信用等级公告

联合[2018] 3376 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）有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为 AAA，“18 宁河西 CP001”和“18 宁河西 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年十二月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 宁河西 CP001	14.00 亿元	2019/6/29	A-1	A-1
18 宁河西 CP002	14.00 亿元	2019/8/30	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪时间：2018 年 12 月 26 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	101.54	88.65	65.96	50.60
资产总额(亿元)	815.85	736.21	716.93	740.43
所有者权益(亿元)	245.17	251.94	269.77	298.70
短期债务(亿元)	154.28	93.94	120.97	91.12
长期债务(亿元)	378.04	353.60	294.24	319.68
全部债务(亿元)	532.33	447.54	415.21	410.80
营业收入(亿元)	52.42	72.72	34.84	23.88
利润总额(亿元)	7.29	4.65	2.74	1.65
EBITDA(亿元)	8.48	5.88	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-11.42	80.76	4.70	-12.21
营业利润率(%)	15.13	10.64	17.82	23.40
净资产收益率(%)	2.51	1.42	0.75	--
资产负债率(%)	69.95	65.78	62.37	59.66
全部债务资本化比率(%)	68.47	63.98	60.62	57.90
流动比率(%)	336.98	443.16	362.53	479.57
经营现金流动负债比(%)	-6.11	62.30	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.81	76.13	102.17	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

赵传第　李 衡

邮箱：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）

网址：www.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主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了其在区域经济发展环境、政府支持、区域业务垄断地位等方面的显著优势。联合资信同时关注到，跟踪期内，政府性其他应收款项对公司资金占用仍明显、债务规模较大等不利因素给公司经营及发展带来的负面影响。

跟踪期内，良好的外部经营环境、较强的政府支持力度保障了公司良好的经营状况和稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18宁河西CP001”和“18宁河西CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司作为南京市河西新城区唯一的基础设施建设投融资主体，持续受到政府在政府资金、政府补贴等方面给予的支持。

关注

1. 跟踪期内，公司对政府的其他应收款项规模仍大，资金占用明显。
2. 跟踪期内，公司债务规模较大；未来投资规模较大，公司融资压力较大。

声　明

一、本报告引用的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（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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）有限责任公司跟踪评级报告

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”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至2018年9月底，公司注册资本36.66亿元，实收资本36.66亿元，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）和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”）分别持股60.00%和40.00%。

截至2017年底，公司资产总额716.93亿元，所有者权益合计269.77亿元（含少数股东权益22.22亿元）；2017年，公司实现营业收入34.84亿元，利润总额2.74亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额740.43亿元，所有者权益合计298.70亿元(含少数股东权益22.20亿元)；2018年1~9月，公司实现营业收入23.88亿元，利润总额1.65亿元。

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。

三、存续短期融资券概况及募集资金使用情况

公司于2018年6月及2018年8月分别发行了“18宁河西CP001”和“18宁河西CP002”，发行规模均为14.00亿元，均为到期一次还本付息，募集资金均全部用于偿还借款。截至本报告出具日，“18宁河西CP001”和“18宁河西CP002”募集资金已按募集用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年）

名　称	债券余额	起息日	债券期限
18宁河西CP001	14.00	2018/6/29	1
18宁河西CP002	14.00	2018/8/30	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别

为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对中国未来经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人

所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济发展

跟踪期内，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是中国重要的综合性交通枢纽城市。

根据《南京市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，南京市经济运行稳中有进，实现地区生产总值 11715.10 亿元，比上年增长 8.1%，增速比上年提升 0.1 个百分点。其中，第一产业增加值 263.01 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 4454.87 亿元，增长 5.1%，；第三产业增加值 6997.22 亿元，增长 10.3%。三次产业结构调整为 2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 1.3 个百分点。高新技术产业产值占规模以上工业比重为 45.89%，比上年提升 0.58 个百分点。

2017 年，南京市社会固定资产投资 6215.20 亿元，比上年增长 12.3%。其中国有及国有经济控股投资 2631.95 亿元，增长 31.0%；外商及港澳台投资 805.71 亿元，增长 33.5%。分产业看，第一产业投资 22.64 亿元，下降 44.5%；第二产业投资 1789.58 亿元，增长 0.3%；第三产业投资 4402.98 亿元，增长 18.7%。三次产业投资比例为 0.4：28.8：70.8。基础设施类投资 1357.2 亿元，增长 42.6%，占全社会投资比重为 21.8%。

2017 年，南京市完成房地产开发投资 2170.21 亿元，比上年增长 17.6%。其中住宅投资 1569.52 亿元，增长 12.7%；商业用房投资 263.08 亿元，增长 34.9%。全年新开工各类保障性住房 442 万平方米，竣工 377 万平方米。

2017 年，南京市完成一般公共预算收入 1271.91 亿元，比上年同口径增长 11.9%。其中税收收入 1044.61 亿元，增长 13.2%，税收占比 82.1%。全年一般公共预算支出 1353.96 亿元，比上年增长 15.3%，其中城乡社区、社会保障和就业、住房保障、农林水事务支出分别增长 19.3%、27.4%、27.7%和 27.5%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达 78%。

2018 年 1~9 月，南京市一般公共预算收入 1136.7 亿元，同口径增长 13.2%。其中税收收入 998.3 亿元，同口径增长 16.9%，税收占比 87.8%。同期，南京市一般公共预算支出 1058.9 亿元，增长 13.9%。

跟踪期内，河西新城区保持了良好的发展潜力，各项建设工作稳步推进，储备可供出让土地面积充足，为公司未来收入回款及偿债能力的增强提供了有力的保障。

河西新城位于南京主城西南部，总面积约 94 平方公里，主要位于南京市建邺区内。

河西管委会为南京市政府直属正局级事业单位，成立于2002年2月，作为南京市政府的派出机构，没有独立财权，主要负责河西新城区规划、开发建设、组织协调，以及对外融资工作。

2017年，河西新城区开发土地面积12.98万平方米，出让土地面积30.07万平方米，实现出让收入75.43亿元，实现出让收益34.07亿元。截至2018年9月底，河西新城剩余可出让用地约266万平方米。

未来，河西新城区将按照“一地五中心”的发展定位，高标准打造国内一流、国际知名旅游目的地，泛长三角区域金融中心，长三角创新创意中心，南京都市圈会议展览中心，南京文化体育中心和南京商务商贸中心，全方位推进现代化国际性城市中心建设。

六、基础素质分析

公司作为南京市河西新城区唯一的基础设施建设投融资主体，在河西新城区基础设施建设领域具有重要的地位。根据宁政发【2003】168号文件，南京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行，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，2017年，公司从河西指挥部（现为河西管委会）获得工程回购款12.10亿元。除此之外，公司持续获得政府财政补贴，2017年为64.11万元，公司将其计入“营业外收入-政府补助”科目。

根据公司《企业信用报告（详版）》（机构信用代码：G1032010500503310S）显示，截至2018年10月26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，相关银行已出具说明，关注类贷款系银行自身系统问题所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务结构未发生变化；公司负责的河西新城区内基础设施建设业务和房地产业务正常开展；园林工程和酒店餐饮等其他业务持续发展。

2017 年，公司实现主营业务收入 33.98 亿元，同比减少 38.85 亿元，收入下降主要系代建项目结转方式变化、工程结算量下降所致。2017 年，公司工程结算业务收入 21.43 亿元，同比减少 30.89 亿元，主要系河西新城区代建工程结算量较少所致。同期，受房地产开发进度及销售安排的影响，房屋销售业务收入减少至 4.60 亿元，同比减少 9.29 亿元。

受酒店餐饮及会展业务收入占比大幅上升影响，2017 年，公司整体业务毛利率由 2016 年 10.91%上升至 16.76%。2017 年房屋销售业务收入毛利率同比上升 6.91 个百分点至 19.10%，主要系南京市房地产市场价格上涨所致；其他业务板块毛利率变化不大。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 23.88 亿元，相当于 2017 年主营业务收入的 70.28%，主要来源于工程结算业务，占比 63.71%。2018 年 1~9 月，公司其他业务收入大幅上升至 3.63 亿元，主要系公司房租及物业收入大幅增长所致。2018 年 1~9 月，公司主营业务毛利率 25.76%，受其他业务毛利率提升影响，综合毛利率较上年大幅提升。

表 3　2016~2018 年 1~9 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算业务	52.32	72.33	6.76	21.43	63.06	8.28	15.22	63.71	6.92
房屋销售业务	13.89	19.21	12.19	4.60	13.54	19.10	0.43	1.79	0.00
园林工程业务	2.04	2.82	13.13	3.58	10.55	14.71	1.79	7.51	12.98
酒店餐饮及会展业务	2.66	3.68	79.42	3.32	9.77	80.75	2.81	11.78	83.80
其他业务	1.42	1.96	19.94	1.05	3.08	-15.74	3.63	15.20	69.07
合计	**72.33**	**100.00**	**10.91**	**33.98**	**100.00**	**16.76**	**23.88**	**100.00**	**25.76**

资料来源：公司审计报告和财务报表
注：其他业务收入为出租车业务、物业管理和广告等收入。

跟踪期内，公司开展的业务仍以基础设施建设项目为主，业务模式及盈利水平变化不大，但是工程建设回款质量一般；公司基础设施建设项目储备丰富，为公司未来工程建设业务的稳步发展提供了良好的保障，但在建及拟建项目投资规模较大，未来资金支出压力较大。

公司城市基础设施建设业务主要由公司本部负责。根据公司与河西管委会签署的《南京河西新城区城市基础设施建设与土地开发委托协议》（以下简称“协议”），公司主要负

责河西新城区内的城市基础设施代建项目和土地一级开发项目。

河西管委会委托公司在河西新城区建设开发用地范围内进行市政基础设施类项目建设，采用代建模式，由河西管委会安排采购。采购资金主要来源于河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。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）。2017 年及 2018 年 1~9 月，公司分别实现工程结算业务收入 21.43 亿元和 15.22 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司在建的代建项目情况如下表所示，总投资金额 66.95 亿元，已完成投资 9.70 亿元，尚需投资 67.87 亿元。未来投资规模大，存在资本支出压力。

表4　截至2018年9月底公司在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	拟回购金额
河西南部道路建设	2016-2020	2019-2021	20.28	4.01	21.50
公交场站、垃圾中转站等市政配套项目	2016-2019	2019-2021	5.50	1.09	5.83
学校建设	2018-2020	2019-2023	37.85	4.60	40.12
中南部地区提升	2018-2019	2019-2021	3.32	0.00	5.31
合计	--	--	**66.95**	**9.70**	**72.76**

资料来源：公司提供

根据协议，公司与河西管委会共同委托具有相关资质的单位进行河西新城区内的土地平整工作。前期发生的土地征拆及土地平整等费用由公司自筹。土地整理完成后，由河西管委会进行收储并通过招、拍、挂的方式进行出让，河西管委会将上述土地出让金及规费返还作为公司前期垫付资金的还款来源。

根据双方协议，在土地一级开发过程中，公司垫付的土地征拆及土地平整等费用不计入“建设与开发的直接成本”，土地出让金及规费返还收入与公司主营业务无直接关系，不计入公司主营业务收入。

跟踪期内，公司房地产业务正常开展，但受房地产开发进度及销售安排的影响，收入大幅下降；自建房地产项目未来收益易受宏观政策因素和房地产市场因素影响，具有一定不确定性；公司房地产业务未来投资规模较大，存在资金压力。

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新城区，除了商品房开发业务外，还承担河西新城区经济适用房的开发职能。保障房建设方面，公司与河西管委会签订委托代建协议，由公司负责代建，政府采购价格采取成本加利润方式确定（初步约定毛利率为 3%）。

2017 年收入主要来源于中和村经适房一期 B 区，体量较小导致收入大幅低于 2016 年房地产业务收入。公司 2018 年 1~9 月房屋销售收入 0.43 亿元。

目前主要在建项目为中和村经济适用房四期、青奥村、无锡紫兰园和奥体新城社区中心项目，项目总投资金额 108.00 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资金额 61.28 亿元，尚需投资金额 46.72 亿元。

表 5　截至 2018 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	已完成投资	2018 年 10~12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年投资计划

中和村经济适用房四期	2016~2019年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 30.00 万平方米	22.00	7.17	4.83	7.00	3.00
青奥村	2011~2020年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	70.00	49.27	2.73	6.00	6.00
无锡紫兰园	2017~2019年	住宅、商业，总建筑面积 18.01 万平方米	12.00	4.23	1.77	3.00	3.00
奥体新城社区中心	2018~2020年	商业，总建筑面积 5.53 万平方米	4.00	0.61	0.39	1.50	1.50
合计			**108.00**	**61.28**	**9.72**	**17.50**	**13.50**

资料来源：公司提供

注：上述已投资金额为工程部统计数据。

中和村经济适用房四期项目为保障房项目，项目总投资 22 亿元，拟通过公司股东东南国资下属的南京东南新型城镇化建设股权投资基金融资 22 亿元，分为地块一、地块二两个地块，主要建设内容为住宅以及配套设施。截至 2018 年 9 月底，已投资金额 7.17 亿元。

青奥村项目于 2011 年开始建设，总投资金额 70.00 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资金额 49.27 亿元。青奥村共包含 7 栋公寓（A-G 栋），其中 A-F 栋已建成，G 栋尚未开工建设。公司计划将 A、B、C 三栋作为住宅销售，目前暂未制定相应销售计划；D、E、F 三栋作为国际人才公寓对外出租，目前，青奥村公寓项目处于重整装修阶段。

无锡紫兰园包括 7 层和 11 层小高层、商业、幼儿园等，项目总投资 12.00 亿元，截至 2018 年 9 月底，已投资金额 4.23 亿元。

奥体新城社区中心项目规划建设地上 10 层建筑一栋，包含停车场，其他服务设施，文化、娱乐、体育、行政企事业办公及其他辅助设施。该项目总投资金额 4.00 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资金额 0.61 亿元。

跟踪期内，公司园林工程业务、酒店餐饮及会展业务稳定发展，对公司综合盈利能力形成了有益补充。

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60~70%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作为酒店资产使用。2017年和2018年1~9月，公司酒店餐饮及会展业务分别实现收入3.32亿元和2.81亿元。

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”）负责。2017年和2018年1~9月，公司分别实现园林工程业务收入3.58亿元和1.79亿元。

未来公司仍将以基础设施建设业务和房地产业务为主，主营业务的持续性较好；公司将继续加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

政府代建项目建设仍为公司主要业务，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。但公司现有的在建及拟建项目未来投资规模依然较大，公司存在较大的对外融资需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年度财务报告经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见审计结论；2018年三季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额716.93亿元，所有者权益合计269.77亿元（含少数股东权益22.22亿元）；2017年，公司实现营业收入34.84亿元，利润总额2.74亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额740.43亿元，所有者权益合计298.70亿元(含少数股东权益22.20亿元)；2018年1~9月，公司实现营业收入23.88亿元，利润总额1.65亿元。

截至2017年底，母公司资产总额609.73亿元，所有者权益合计209.04亿元（含少数股东权益19.83亿元）；2017年，母公司实现营业收入21.36亿元，利润总额2.53亿元。

截至2018年9月底，母公司资产总额633.86亿元，所有者权益合计237.59亿元（含少数股东权益20.54亿元）；2018年1~9月，母公司实现营业收入14.50亿元，利润总额0.95亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 716.93 亿元，同比下降 2.62%。其中流动资产占 76.79%，非流动资产占 23.21%，公司资产以流动资产为主。2016 年~2018 年 9 月底，公司主要资产构成情况见表 6。

表 6 2016~2018 年 9 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87.82	11.93	64.96	9.06	49.79	6.72
其他应收款	297.23	40.37	288.69	40.27	303.92	41.05
存货	134.85	18.32	153.70	21.44	159.93	21.60
流动资产	**574.51**	**78.04**	**550.54**	**76.79**	**568.41**	**76.77**
无形资产	109.91	14.93	110.16	15.37	110.18	14.88
非流动资产	**161.70**	**21.96**	**166.39**	**23.21**	**172.01**	**23.23**
资产总额	**736.21**	**100.00**	**716.93**	**100.00**	**740.43**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017 年底，公司流动资产 550.54 亿元，同比下降 4.17%，主要系货币资金、其他流动资产及其他应收款下降所致。流动资产中，货币资金 64.96 亿元，同比下降 26.04%，主要系偿还融资款所致；公司其他应收款 288.69 亿元，同比下降 2.87%，主要系河西管委会拨付了部分土地出让金及规费收入用以抵消欠款所致，其中 93.84%的其他应收款为应收河西管委会的拆迁款和土地整理费用等往来款项，账龄较分散；公司存货 153.70 亿元，同比增长 13.98%，其中开发成本 147.61 亿元，主要包括青奥中心、青奥村和青奥城（部分工程已结转收入，尚未结转的成本账面价值 13.33 亿元）等项目。

2017 年底，公司非流动资产 166.39 亿元，同比增长 2.90%。非流动资产中，长期股权投资 17.63 亿元，同比增长 23.69%，系增加对南京金融城建设发展股份有限公司、南京中冶正兴置业有限责任公司等公司投资所致。

2018 年 9 月底，公司资产总额 740.43 亿元，同比增长 3.28%。公司流动资产和非流动资产占比保持稳定。货币资金 49.79 亿元，同比下降 23.35%，主要系偿还债务所致；公司其他应收款 303.92 亿元，同比增长 5.28%，主要系新增应收河西管委会的代建工程款；随着公司房屋建设项目推进造成开发成本持续增加，公司存货 159.93 亿元，同比增长 4.06%。

截至 2018 年 9 月底，公司用于抵押的土地使用权评估价值共计 325.17 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比仍较大，对公司资金形成占用。资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 资本结构

2017 年底，公司归属母公司的所有者权益 247.55 亿元，以实收资本（14.81%）、资本公积（60.59%）和未分配利润（23.67%）为主。

2017 年底，公司少数股东权益增加 14.38 亿元至 22.22 亿元，增量主要系南京诚奥房地产开发有限公司的其他股东增资所致。

2018 年 9 月底，公司所有者权益 298.70 亿元（含少数股东权益 22.20 亿元），较上年底增长 10.72%，主要系公司于 2018 年上半年发行规模为 28.00 亿元的可续期中期票据所致。其他科目较 2017 年底变化不大。

2017 年，公司负债总额 447.16 亿元，同比下降 7.66%。其中，流动负债占 33.96%，非流动负债占 66.04%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 151.86 亿元，同比增长 17.14%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（7.46%）、其他应付款（占 7.04%）和一年内到期的非流动负债（76.37%）构成。2017 年底，公司其他应付款 10.69 亿，同比下降 16.84%，主要系偿还南京市河西新城区开发建设管理委员会往来款所致；公司一年内到期的非流动负债 115.97 亿元，同比增长 46.92%，为一年内到期的长期借款 71.77 亿元和应付债券 44.20 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 295.30 亿元，同比下降 16.73%。主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款 210.68 亿元，同比下降 14.50%，主要由于公司偿还部分债务所致；应付债券 83.56 亿元，同比下降 22.03%，主要“15 宁河西 PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。

2017 年底，公司全部债务 415.21 亿元，同比下降 7.22%，其中长期债务 294.24 亿元（占长期债务 70.86%），公司债务结构主要以长期债务为主。从财务指标看，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 62.37%、60.62%和 52.17%，同比分别下降 3.41 个百分点、3.36 个百分点和 6.22 个百分点。从债务期限看，公司 1 年内到期债务占比 29.13%，1~2 年占比 31.12%，3 年以上占比 39.75%，存在一定的短期偿债压力。。

表7　2016~2017年公司债务构成及债务负担

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
短期债务	93.94	120.97	91.12
长期债务	353.60	294.24	319.68
全部债务	447.54	415.21	410.80
长期债务资本化比率	58.39	52.17	51.70
全部债务资本化比率	63.98	60.62	57.90
资产负债率	65.78	62.37	59.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 9 月底，公司负债总额 441.73 亿元，同比下降 1.21%。2018 年 9 月底，公司全部债务 410.80 亿元，较 2017 年底下降 1.06%；其中短期债务 91.12 亿元，长期债务 319.68 亿元。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 59.66%、57.90%和 51.70%。将“18 宁河西 MTN001”及“18 宁河西 MTN003”可续期中期票据计入有息债务后，2018 年 9 月底，公司全部债务实际为 438.63 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率实际分别为 63.44%、61.85%和 56.22%，公司债务负担有所加重。

表 8　2018 年 9 月底公司存续债券情况

（单位：亿元、年、%）

债券简称	起息日	发行金额	债券期限	到期日	票面利率
15 宁河西 MTN001	2015/9/21	28	5	2020/9/21	4.60
16 宁河西 PPN001	2016.3.10	5	3	2019.3.10	3.70
16 河西 01	2016/6/17	20	3+2	2021/6/16	3.47
16 河西 02	2016/7/22	8	3+2	2021/7/21	3.20
16 南京奥体 MTN001	2016/6/.3	8	3	2019/6/3	3.97
16 南京奥体 MTN002	2016/6/8	8	3	2019/6/8	3.98
18 宁河西 MTN001	2018/3/5	20	3+N	2021/3/5	6.10
19 宁河西 MTN003	2018/8/16	8	3+N	2021/8/16	5.68
18 宁河西 CP001	2018/6/29	14	1	2019/6/29	4.97
18 宁河西 CP002	2018/8/30	14	1	2019/8/30	3.99
18 宁河西 MTN002	2018/3/16	28	5	2023/3/16	5.73
18 宁河西	2018/9/13	14	3	2021/9/13	5.25

PPN001					

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

总体看，跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，稳定性保持较好水平；公司债务仍以长期债务为主，债务负担仍较重。

3. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 34.84 亿元，同比下降 52.09%，主要系工程结算业务和房地产销售业务收入下降所致。同期，公司营业成本 28.30 亿元，同比下降 56.12%，降幅略高于营业收入降幅；受此影响，公司营业利润率为 17.82%，同比上升 7.18 个百分点。

表 9　2016~2017 年公司收入及盈利指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	72.72	34.84
投资收益	1.04	0.94
营业利润	4.60	2.91
营业外收入	0.08	0.03
利润总额	4.65	2.74
营业利润率	10.64	17.82
总资本收益率	0.52	0.32
净资产收益率	1.42	0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要由管理费用构成，2017 年，为 4.34 亿元，同比增长 7.66%。期间费用率 12.47%，较 2016 年上升 6.92 个百分点。

2017 年，公司投资收益 0.94 亿元，同比下降 9.62%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降及交易性金融资产取得的收益下降所致。

2017 年，公司利润总额 2.74 亿元，同比下降 40.95%。2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.32%和 0.75%，较 2016 年底分别下降 0.20 个百分点和 0.67 个百分点，公司盈利能力弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入23.88亿元，利润总额1.65亿元；营业利润率有所提高，为23.40%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模受工程结算算量下降和房屋销售计划等因素影响大幅下降，但主营业务利润率有所提高；公司整体盈利能力弱。

4. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入59.16亿元，同比下降61.03%，主要系公司与河西管委会等单位往来款影响所致。同期，公司经营活动现金流出下降至54.46亿元，同比下降23.35%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2017年公司经营活动现金流量净额为正，为4.70亿元。公司现金收入比108.83%，收入实现质量好。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入10.36亿元，主要为赎回理财产品收到的现金。同期，公司投资活动现金流出14.34亿元，主要为对青奥中心项目增加的投资。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.97亿元。

2017年，公司筹资活动现金流入量124.93亿元，主要为取得借款收到的现金。2017年，公司筹资活动现金流出145.42亿元，主要为偿还借款本息的资金支出。2017年公司筹资活动现金净额-20.48亿元。

表10　2016~2017年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动净现金流	80.76	4.70
投资活动净现金流	4.97	-3.97
筹资活动净现金流	-87.63	-20.48
现金收入比	76.02	108.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金22.20亿元，现金收入比为92.96%；受支付与河西管委会等单位往来款规模较大的影响，公司经营活动现金流量净额呈现净流出，为-12.21亿元。同期，公司投资活动现金

流量净额-6.74亿元，主要为投资支付的现金。2018年1~9月，公司取得借款收到的现金43.16亿元；发行债券收到的现金111.83亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息；2018年1~9月，公司筹资活动现金净额0.04亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流受往来款影响大；公司收入实现质量较好；公司目前在建及拟建项目规模较大，公司未来融资压力较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 362.53%和 261.32%；2018 年 9 月底，上述两项指标分别上升至 479.57%和 344.63%。2018 年 9 月底，公司现金类资产为 50.60 亿元，相当于短期债务的 0.56 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 4.06 亿元，全部债务/EBITDA 为 102.17 倍。考虑到公司持续获得的外部支持，跟踪期内，公司整体偿债能力很强。

截至 2018 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 230.82 亿元，尚未使用授信额度 40.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年底，公司对外担保余额1.82亿元，担保比率0.67%，被担保企业为南京河西新城区开发建设管理委员会，公司或有负债风险小。

十、存续期内债券偿债能力分析

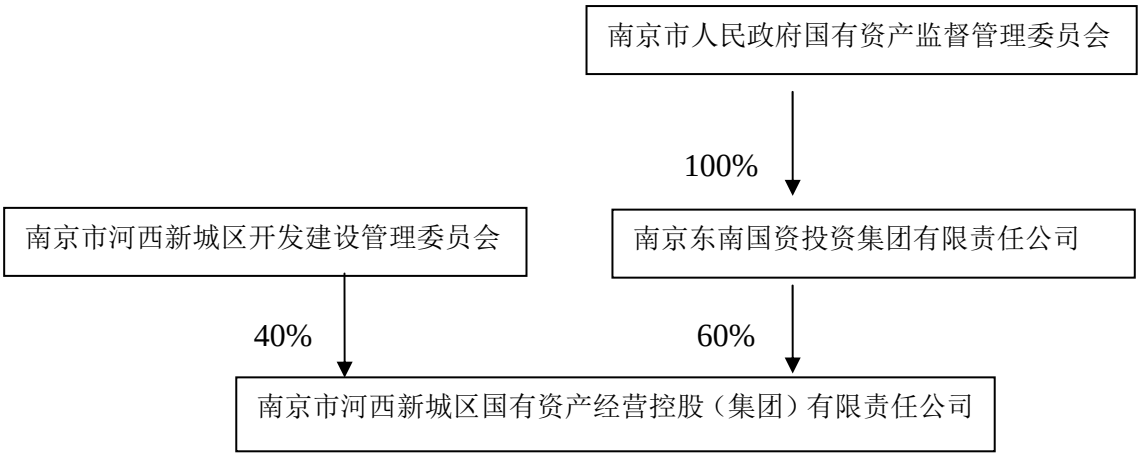
公司于2018年6月和2018年8月发行了短期融资券“18宁河西CP001”和“18宁河西CP002”，发行规模共计28.00亿元。截至2018年9月底，公司现金类资产50.60亿元，为“18宁河西CP001”和“18宁河西CP002”合计发行规模28.00亿元的1.81倍。2017年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为59.16亿元及4.70亿元，为发行额度28.00亿元的2.11倍及0.17倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对存续期短期融资券保障能力强。

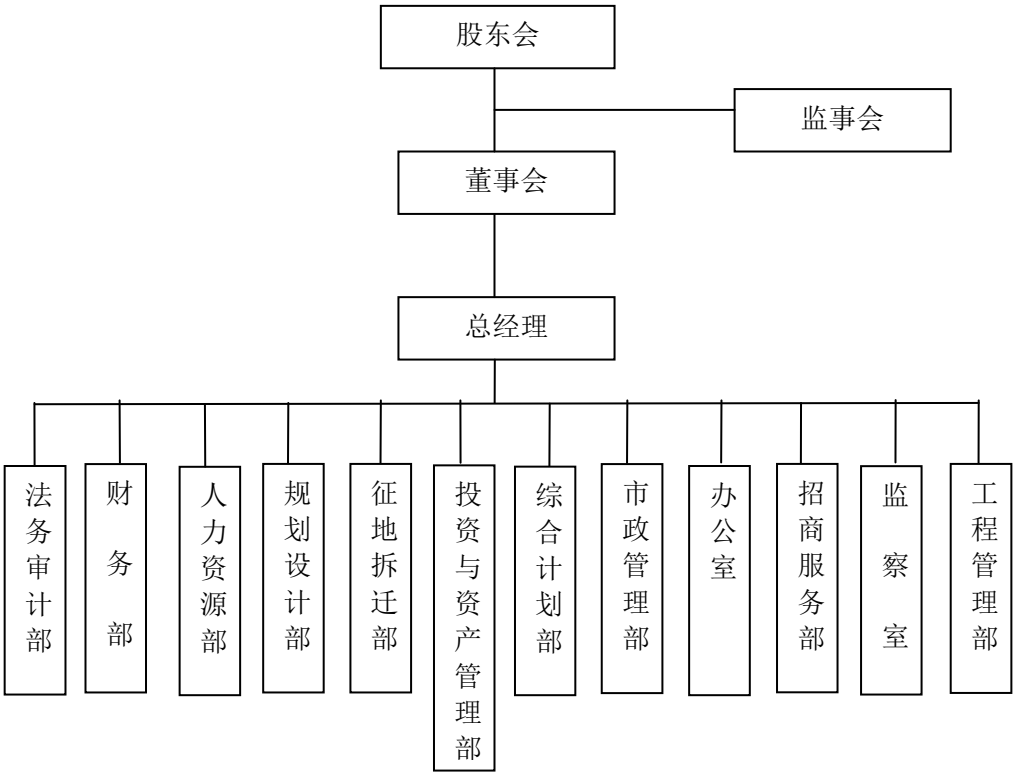
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18宁河西CP001”和“18宁河西CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	101.54	88.65	65.96	50.60
资产总额(亿元)	815.85	736.21	716.93	740.43
所有者权益(亿元)	245.17	251.94	269.77	298.70
短期债务(亿元)	154.28	93.94	120.97	91.12
长期债务(亿元)	378.04	353.60	294.24	319.68
全部债务(亿元)	532.33	447.54	415.21	410.80
营业收入(亿元)	52.42	72.72	34.84	23.88
利润总额(亿元)	7.29	4.65	2.74	1.65
EBITDA(亿元)	8.48	5.88	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-11.42	80.76	4.70	-12.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.94	18.13	20.12	--
存货周转次数(次)	0.32	0.48	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.05	--
现金收入比(%)	105.20	76.02	108.83	92.96
营业利润率(%)	15.13	10.64	17.82	23.40
总资本收益率(%)	0.80	0.52	0.32	--
净资产收益率(%)	2.51	1.42	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	60.66	58.39	52.17	51.70
全部债务资本化比率(%)	68.47	63.98	60.62	57.90
资产负债率(%)	69.95	65.78	62.37	59.66
流动比率(%)	336.98	443.16	362.53	479.57
速动比率(%)	266.49	339.14	261.32	344.63
经营现金流动负债比(%)	-6.11	62.30	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.81	76.13	102.17	--

注：2018 年三季报财务数据未经审计。

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	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息