

# 信用等级公告

联合[2018] 463 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 2019 年度第一期中期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，2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，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



# 南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA  
本期中期票据信用等级：AAA  
评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：28 亿元  
本期中期票据期限：5 年  
偿还方式：到期一次还本，按年付息  
发行目的：偿还有息债务

评级时间：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
经营现金流流动负债比(%)	-6.11	62.30	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.81	76.13	102.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.26	0.21	--

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”）是南京市河西新城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”）对公司的评级反映了其在区域经济发展环境、外部支持、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，公司建设和偿债资金来源易受政策和市场因素影响、政府性其他应收款项对公司资金形成明显占用等不利因素给公司经营及发展带来的负面影响。

公司作为河西新城唯一的基础设施建设开发主体，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稳健经营，河西新城潜在土地出让收益和充足的土地资源对其整体偿债能力形成支撑。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司本期中期票据不能偿还的风险极低。

## 优势

1. 近年来，南京市区域经济实力稳步增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大，公司发展的外部环境良好。
2. 公司作为南京市河西新城城市基础设施建设开发的唯一主体，持续受到政府在政府资金、资产划拨、政府补贴等方面给予的各项支持。
3. 公司承建了河西新城几乎所有大型基础设施建设项目，在河西新城基础设施领域处于行业垄断地位。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

### 关注

1. 公司项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，受土地市场因素和政府土地出让计划影响较大，未来河西新城区土地出让存在一定不确定性。
2. 公司对政府的其他应收款规模大，资金占用明显，资产流动性较弱。
3. 公司整体债务负担较重，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

## 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”）原名南京市河西新城区国有资产经营（控股）有限责任公司，是经南京市人民政府宁政复【2002】75 号文件批准于 2003 年 1 月成立的国有独资企业。公司原注册资本 1.00 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”）。经过多次增资后，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%。东南国资为南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）全资子公司，因此公司实际控制人为南京市国资委。

公司经营范围：市国资委授权范围内的国有资产投资、经营、管理；房地产开发、经营；城市基础设施、市政公共配套设施、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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 9 月底，公司本部内设财务部、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。公司纳入合并范围子公司 12 家。

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。

## 二、本期中期票据概况

公司于 2018 年 8 月注册了 28 亿元的中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 28 亿元，期限 5 年，到期一次还本，按年付息。本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务。

## 三、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，这将对未来中国经济增长带来挑战。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%。

#### 四、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 1 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。

资料来源：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

### 南京市经济概况

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，北连江淮平原，东接长江三角洲，与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤，南京市是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是我国重要的综合性交通枢纽城市。

根据 2015~2017 年《南京市国民经济和社会发展统计公报》，南京市经济运行稳中有进，2015~2017 年分别实现地区生产总值 9720.77 亿元、10503.02 亿元和 11715.10 亿元，增速分别为 9.30%、8.0% 和 8.1%

2015~2017 年，南京市完成全社会固定资产投资 5484.47 亿元、5533.56 亿元和 6215.20 亿元，增速分别为 0.4%、2.0% 和 12.3%。2015~2017 年，南京市完成房地产开发投资 1429.02 亿元、1845.60 亿元和 2170.21 亿元，增速分别为 27.0%、29.20% 和 17.6%。

2015~2017 年，南京市完成一般公共预算收入 1020.03 亿元、1142.60 亿元和 1271.91 亿元，增速分别为 12.9%、12.0% 和 11.9%。2017 年南京市一般公共预算收入中税收收入占比 82.1%，为 1044.61 亿元，同比增长 13.2%；同期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%。

### 河西新城区发展情况

河西新城位于南京主城西南部，北起三汊河，南接秦淮新河，西临长江夹江，东至外秦淮河、南河，总面积约 94 平方公里，主要位于南京市建邺区内。河西新城北部 20 平方公里在 2000 年前后已基本建成，中部 21 平方公里借助十运会、第四届世界城市论坛的契机基本成型，南部 15 平方公里在青奥会前全面拉开建设框架，西部 15 平方公里江心洲正与新加坡合作开发建设中新生态科技岛。

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。

2015~2017 年，河西新城区开发土地面积合计 173.95 万平方米，出让土地面积合计 75.36 万平方米，实现出让收入 331.61 亿元，实现出让收益 200.59 亿元。

表 2 河西新区土地开发出让情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
开发面积	105.20	55.77	12.98
储备面积	90.95	101.56	97.07
出让面积	20.58	24.71	30.07
出让收入	54.98	201.20	75.43
出让收益	35.74	130.78	34.07

资料来源: 公司提供

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，长三角创新创业中心，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。

总体来看，南京市区域经济实力 and 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；河西新城区未来发展潜力良好，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，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。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册和实收资本 36.66 亿元，东南国资和河西管委会分别持有公司 60.00% 和 40.00% 的股权。公司实际控制人为南京市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体，是规划河西新城的重要参与者和建设河西新城区的主要实施者。公司承建了河西新城区几乎所有大型基础设施建设项目，在南京市河西城市基础设施领域处于行业垄断地位。

### 3. 人员素质

公司现有高级管理人员 5 名。

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 月至今担任公司董事长兼总经理、法定代表人。

截至 2017 年底，公司在职员工 728 人。其中本科及以上学历占 46.15%，专科学历占 25.41%，高中及以下学历占 28.44%；销售人员占 1.64%，技术人员占 32.42%，财务人员占 7.97%，其他人员占 57.97%。

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

### 4. 外部支持

公司作为南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体，持续在资金支持、资产划拨、财政补助等方面得到了政府的大力支持。

#### 政府资金支持

为满足公司政府代建项目的建设资金需求，根据宁政发【2003】168号文件，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新城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：河西管委会根据公司项目建设进度和资金需求，将其收储的河西新城区的土地进行出让，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管委会，河西管委会扣除相关成本费用，根据公司资金需求和代建政府项目进程，进行划拨和回购。

#### 资产划拨

2012 年 11 月，河西指挥部（现更名为河西管委会）将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划转至公司，上述两项资产入账价值合计 25.91 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资产（计入“固定资产”科目）2.63 亿元；南京国际博览中心一期资产（计入“固定资产”科目）20.11 亿元。上述资产同时增加资本公积 25.91 亿元。

2013 年 3 月，根据宁府办【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，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，评估价值共计 100.27 亿元；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”。公司上述土地使用权未缴纳土地出让金。

#### 财政补贴

为支持公司的良好经营发展，政府持续给予公司财政补贴，2015~2017年，公司分别收到政府财政补贴 274.60 万元、64.11 万元和 117.40 万元，公司将其计入“营业外收入-政府补助”科目。

#### 5. 企业信用记录

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。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司设股东会，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，根据法律法规及公司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，负责主持集团公司的生产经营管理、组织实施董事会决议等工作。

#### 2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部内设财务部、规划设计部、投资与资产管理部等 14 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。

安全生产管理方面，公司制定了《建设项目安全生产管理办法》、《安全事故报告和调查处理制度》以及《安全生产检查制度》等办法，对公司各业务领域的安全生产进行规范，加强安全教育培训和安全生产投入，注重安全防范和预测分析工作，以提升危机处理和保障能力。公司通过以精细化管理为抓手，提高员工和各级安全管理人员的责任意识、规范作业意识、执行水平和节点控制力，以保证公司的安全生产。

公司制定了对外投融资管理办法和暂行规定，明确了公司和各成员单位对外投资的管理部门、投资分类、审批分类、审批上报的材料、投资监控以及责任追究等。同时规定了公司和各成员单位对外融资的基本条件、融资类别、审批程序、债务管理、责任追究等。

公司下属子公司高管均由公司任命，下属子公司财务总监和财务经理由公司财务部外派，通过对各控股子公司派驻高级管理人员和财务人员，以及制定经营目标责任制等方式对各控股子公司进行管理和控制。同时，强化事

前、事中、事后监督，由公司审计部门负责对各控股子公司实行不定期的巡回审计，并按季度组织召开各控股子公司工作会议，进一步了解、跟踪各控股子公司经营管理中的困难和不足，并及时提出改进建议。

总体看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，整体管理水平较高。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务包括工程结算业务、房屋销售、园林工程和酒店餐饮及会展业务等。

2015~2017年，公司主营业务收入波动下降，分别为52.03亿元、72.33亿元和33.98亿元，收入波动主要系代建项目结转方式变化、工程结算量波动所致。公司工程结算业务收入波动较大，其中2016年公司工程结算业务收入较高主要因为：①营改增政策影响，确认收入时点发生变化；②税务检查中，原自建项目滨江公园被认定为代建项目结转收入所致（2016年，该项目确认收入9.22亿元）；2017年公司工程结算收入大幅下降，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

收入波动较大，分别7.72亿元、13.89亿元和4.60亿元；酒店餐饮及会展业务和园林工程业务收入在主营业务收入中占比较小。

受工程结算业务和房屋销售业务收入占比变化且房屋销售业务毛利率大幅波动影响，2015~2017年，公司主营业务毛利率波动较大，分别为17.62%、10.91%和16.76%。近三年，房屋销售毛利率大幅波动，分别为50.73%、12.19%和19.10%，其中2015年房屋销售毛利率较高主要系所售项目为尾盘，利润较高所致，2016年及2017年房屋销售业务毛利率相对较低，主要系出售房产多为保障房，毛利率低所致；工程结算业务和酒店餐饮及会展业务毛利率保持相对稳定；园林工程业务毛利率受市场竞争因素影响有所波动。

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 2015~2018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	2015年			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	收入	占比	毛利率
工程结算业务	38.22	73.45	6.61	52.32	72.33	6.76	21.43	63.06	8.28	15.22	63.71	6.92
房屋销售业务	7.72	14.85	50.73	13.89	19.21	12.19	4.60	13.54	19.10	0.43	1.79	0.00
园林工程业务	2.26	4.34	10.44	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	2.56	4.91	79.79	2.66	3.68	79.42	3.32	9.77	80.75	2.81	11.78	83.80
其他业务	1.27	2.45	35.14	1.42	1.96	19.94	1.05	3.08	-15.74	3.63	15.20	69.07
合计	52.03	100.00	17.62	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。

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程结算业务

公司工程结算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。

#### 城市基础设施代建项目

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不低于 6%后确认为公司主营业务收入）。

2015~2017 年，公司分别实现工程结算业务收入 38.22 亿元、52.32 亿元和 21.43 亿元。2015~2017 年，公司分别获得工程回款 38.14 亿元、51.06 亿元和 12.10 亿元（未收到的款项

反映在“其他应收款”）。2018 年 1~9 月，公司实现工程结算业务收入 15.22 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司在建及拟建的基础设施建设项目有河西南部道路建设项目、学校建设、中南部地区提升项目和公交场站、垃圾中转站等市政配套项目，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 2018年9月底公司在建及拟建的基础建设项目情况（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

### 土地一级开发项目

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。

### （2）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。奥体建设拥有房地产开发一级资质，其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。政府购买价格采取成本加利润方式确定（初步约定毛利率为 3%）。

2015 年收入主要来源于商品房紫薇园项目；2016 年主要来源于中和村经济适用房一期 A 区；2017 年收入主要来源于中和村经适用房一期 B 区。公司 2018 年 1~9 月房屋销售收入 0.43 亿元。

目前，公司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，剩余投资金额 46.72 亿元。

表5 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
<b>合计</b>			<b>108.00</b>	<b>61.28</b>	<b>9.72</b>	<b>17.50</b>	<b>13.50</b>

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，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、行政企事业单位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。

整体看，公司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。

### （3）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 60~70% 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。

2015~2017 年和 2018 年 1~9 月，公司酒店餐饮及会展业务分别实现收入 2.56 亿元、2.66 亿元、3.32 亿元和 2.81 亿元。

### （4）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”）负责。南京园林成立于 1993 年，注册资本 2000 万元，采用市场化经营，主要承接各类绿化项目工程的建设。

2015~2017 年和 2018 年 1~9 月，公司分别实现园林工程业务收入为 2.26 亿元、2.04 亿元、3.58 亿元和 1.79 亿元。

## 3. 未来发展

政府代建项目建设为公司主要业务，同时，公司将进一步加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

河西新地区属南京市管辖范围，目前该区域可出让用地主要集中在南部地区，河西新城区土地储备充足，能够较好覆盖公司工程投资成本及收益。但联合资信也关注到，土地出让收益，易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，未来河西新城区土地出让存在一定不确定性。公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2017年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年三季度财务报表未经审计。

截至2018年9月底，公司合并范围内子公司12家，2015年以来公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

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

2015~2017年，公司资产总额不断下降，年均复合下降6.26%，2017年底为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。2015~2018年9月底，公司主要资产构成情况见表6。

表6 2015~2018年9月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.52	11.83	87.82	11.93	64.96	9.06	49.79	6.72
其他应收款	347.02	42.54	297.23	40.37	288.69	40.27	303.92	41.05
存货	131.78	16.15	134.85	18.32	153.70	21.44	159.93	21.60
<b>流动资产</b>	<b>629.95</b>	<b>77.21</b>	<b>574.51</b>	<b>78.04</b>	<b>550.54</b>	<b>76.79</b>	<b>568.41</b>	<b>76.77</b>
无形资产	109.99	13.48	109.91	14.93	110.16	15.37	110.18	14.88
<b>非流动资产</b>	<b>185.90</b>	<b>22.79</b>	<b>161.70</b>	<b>21.96</b>	<b>166.39</b>	<b>23.21</b>	<b>172.01</b>	<b>23.23</b>
<b>资产总额</b>	<b>815.85</b>	<b>100.00</b>	<b>736.21</b>	<b>100.00</b>	<b>716.93</b>	<b>100.00</b>	<b>740.43</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产不断下降，年均复合下降6.52%，2017年底为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。

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合下降17.96%，2017年底为64.96亿元，同比下降26.04%，主要系偿还融资款所致，货币资金中银行存款56.11亿元，其他货币资金8.85亿元。2017年底，公司受限资金0.69亿元，包括质押保证金0.66亿元和法院冻结银行存款

0.03亿元。

2015~2017年，公司预付款项年均复合下降9.28%，2017年底为36.49亿元，同比下降4.55%，主要系部分预付款转入存货所致。公司预付款项主要为预付工程款，其中占比较大的有中建八局第三建设有限公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南通新华建筑集团有限公司、江苏盐城二建集团有限公司和江苏省电力公司南京供电公司。

2015~2017年，公司其他应收款年均复合下降8.79%，2017年底为288.69亿元，同比下

降 2.87%，主要系河西管委会拨的部分土地出让金及规费收入用以抵消欠款所致。其他应收款构成中，93.84%为应收河西管委会垫付的拆迁款和土地整理费用等往来款项，账龄较分散。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河西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。

2015~2017 年，公司存货年均复合增长 8.00%，2017 年底为 153.70 亿元，同比增长 13.98%。存货中开发成本 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。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，2017 年底为 2.39 亿元，同比下降 79.80%，主要系公司赎回理财产品所致。

#### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 5.39%，主要系 2016 年收回持有至到期投资 18.00 亿元所致。2017 年底，公司非流动资产同比增长 2.90%，为 166.39 亿元。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 22.39%。2017 年底为 12.38 亿元，同比增长 14.96%，主要系公司增持南京宁北轨道交通有限公司股份 1.61 亿元所致。公司可供出售的金融资产主要为国开思远（北京）投资基金有限公司、南京宁北轨道交通有限公司等公司股份。

2015~2017 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 14.21%。2017 年底为 17.63 亿元，同比增长 23.69%，系被投资单位整体持续盈利使得账面价值增加所致。公司长期股权投资主要为对南京中冶和熙置业有限责任公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南京金融城市建设发展股份有限公司的投资。

2015~2017 年，公司固定资产有所波动，分别为 22.44 亿元、21.76 亿元和 21.20 亿元，主要为划入的南京国际博览中心一期及续建项目和金陵江滨酒店。

2015~2017 年，公司在建工程快速下降，分别为 10.03 亿元、1.28 亿元和 1.28 亿元，年均复合下降 64.27%。2016 年底，公司在建工程同比大幅减少 8.75 亿元，主要系滨江公园项目被认定为代建项目结转收入所致（原计划完工后作为固定资产）。

2015~2017 年，公司无形资产保持相对稳定，2017 年底为 110.16 亿元，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。

2018 年 9 月底，公司资产总额 740.43 亿元，较上年底增长 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，较上年底下降 23.35%，主要系偿还债务所致；公司其他应收款 303.92 亿元，较上年底增长 5.28%，主要系新增应收河西管委会的代建工程款；随着公司建设项目推进造成开发成本持续投入，公司存货 159.93 亿元，较上年底增长 4.06%。

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。

整体看，公司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，应收对象主要为河西管委会，对公司资金形成一定占用；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 4.90%。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），较上年年底增长10.72%，主要系公司分别于2018年3月和8月发行规模合计为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。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

### 负债

2015~2017年，公司负债总额不断下降，年均复合下降11.48%。2017年底负债总额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%，公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动下降，年均复合下降9.87%。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；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。

2015~2017年，公司应付账款波动增长，年均复合增长10.06%，2017年底为11.33亿元，同比下降5.09%，主要为应付工程款。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降7.05%，2017年底为10.69亿元，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。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债年均复合下降3.79%，2017年底为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。

2015~2017年，公司非流动负债不断下降，年均复合下降12.28%。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。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，年均复合下降17.39%，2017年底为210.68亿元，同比下降14.50%，主要由于公司偿还部分

债务所致。长期借款中抵押借款149.17亿元，抵押物为土地使用权。

2015~2017年，公司应付债券波动增长，年均复合增长9.80%。2017年底，应付债券83.56亿元，同比下降22.03%，主要由于“15宁河西PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017年，公司长期应付款快速下降，分别为4.84亿元、0.14亿元和0.14亿元，全部是南京市财政通过河西管委会支付给奥体建设的中和村经济适用房封闭运作资金。

从有息债务看，2015~2017年，公司全部债务逐年下降，分别为532.33亿元、447.54亿元和415.21亿元，2017年底公司短期债务和长期债务分别为120.97亿元和294.24亿元，公司债务结构主要以长期债务为主。财务指标方面，2015~2017年，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不断下降，2017年底上述指标分别为62.37%、60.62%和52.17%。整体看，公司债务负担逐年下降。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 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
短期债务	154.28	93.94	120.97	91.12
长期债务	378.04	353.60	294.24	319.68
全部债务	532.33	447.54	415.21	410.80
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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018年9月底，公司负债总额441.73亿元，较上年年底下降1.21%。2018年9月底，公司全部债务410.80亿元，较上年年底下降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，公司全部有息债务为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上升至63.44%、61.85%和56.22%。

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 PPN001	2018/9/13	14	3	2021/9/13	5.25

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

总体看, 近年来公司债务规模呈现下降趋势, 但债务负担仍较重。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年, 公司营业收入分别为52.42亿元、72.72亿元和34.84亿元, 主要来源于工程结算和房屋销售业务。同期, 公司营业成本分别为42.91亿元、64.49亿元和28.30亿元。

表9 公司盈利情况(单位: 亿元、%)

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	52.42	72.72	34.84
投资收益	2.94	1.04	0.94
营业利润	7.27	4.60	2.91
营业外收入	0.04	0.08	0.03
利润总额	7.29	4.65	2.74
营业利润率	15.13	10.64	17.82

总资本收益率	0.80	0.52	0.32
净资产收益率	2.51	1.42	0.75

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2015~2017年, 公司期间费用快速增长, 分别为3.50亿元、4.03亿元和4.34亿元, 年均复合增长11.45%。公司财务费用为负主要系公司绝大部分利息为资本化利息所致。期间费用占营业收入比重分别为6.67%、5.55%和12.47%。

2015~2017年, 公司投资收益分别为2.94亿元、1.04亿元和0.94亿元, 呈现下降趋势, 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。

2015~2017年, 公司利润总额7.29亿元、4.65亿元和2.74亿元。2015~2017年, 公司总资本收益率和净资产收益率均呈现下降趋势, 2017年分别为0.32%和0.75%, 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, 受工程结算业务和房屋销售波动影响, 公司营业收入波动下降, 公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流

2015~2017年, 公司经营活动现金流入分别为79.40亿元、151.82亿元和59.16亿元, 主要受公司与河西管委会等单位往来款影响波动较大(反映在收到其他与经营活动有关的现金)。2015~2017年公司现金收入比分别为105.20%、76.02%和108.83%, 整体看, 公司收入实现质量较好, 但稳定性一般。同期, 公司经营活动现金流出快速下降, 年均复合下降22.56%, 主要系往来款及工程建设投入减少所致。2015~2017年, 公司经营活动现金流量净额分别为-11.42亿元、80.76亿元和4.70亿元。

2015~2017年, 公司投资活动现金流入波动幅度较大, 分别为4.20亿元、54.76亿元和

10.36亿元，其中2016年公司投资活动现金流入较大主要是收回投资收到的现金54.51亿元，系处置了部分以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产和持有至到期投资所致；2017年，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波动下降，主要为投资支付的现金（青奥中心项目投资）。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-18.74亿元、4.97亿元和-3.97亿元。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入量快速下降，分别为261.19亿元、162.96亿元和124.93亿元，主要为借款收到的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为214.09亿元、250.59亿元和145.42亿元，主要为偿还借款本息。2015~2017年公司筹资活动现金流量净额分别为47.10亿元、-87.63亿元和-20.48亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入	79.40	151.82	59.16
经营活动现金流出	90.82	71.05	54.46
经营活动净现金流	-11.42	80.76	4.70
投资活动净现金流	-18.74	4.97	-3.97
筹资活动净现金流	47.10	-87.63	-20.48
现金收入比	105.20	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。

整体来看，公司经营活动受往来款影响较大；公司收入实现质量较好，但稳定性一般。由于近年来公司收到河西管委会拨款较多，公

司逐步降低融资规模使得2016~2017年公司筹资活动表现为净流出。考虑到公司在建及拟建项目未来资金需求，公司融资压力较大。

## 6. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率波动增长，速动比率有所波动，2017年底分别为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%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为-6.11%，62.30%和3.09%。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。总体看，公司面临一定的短期偿债压力。

2015~2017年，公司EBITDA分别为8.48亿元、5.88亿元和4.06亿元；全部债务/EBITDA分别为62.81倍、76.13倍和102.17倍；EBITDA保障倍数分别为0.22倍、0.26倍和0.21倍，但考虑到公司持续受到政府在政府性资金、资产划拨和政府补贴等方面给予的大力支持，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%，被担保方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。

## 九、本期中期票据偿还能能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据计划发行金额28亿元，相当于2018年9月底公司长期债务和全部债务规模的8.76%和6.82%，对公司现有债务结构有一定影响。

2018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59.66%、57.90%和51.70%；不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至61.13%、59.50%和53.79%，公司债务负担

略有加重。将“18宁河西MTN001”和“18宁河西MTN003”可续期中期票据计入有息债务核算后，上述指标将分别上升至64.77%、63.30%和58.12%。

考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，本期中期票据的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为79.40亿元、151.82亿元和59.16亿元，分别为本期中期票据的2.84倍、5.42倍和2.11倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-11.42亿元、80.76亿元和4.70亿元，分别为本期中期票据本金28亿元的-0.41倍、2.88倍和0.17倍。

2015~2017年，公司EBITDA分别为8.48亿元、5.88亿元和4.06亿元，分别为本期中期票据本金28亿元的0.30倍、0.21倍和0.15倍。

总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

## 十、结论

公司作为南京市河西新城区基础设施建设开发唯一主体，主要从事河西新城区内的城市基础设施建设和房地产业务，在区域经营垄断和外部支持等方面优势突出。公司持续受到股东和政府由政府性资金、资产划拨和政府补贴等方面的大力支持。

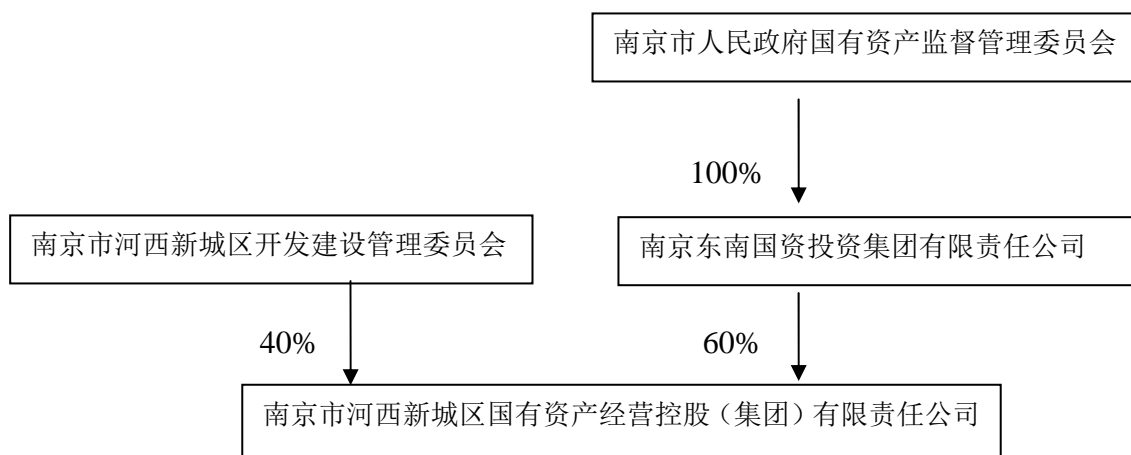
公司资产中其他应收款规模大，对公司资金占用明显，整体资产质量一般；债务负担较重，未来融资需求较大；公司项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，未来河西新城区土地出让存在一定不确定性。

考虑到公司在河西新城区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及公司良好的外部经营环境和河西新城区潜在土地出让收

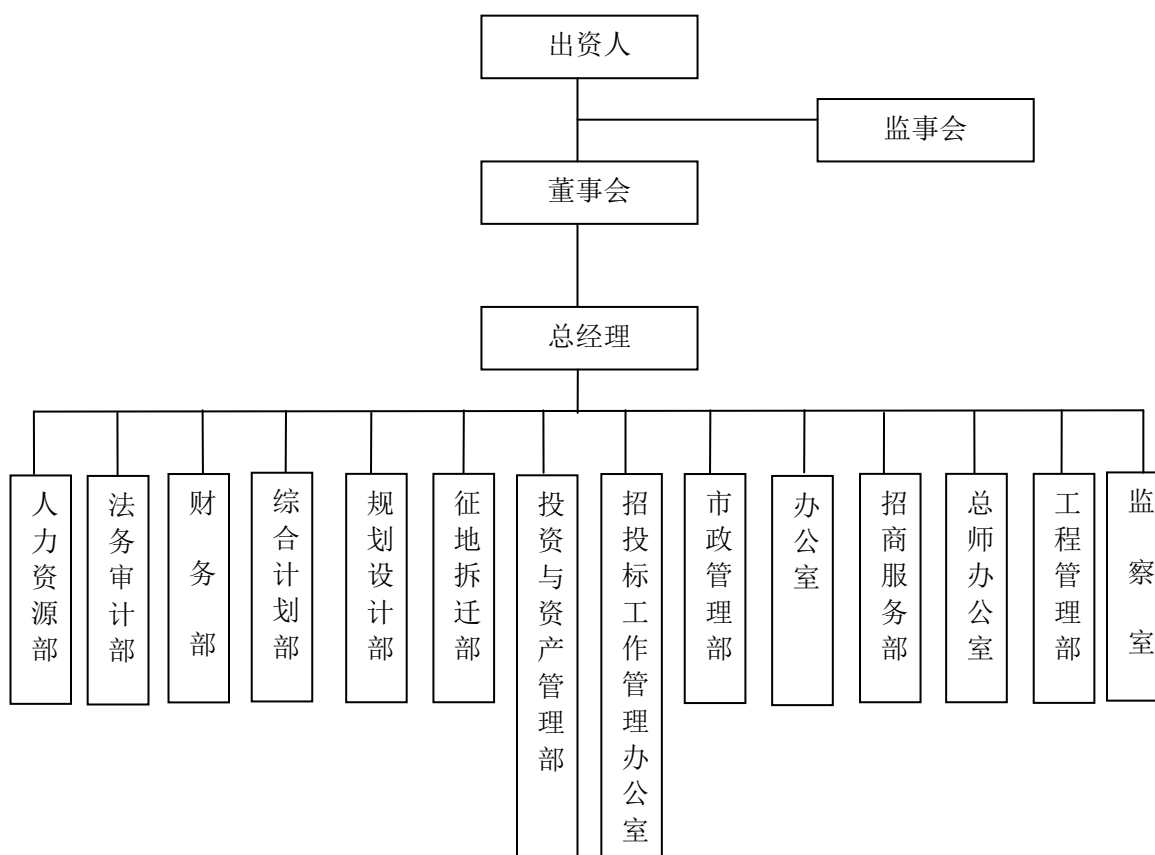
益有助于公司保持稳健经营，并对其整体偿债能力形成支撑。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。综合考虑公司主体长期信用状况及本期中期票据偿付能力，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 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 截至 2018 年 9 月底公司纳入合并范围的子公司情况

(单位: 万元)

公司名称	业务性质	注册资本	经营范围	持股比例		表决权比例
				直接	间接	
南京河西新城建设发展有限公司	工程建设	12000.00	房地产开发; 商品房销售及信息咨询; 苗木培育、销售; 市政工程设计、施工	100%	--	100%
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产	35000.00	房地产开发、销售、租赁; 物业管理; 建筑工程; 桩基工程等	80%	20%	100%
南京滨江公园管理有限公司	服务业	1000.00	公园的经营管理; 园区物业管理; 园区养护管理等	100%	--	100%
南京河西会议展览有限责任公司	服务业	5000.00	展览展示、会务服务; 展览工程设计、制作及施工等	100%	--	100%
南京河西新城江滨会议中心有限公司	酒店业	2000.00	会务服务; 百货销售; 实业投资; 酒店管理服务等	100%	--	100%
南京市园林经济开发有限责任公司	工程施工	6000.00	园林建筑规划、设计、施工等	95%	5%	100%
南京河西工程项目管理有限公司	服务业	1000.00	项目选址、规划、勘探、设计、招标代理服务; 工程监理; 建设项目咨询、管理服务和/resources交流; 房地产策划	100%	--	100%
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产	122000.00	房地产开发、销售	100%	-	100%
江苏台湾名品城开发有限公司	服务业	1000.00	南京台湾名品城项目的开发建设、经营管理	80%	-	80%
南京新城生态技术工程中心有限公司	服务业	500.00	低碳生态城市技术工程研究及咨询等	100%	-	100%
南京河西新能源客运服务有限公司	服务业	5000.00	客运出租运输。汽车租赁; 充电场站投资、营运及维护。	60%	-	60%
南京金帆酒店管理股份有限公司	服务业	1000.00	酒店管理; 企业管理; 物业管理; 百货销售; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务等。	70%	-	70%

资料来源: 公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.26	0.21	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。