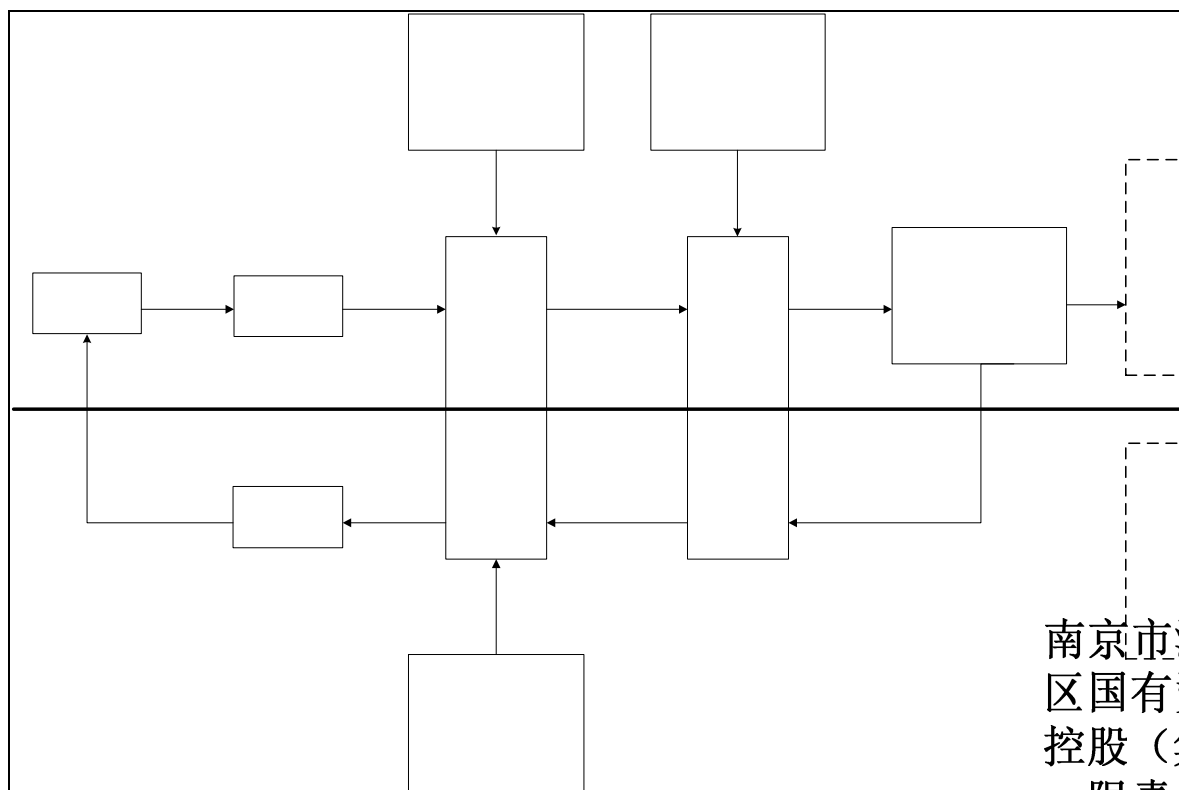
本期票据的募集资金将首先划入募集资

金账户，公司于接收到本期票据募集资金的第30个工作日内，将全部募集资金划入票据资金账户。账户均由南京银行进行监管。

本期票据还本付息的首要资金来源是青奥会议文化交流中心项目的经营性收入，并优先偿还于本期票据。青奥会议文化交流中心项

目所产生的全部运营性收入将先被归集于票据资金账户，然后被划入募集资金账户，用于偿付本期票据的本息。当归集资金不足以偿付本期票据本息时，根据《2016年青奥会议文化交流中心项目收益票据差额补偿协议》，由公司作为差额补偿人对差额部分进行补足。

图1 本期项目收益票据交易结构图



资料来源：南京银行提供

3. 本期票据募投项目概况

项目概况

青奥会议文化交流中心项目总用地约5.2万平米，总建筑面积约48.1万平米。包含会议中心和酒店塔楼两大部分。

(1) 会议中心

会议中心青奥会期间用于召开会议和论坛，接待贵宾，举办大型活动，新闻中心等工作。青奥会后，将是南京会议中心，与现有的南京博览中心共同承担大型会议、大型展览、贵宾接待以及传媒中心等项功能。

(2) 塔楼

塔楼及其裙楼主要功能为酒店客房（套

房）、配套餐饮以及少量行政办公，分为塔A、塔B及裙楼部分。

资金来源

根据《2014年南京青奥会运动员村及配套设施建设项目可行性研究报告》（以下简称《可研报告》），募投项目预计总投资约73.95亿元，其中项目资本金34.95亿元，已全部到位；对外融资39亿元，已通过中国工商银行担任投资人、江苏省国际信托有限责任公司和安徽国

设立

募集资金
一次性到
位

主承销商

募
集
资
金
账
户

缴款
投资人

本息
兑付

本息兑付
资金

项目审批情况

募投项目已经获得相关部门批复，具体批文为：南京市环境保护局于2011年11月1日出具《关于河西青奥中心项目环境影响报告书的批复》（宁环建[2011]120号）；南京市规划局于2012年12月25日出具《建设工程规划许可证》（建字第320105201211457号）、于2012年4月24日出具《建设用地规划许可证》（地字第320105201211152号）；南京市国土资源局于2012年5月11日出具《国有土地使用证》（宁建国用（2012）第04523号）；南京市发展和改革委员会于2012年5月23日出具《关于南京青奥城建设发展有限责任公司No.2011G14地块中青奥中心项目的核准决定书》（宁发改投资字[2012]497号）；南京市住房和城乡建设委员会于2013年5月15日出具的《建筑工程施工许可证》（编号：320101220130012）。

项目进度情况

根据《可研报告》，项目预估建筑施工工期约为5年，即2011年6月~2016年5月。目前，项目会议中心和塔楼两大部分均已总体完工，且建筑物外立面装修已完成，正在内部装修和绿化环境及道路管网建设。

项目社会效益

青奥文化是南京市尚待开发的旅游资源，潜力巨大。作为城市滨江景区和青奥城的重要组成部分，青奥会议文化交流中心项目建设得到了市政府的高度重视。项目通过自然生态环境和不同区位功能的需要，设计特色的地标性建筑物和景观，有利于进一步吸引国内外游客，促进南京的旅游发展，带动南京的经济，符合城市旅游业发展政策。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上

较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总

值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、

铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新

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

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过

PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

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

2. 区域经济发展

南京市经济概况

2015 年，南京市国民经济保持稳定增长。全年全市实现地区生产总值 9720.77 亿元，比上年增长 9.30%。其中，第一产业增加值 232.39 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 3916.11 亿元，增长 7.2%，其中全部工业增加值 3395.26

亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 5572.27 亿元，增长 11.3%。三次产业增加值比例调整为 2.4: 40.3: 57.3。服务业主体地位继续强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到 57.3%，比上年提高 1.5 个百分点。工业结构升级加快，规模以上工业企业完成高新技术产业产值占全市工业的比重为 45.3%。

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

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

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

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

河西新城区发展情况

新城建设情况

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

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

营，公园景区累计接待游客 350 多万人次。滨河风光带景观和泵站建设接近尾声。

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

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

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

土地开发及出让情况

2015 年，河西新城区开发土地面积约 105.20 万平方米，截至 2015 年底，可供出让土地面积合计约 365.21 万平方米。2015 年，河西新城区出让土地面积约 20.58 万平方米，实现出让收入 54.98 亿元。总体来看，河西新城区各项建设工作稳步推进，储备可供出让土

地面积充足，土地出让情况为公司财政支持的获得及偿债能力的增强提供了有力的保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，南京东南国资投资集团有限责任公司和南京河西新城区开发建设管理委员会分别持有公司 60.00%和 40.00%的股权，南京东南国资投资集团有限责任公司为公司实际控制人。

2. 人员素质

(1) 高管人员情况

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

(2) 公司人员情况

截至 2016 年 9 月底，公司在职员工 849 人。从员工文化素质情况来看，研究生及以上学历占 5.89%，大学学历占 32.16%，大专及以下学历的占比 61.95%；从员工年龄构成来看，35 岁及以下的占比 59.95%，36~50 岁的占 32.98%，50 岁以上的占 7.07%。

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

3. 股东支持

资本注入

公司是南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，基于其特殊职能定位，成立伊始即得到了南京市政府及河西指挥部的大力支持，注册资本不断增加。截至2016年9月底，公司注册资本由2003年成立时的1.00亿元增加至36.66亿元。

债务偿还

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

河西指挥部为南京市政府直属正局级事业单位，成立于2002年2月，主要负责河西新城区规划、河西中部和南部地区的开发建设、组织协调，以及对外融资工作。公司的建设和举债资金偿还实际来源主要为河西地区土地一级开发收益。此外，市政府还将城市市政公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。

表2 河西新区土地开发出让情况

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

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

资料来源：公司提供

2013~2015年,河西新城区开发土地面积合计238.10万平方米,出让土地面积合计171.35万平方米,实现土地出让收入228.26亿元。

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。2013~2015年和2016年1~9月,公司分别从河西指挥部(现为河西管委会)获得工程回购款30.11亿元、39.03亿元、38.14亿元和124.49亿元。

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金的批复”(宁国资委产【2012】265号),同意将南京河西新城区开发建设指挥部的金陵江滨国际会议中心资产划转至公司,核增公司国有资本金。

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

2013年3月,根据宁府办文【2012】3073号文,公司获得3块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。

2014~2015年和2016年1~9月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,2013~2015年和2016年1~9月,公司分别收到政府财政补贴884.88万元、509.45万元、274.60万元和132.43万元,公司将其计入营业外收入-政府补助科目。

应收账款偿还计划

根据河西管委会2016年11月出具的《说明函》,截至2016年9月底,公司其他应收款科目余额中与管委会的往来款金额270.26亿元,根据河西管委会与公司签订的合作协议,河西管委会将以河西新城区土地出让金及规费返还收入作为公司垫付的征地拆迁及土地平整费用的往来款还款来源。2017~2020年,河西管委会将分别偿还39.80亿元、35.00亿元、35.00亿元和85.72亿元,2020年及以后

偿还 74.74 亿元。

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唯一实体，承担行政职能较重，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为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

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》和《南京市企业国有资产监督管理暂行办法》，由南京东南国资投资集团有限责任公司、南京市河西新城区开发建设管理委员会共同出资，设立南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司，制定本章程。

公司设股东会，股东由南京东南国资投资集团有限责任公司、南京市河西新城区开发建设管理委员会出资，持股比例分别为 60%和 40%。股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，对所委派的董事会成员、监事会成员进行管理和考核，决定委派人员的薪酬，并依据考核结果进行奖惩。对集团公司的重大投融资规划、发展和规划履行股东职责。

公司设董事会，董事会由三名董事组成，包括一名职工代表。董事会成员由股东委派；其中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由股东推荐，经董事会选举产生。董事每届任期三年，届满后连选（派）可以连任。董事会对股东会负责，执行股东会的决定，向股东会报告工作。

公司设监事会，根据中国法律和法规及本章程规定行使监督职能。监事会代表股东会对集团公司国有资产运营和保值增值情况实行监督。监事会由 5 人组成，监事会成员由股东委派。但是，其中的职工代表由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人。监事会由 5 人

组成，监事会成员由股东委派。但是，其中的职工代表由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人。监事不得兼任公司的董事及高管人员职务。监事的任期为三年。监事会对股东会负责。

公司设总经理 1 人。总经理对董事会负责，并接受监事会监督。

2. 管理水平

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、总工办等 6 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。

综合看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，对公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

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

动中有所增长，分别为 46.83 亿元、63.67 亿元和 52.03 亿元。2013~2015 年，公司主营业务收入构成中，房屋销售和工程结算业务收入占比较大；2015 年上述两块业务分别为 7.72 亿元和 38.22 亿元，分别占比 14.85%和 73.45%。餐饮及会展业务、园林工程业务收入在公司主营业务收入中也占有一定比例，且近三年收入分别呈现波动上涨趋势。

毛利率方面，受各板块业务收入占比有所波动且部分业务毛利率变化较大影响，2013~2015 年，公司整体毛利率波动增长，分别为 16.37%、8.34%和 17.62%。各板块中，房屋销售业务毛利率波动增长，近三年分别为 36.54%、5.60%和 50.73%，2014 年该板块毛利

率较上年大幅下降 30.94 个百分点，系 2014 年结转的 18 亿莲花村经适房项目收益较低，2015 年所售项目为尾盘，利润较高；工程结算业务毛利率略微上升，三年分别为 5.61%、6.36%和 6.61%，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，2015 年为 77.44%；园林工程业务毛利率近三年波动中有所下降，2015 年为 10.44%，主要系市场竞争激烈，行业整体毛利率水平下降所致；客房业务近三年毛利率不断上涨，2015 年为 98.19%，主要系该业务营业成本较低，折旧等费用计入当期期间费用中核算所致。

表 3 2013~2015 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

科目	2013 年			2014 年			2015 年		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
工程结算业务	312831.48	66.80	5.61	414902.11	65.17	6.36	382178.44	73.45	6.61
房屋销售业务	107478.09	22.95	36.54	180240.9	28.31	5.60	77248.95	14.85	50.73
园林工程业务	20983.6	4.48	12.39	16779.42	2.64	14.59	22606.46	4.34	10.44
餐饮及会展业务	16319.96	3.49	76.52	13801.59	2.17	75.72	22679.77	4.36	77.44
公园门票及管养业务	3509.32	0.75	17.41	1518.75	0.24	50.16	2976.44	0.57	72.07
客房业务	1753.74	0.37	87.73	2270.67	0.36	89.68	2887.07	0.55	98.19
其他业务	5400.73	1.15	48.04	7167.12	1.13	12.94	9743.13	1.87	23.85
合计	468276.92	100.00	16.37	636680.56	100.00	8.34	520320.25	100.00	17.62

注：其他业务收入为项目管理、物业管理和广告等收入。

资料来源：公司审计报告

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 38.86 亿元，为 2015 年主营业务收入的 74.14%；2016 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 10.43%。其中，工程结算业务实现收入 32.01 亿元，毛利率为 6.01%；房屋销售业务实现收入 1.47 亿元，毛利率仅为 5.60%，主要系期间只结转了成本所致（部分收入未结转）；园林工程业务实现收入 2.48 亿元，毛利率为 11.22%；餐饮及会展业务实现收入 1.57 亿元，毛利率为 77.15%。

表 4 2016 年 1~9 月公司主营业务收入构成

（单位：万元、%）

科目	业务收入	占比	毛利率
工程结算业务	320112.20	82.37	6.01
园林工程业务	24814.57	6.38	11.22
餐饮及会展业务	15659.41	4.03	77.15

房屋销售业务	14662.33	3.77	5.60
其他业务	9363.84	2.41	30.25
公园门票及管养业务	2225.73	0.57	50.30
客房业务	1808.60	0.47	91.33
合计	388646.68	100.00	10.43

资料来源：公司提供

2. 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，由河西管委会回购，回购资金主要来源为河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。公司与河西指挥部（现为河西管委会）签订相关委托建设工程事项协议，根据协议，公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于 6%（含税，按照年投资完成额加计 6%后确认为公司主营业务收入）。

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。2013~2015 年，公司分别实现政府代建项目工程决算收入 31.28 亿元和 41.49 亿元和 38.22 亿元（通过货币资金和其他应收款确认），分别获得工程回款 30.11 亿元、39.03 亿元和 38.14 亿元。公司工程结算业务毛利率水平整体较为稳定，2013~2015 年分别为 5.61%、6.36%和 6.61%。2016 年 1~9 月，公司实现政府代建项目工程决算收入 32.01 亿元，毛利率为 6.01%。

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上涨，且占营业收入的比重较大。由于与河西指挥部（现为河西管委会）签定的协议锁定了该部分的收益，因此公司公益类项目建设业务盈利能力较稳定，但盈利水平不高。

3. 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。

近年来，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。2013~2015 年和 2016

年 1~9 月，公司分别实现房屋销售收入 10.75 亿元、18.02 亿元、7.72 亿元和 1.47 亿元，毛利率分别为 36.54%、5.60%、50.73%和 5.60%。

奥体建设目前主要在建项目为中和村经济适用房项目和青奥村项目。

中和村经济适用房三期项目位于河西南部渭河路以东、汶河路南北两侧，占地面积 24.33 万平方米，建筑面积 15.63 万平方米，包括 A、B、C、D 地块，其中 A、B、D 地块由奥体建设负责建设，总占地面积约 18 万平方米，总建筑面积 60 万平方米。其中中和村经济适用房三期项目开工于 2014 年 1 月，截至 2016 年 9 月底已完成投资 4.06 亿元。

中和村经济适用房四期项目位于建邺区龙王大街以东，螺塘街以北，高庙路以南。用地面积 7.46 万平方米，建筑面积 30 万平方米，截至 2016 年 9 月底已完成投资 0.30 亿元。

青奥村项目位于南京建邺区江山大街西侧，为青奥会配套项目，占地面积 14.31 万平方米，建筑面积 46.00 万平方米，截至 2016 年 9 月底已完成投资 44.83 亿元。考虑到目前南京市住宅市场价格大幅上涨，公司未来计划出售青奥村一半住宅，其余部分用于出租。出售部分综合成本约 10000 元/平米，根据当前市场楼面价 40000 元/平米保守估计，将为公司带来超过 30 亿元的净收益，将大幅提升公司房屋销售板块收入和收益。

表 5 截至 2016 年 9 月底公司在建和拟建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	建设期	内容及规模	总投资	截至 2016 年 9 月底已完成投资	2016 年 10~12 月计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
中和村经济适用房三期	2014~2017 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 15.63 万平方米	4.58	4.06	0.02	0.50	--
中和村经济适用房四期	2016~2018 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 30.00 万平方米	15.00	0.30	0.70	7.00	7.00
青奥村	2011~2017 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	70.00	44.83	17.17	8.00	--
合计			102.00				

资料来源：公司提供

4. 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、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。目前，金陵江滨酒店入住

率在60%左右；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。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。

2013~2015年和2016年1~9月，公司分别实现客房业务收入0.18亿元、0.23亿元、0.29亿元和0.18亿元，分别实现餐饮及会展业务收入1.63亿元、1.38亿元、2.27亿元和1.57亿元。

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。

5. 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。

2013~2015年和2016年1~9月，公司园林工程业务收入有所波动，分别为2.10亿元、1.68亿元、2.26亿元和2.48亿元。近三年公司园林工程业务毛利率波动中有所下降，2015年毛利率为10.44%，主要系市场竞争激烈，行业整体毛利率水平下降所致；2016年1~9月略有回升。

6. 未来发展

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

目前公司在建的公益类代建项目情况如下表所示，总投资合计达到162.84亿元，截至2016年9月底已完成114.88亿元。

表6 截至2016年9月底公司主要在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	自有资金	外部融资	截至2016年9月底已完成投资	2016年10~12月底计划投资	2017年计划投资
青奥城	2011-2016	100.00	30.00	70.00	97.10	0.00	1.45
南京国际博览中心三期	2016~2018	40.00	12.00	28.00	5.00	1.00	15.00
河西南部道路建设	2016~2018	4.94	1.50	3.44	3.83	0.11	0.50
学校、社区中心、市政综合体等配套项目	2016~2018	17.90	5.37	12.53	8.95	0.95	4.00
总计		162.84	48.87	113.97	114.88	2.06	20.95

资料来源：公司提供

根据公司与指挥部签订的建设与开发委托协议，公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于6%，上述在建项目能为公司带来近10亿元的业务利润。公司代建项目经营模式主要依靠河西管委会回购，而河西管委会回购资金又主要来源河西地区的土地出让收益和两项规费。

河西新城区属南京市管辖范围，自上个世纪90年代就已开始发展，且北部、中部发展已较为完善，交通便利（地铁已通车），商业中心规模已形成，因此河西地区具有一定地理

优势；目前主要进行的是对南部区域的开发建设。

目前河西新城区可出让用地主要集中在南部地区。根据南京市规划局2010年6月公示《河西新城区南部地区（MCeO40、MCdO70）控制性详细规划》，南部地区规划总用地面积为1417.39万平方米，其中城市建设用地1374.06万平方米，非城市建设用地43.33万平方米；截至2016年9月，河西新城区剩余可出让用地约340.5万平方米，其中住宅用地约136.5万平方米，商办用地约99万平方米，其

他约 105 万平方米。考虑到房地产市场波动影响，保守以河西地区 2016 年楼面均价 30000 元/平方米的 2/3 约 20000 元/平方米、3 倍容积率进行计算，预计可形成土地出让收益 1500 亿元，能够较好覆盖公司代建工程投资成本及代建收益。但联合资信同时关注到，受政策和房地产行业波动影响大，河西新城区土地出让面积各年不均衡，具有一定波动性。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2014 年和 2015 年合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）和众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并由其出具了标准无保留意见审计结论；2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2013 年，公司合并范围无变化；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；2015 年合并范围无变化。从合并口径上看，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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 815.85 亿元，所有者权益合计 245.17 亿元（其中少数股东权益 4.64）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 52.42 亿元，利润总额 7.29 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 754.02 亿元，所有者权益合计 247.87 亿元

（含少数股东权益 6.83 亿元）；2016 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 38.86 亿元，利润总额 0.94 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.95%。截至 2015 年底，公司资产总额 815.85 亿元，同比增长 11.72%。从资产结构来看，流动资产占 77.21%，非流动资产占 22.79%，公司资产以流动资产为主，资产结构未发生重大变化。

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 10.02%。截至 2015 年底，公司流动资产总计 629.95 亿元，同比增长 10.73%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 12.20%。其中 2014 年底公司货币资金较 2013 年底大幅下降，主要系融资款投入使用所致。截至 2015 年底，公司货币资金总计 96.52 亿元，较上年上涨 16.60%，主要是因公司银行存款增加所致。货币资金构成中，银行存款 80.44 亿元，其他货币资金 16.07 亿元。截至 2015 年底，公司受限资金为 10.60 亿元，受限比率为 10.98%。

2013~2015 年，公司预付款项年均复合增长 16.74%。截至 2015 年底，公司预付款项 44.33 亿元，同比增长 11.11%，主要系工程持续推进，预付工程款增加所致，其中占比较大的有中建八局第三建设有限公司、南通新华建筑集团有限公司、南通华荣建设集团有限公司和中国十七冶集团有限公司。

2013~2015 年，公司其他应收款规模大，年均复合增长 13.29%。2015 年底公司其他应收款共计 347.02 亿元，同比增长 14.89%。其他应收款构成中，95.29% 为应收河西新城区开发建设管理委员会垫付的拆迁款和土地整理费用等往来款项，河西管委会对这部分资金的偿付来源主要靠河西地区土地出让收入。从账龄结构上看，一年以内的占其他应收款总额的

52.15%。总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司流动性产生一定影响。

2013~2015 年，公司存货年均复合增长 21.46%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅增长主要系青奥村、中和村经适房项目开发成本大幅增加所致。截至 2015 年底，公司存货为 131.78 亿元，同比下降 1.60%。存货构成以开发成本为主，共计 128.77 亿；开发成本主要为未完工的基建项目和房屋建设项目。

2013~2015 年，公司非流动资产波动中增长，年均复合增长 5.57%。截至 2015 年底，公司非流动资产规模有所上涨，为 185.90 亿元，同比上涨 15.22%。公司非流动资产构成主要为持有至到期投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。

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

2013~2015 年，公司长期股权投资年均复合下降 11.38%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅下降，主要系公司转让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% 股权所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资合计 13.52 亿元，同比上涨 29.79%，系公司对南京金融城建设发展股份有限公司和南京中冶正兴置业有限责任公司增资所致。

2013~2015 年，公司固定资产复合下降 1.63%。截至 2015 年底，公司固定资产净额总计 22.44 亿元，同比下降 4.37%，主要系固定资产计提折旧所致。公司固定资产以房屋建筑物、机器设备、运输设备和办公及电子设备构成，以房屋及建筑物为主。

2013~2015 年，公司在建工程保持相对稳定，年均复合增长 0.24%。截至 2015 年底，公司在建工程总计 10.03 亿，同比增长 0.86%，公司在建工程保持稳定，主要为滨江公园和综合楼的建设成本。其中滨江公园项目，将由管委会履行适当程序后回购。

2013~2015 年，公司无形资产保持相对稳

定，年均复合增长 0.43%。截至 2015 年底，公司无形资产 109.99 亿元，同比增长 0.35%，与上年底保持基本一致。公司无形资产主要为土地使用权，土地资产中除公司办公楼、会展一期土地摊销外，其他土地由于后期需进行置换或原价回购，未进行摊销。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 754.02 亿元，较上年底下降 7.58%。截至 2016 年 9 月底，公司流动资产占比略有下降；其中货币资金 92.39 亿元，受限资金为 3.80 亿元。公司其他应收款 288.42 亿元，较上年底下降 16.89%，主要系应收河西新城区开发建设管理委员会往来款减少所致。随着公司房屋建设项目持续推进，截至 2016 年 9 月底，公司存货 149.27 亿元，较上年底增长 13.27%。

整体来看，随着河西新城区开发建设的放缓，公司资产规模稳定增长；资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大，其他应收款应收对象主要为河西新城区开发建设管理委员会，对公司资金形成一定占用，河西管委会已就上述欠款出具专项说明，联合资信将密切关注后续还款情况。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债有所增长，年均复合增长 8.54%。截至 2015 年，公司负债总额 570.68 亿元，同比增长 15.15%。其中，流动负债占负债总额的 32.76%，非流动负债占 67.24%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合增长 8.28%。截至 2015 年底，公司流动负债 186.94 亿元，同比增长 13.75%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2013~2015 年，公司短期借款年均复合下降 71.35%。截至 2015 年底，公司短期借款为 3.80 亿元（全部为信用借款），同比下降 84.51%，主要系公司调整债务结构，通过长期

借款置换部分短期借款所致。

2013~2015 年，公司应付票据年均复合增长 72.18%。截至 2015 年底，应付票据为 25.20 亿元，同比增长 180.00%，主要系公司工程款以票据支付数量大幅增加所致。其中商业承兑汇票 21.20 亿，银行承兑汇票 4.00 亿。

2013~2015 年，公司应付账款年均复合下降 7.39%。截至 2015 年底，应付账款为 9.35 亿元，同比下降 11.20%，主要为应付工程款。从账龄结构看，1 年以内的占 24.57%、1~2 年的占 8.54%、2~3 年的占 61.60%、3 年以上的占 5.28%，账龄较长。

2013~2015 年，公司其他应付款年均复合下降 5.75%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 12.37 亿，同比上涨 53.27%，公司其他应付款主要为未结算的土地增值税和施工项目。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 32.00%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 125.28 亿元，同比增长 33.02%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

2013~2015 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 8.66%。截至 2015 年底，公司非流动负债 383.74 亿元，同比增长 15.85%。主要由长期借款和应付债券构成。截至 2015 年底，公司长期借款 308.74 亿元，同比增长 16.89%；应付债券 69.30 亿元，同比上涨 12.58%，主要是“10 宁河西债”2 亿元、“13 宁河西 PPN001”35 亿元、“13 宁河西 PPN002”15 亿元和“15 宁河西 CP001”14 亿元，合计 66 亿元，转入一年内到期的非流动负债，同时 2015 年新增“15 宁河西 PPN001”23 亿元、“15 宁河西 MTN001”28 亿元、资产证券化项目 8 亿元合计 59 亿元所致。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 506.14 亿元，较上年底下降 11.31%，主要来自一年内到期的非流动负债和长期借款的减少。公司流动负债比由 2015 年底的 32.76% 下降至 26.13%。2016 年，公司应付债券大幅增长，主

要系当年公司成功发行“16 宁河西 CP001”3 亿元、“16 宁河西 PPN001”5 亿元、“16 河西 01 公司债”20 亿元、“16 河西 02 公司债”8 亿元、“16 南京奥体 MTN001”8 亿元，“16 南京奥体 MTN002”8 亿元，同时“汇富河西优先 01”0.6 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，近三年公司有息债务规模有所增长，年均复合增长 9.56%，截至 2015 年底公司全部债务和长期债务分别为 532.33 亿元和 378.04 亿元。从债务指标情况来看，近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率保持相对稳定，三年均值分别为 69.43%、67.72%和 59.96%，2015 年底分别为 69.95%、68.47%和 60.66%。截至 2016 年 9 月底，上述指标分别为 67.13%、65.63%和 60.04%，公司整体债务负担较 2015 年底略有下降。

整体看，近三年来公司债务规模持续扩张，债务比率保持相对稳定，整体债务负担仍偏重。

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，2013~2015 年，公司所有者权益合计年均复合增长 9.94%，主要由未分配利润增长所致。2013~2015 年，公司实收资本、资本公积保持不变，分别为 36.66 亿元和 148.44 亿元。近三年，公司未分配利润年均复合增长 80.25%，截至 2015 年底，公司未分配利润 53.47 亿元，同比增长 11.66%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 247.87 亿元（含少数股东权益 6.83 亿元），基本与上年底持平，所有者权益结构基本保持不变。

总体看，公司所有者权益结构稳定。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长 5.52%。主营业务收入方面，2015 年公司实现主营业务收入 52.03 亿元，

同比下降 18.28%；主营业务构成中，工程结算收入仍然是公司主营业务收入的主要来源，房屋销售、园林工程业务和餐饮及会展业务成为公司营业收入的重要补充。同期，公司营业成本年均复合增长 5.88%，略高于公司营业收入涨幅。近三年，公司营业利润率分别为 13.66%、6.32%和 15.13%。

2013~2015 年，公司期间费用率分别为 5.45%、5.10%和 6.67%，呈波动上升趋势。2015 年，公司投资收益由上年的 41.92 亿元大幅下降至 2.94 亿元，主要系 2014 年公司处置长期股权投资（公司子公司南京奥体建设开发有限责任公司于 2014 年处置下属开发用地的项目公司股权，获得土地增值收益）带来的巨大收益不可持续所致。2015 年投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益。

2013~2015 年，公司利润总额分别为 4.98 亿元、42.53 亿元和 7.29 亿元；其中 2014 年公司利润总额暴涨，主要系公司处置长期股权投资带来的收益，2015 年公司利润恢复到正常水平。

受 2014 年公司处置长期股权投资产生巨大收益影响，2013~2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动较大，三年均值分别为 1.90%和 5.68%；2015 年上述指标分别为 0.80%和 2.51%，较 2014 年大幅下降。

2016年1~9月，公司实现营业收入38.86亿元，为2015年全年的74.14%；利润总额为0.94亿元，为2015年底的12.91%；营业利润率为9.97%，较2015年快速下降，主要系房屋销售业务毛利率大幅下降所致。

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

5. 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，2013~2015 年，

公司经营活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长 3.80%。其中 2014 年较 2013 年增长较大主要系公司与河西管委会等机构往来款大幅增加（通过“收到其他与经营活动有关的现金”核算）所致；2015 年，公司经营活动产生的现金为 79.40 亿元，同比下降 22.87%，主要系公司与河西管委会等机构往来款减少所致。收入实现方面，2015 年公司现金收入比为 105.20%，较 2014 年有所增长，公司收入实现质量较好。2015 年，公司经营活动现金流出大幅下降，为 90.82 亿，同比下降 42.50%，主要支付代建相关款项减少。2015 年经营活动现金流量净额为-11.42 亿元，较 2014 年的-55.01 亿元大幅缩减。

从投资活动来看，2013~2015 年公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 36.52%。其中 2014 年投资活动现金流入大幅增长主要系处置子公司获得的现金流；2015 年，公司收到其他与投资活动相关的现金 4.00 亿元，为公司收回理财产品；2013~2015 年，公司投资活动现金流出快速增长，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。2015 年，公司投资活动现金流出 22.95 亿元，同比增长 80.84%，为公司所投持有至到期投资、可供出售金融资产和长期股权投资。由于公司 2015 年公司投资活动产生的现金流入较 2014 年减少，2015 投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-18.74 亿元。

从筹资活动来看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量规模呈波动下降态势，分别为 336.29 亿元、171.76 亿元和 261.19 亿元。其中 2014 年公司筹资活动现金流入量大幅减少，主要系取得借款收到的现金大幅减少所致。筹资活动现金流出方面，2013~2015 年公司筹资活动现金流出分别为 181.65 亿元、186.82 亿元和 214.09 亿元；2015 年公司筹资活动现金流出增长主要系偿还债务支付的现

金增长。随着公司融资规模的扩大，2015 年公司筹资活动现金净流量相较上年由负转正，为 47.10 亿元。

2016 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 44.31 亿元，为 2015 年的 80.35%；收到的其他与经营活动有关的现金为 103.62 亿元，主要为收到的与河西管委会等机构的往来款；公司购买商品、接受劳务支付的现金 47.67 亿元，主要系支付的工程款；公司经营活动现金流量净额为 44.99 亿元。投资活动方面，2016 年 1~9 月，公司收回投资收到的现金 33.00 亿元，为理财产品本金收回；公司投资支付的现金 25.66 亿元，为公司购买的理财产品，投资活动现金流量净额为 7.49 亿元。筹资活动方面，2016 年 1~9 月，公司取得借款收到的现金 86.11 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 192.07 亿元；筹资活动现金净流出 49.82 亿元。

整体来看，近三年，公司经营活动现金流受回购进度和资金往来影响大，同时由于支付工程款较大导致经营活动现金流持续大规模净流出。公司依靠自身的收入水平不能满足对外投资，考虑到河西新城区开发建设放缓，预计未来对外融资空间大幅缩减。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率均保持稳定，分别为 336.98%和266.49%；截至2016年9月底，上述两项指标分别为435.87%和323.00%。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。2013~2015年，公司经营现金流流动负债比持续为负，对公司债务不具备保障能力。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，近三年公司 EBITDA 分别为 5.82 亿元、43.59 亿元和 8.48 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 76.22 倍、10.40 倍和 62.81 倍。受公司处置长期股权投资带来的收

益影响，公司 2014 年 EBITDA、全部债务/EBITDA 波动较大。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 2016 年 9 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 545.36 亿元，尚未使用授信额度 71.50 亿元。公司间接融资渠道仍有待拓宽。

截至2016年9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3.66 亿元，担保比率为1.48%，公司担保比率低，或有负债风险小。

表7 截至2016年9月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保期限
金陵中学河西分校	980.00	2015.12-2016.12
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	1750.00	2012.3-2017.3
	3164.06	2012.7-2017.7
	5127.27	2013.12-2018.9
	13600.00	2015.1-2020.1
	12000.00	2015.7-2020.7
合计	36621.33	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据公司《企业信用报告（2012 银行版）》（机构信用代码：G1032010500503310S）显示，截至 2016 年 12 月 20 日，公司不存在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。

8. 抗风险能力

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

强。

九、本期项目收益票据偿还能力分析

1. 本期票据对公司现有债务的影响

本期票据募集资金 13 亿元，分别为 2015 年底公司长期债务和全部债务的 3.44% 和 2.44%，为 2016 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 3.49% 和 2.75%。本期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.13%、65.63% 和 60.04%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期票据发行后，上述指标将分别升至 67.68%、66.24% 和 60.86%，公司债务负担略有加重。

2. 本期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 值分别为 5.82 亿元、43.59 亿元和 8.48 亿元，分别为本期票据拟发行额度的 0.45 倍、3.35 倍和 0.65 倍，公司 EBITDA 对本期票据保障能力弱；若第三年底投资者未选择回售，则公司 EBITDA 值分别为本期票据分期最高偿还额 2.60 亿元的 2.24 倍、16.77 倍和 3.26 倍，对本期票据分期偿还的覆盖程度较好。

2013~2015 年，公司经营活动的现金流入量分别为 73.70 亿元、102.95 亿元和 79.30 亿元，为本期票据发行额度的 5.67 倍、7.92 倍和 6.11 倍，公司经营活动现金流入量对本期票据的覆盖程度好，若第三年底投资者未选择回售，则公司经营活动的现金流入量分别为本期票据分期最高偿还额 2.60 亿元的 28.35 倍、39.59 倍和 30.54 倍，对本期票据分期偿还的覆盖程度好；近三年公司经营活动产生的现金净流量均为负值，对本期票据无保障能力。

整体看，考虑到南京市和河西管委会对公司给予的大力支持，公司对本期票据的偿还能力好。

十、募投项目收益预测及对本期票据偿还能力分析

本期票据募投项目收益预测依据：①项目可研编制单位南京工程咨询中心出具的《2014 年南京青奥会运动员村及配套设施建设项目可行性研究报告》；②项目收益预测报告编制单位北京北方亚事资产评估有限责任公司出具的《青奥会议文化交流中心建设项目收益评估预测报告》（以下简称“《收益预测报告》”）。

募投项目开工年度为 2011 年，其总投资约 73.95 亿元，其中项目业主自筹约 34.95 亿元，对外融资约 39.00 亿元。

1. 项目投资估算

募投项目总投资构成为工程费用、工程建设其他费用（包含土地费用）、预备费和建设期利息（详见下表）。

表 8 募投项目投资估算

类别	金额（万元）	占总投资比例（%）
工程费用	516164.00	69.79
工程建设其他费用	115643.00	15.64
其中：土地费用	68042.00	9.20
预备费	56377.00	7.62
建设期利息	51387.00	6.95
合计	739571.00	100.00

资料来源：联合资信根据《可研报告》整理

2. 项目收入估算

根据《收益预测报告》，募投项目的盈利预测方法为收益法（投资现金流模型），《收益预测报告》从项目取得土地进行开发到项目设计、开发、建设、竣工验收合格，对外出租，整个开发周期的现金流入、流出进行分析并预测收益。

项目收入总共包含四部分，分别是会议中心收入、裙楼出租收入、酒店收入、办公用房出租收入。

会议中心收入

会议中心的定价参照国内会议市场的统计分析数据，并考虑市场运营时间 2016 年下半

年的物价水平，确定项目2200座剧场式会议厅定价为80000元/天；中小型多功能宴会会议厅定价为20000元/天/个；500座音乐厅定价为80000元/天，从2018年开始考虑每年4%的单价增长。预计2017年2200座剧场式会议厅出租率为12.33%；中小型多功能宴会会议厅单位出租率16.44%；500座音乐厅出租率为9.86%。至2026年上述三项出租率分别增长至15.07%、19.18%和12.88%。

裙楼出租收入

裙楼主要为办公用房出租及相关配套服务，出租价格参照南京类似写字楼的租金价格，同时考虑自身的定位，办公用房出租价格按4元/m²/天，2018年起，每年递增3%。预计2017年和2018年裙楼出租率分别约50.00%和70.00%，此后年出租率每年约80.00%。

酒店收入

客房收入参照2012~2014年国内星级酒店平均出租率和平均房价，同时项目考虑自身定位和实际情况，本项目客房的标准间均价按700元/天估算，2018年起每年递增4%，利用率按55%估算，递增至2020年达到65%后趋于稳定；套房均价按1200元/天估算，以后每年递增

4%，利用率按50%估算，递增至2021年达到60%后趋于稳定。

餐饮收入中，中餐厅人均消费按200元/人次/天估算，2018年起每年增长4%。消费人群主要为入住客人和非入住客人，其中入住客人的消费人次按总入住人的40%估算，非入住客人的消费人次按入住客人的消费人次的50%估算。西餐厅的人均消费按300元/人次/天估算，2018年起每年增长4%。具体测算方法与中餐厅相同。

行政商务酒廊的人均消费按200元/人次/天估算，健身、美容等娱乐设施的人均消费按200元/人次/天估算，消费人次估算为400人次，具体测算方法与餐饮测算相同。

精品店及商场的租金收入按5元/m²/天，2018年及以后年度租金每年上涨5%，出租率从2017年年底达到70%，2019年达到95%后趋于稳定。

办公房出租收入

办公用房出租价格参照南京类似写字楼的租金价格，同时考虑自身的定位，办公用房出租价格按4元/m²/天，2018年起，每年递增3%。

项目自竣工后，预计从2017年开始产生现金流入（详见下表）。

表9 本期募投项目未来收入预测表（单位：万元）

序号	收入构成	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	会议中心收入：	10508	10800	11688	12327	13674	14213	14805	16344	16998	17736
2	裙楼出租收入	2787	3344	4306	4726	4885	5016	5172	5328	5499	5652
3	酒店收入	48536	51448	56223	61192	64975	67745	70253	72761	75763	78351
4	办公用房出租收入	2193	3216	3764	4029	4163	4276	4409	4542	4687	4817
	合计	64024	68808	75981	82274	87697	91250	94639	98975	102947	106556

资料来源：根据《收益预测报告》整理

3. 现金流量预测

基于对募投项目建设投资估算、成本和收

入预测，本期募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表10 本期募投项目经营现金流量预测表（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
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	64023.28	68808.38	75979.65	82274.72	87696.35	91250.40	94639.29	98975.23	102947.84	106555.67
经营活动现金流入小计	64023.28	68808.38	75979.65	82274.72	87696.35	91250.40	94639.29	98975.23	102947.84	106555.67
经营活动现金流出小计	37093.86	44141.99	47186.62	45974.52	44964.89	47335.67	49603.84	52310.24	55274.19	58015.55

经营活动产生的现金流量净额	26929.42	24666.39	28793.03	36300.19	42731.47	43914.73	45035.45	46664.99	47673.64	48540.12
二、投资活动产生的现金流量：										
投资活动现金流入小计										
投资活动现金流出小计	40000.00									
投资活动产生的现金流量净额	-40000.00									
三、筹资活动产生的现金流量：										
筹资活动现金流入小计	290000.00									
偿还债务支付的现金	220000.00	--	--	29000.00	29000.00	29000.00	29000.00	58000.00	58000.00	58000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15877.00	14500.00	14500.00	14500.00	13050.00	11600.00	10150.00	8700.00	5800.00	2900.00
筹资活动现金流出小计	235877.00	14500.00	14500.00	43500.00	42050.00	40600.00	39150.00	66700.00	63800.00	60900.00
筹资活动产生的现金流量净额	54123.00	-14500.00	-14500.00	-43500.00	-42050.00	-40600.00	-39150.00	-66700.00	-63800.00	-60900.00
汇率变动对现金及现金等价物的影响										
现金及现金等价物净增加额	41052.42	10166.39	14293.03	-7199.81	681.47	3314.73	5885.45	-20035.01	-16126.36	-12359.88
期初现金及现金等价物余额		41052.42	51218.81	65511.83	58312.03	58993.49	62308.23	68193.68	48158.67	32032.31
期末现金及现金等价物余额	41052.42	51218.81	65511.83	58312.03	58993.49	62308.23	68193.68	48158.67	32032.31	19672.43

注：1.公司计划于2017年内发行剩余注册额度，上表合并测算本期票据额度和预计发行的第二期项目收益票据16亿元，故2017年发行债券收到的现金为29亿元；

2.由于四舍五入原因，表10与表9收入方面存在细微差异；

3.预测表假定发行票据第三年底投资者对本期票据未选择回售。

资料来源：根据北京北方亚事资产评估有限责任公司《收益预测报告》整理

4. 项目收益对本期票据偿还能力

本期票据还本付息的首要资金来源是青奥会议文化交流中心项目的运营收入，即会议中心收入、裙楼出租收入、酒店收入、办公房出租收入。募投项目预期收益规模受项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

假定本期票据于2017年初发行，发行额度13亿元，同时，考虑到本期票据与第二期项目收益票据（2016年公司已注册总额度29亿元项目收益票据，第二期计划发行剩余额度16亿元）计划于年内发行，第二期项目收益票据全

部用于偿还项目原有借款，假定发行条款与本期票据一致（即按年付息，附第3年底公司票面利率调整选择权、投资者回售选择权和公司转售选择权，第4年底至第7年底每年按投资者行使回售选择权后剩余金额的10%等额偿还本金，第8年底至第10年底每年按投资者行使回售选择权后剩余金额的20%偿还本金），故将两期票据同时进行本息覆盖测算，2020~2026年分期偿还本金，将票面利率分为高、中、低三档（6.00%、5.00%和4.00%）进行测算，本期票据需偿还的本息如下：

表11 项目预测现金流对两期票据本息覆盖情况（单位：亿元、倍）

	偿还利息			偿还本金	偿还本息合计			经营现金流入量对本息偿还的覆盖倍数			经营现金流量净额对本息偿还的覆盖倍数		
	高	中	低		高	中	低	高	中	低	高	中	低
2017年	1.77	1.59	1.40	0.00	1.77	1.59	1.40	3.62	4.03	4.57	1.52	1.69	1.92
2018年	1.74	1.45	1.16	0.00	1.74	1.45	1.16	3.95	4.75	5.93	1.42	1.70	2.13
2019年	1.74	1.45	1.16	0.00	1.74	1.45	1.16	4.37	5.24	6.55	1.65	1.99	2.48
2020年	1.74	1.45	1.16	2.90	4.64	4.35	4.06	1.77	1.89	2.03	0.78	0.83	0.89
2021年	1.57	1.31	1.04	2.90	4.47	4.21	3.94	1.96	2.08	2.23	0.96	1.01	1.08
2022年	1.39	1.16	0.93	2.90	4.29	4.06	3.83	2.13	2.25	2.38	1.02	1.08	1.15
2023年	1.22	1.02	0.81	2.90	4.12	3.92	3.71	2.30	2.41	2.55	1.09	1.15	1.21
2024年	1.04	0.87	0.70	5.80	6.84	6.67	6.50	1.45	1.48	1.52	0.68	0.70	0.72
2025年	0.70	0.58	0.46	5.80	6.50	6.38	6.26	1.58	1.61	1.64	0.73	0.75	0.76
2026年	0.35	0.29	0.23	5.80	6.15	6.09	6.03	1.73	1.75	1.77	0.79	0.80	0.80
合计	13.26	11.17	9.05	29.00	42.26	40.17	38.05	2.07	2.17	2.29	0.93	0.97	1.03

注：1.上表中利息以高、中、低三档分别对应6%、5%和4%年化利率来测算；

2.现金流入量、现金流量净额数据取自表10；

3.2017年偿还利息包括原募投项目银行贷款利息。

资料来源：联合资信整理

项目收益票据存续期内保障分析

若发行第三年底投资者对本期票据行使回售权，则本期票据当期本息合计按当前利率高、中、低三档（6%、5%和4%）需分别偿还13.78亿元、13.65亿元和13.52亿元，募投项目第三年产生的经营现金流入量和净流量分别为7.60亿元和2.88亿元（见表10），无法覆盖本期票据本息，公司需对当期所需偿还的差额部分进行补足。

若发行第三年底投资者对本期票据未选择回售，则本期票据共需偿还本息按当前利率高、中、低三档（6%、5%和4%）测算分别为18.94亿元、18.01亿元和17.06亿元。根据表10测算，本期票据发行期间（2017年至2027年）项目累计经营现金流入量为87.32亿元，对本期票据的偿还倍数（按利率高、中、低三档测算）分别为4.61倍、4.85倍和5.12倍；累计经营现金净流量为39.12亿元，对本期票据的偿还倍数（按利率高、中、低三档测算）分别为2.07倍、2.17倍和2.29倍。募投项目累计经营现金流入量和净流量对本期票据覆盖能力较强。

自2017年起，募投项目自身开始产生现金流入，至2026年本期票据的还本付息资金主要来源于项目自身收入。若发行第三年底投资者对本期票据未选择回售，根据表11测算，募投项目经营现金流入量对本期票据本息覆盖倍数介于3.23和14.61倍之间，经营现金净流量对本期票据本息覆盖倍数介于1.52和5.53倍之间。募投项目每年产生的经营现金流入量和净流量均可覆盖本期票据当期需偿还本息。

若将第二期项目收益票据同时考虑（假定发行条款与本期票据一致），则两期票据需偿还本息按当前利率高、中、低三档（6%、5%和4%）测算分别为42.26亿元、40.17亿元和38.05亿元。根据表10，经营现金流入量对两期票据本息的偿还倍数（按利率高、中、低三档测算）分别为2.07倍、2.17倍和2.29倍；经营现金净流量对两期票据本息的偿还倍数（按利率高、中、低三档测算）分别为0.93倍、0.97倍

和1.03倍。募投项目累计经营现金流入量对两期票据本息覆盖能力较强，累计经营现金净流量对两期票据本息覆盖能力一般。

若第二期项目收益票据于同年发行，根据表11，经营现金流入量对两期票据本息覆盖倍数介于1.45和6.55倍之间，经营现金净流量对两期票据本息覆盖倍数介于0.68和2.48倍之间。募投项目经营现金流入量可覆盖两期票据每年需偿还本息，但经营现金净流量对两期票据每年需偿还本息时点存在一定不匹配性。

总体看，若发行第三年底投资者选择全额回售，则募投项目产生的收益无法覆盖当年需兑付本息，公司将面临较大金额的偿付压力。若第三年底投资者未选择回售，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配，经测算，募投项目产生的累计经营现金流入量和净流量对本期票据本息覆盖能力较强，同时每年产生的经营现金流入量和净流量均可覆盖当期需偿还本息。

十一、债权保护条款分析

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期票据到期本金和利息，公司聘请南京银行股份有限公司新街口支行（以下简称“监管银行”）作为本期票据监管银行，公司、项目实施主体与监管银行签订了《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司2016年度第一期项目收益票据资金账户监管协议》，并在监管银行处开立募集资金账户（由公司在南京银行开立）、票据资金账户（由青奥建设在南京银行开立）。明确了本期票据的募集资金使用用途和还款安排。

募集资金账户用于接收本期票据募集资金和偿还本期票据的本息及相关费用支付，公司承诺确保在本期票据存续期每年付息日或兑付日七个工作日前，公司在银行开设的募集资金账户内有足额的资金用于偿还每年应付

的利息和/或本金。票据资金账户用于接收本期票据募集资金，全部募集资金按照本协议约定的用途使用，归集项目产生的全部经营性收入，青奥建设承诺确保在本期票据存续期每年付息日或兑付日十个工作日前，青奥建设在银行开设的票据资金账户有足额的资金用于偿还每年应付的利息和/或本金。上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期票据的还本付息提供了制度保障。

监管银行按照本协议约定审核公司、青奥建设提出的资金使用申请和支付材料，办理票据资金账户内资金的划拨支付手续。监管银行审核义务为形式审查，如发现募集资金账户或票据资金账户的资金使用不符合本协议约定的用途时，监管银行有权拒绝办理青奥建设业务。

总体看，本期票据募集资金封闭管理，项目收益流入流出监管较为严格，信息披露要求规范，可有效防范本期票据的操作风险。

十二、结论

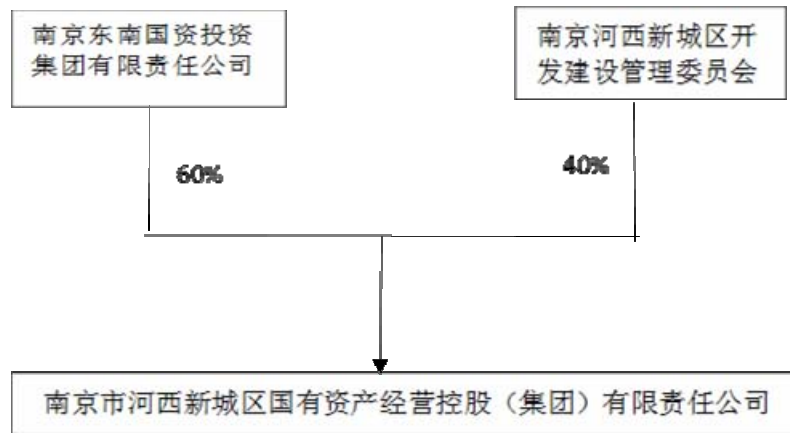
青奥会议文化交流中心获得地方政府支持力度较大，项目通过自然生态环境和不同区位功能的需要，设计特色的地标性建筑物和景观，有利于进一步吸引国内外游客，促进南京的旅游发展，带动南京的经济，符合城市旅游业发展政策，符合城市建设发展方向，项目未来发展前景良好。

公司发起设立本期票据，本期票据募投项目青奥会议文化交流中心，具备良好的外部环境和优越的地理位置。公司系本期项目收益票据发行人，在政府支持、项目经营管理经验等方面具备优势。同时，项目实施主体独立运营，募集资金封闭管理，现金流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期票据的操作风险。联合资信也关注到，本期票据募投项目以项目经营收益作为还款来源，预期收益规模受项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

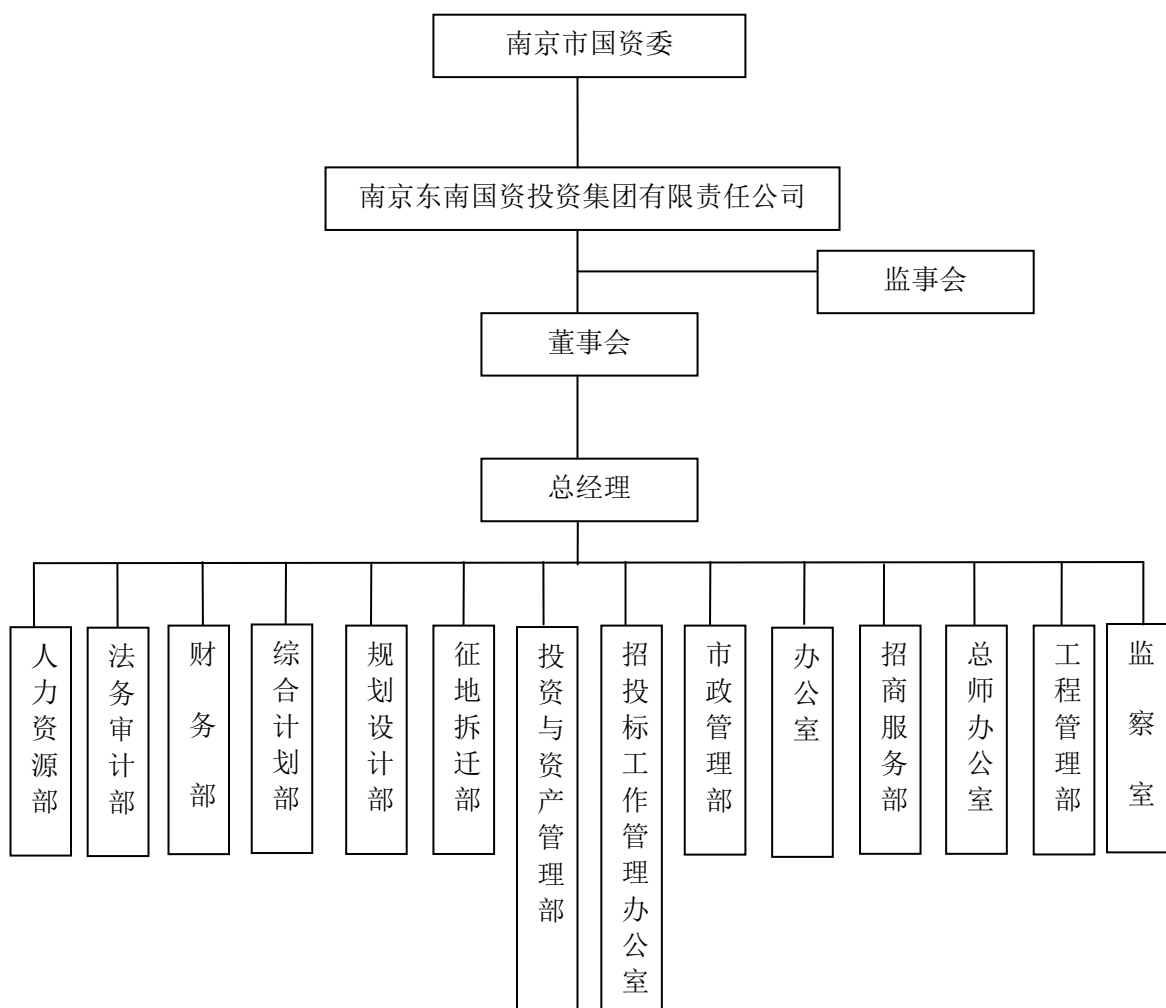
本期票据若第3年底投资者选择全额回售，则募投项目产生的收益无法覆盖当年需兑付本息，公司需对当期所需偿还的差额部分进行补足。本期票据偿债资金来源主要为募投项目自身经营性收益，根据预测，本期票据存续期内的项目累计经营现金流入量和净流量对本期票据本息覆盖能力较强，同时每年产生的经营现金流入量和净流量均可覆盖当期需偿还本息。

总体看，基于对公司主体长期信用等级以及本期项目收益票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期票据到期不能偿还的风险极低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	125.74	83.38	101.54	93.22
资产总额(亿元)	687.26	730.25	815.85	754.02
所有者权益(亿元)	202.83	234.68	245.17	247.87
短期债务(亿元)	126.70	127.72	154.28	100.91
长期债务(亿元)	316.74	325.69	378.04	372.44
全部债务(亿元)	443.44	453.41	532.33	473.36
营业收入(亿元)	47.08	63.75	52.42	38.86
利润总额(亿元)	4.98	42.53	7.29	0.94
EBITDA(亿元)	5.82	43.59	8.48	--
经营性净现金流(亿元)	-114.41	-55.01	-11.42	44.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.15	28.00	12.94	--
存货周转次数(次)	0.58	0.52	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	130.71	90.66	105.20	114.00
营业利润率(%)	13.66	6.32	15.13	9.97
总资本收益率(%)	0.60	4.60	0.80	--
净资产收益率(%)	1.90	13.47	2.51	--
长期债务资本化比率(%)	60.96	58.12	60.66	60.04
全部债务资本化比率(%)	68.62	65.89	68.47	65.63
资产负债率(%)	70.49	67.86	69.95	67.13
流动比率(%)	326.46	346.18	336.98	435.87
速动比率(%)	270.43	264.69	266.49	323.00
经营现金流动负债比(%)	-71.76	-33.47	-6.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	76.22	10.40	62.81	--

注：2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2017 年度第一期项目收益票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期项目收益票据成立后每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（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料）。南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司、交易结构中其他有关各方如发生重大变化，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）有限责任公司和交易结构中其他有关各方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）有限责任公司和交易结构中其他有关各方出现重大变化，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，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

二零一七年一月十三日

