

信用评级公告

联合〔2022〕5001号

联合资信评估股份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）有限责任公司主体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）有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“18宁河西 MTN002”“19宁河西 MTN001”“19宁河西 MTN002”“20宁河西 MTN001”“20宁河西 MTN002”“21宁河西 MTN001”“22河西 01”和“22河西 02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十三日

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司

2022 年跟踪信用评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 宁河西 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 宁河西 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 河西 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 河西 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 宁河西 MTN002	28.00 亿元	28.00 亿元	2023/03/16
19 宁河西 MTN001	14.00 亿元	14.00 亿元	2024/01/31
19 宁河西 MTN002	14.00 亿元	14.00 亿元	2024/06/26
20 宁河西 MTN001	14.00 亿元	14.00 亿元	2023/06/22
20 宁河西 MTN002	14.00 亿元	14.00 亿元	2023/09/16
21 宁河西 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/05
22 河西 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/04/15
22 河西 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2032/04/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“21 宁河西 MTN001”为永续期中期票据，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持明显的区域专营优势，且持续获得外部支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建商品房项目未来收入实现仍存在一定不确定性、外部融资需求仍较大、资产流动性仍较弱以及存在较大集中偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。随着南京市经济的发展和河西新城区建设的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18宁河西MTN002”“19宁河西MTN001”“19宁河西MTN002”“20宁河西MTN001”“20宁河西MTN002”“21宁河西MTN001”“22河西01”和“22河西02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，外部发展环境良好。2021 年，南京市经济和财政实力保持增长。2021 年，南京市实现地区生产总值 16355.3 亿元，同比增长 7.5%；完成一般公共预算收入 1729.5 亿元，同比增长 5.6%。
- 跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势。公司仍是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，跟踪期内，公司在河西新城区基础设施建设领域区域专营优势明显。
- 跟踪期内，公司继续获得外部支持。跟踪期内，公司承接河西管委会委托项目规模大，并继续在政府补贴等方面获得外部支持。

关注

- 在建及拟建商品房项目未来收入实现仍存在一定不确定性。公司在建及拟建商品房项目未来收入实现受行

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
财务风险	F5	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构		3		
		偿债能力		5		
调整因素和理由				调整子级		
外部支持				5		

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

张雪婷(登记编号:R0150220110001)

邹洁(登记编号:R0150221020002)

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

业政策和市场行情等因素影响大,存在一定不确定性。

2. 公司外部融资需求仍较大。截至2022年3月底,公司主要在建及拟建的基础设施建设项目和房地产项目尚需投资金额合计201.80亿元,存在较大的对外融资需求。
3. 跟踪期内,公司资产流动性仍较弱。截至2022年3月底,公司资产中应收类款项占比42.28%,仍较高,主要为公司与南京市河西新城开发管理委员会的应收基础设施项目回购款,对公司资金占用明显;存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响;其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。
4. 跟踪期内,公司债务负担仍较重,短期债务增长较快,未来两年存在较大集中偿债压力。截至2022年3月底,公司全部债务资本化比率为61.20%,债务负担较2020年底略有上升;现金短期债务比下降至0.26倍,并将于2022—2023年面临较大集中偿付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	58.00	66.57	68.13	61.54
资产总额(亿元)	817.19	880.01	929.96	929.41
所有者权益(亿元)	307.05	309.56	316.49	317.70
短期债务(亿元)	153.23	184.93	184.01	238.61
长期债务(亿元)	321.38	301.71	307.84	262.53
全部债务(亿元)	474.62	486.64	491.85	501.14
营业总收入(亿元)	37.00	41.40	48.48	10.44
利润总额(亿元)	4.10	5.57	6.62	1.89
EBITDA(亿元)	5.55	7.34	7.30	--
经营性净现金流(亿元)	-18.26	35.32	31.93	-12.39
营业利润率(%)	26.01	25.08	19.97	28.87
净资产收益率(%)	0.98	1.38	1.58	--
资产负债率(%)	62.43	64.82	65.97	65.82
全部债务资本化比率(%)	60.72	61.12	60.85	61.20
流动比率(%)	333.09	233.26	213.66	186.50
经营现金流流动负债比(%)	-9.73	13.19	10.55	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.36	0.37	0.26
EBITDA利息倍数(倍)	0.23	0.30	0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	85.46	66.33	67.41	--
公司本部				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	706.97	730.35	727.38	731.27
所有者权益(亿元)	244.49	265.54	269.42	269.41
全部债务(亿元)	450.47	449.71	419.66	426.96
营业总收入(亿元)	13.17	12.68	11.97	3.03
利润总额(亿元)	1.95	2.62	2.39	0.24
资产负债率(%)	65.42	63.64	62.96	63.16
全部债务资本化比率(%)	64.82	62.87	60.90	61.31
流动比率(%)	348.53	282.07	241.13	210.81
经营现金流流动负债比(%)	-11.48	17.44	34.68	--

注: 1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. 本报告将2019-2021年末合并口径其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务; 其他非流动负债已计入长期债务, 母公司其他流动负债中有息债务计入短期债务; 5. “--”表示不适用
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司所提供的资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 宁河西 01	AAA	AAA	稳定	2022/03/29	张雪婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 宁河西 02							
18 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	朱煜 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 宁河西 MTN001							
19 宁河西 MTN002							
20 宁河西 MTN001							
20 宁河西 MTN002							
21 宁河西 MTN001							
21 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/29	郝一哲 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宁河西 MTN002							
20 宁河西 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/24	郝一哲 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宁河西 MTN001							
19 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	郝一哲 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 宁河西 MTN001							
18 宁河西 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/02/09	黄海伦 崔俊凯 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宁河西 MTN001							

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：张勇峰 邵峰

联合资信评估股份有限公司

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司

2022 年跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、股东及实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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”）和南京市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，公司实际控制人仍为南京市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；部门组织结构有所调整。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括综合办公室（信息中心）、党群工作部、人力资源部、运营管理部、财务管理部、投资资产部、工程管理部、法务审计部、纪委办公室；公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 929.96 亿元，所有者权益 316.49 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 48.48 亿元，利润总额 6.62 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 929.41 亿元，所有者权益 317.70 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，利润总额 1.89 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区应天大街 901 号；公司法定代表人：侯峻。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 26 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，18 宁河西 MTN002”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“20 宁河西 MTN001”“20 宁河西 MTN002”和“21 宁河西 MTN001”已在付息日正常付息，“22 河西 01”和“22 河西 02”尚未到付息日。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 宁河西 MTN002	28.00	28.00	2018/03/16	5 年
19 宁河西 MTN001	14.00	14.00	2019/01/31	5 年
19 宁河西 MTN002	14.00	14.00	2019/06/26	5 年
20 宁河西 MTN001	14.00	14.00	2020/06/22	3 年
20 宁河西 MTN002	14.00	14.00	2020/09/16	3 年
21 宁河西 MTN001	10.00	10.00	2021/02/05	(3+N)年
22 河西 01	8.00	8.00	2022/04/15	3 年
22 河西 02	5.00	5.00	2022/04/15	10 年

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至 2022 年 5 月 26 日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 97.00 亿元。

2. 永续债券

截至 2022 年 5 月 26 日，公司由联合资信评定的存续期永续债券系“21 宁河西 MTN001”，债券余额 10.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，为

剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售

总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全

国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，

同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对

于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会

等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。

十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

2021年，南京市经济和财政实力保持增长；河西新城区发展定位仍明确，各项建设工作稳步推进，公司外部发展环境良好。

南京市

2021年，南京市实现地区生产总值16355.3亿元，同比增长7.5%。其中，南京市第一产业增加值303.9亿元，同比增长0.8%；第二产业增加值5902.7亿元，同比增长7.6%；第三产业增加值10148.7亿元，同比增长7.6%。同期，南京市全社会固定资产投资同比增长6.2%；房地产开发投资2719.8亿元，同比增长3.4%。

2021年，南京市完成一般公共预算收入1729.5亿元，增速5.6%。其中税收收入1473.3亿元，同比增长5.6%，占一般公共预算收入比重为85.2%；同期，南京市一般公共预算支出1817.7亿元，增长3.6%。财政自给率为95.2%，财政自给能力强。政府性基金收入方面，2021年南京市完成政府性基金收入2493.1亿元。政府债务余额方面，截至2021年底，南京市政府债务余额2890.0亿元。

河西新城区

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，作为南京市政府的派出机构，无独立财权，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。

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东风基本成型；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生态科技岛。2021年，河西新城继续重点推进南部和西部区域建设，当年土地出让成交额约83亿元，土地出让情况良好。

跟踪期内，河西新城区发展定位未发生变化。未来，河西新城区将继续按照“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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为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，公司实际控制人仍为南京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，在南京市河西城市基础设施建设开发领域具有明显的区域专营优势。

公司是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，是河西新城规划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建设开发领域具有明显的专营优势。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共计11家，其中南京奥体建设开发有限责任公司（以下简称“奥体建设”）主要承担公司房地产业务；南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林”）主要负责公司园林工程业务。公司基础设施建设业务主要由公司本部负责。

3. 企业信用记录

公司本部及下属重要子公司奥体建设本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9132010074537527XA），截至2022年6月14日，公司本部不存在未结清的关注类和不良类信贷交易。

根据重要子公司奥体建设提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320100733142903R），截至2022年6月14日，奥体建设本部不存在已结清和未结清的关注类和不良类信贷交易。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员设置有所调整，为正常岗位设置调整；董事会成员发生变动，为正常选任。上述变动对公司未形成重大影响。除此之外，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

跟踪期内，公高层管理人员设置有所调整，截至2022年3月底，公司董事长1人，总经理1人，副总经理6人，其中一名副总经理兼任总经济师。高层管理人员设置变动为正常岗位设置调整，对公司经营管理无重大影响。

跟踪期内，公司增加2名董事，截至2022年3月底，公司董事会由7名董事组成，包括

董事长 1 名、职工代表董事 1 名、外部董事 3 名和董事 2 名。非职工代表董事会成员由股东委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。目前公司董事均已到位。公司董事会成员变动均为正常选任，对公司未形成重大影响。

除此之外，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入有所增长，仍主要来自工程结算和房屋销售业务；受当期新立项建设项目结算代建管理费比例下降及酒店餐饮及会展业务会计准则调整的影响，公司毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入有所增长，仍主要来自工程结算和房屋销售业务。受工程结算量增长的影响，2021 年，公司工程结算收入有所增长。同期，受房地产开发进度及销售进度的影响，公司房屋销售业务收入有所增长；酒店餐饮及会展业务收入规模较为稳定；园林工

程业务收入同比有所增长，主要系当期承接工程规模增加所致。

2021 年，公司毛利率有所下降，主要系工程结算业务毛利率下降所致。同期，工程结算业务毛利率同比下降 1.58 个百分点，主要系当期新立项建设项目结算代建管理费由 6.00% 调整为 3.00% 所致；房屋销售业务毛利率有所增长，主要系当期结转收入的青奥村项目利润较高所致；酒店餐饮及会展业务毛利率大幅下降，主要系因适用新收入准则，当期将以往年度在销售费用和管理费用下核算的与订单相关的合同履约成本调整至营业成本下核算所致；园林工程业务毛利率大幅增长，主要系部分以前年度项目延迟在当期结算，该部分项目投入成本在以前年度按完工进度已结转所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，同比下降 10.13%，相当于上年收入的 21.55%。同期，公司综合毛利率为 34.76%，较上年大幅增长，主要系房屋销售业务毛利率以及该板块收入占比均有所上升所致。

表 3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比	毛利率(%)
工程结算业务	14.42	34.84	10.26	16.69	34.43	8.68	3.04	29.13	7.09
房屋销售业务	14.10	34.05	29.95	16.31	33.64	35.33	5.03	48.20	44.13
园林工程业务	3.72	8.99	3.99	4.50	9.29	16.70	0.30	2.92	9.08
酒店餐饮及会展业务	4.69	11.34	84.34	4.63	9.56	28.21	0.81	7.79	28.72
其他业务	4.46	10.78	48.10	6.34	13.09	39.59	1.25	11.96	74.60
合计	41.40	100.00	28.88	48.48	100.00	24.30	10.44	100.00	34.76

注：酒店餐饮及会展业务收入包括酒店餐饮及会展业务和客房业务收入；其他业务收入包括公园门票及营养业务、出租车业务、其他主营业务收入和其他业务收入；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 工程结算业务

跟踪期内，公司仍主要负责河西新城区内的城市基础设施代建项目。2021 年，公司工程结算收入有所增长，回款质量较好，但存续待回款金额仍大，对公司资金占用明显；在建基

础设施建设项目投资规模大，公司存在较大的对外融资需求。

跟踪期内，公司仍主要受河西管委会委托，在河西新城建设开发用地范围内进行市政基础设施类项目建设，委托建设的市政基础设施建设项目包括道路、河道、泵站、景观绿化、

供电项目、交管设施、路灯工程、教育文化、配套项目及南京市政府下达的其他项目。对于2021年之前立项的项目，河西管委会按不低于建设与开发直接成本的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）支付公司开发收益。2021年6月，公司与河西管委会签署《河西管委会出资项目委托河西国资集团建设的框架协议》约定，2021年新立项建设的项目代建管理费由6%下降为3%。公司为代建项目筹集的资金，利息净支出全部由河西管委会承担。

2021年及2022年1—3月，公司分别实现工程结算收入16.69亿元和3.04亿元；同期，公司获得工程回款36.00亿元和0.41亿元，公

司累计未收到工程回款反映在“其他应收款”。跟踪期内，公司工程结算业务回款质量较好。截至2022年3月底，公司对河西管委会其他应收款余额369.29亿元，待回款金额仍大。

截至2022年3月底，公司在建的基础设施建设项目有河西南部道路建设、学校建设、公交场站及垃圾中转站等市政配套项目、国际博览中心一期配套和市政综合体及社区中心等配套设施，总投资金额130.29亿元，已完成投资63.43亿元，尚需投资66.86亿元。公司未来投资规模大，存在较大对外融资需求。截至2022年3月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表4 截至2022年3月底公司在建基础设施项目情况

项目名称	建设期间（年）	总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	2022年4—12月计划投资（亿元）	2023年计划投资（亿元）
河西南部道路建设	2016—2023	27.59	8.88	3.00	3.00
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	2016—2023	4.76	2.89	0.15	0.15
学校建设	2018—2023	44.11	18.90	2.26	2.76
国际博览中心一期配套	2015—2022	12.83	8.48	2.60	2.80
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2023	35.90	23.40	2.34	3.00
宪法公园（城市客厅配套项目）	2021—2022	4.15	0.38	2.66	0.00
油棉变电站的土建工程及配套设施	--	0.95	0.50	0.00	0.00
合计	--	130.29	63.43	13.01	11.71

资料来源：公司提供

（2）房屋销售业务

跟踪期内，公司房屋销售业务收入主要来自商品房项目；截至2022年3月底，公司在建及拟建商品房项目尚需投资规模大，未来收益易受行业政策和市场行情等因素影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司房屋销售业务模式未发生变化。公司房屋销售业务仍主要由奥体建设承担。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，奥体建设主要承担保障房销售业务和商品房销售业务。

保障房销售业务

跟踪期内，奥体建设的保障房代建模式仍

为，建设初期，公司通过自有资金以及外部融资筹集资金进行建设。保障房项目建成后，公司按照河西管委会要求与拆迁户签订合同并交付，购房价格按照以政府指导价格为准。由于上述保障房项目的指导价格较低，在承建项目工程竣工并通过政府部门审计后，参照《南京市经济适用住房管理实施细则》（宁政发〔2008〕116号）：河西管委会以审计确认的保障房项目工程造价加上不超过2.50%的管理费和不超过3.00%的净收益为基准，对于销售金额小于基准的部分，由河西管委会向公司进行补足。

截至2022年3月底，公司已建成的保障房项目均为中和村项目，分为四期开发，均已完

工。中和村项目实际投资 48.15 亿元，建筑面积 128.12 万平方米，计划回款金额 51.75 亿元，已回款金额 39.53 亿元，回款质量尚可。截至 2022 年 3 月底，公司无在建保障房项目。

商品房销售业务

商品房方面，公司已完工的商品房为奥体新城项目，该项目位于奥体中心北侧，建筑面积近 120 万平方米。截至 2022 年 3 月底，公司已陆续建成交付海棠园、青桐园、清竹园、木樨园、翠杉园、丹枫园、紫薇园、无锡紫兰园等项目，总投资规模 60.19 亿元，可售面积 83.86 万平方米，已售面积 70.04 万平方米，已销售

金额 67.77 亿元，剩余可售面积 13.82 万平方米。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建房地产项目为金融城三期、青奥村、奥体新城社区中心、丹若园和建邺区河西南部 38-1、2、3 地块项目，项目总投资 223.77 亿元，已投资 97.63 亿元，在建商品房项目可售面积 26.76 万平方米，已售面积 20.05 万平方米；拟建房地产项目为 NO.2021G59 地块项目，均为住宅商品房项目，计划总投资额 8.08 亿元。在建及拟建房地产项目合计尚需投资规模大，未来收益易受行业政策和市场行情等因素影响，存在一定不确定性。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建房地产项目

项目名称	建设期间（年）	性质	总投资（亿元）	已投资（亿元）	可售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	销售均价
							（元/平方米）
金融城三期	2020—2025	商业服务、商业办公	101.60	30.67	--	--	--
青奥村	2011—2022	商品房	70.00	55.01	20.93	20.05	38000
奥体新城社区中心	2018—2022	商品房配套	4.00	1.79	0.00	0.00	--
丹若园	2021—2024	商品房	8.50	1.05	5.83	0.00	--
建邺区河西南部 38-1、2、3 地块	2021—2026	商业办公	39.67	9.11	--	0.00	--
合计	--	--	223.77	97.63	26.76	20.05	--

资料来源：公司提供

（3）酒店餐饮及会展业务

2021 年，公司酒店餐饮及会展业务收入保持相对稳定；受适用新收入准则，当期将以往年度在销售费用和管理费用下核算的与订单相关的合同履行成本调整至营业成本下核算影响，

毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司仍运营金陵江滨酒店、国际青年会议酒店、博览中心酒店、金帆万源酒店和南京卓美亚酒店共 5 家酒店；公司会展业务主要围绕南京国际博览中心展开。

表 6 公司酒店业务情况（单位：元/间/天）

酒店名称	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	入住率（%）	平均房价	入住率（%）	平均房价	入住率（%）	平均房价
金陵江滨酒店	63.43	494.79	64.54	518.00	53.24	550.00
国际青年会议酒店	47.99	462.01	51.67	492.00	42.69	539.00
博览中心酒店	55.44	308.10	56.84	317.15	40.99	369.07
金帆万源酒店	59.24	278.35	79.86	261.00	45.83	253.00
南京卓美亚酒店	43.77	875.14	47.50	897.00	35.28	853.00

资料来源：公司提供

2021 年，公司酒店餐饮及会展业务收入保持相对稳定；毛利率大幅下降，主要系由于适

用新收入准则，当期将以往年度在销售费用和管理费用下核算的与订单相关的合同履行成本

调整至营业成本下核算所致；2022年1—3月，公司实现酒店餐饮及会展业务收入0.81亿元，毛利率28.72%。

（4）园林工程业务

跟踪期内，公司园林工程业务仍采用市场化经营模式。2021年，受部分以前年度项目延迟在当期结算，该部分项目投入成本在以前年度按完工进度已结转影响，公司园林工程业务收入有所增长、毛利率大幅上升。

跟踪期内，公司园林绿化工程业务模式未发生变化，仍主要由南京园林负责。南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，具备园林绿化施工一级、古建筑施工三级资质，采用市场化经营，主要承接各类绿化项目工程的建设。

2021年，公司园林工程业务收入同比增长20.97%，有所增长，毛利率大幅上升12.71个百分点，主要系部分以前年度项目延迟在当期结算，该部分项目投入成本在以前年度按完工进度已结转所致。

3. 未来发展

南京市集中代建规划出台后，公司未来或可承接南京市其他区域的基础设施建设项目。此外，公司将通过基金投资、租赁资产经营等方式继续加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

2021年底，南京市出台集中代建规划，将财政资金出资的建设项目统一纳入项目库，集中委托南京市国有企业进行建设，公司未来或可承接南京市其他区域的基础设施建设项目。此外，公司将通过基金投资、租赁资产经营等

方式继续加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

2021年，公司合并范围增加1家一级子公司南京河西创新投资基金管理有限公司，系投资设立。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2022年3月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共计11家。跟踪期内，合并范围内变动子公司的资产规模及收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，应收类款项占比较大，对公司资金占用明显；存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响；其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额929.96亿元，较上年底增长5.68%，增长幅度较小。公司资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	65.17	7.41	62.05	6.67	59.67	6.42
预付款项	25.52	2.90	0.41	0.04	1.28	0.14
其他应收款	380.57	43.25	385.21	41.42	388.95	41.85
存货	140.43	15.96	182.95	19.67	184.41	19.84
流动资产	624.64	70.98	646.41	69.51	646.52	69.56
可供出售金融资产	26.07	2.96	0.00	0.00	0.00	0.00

其他权益工具投资	0.00	0.00	26.42	2.84	26.18	2.82
长期股权投资	23.14	2.63	30.94	3.33	30.94	3.33
投资性房地产	3.28	0.37	5.65	0.61	5.60	0.60
固定资产	32.12	3.65	48.87	5.25	48.62	5.23
无形资产	109.95	12.49	109.97	11.82	110.07	11.84
其他非流动资产	52.05	5.91	50.88	5.47	50.88	5.47
非流动资产	255.37	29.02	283.55	30.49	282.89	30.44
资产总额	880.01	100.00	929.96	100.00	929.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 646.41 亿元，较上年底增长 3.49%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，截至 2021 年底，公司货币资金 62.05 亿元，较上年底下降 4.79%，主要系投资支出和偿还债务所致。货币资金中有 0.04 亿元受限资金，受限程度低。同期，公司预付款项 0.41 亿元，较上年底下降 98.41%，主要系项目已完工结算所致；其他应收款 385.21 亿元，较上年底增长 1.22%，较上年底变化不大。从应收对象来看，2021 年底公司其他应收款中 94.91% 为应收河西管委会款项，主要系应收工程款。截至 2021 年底，公司存货 182.95 亿元，较上年底增长 30.28%，主要系房地产项目投入导致开发产品增加所致。存货中开发产品 93.67 亿元（主要包括青奥中心、青奥体等房地产项目）、开发成本 88.55 亿元（主要包括青奥村和中和村等房地产项目）。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 283.55 亿元，较上年底增长 11.03%，主要由固定资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 26.42 亿元，主要系可供出售金融资产科目转至该科目核算所致；长期股权投资 30.94 亿元，较上年底增长 33.71%，主要系增加对联营企业南京正奥置业发展有限公司和南京创润股权投资合伙企业（有限合伙）的投资所致；投资

性房地产 5.65 亿元，较上年底增长 72.04%，主要系存货中的中和村项目配套商铺转入所致；固定资产 48.87 亿元，较上年底增长 52.16%，主要系存货中的青奥村项目资产转为自持所致；无形资产 109.97 亿元，较上年底增长 0.02%，较上年底变化不大，主要仍由土地使用权构成；其他非流动资产 50.88 亿元，较上年底下降 2.25%，较上年底变化不大，仍主要系已完工但尚未与河西管委会结算的公益性项目资产，目前尚未有回购计划。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 929.41 亿元，较上年底下降 0.06%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 69.56%，非流动资产占 30.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司货币资金 59.67 亿元，较上年底下降 3.84%，变动较小；其他应收款 388.95 亿元，较上年底增长 0.97%，主要系对河西管委会应收款项增加；存货 184.41 亿元，较上年底增长 0.80%，主要系开发成本中项目投入增加。其余资产科目无明显变动。

资产流动性方面，2021 年底及 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）占资产总额的比重分别为 41.88% 和 42.28%，应收类款项主要为应收河西管委会的工程款项，对公司资金形成明显占用。此外，公司存货中待结转的房地产开发及城市基础设施代建项目以及其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。整体资产流动性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面

价值合计 61.89 亿元，占资产总额的比重为 6.66%，主要由保函保证金 0.04 亿元及抵押的土地、房屋建筑物合计 61.85 亿元构成，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模保持增长。所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比偏高，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 316.49 亿元，较上年底增长 2.24%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.45%，少数股东权益占比为 0.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.58%、47.76%、0.03% 和 23.32%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2021 年底，公司实收资本未发生变化，为 36.66 亿元；资本公积保持相对稳定，2021 年底为 151.14 亿元，较上年底增长 0.11%，主要系公司投资的联营企业资本公积总额发生变动和子公司园林公司因开展混合所有制改制，无偿划转至本公司两处房产所致。截至 2021 年底，公司其他权益工具 49.79 亿元，较上年底增长 4.55%，主要系公司发行永续期中期票据所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 317.70 亿元，较上年底增长 0.38%，主要系未分配利润增长所致。

(2) 负债

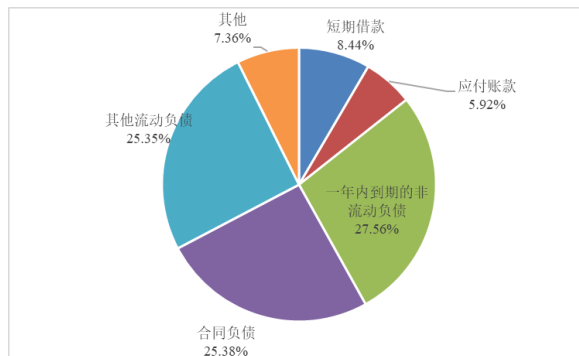
截至 2021 年底，公司债务规模整体小幅增长，短期债务增长较快，债务结构有待改善；公司整体债务负担仍较重，2022 - 2023 年将面临较大集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 613.47 亿元，较上年底增长 7.54%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 49.32%，非流动负债占 50.68%。公司负债结构趋于均衡。

截至 2021 年底，公司流动负债 302.55 亿元，较上年底增长 12.98%，主要系合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、一年

内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 25.53 亿元，较上年底下降 33.32%，主要系到期偿还所致；应付账款 17.90 亿元，较上年底增长 59.62%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款 12.67 亿元，较上年底下降 28.27%，主要系减少应付会展三期购房意向金所致；一年内到期的非流动负债 83.38 亿元，较上年底增长 5.99%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；合同负债 76.78 亿元，系原预收款项科目转入，当期增加预收国际博览三期销售款 28.02 亿元；其他流动负债 76.70 亿元，较上年底增长 14.51%，主要系短期应付债券增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 310.92 亿元，较上年底增长 2.73%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。其中，公司长期借款 120.79 亿元，较上年底下降 18.85%；应付债券 158.05 亿元，较上年底增长 7.62%，主要系新发行中期票据和私募债等债券所致；其他非流动负债 29.00 亿元，较上年底增长 383.33%，主要系发行平安-南京河西国资青奥中心不动产债权投资计划 29.00 亿元所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 611.71 亿元，较上年底下降 0.29%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 56.67%，非流动负债占 43.33%。公司流动负债占比超过非流动负债。

截至 2022 年 3 月底,公司短期借款 44.90 亿元,较上年底增长 75.87%;一年内到期的非流动负债 122.41 亿元,较上年底增长 46.81%;应付债券 120.02 亿元,较上年底下降 24.06%。其他负债科目较上年底无明显变动。

有息债务方面,截至 2021 年底,将公司其他流动负债中有息部分计入短期债务,其他非流动负债计入长期债务后,公司全部债务 491.85 亿元,较上年底增长 1.07%,增幅较小。债务结构方面,短期债务 184.01 亿元,占 37.41%,长期债务 307.84 亿元,占 62.59%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2021 年底,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 65.97%、60.85%和 49.31%,较上年底分别提高 1.14 个百分点、下降 0.27 个百分点和下降 0.05 个百分点。整体看,公司债务负担仍较重。

截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 501.14 亿元,较上年底增长 1.89%,增幅较小。债务结构方面,短期债务占 47.61%,较上年底增长 29.67%,增长较快;长期债务占 52.39%,较上年底下降 14.72%,公司债务结构有待改善。从债务指标来看,截至 2022 年 3 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 65.82%、61.20%和 45.25%,较上年底分别下降 0.15 个百分点、提高 0.35 个百分点和下降 4.06 个百分点。若将公司所有者权益中可续期中期票据和类永续理财直投产品计入有息债务后,截至 2022 年 3 月底,公司全部债务增至 550.93 亿元。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 71.17%、67.28%和 53.83%,债务规模及负担进一步上升。

从债务期限看,2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年,公司分别需偿还债务 174.05 亿元、141.88 亿元、94.89 亿元和 39.47 亿元,2022—2023 年面临较大集中偿付压力。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额 (亿元)	174.05	141.88	94.89	39.47
占比 (%)	34.72	28.30	18.93	7.87

资料来源:根据公司审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2021 年,公司营业总收入保持增长,期间费用控制能力有所提升,利润总额对投资收益等非经常性损益的依赖性较弱。公司整体盈利指标表现仍较强。

2021 年,公司实现营业总收入 48.48 亿元,同比增长 17.10%,主要系来自于城市基础设施建设收入和房屋销售收入增长;营业成本 36.70 亿元,同比增长 24.63%;营业利润率为 19.97%,同比下降 5.11 个百分点。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	41.40	48.48	10.44
营业成本 (亿元)	29.44	36.70	6.81
期间费用 (亿元)	6.62	4.68	1.07
其中:管理费用 (亿元)	4.95	4.12	0.98
财务费用 (亿元)	0.00	-0.02	-0.03
其他收益 (亿元)	0.13	0.34	0.02
投资收益 (亿元)	1.37	1.03	0.04
利润总额 (亿元)	5.57	6.62	1.89
营业利润率 (%)	25.08	19.97	28.87
总资产收益率 (%)	0.59	0.64	--
净资产收益率 (%)	1.38	1.58	--

注:“--”表示数据不适用

资料来源:根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

费用方面,2021 年,公司费用总额为 4.68 亿元,同比下降 29.22%,主要系销售费用减少所致。从构成看,公司费用仍以销售费用和管理费用为主。2021 年,公司期间费用率为 9.66%,同比下降 6.32 个百分点。公司期间费用控制能力有所提升。

非经常性损益方面,2021 年,公司实现投资收益 1.03 亿元,同比下降 24.99%,主要系权益法核算的长期股权投资收益波动所致。同期,公司获得政府补助 3367.57 万元,计入“其

他收益”；公司利润总额为 6.62 亿元。公司利润对非经常损益依赖性较弱。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.64%、1.58%，同比分别提高 0.05 个百分点、提高 0.20 个百分点。公司整体盈利指标表现仍较强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入10.44亿元；营业利润率为28.87%；实现利润总额1.89亿元。

5. 现金流

2021年，受预收售房款增加影响，公司收入实现质量仍好，经营活动现金流保持大幅净流入，投资活动现金流持续呈现净流出状态且缺口有所缩小；筹资活动净现金流由正转负，但流入流出仍均保持较大规模，公司对融资活动依赖程度仍较大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入126.13亿元，同比增长11.70%，主要系预收售房款增加导致销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；同期，公司现金收入比为219.63%，同比下降0.62个百分点，收入实现质量仍好；经营活动现金流出94.20亿元，同比增长21.40%，主要系项目投入增加导致购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021年，公司经营活动现金净流入31.93亿元，同比下降9.60%，保持大幅净流入态势。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入5.92亿元，同比增长89.67%，主要系收回理财产品和收益所致；投资活动现金流出22.59亿元，同比下降39.79%，主要系购买理财支付的现金大幅下降。2021年，公司投资活动现金流量净额仍为负，净流出16.67亿元，净流出规模大幅缩小。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为15.26亿元，同比增长1546.57%，主要系投资活动流出减少所致。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入247.48亿元，同比下降11.38%，主要

系融资现金流入同比减少所致；筹资活动现金流出269.60亿元，同比下降0.83%，同比变化不大，主要仍系偿还债务本息。2021年，公司筹资活动现金净流出22.13亿元，由净流入转为净流出。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流出12.39亿元，由正转负；公司现金收入比为65.85%，同比下降153.78个百分点，收入实现质量下降；实现投资活动现金净流入3.09亿元，由负转正；实现筹资活动现金净流入7.12亿元，由负转正。

6. 偿债指标

截至2021年底，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，融资渠道较为畅通，或有负债风险小。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别下降至213.66%和153.19%；截至2022年3月底，上述指标分别为186.50%和133.30%，进一步下降。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为10.55%，同比下降2.64个百分点；经营现金/短期债务为0.17倍，同比下降0.02倍；现金短期债务比由上年底的0.36倍提高至0.37倍。截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.26倍，较上年底下降0.11倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为7.30亿元，同比下降0.55%，变动不大；EBITDA利息倍数0.29倍；公司全部债务/EBITDA提高至67.41倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务由上年的0.07倍下降至0.06倍，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出1.28倍。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期	流动比率(%)	233.26	213.66	186.50

偿债能力	速动比率 (%)	180.82	153.19	133.30
	经营现金/流动负债 (%)	13.19	10.55	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.19	0.17	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.36	0.37	0.26
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	7.34	7.30	--
	全部债务/EBITDA (倍)	66.33	67.41	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.06	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.30	0.29	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.44	1.28	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至2022年3月底，公司获得的各家银行总授信额度为500.50亿元，其中已使用授信额度388.06亿元，未使用授信额度112.44亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额4.71亿元，担保比率为0.77%，被担保单位为南京东南奥体置业有限责任公司和南京正奥置业发展有限公司，均为国有企业。公司或有负债风险小。

7. 母公司财务分析

公司资产和权益仍主要集中在母公司，但收入及利润主要在子公司；母公司所有者权益稳定性仍较好，负债水平仍较高。

截至2021年底，母公司资产总额727.38亿元，较上年底下降0.41%，较上年底变化不大。母公司资产仍以流动资产为主。从构成看，流动资产仍由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和无形资产构成。截至2021年底，母公司资产占合并口径的78.22%。

截至2021年底，母公司所有者权益为269.42亿元，较上年底增长1.46%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致，所有者权益仍由实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润构成。截至2021年底，母公司所有者权益占合并口径的85.13%，母公司所有者权益稳定性仍较好。

截至2021年底，母公司负债总额457.96亿

元，较上年底下降1.47%。其中，流动负债209.39亿元(占比45.72%)，非流动负债248.57亿元(占比54.28%)。从构成看，流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的74.65%；截至2021年底，母公司资产负债率为62.96%，较2020年下降0.68个百分点。负债水平仍较高。

2021年，母公司营业总收入为11.97亿元，占合并口径的24.68%；利润总额为2.39亿元，占合并口径的36.03%。同期，母公司投资收益为1.14亿元，投资收益对利润总额仍有较大补充。

现金流方面，截至2021年底，母公司经营活动现金流净额为72.63亿元，仍保持大额净流入；投资活动现金流净额0.14亿元，由负转正；筹资活动现金流净额-55.94亿元，融资缺口继续扩大。

截至2022年3月底，母公司资产总额731.27亿元，所有者权益为269.41亿元，负债总额461.85亿元；2022年1—3月，母公司营业总收入3.03亿元，利润总额0.24亿元，投资收益0.00亿元。同期，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-5.03亿元、-0.11亿元、5.94亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司承接河西管委会委托项目规模大，并继续在政府补贴等方面获得外部支持。

跟踪期内，公司作为南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，承接河西管委会委托项目规模大，并继续在政府补贴等方面获得外部支持。2021年，公司收到政府补助合计3367.57万元，计入“其他收益”。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司及奥体建设存续期普通优先债券合计金额269.97亿元。

2. 永续债

截至2021年5月底，公司及奥体建设存续期永续债为“21宁河西MTN001”“21宁河西MTN002”“21宁河西MTN004A”和“21宁河西MTN004B”，合计金额30.00亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2021年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现较弱，经营现金和EBITDA对长期债务的偿还能力指标表现弱。

表 11 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021年
长期债务* (亿元)	337.84
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.37
经营现金/长期债务 (倍)	0.09
长期债务/EBITDA (倍)	46.30

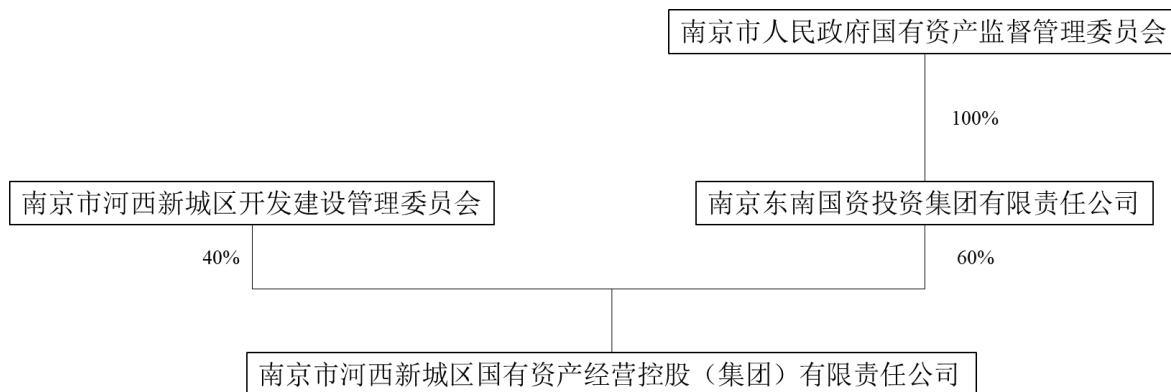
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021年数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 结论

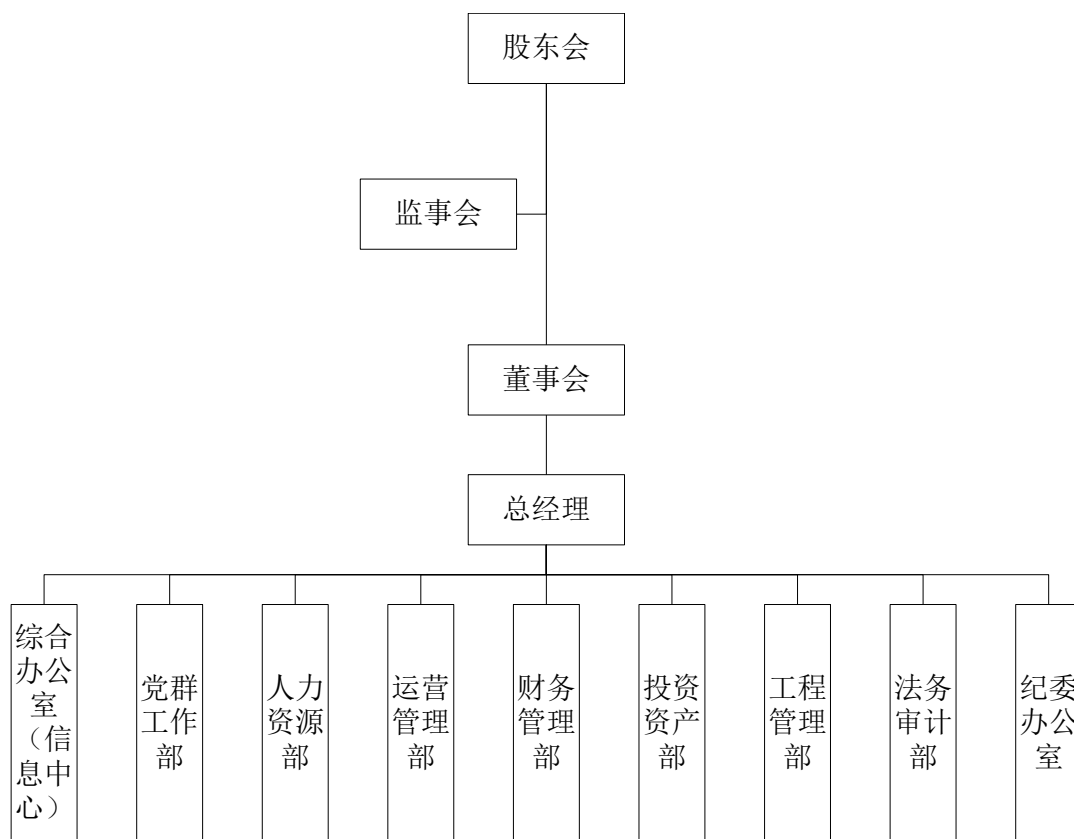
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18宁河西MTN002”“19宁河西MTN001”“19宁河西MTN002”“20宁河西MTN001”“20宁河西MTN002”“21宁河西MTN001”“22河西01”和“22河西02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	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	100.00		100.00
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产开发	35000.00	房地产开发、销售、租赁；物业管理；建筑工程；桩基工程等	80.00	20.00	100.00
南京滨江公园管理有限公司	园区养护管理	1000.00	公园的经营管理；园区物业管理；园区养护管理等	100.00		100.00
南京河西会议展览有限责任公司	展览展示	5000.00	展览展示、会务服务；展览工程设计、制作及施工等	100.00		100.00
南京河西新城江滨会议中心有限公司	酒店服务	2000.00	会务服务；百货销售；实业投资；酒店管理服务等	100.00		100.00
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	95.00	5.00	100.00
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产开发	122000.00	房地产开发、销售	100.00		100.00
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	80.00		80.00
南京河西新能源客运服务有限公司	出租服务	5000.00	客运出租运输。汽车租赁；充电场站投资、营运及维护。	60.00		60.00
南京紫金商业管理有限公司	商业服务	5000.00	商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；会议及展览服务；物业管理；酒店管理等	100.00		100.00
南京河西创新投资基金管理有限公司	资本市场服务	1000.00	私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务；以私募基金和自有资金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动等	100.00		100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	58.00	66.57	68.13	61.54
资产总额 (亿元)	817.19	880.01	929.96	929.41
所有者权益 (亿元)	307.05	309.56	316.49	317.70
短期债务 (亿元)	153.23	184.93	184.01	238.61
长期债务 (亿元)	321.38	301.71	307.84	262.53
全部债务 (亿元)	474.62	486.64	491.85	501.14
营业总收入 (亿元)	37.00	41.40	48.48	10.44
利润总额 (亿元)	4.10	5.57	6.62	1.89
EBITDA (亿元)	5.55	7.34	7.30	--
经营性净现金流 (亿元)	-18.26	35.32	31.93	-12.39
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	32.23	25.97	14.89	--
存货周转次数 (次)	0.16	0.19	0.23	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比 (%)	109.54	220.25	219.63	65.85
营业利润率 (%)	26.01	25.08	19.97	28.87
总资本收益率 (%)	0.38	0.59	0.64	--
净资产收益率 (%)	0.98	1.38	1.58	--
长期债务资本化比率 (%)	51.14	49.36	49.31	45.25
全部债务资本化比率 (%)	60.72	61.12	60.85	61.20
资产负债率 (%)	62.43	64.82	65.97	65.82
流动比率 (%)	333.09	233.26	213.66	186.50
速动比率 (%)	246.86	180.82	153.19	133.30
经营现金流流动负债比 (%)	-9.73	13.19	10.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.36	0.37	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.30	0.29	--
全部债务/EBITDA (倍)	85.46	66.33	67.41	--

注：2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2022 年一季度财务数据未经审计；2019 - 2021 年末其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务；其他非流动负债已计入长期债务；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司所提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	22.95	23.90	40.95	41.63
资产总额 (亿元)	706.97	730.35	727.38	731.27
所有者权益 (亿元)	244.49	265.54	269.42	269.41
短期债务 (亿元)	133.53	166.98	171.44	206.78
长期债务 (亿元)	316.94	282.73	248.22	220.18
全部债务 (亿元)	450.47	449.71	419.66	426.96
营业总收入 (亿元)	13.17	12.68	11.97	3.03
利润总额 (亿元)	1.95	2.62	2.39	0.24
EBITDA (亿元)	2.06	2.73	2.50	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.61	31.66	72.63	-5.03
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3121.48	26291.14	338.13	--
存货周转次数 (次)	*	*	1.43	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	109.74	286.95	518.36	104.20
营业利润率 (%)	10.10	10.52	12.35	16.62
总资本收益率 (%)	0.24	0.31	0.30	--
净资产收益率 (%)	0.67	0.83	0.77	--
长期债务资本化比率 (%)	56.45	51.57	47.95	44.97
全部债务资本化比率 (%)	64.82	62.87	60.90	61.31
资产负债率 (%)	65.42	63.64	62.96	63.16
流动比率 (%)	348.53	282.07	241.13	210.81
速动比率 (%)	348.53	282.07	234.38	205.01
经营现金流动负债比 (%)	-11.48	17.44	34.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.14	0.24	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	218.33	164.74	168.00	--

注：2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务；因母公司未提供资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算，以“/”表示；“*”表示因分母为零，数据无意义；“--”表示不适用

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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-合同资产) / 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持