

信用等级公告

联合〔2020〕3276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 2020 年度第二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，南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2020 年度第二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
二〇二〇年八月二十四日



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2020 年度第二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

债项概况：

本期中期票据发行规模：14 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 8 月 24 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

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。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、其他应收款项对公司资金形成明显占用、债务负担较重、未来投资规模较大等因素对其信用水平带来的负面影响。

公司作为河西新城区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，河西新城区潜在土地出让收益和充足的土地储备对公司整体偿债能力形成支撑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，南京市经济持续发展，财政实力不断增强。2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，同比增长 7.8%；完成一般公共预算收入 1580.03 亿元，同比增长 7.5%。
2. 区域业务垄断优势明显，持续获得政府支持。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，在河西新城区基础设施建设领域处于行业垄断地位，并持续得到政府在资金、资产划拨、政府补贴等方面给予的大力支持。

关注

1. 公司建设和偿债资金来源易受政策和市场因素影响。公司项目建设和偿债资金主要来自南京市河西新城区开发建设管理委员会返还的河西新城区土地出让收益，易受南京市土地市场变化和政府土地出让计划的影响，未来河西新城区土地出让存在一定的不确定性。

分析师：郝一哲 车兆麒

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

2. **对外融资压力较大。**截至2020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159.95亿元。公司未来投资规模较大，存在较大的对外融资压力。
3. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货占比较高，其中应收类款项主要为公司与南京市河西新城区开发建设管理委员会的往来款，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。公司资产流动性较弱。
4. **债务负担较重，存在短期偿债压力。**2020年3月底，公司全部债务535.03亿元，较2019年底增长12.73%，全部债务资本化比率为63.04%，公司债务负担较重；公司短期债务172.63亿元，现金短期债务比为0.62倍，公司存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.96	74.25	58.00	106.22
资产总额(亿元)	716.93	778.93	817.19	874.46
所有者权益(亿元)	269.77	301.11	307.05	313.67
短期债务(亿元)	120.97	113.12	153.23	172.63
长期债务(亿元)	294.24	330.36	321.38	362.40
全部债务(亿元)	415.21	443.48	474.62	535.03
营业收入(亿元)	34.84	55.25	37.00	10.13
利润总额(亿元)	2.74	4.30	4.10	0.48
EBITDA(亿元)	4.06	6.02	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	-20.48	-18.26	-3.23
现金收入比(%)	108.83	101.85	109.54	136.66
营业利润率(%)	17.82	13.66	26.01	18.18
净资产收益率(%)	0.75	1.17	0.98	--
资产负债率(%)	62.37	61.34	62.43	64.13
全部债务资本化比率(%)	60.62	59.56	60.72	63.04
流动比率(%)	362.53	404.33	333.09	372.46
速动比率(%)	261.32	297.89	246.86	272.96
经营现金流动负债比(%)	3.09	-13.92	-9.73	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.66	0.38	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.28	0.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	102.17	73.72	85.46	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	609.73	672.57	706.97	756.82
所有者权益(亿元)	209.04	240.04	244.49	257.17
全部债务(亿元)	395.14	423.59	450.47	491.46
营业收入(亿元)	21.36	29.20	13.17	5.94
利润总额(亿元)	2.53	3.48	1.95	0.37
资产负债率(%)	65.72	64.31	65.42	66.02
全部债务资本化比率(%)	65.40	63.83	64.82	65.65
流动比率(%)	338.38	452.72	348.53	378.90
经营现金流动负债比(%)	-22.45	-17.99	-11.48	--

注: 2020 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; 应付债券中一年内到期部分已计入短期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/24	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
AAA	稳定	2016/06/13	黄静雯、黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2010/06/30	李想	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文
AA	稳定	2010/01/07	黄竞、黄滨	《资信评级原理》企业主体评级方法(2009)	阅读全文

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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由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“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,符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,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2020年度第二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，公司初始注册资本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”）。后经多次增资和股权变更，截至2020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2020年3月底，公司本部内设综合办公室、党群工作部、人力资源部、投资规划部、财务管理部、资产管理部、工程管理部、监察审计部等8个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司11家。

截至2019年底，公司资产总额817.19亿元，所有者权益合计307.05亿元（其中少数股东权益22.31亿元）；2019年，公司实现营业收入37.00亿元，利润总额4.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额874.46

亿元，所有者权益合计313.67亿元（其中少数股东权益16.30亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.48亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；公司法定代表人：侯峻。

二、本期中期票据概况

公司于2020年4月注册了28亿元的中期票据（注册通知书：中市协注〔2020〕MTN301号），并于2020年6月发行了“20宁河西MTN001”14亿元；本期计划在注册额度内发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）14亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，

GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济

复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万

元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长

-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 -6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企

业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长 -1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长 -5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任

务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现

利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费

相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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，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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公

司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施

建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新

型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，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；河西新城区发展定位明确，各项

建设工作稳步推进，储备可供出让土地充足，公司发展的外部环境良好。

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 2017—2019 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，2017—2019 年分别实现地区生产总值 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元，增速分别为 8.1%、8.0%和 7.8%。2019 年，南京市第一产业增加值 289.82 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元，同比增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元（按年平均汇率折算为 24017 美元）。三次产业结构调整为 2.1：35.9：62.0。

2017 年，南京市完成全社会固定资产投资 6215.20 亿元，同比增长 12.3%；2018—2019 年，全社会固定资产投资分别同比增长 9.4%和 8.0%。2016—2018 年，南京市完成房地产开发投资 2170.21 亿元、2354.17 亿元和 2501.26 亿元，增速分别为 17.6%、8.5%和 6.2%。

根据《关于南京市预算执行情况的报告》，2017—2019 年，南京市分别完成一般公共预算收入 1271.91 亿元、1470.02 亿元和 1580.03 亿元，增速分别为 11.9%、11.1%和 7.5%。2019 年，南京市一般公共预算收入中税收收入占比 86.9%，为 1373.83 亿元，同比增长 10.6%；同期，一般公共预算支出 1658.60 亿元，同比增长 8.2%，其中民生支出 1275.9 亿元，占一般公共预算支出比重为 76.9%。2017—2019 年，南京市分别完成政府性基金收入 1706.4 亿元、1614.6 亿元和 1704.7 亿元。截至 2019 年底，南京市政府债务余额 2585.3 亿元。

根据《一季度全市经济运行情况分析》和

《2020 年 1—3 月南京市一般公共预算收支情况》，2020 年 1—3 月，南京市地区生产总值为 3247.41 亿元，同比增长 1.6%；南京市完成一般公共预算收入 406.9 亿元，同比下降 9.4%，其中税收收入 338.8 亿元，同比下降 13.3%。

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。

2017—2019 年，河西新城区分别出让土地 30.07 万平方米、1.65 万平方米和 14.81 万平方米，分别实现出让收入 75.43 亿元、1.50 亿元和 33.66 亿元。

表 3 河西新城区土地出让情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
储备面积	97.07	372.43	282.69
出让面积	30.07	1.65	14.81
出让收入	75.43	1.50	33.66
出让收益	34.07	0.95	13.89

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。

五、基础素质分析

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,持续在资金、资产划拨、财政补助等方面得到南京市政府的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 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处于垄断地位。

截至 2020 年 3 月底,公司纳入合并范围的子公司共计 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。公司基础设施建设及土地一级开发业务主要由公司本部负责。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底,公司共有高级管理人员 1 人,为公司董事长侯峻先生。侯峻先生同时代行总经理职责。

侯峻先生,研究生学历;历任南京市煤气总公司安全技术设备处技术员,南京市市政公用监察大队干部,南京市燃气管理处副处长,南京市市政公用局公用二处处长,南京市住建委公用事业处处长,南京市督查工作办公室副主任,中共南京市六合区委常委、纪委书记兼南京化学工业园区纪工委书记、工委委员,中共南京市建邺区委常委、纪委书记、监察委主任兼河西管委会纪检组长;现任公司董事、董事长、

法定代表人。

截至 2020 年 3 月底,公司在职员工 548 人。按学历构成划分,本科及以上学历占 69.89%,大专学历占 18.25%,高中及以下学历占 11.86%。按年龄结构划分,30 岁以下占 16.61%;30~50 岁占 69.71%;50 岁以上占 13.68%。

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

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。上述资产增加公司资本公积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

为支持公司的经营发展，政府持续给予公司财政补贴，2017—2019年，公司分别收到政府财政补贴117.40万元、770.65万元和335.77万元，公司将其计入“营业外收入—政府补助”和“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3201010001604918）显示，截至2020年7月30日，公司本部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

公司法人治理结构和内部管理体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

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。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。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，期满后连选（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，其中的职工代表监事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，公司本部内设综合办公室、党群工作部、人力资源部、投资规划部、财务管理部、资产管理部、工程管理部、监察审计部等8个职能部门。公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

货币资金管理方面，公司下属子公司必须于每年12月底前将各自下年度用款计划上报公司财务部，财务部于每年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报集团办公会讨论确定后下达，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括基础设施代建、土地一级开发业务、房地产业务、园林工程和酒店餐饮及会展业务等。近年来，公司主营业务收入和毛利率均波动增长。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 33.98 亿元、53.59 亿元和 35.64 亿元。受工程结算量波动的影响，2017—2019 年，公司工程结算收入波动下降，分别为 21.43

亿元、28.15 亿元和 12.56 亿元。同期，受房地产开发进度及销售进度的影响，房屋销售业务收入波动增长，分别为 4.60 亿元、14.66 亿元和 10.98 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，近三年保持良好发展态势。

受工程结算收入和房屋销售业务收入占比及毛利率变化的影响，2017—2019 年，公司主营业务毛利率波动增长，分别为 16.76%、12.66%和 28.07%。近三年，房屋销售业务毛利率波动增长，分别为 19.10%、5.28%和 29.08%，其中 2018 年公司房屋销售业务毛利率相对较低，主要系出售房产以保障房为主，毛利率低所致；2019 年同比增长 23.79 个百分点，主要系当年出售房产的土地成本较低所致。同期，酒店餐饮及会展业务毛利率保持较高水平，2019 年为 83.76%，同比小幅增长；园林工程业务毛利率受市场竞争因素以及结算调整成本的影响有所波动，分别为 9.61%、6.78%和 8.13%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 9.96 亿元，相当于 2019 年主营业务收入的 27.95%，主要来源于工程结算收入，占 59.58%。受工程结算收入占比大幅上升以及毛利率下降影响，2020 年 1—3 月，公司主营业务毛利率为 19.34%，同比下降 6.79 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 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	21.43	63.06	8.28	28.15	52.52	6.85	12.56	35.24	8.44	5.93	59.58	7.41
房屋销售业务	4.60	13.54	19.10	14.66	27.35	5.28	10.98	30.81	29.08	2.05	20.55	41.28
园林工程业务	2.95	8.68	9.61	4.41	8.24	6.78	3.67	10.29	8.13	0.93	9.36	7.02
酒店餐饮及会展业务	3.32	9.77	80.75	4.34	8.10	81.33	5.06	14.19	83.76	0.73	7.28	81.48
其他业务	1.68	4.95	4.72	2.03	3.79	12.33	3.37	9.46	36.05	0.32	3.23	-4.57
合计	33.98	100.00	16.76	53.59	100.00	12.66	35.64	100.00	28.07	9.96	100.00	19.34

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、其他主营业务等收入

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) 基础设施建设及土地一级开发

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，项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，但土地出让收益易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，存在一定不确定性。近年来，公司工程结算收入波动下降，回款质量不佳，目前在建基础设施建设项目投资规模大，公司存在较大的资本支出压力。

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《南京河西新城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）。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现工程结算收入 21.43 亿元、28.15 亿元、12.56 亿元和 5.93 亿元。2017—2019 年，公司分别获得工程回款 12.10 亿元、11.94 亿元和 8.00 亿元；2020 年 1—3 月，公司未收到工程回款（未收到的款项反映在“其他应收款”）。

截至 2020 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三期、市政综合体及社区中心等配套设施，总投资金额 163.89 亿元，已完成投资 66.53 亿元，尚需投资 97.36 亿元。公司未来投资规模大，存在较大资本支出压力。截至 2020 年 3 月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表5 截至2020年3月底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	2020年4月—12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
河西南部道路建设	2016—2021	27.59	6.16	2.83	7.05	4.55
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	2016—2022	4.76	1.15	0.76	1.00	3.00
学校建设	2018—2022	44.11	13.21	3.15	4.76	4.76
国际博览中心一期配套和三期	2015—2020	51.53	25.21	3.30	2.00	1.00
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2021	35.90	20.80	3.72	3.15	3.00
合计	--	163.89	66.53	13.75	17.96	16.31

注：尾差系四舍五入所致
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

公司房地产业务包括保障房和商品房开发，近年来房屋销售收入波动增长。公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的资金压力。公司房地产项目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。

公司房地产业务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，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，前期建设资金由公司自筹。政府购买价格采取成本（经审定的工程总造价）加利润方式确定（2.50%管理费和3.00%净收益）。

2017—2019年，公司房屋销售业务收入波动增长，分别为4.60亿元、14.66亿元和10.98亿元，其中2018年收入同比大幅上升，主要系确认了大部分中和村二期及三期的收入所致；2019年收入同比下降25.09%，主要系受销售进度的影响。毛利率方面，2017—2019年，公司房屋销售业务毛利率分别为19.10%、5.28%和29.08%，其中2018年毛利率较低主要系公司当年销售的房屋都是毛利率较低的中和村经济适用房，2019年毛利率同比增长23.79个百分点，主要系当年公司销售的房屋

以商品房为主且其土地成本较低所致。2020年1—3月，公司实现房屋销售业务收入2.05亿元，毛利率为41.28%。

截至2020年3月底，公司已建成商品房项目的总投资为46.68亿元，可售面积合计69.10万平方米，已售面积合计65.22万平方米，累计共回款61.34亿元；公司已建成保障房项目的总投资为82.00亿元，建筑面积128.12万平方米，拟回款金额61.80亿元（不含2019年12月完工的中和村经济适用房四期项目的拟回款金额），累计回款48.05亿元。

截至2020年3月底，公司主要在建项目为青奥村、无锡紫兰园和奥体新城社区中心项目，项目总投资86.00亿元，已投资63.08亿元，尚需投资金额22.92亿元。截至2020年3月底，公司拟建项目为河西南部38—1、2、3地块项目，总建筑面积为17.30万平方米，计划总投资39.67亿元，2020—2022年公司计划投资合计20.00亿元。

表6 截至2020年3月底公司主要在建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	内容及规模	总投资	截至2020年3月底已完成投资	2020年4月—12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
青奥村	2011—2021	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积46万平方米	70.00	52.49	7.51	5.00	5.00
无锡紫兰园	2017—2020	住宅、商业，总建筑面积23.46万平方米	12.00	9.55	2.45	--	--
奥体新城社区中心	2018—2020	商业，总建筑面积5.53万平方米	4.00	1.04	2.00	0.96	--
合计			86.00	63.08	11.96	5.96	5.00

资料来源：公司提供

表7 截至2020年3月底公司主要拟建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
河西南部38—1、2、3地块	商业办公	17.30	39.67	5.00	7.00	8.00

资料来源：公司提供

青奥村项目于2011年开始建设，总投资金额70.00亿元，截至2020年3月底已投资金额52.49亿元。青奥村共包含7栋公寓（A—G栋），其中A—F栋已建成，G栋正在建设。

无锡紫兰园项目包括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2020年3月底，已投资金额9.55亿元。

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2020年3月底已投资金额1.04亿元，项目未来主要

收入来源为租金。

河西南部 38—1、2、3 地块项目计划建设 4 栋商务办公大楼和 1 栋商务酒店，计划建设期为 2020 年 12 月至 2025 年 12 月，项目总投资 39.67 亿元，均由项目建设单位南京河西地铁投资有限公司自筹（奥体建设持有该公司 90.00% 的股份）。项目未来主要通过物业的租

售、车位出租、酒店运营等方式获得收益。

（3）客房、餐饮及会展业务

公司拥有金陵江滨酒店、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 8 公司酒店业务情况（单位：%、元/间/天）

酒店名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	入住率	平均房价
金陵江滨酒店	71.52	498.86	70.54	536.70	74.34	524.82	41.12	506.89
国际青年会议酒店	23.14	506.46	50.72	493.47	57.48	493.07	25.02	453.15
博览中心酒店	73.21	306.77	70.43	319.44	67.38	327.78	40.50	319.51
金帆万源酒店	--	--	--	--	50.98	376.86	47.77	333.91
南京卓美亚酒店	--	--	24.45	958.49	42.78	881.48	21.41	953.84

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司酒店餐饮及会展业务收入持续增长，年均复合增长 23.45%，主要系酒店逐步投入运营以及入住率增长所致。2020 年 1—3 月，受新冠疫情影响，公司酒店餐饮及会展业务收入同比下降 42.06% 至 0.73 亿元。

（4）园林工程业务

公司园林绿化工程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，采用市场化经营，主要承接各类绿化项目工程的建设。

2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现园林工程业务收入为 2.95 亿元、4.41 亿元、3.67 亿元和 0.93 亿元。

3. 未来发展

公司作为河西新城区的建设者和运营者，既要承担起建设开发的重任，又要做好对建设过程中所形成的国有资产的经营管理，对河西新城的经济繁荣和环境美化起到举足轻重的作用。因此，公司的战略思路是实现区域开发与运营并举，其战略定位可描述为：实施区域开发中以系统开发模式为先导的多元化发展战略，成为城市综合运营与服务商。政府代建项目建

设为公司主要业务，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年和 2018 年合并财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 11 家。2017 年，公司合并范围没有变化；2018 年公司合并范围减少 1 家子公司；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司合并范围没有变化。2018 年合并范围减少的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。

截至 2019 年底，公司资产总额 817.19 亿元，所有者权益合计 307.05 亿元（其中少数股东权益 22.31 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 37.00

亿元，利润总额4.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额874.46亿元，所有者权益合计313.67亿元（其中少数股东权益16.30亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.48亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，公司资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款占

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。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.76%。2019年底，公司资产总额817.19亿元，较2018年底增长4.91%。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2019年底流动资产和非流动资产分别占比76.47%和23.53%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	64.96	9.06	73.51	9.44	56.95	6.97	105.15	12.02
其他应收款	290.52	40.52	332.09	42.63	371.09	45.41	368.53	42.14
存货	153.70	21.44	156.56	20.10	161.77	19.80	182.66	20.89
流动资产	550.54	76.79	594.75	76.36	624.87	76.47	683.70	78.19
无形资产	110.16	15.37	110.13	14.14	110.04	13.47	110.04	12.58
非流动资产	166.39	23.21	184.18	23.64	192.32	23.53	190.76	21.81
资产总额	716.93	100.00	778.93	100.00	817.19	100.00	874.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长6.54%。2019年底，公司流动资产624.87亿元，较2018年底增长5.06%，主要系其他应收款和存货增加；从构成看，流动资产主要由货币资金（占9.11%）、其他应收款（占59.39%）和存货（占25.89%）构成。

2017—2019年，公司货币资金波动下降，分别为64.96亿元、73.51亿元和56.95亿元，主要为银行存款。2019年底公司货币资金较2018年底下降22.53%，主要系项目持续投入和往来款支出增加所致，公司受限货币资金为保函保证金0.11亿元。

2017—2019年，公司预付款项波动下降，年均复合下降9.21%。2019年底公司预付款项为30.08亿元，主要为预付工程款，其中占比较大的预付对象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、苏州第一建筑集团有限

公司、南通四建集团有限公司，合计占比69.28%。

2017—2019年，公司其他应收款（不包括应收利息和应收股利，下同）持续增长，年均复合增长13.10%，2019年底为369.28亿元，较2018年底增长11.82%，主要系公司代河西管委会垫付工程款及相关费用增加所致。从应收对象来看，2019年底公司其他应收款中96.46%为应收河西管委会的往来款项。

2017—2019年，公司存货有所增长，年均复合增长2.59%。2019年底公司存货为161.77亿元，较2018年底增长3.32%，其中开发产品109.32亿元（主要包括青奥中心、青奥城等项目）、开发成本51.94亿元（主要包括青奥村和中和村等项目）。

2017—2019年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长11.98%。2019年底公司其他流动资产2.99亿元，较2018年底增长37.61%，主要系公司购买理财产品和留抵增值

税增加所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 7.51%。2019 年底，公司非流动资产 192.32 亿元，较 2018 年底增长 4.42%，主要系可供出售金融资产增加所致；从构成看，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 12.95%）、长期股权投资（占 11.55%）、固定资产（占 12.19%）和无形资产（占 57.22%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 41.83%。2019 年底，可供出售金融资产 24.90 亿元，较 2018 年底增长 47.52%，主要系公司增加对南京宁北轨道交通有限公司股份的投资所致；从构成看，公司可供出售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。

2018—2019 年，公司长期应收款分别为 7.28 亿元和 5.81 亿元，全部为中和村经济适用房购房款。

2017—2019 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 12.23%，2019 年底为 22.21 亿元，较 2018 年底增长 7.81%，主要系公司增加对南京东南奥体置业有限责任公司的投资所致。从构成看，2019 年底公司长期股权投资主要为对南京金融城建设发展股份有限公司、南京中冶和熙置业有限责任公司和南京中冶正兴置业有限责任公司的投资。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，分别为 21.20 亿元、24.25 亿元和 23.45 亿元。2019 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物 22.78 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程保持相对稳定，2019 年底为 1.29 亿元，主要为滨江公园 1.21 亿元。

2017—2019 年，公司无形资产保持相对稳定，2019 年底为 110.04 亿元，主要为土地使用权 109.98 亿元。

2020 年 3 月底，公司资产总额 874.46 亿元，较 2019 年底增长 7.01%；其中，流动资产占 78.19%，非流动资产占 21.81%。2020 年 3 月底，公司货币资金 105.15 亿元，较 2019 年底增长 84.62%，主要系公司发行债券和借款融资增加所致；存货 182.66 亿元，较 2019 年底增长 12.91%，主要系公司建设项目持续投入。

2020 年 3 月底，公司资产中用于抵押的土地使用权和房屋所有权评估价值合计 67.72 亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长；公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.69%。2019 年底，公司所有者权益 307.05 亿元，较 2018 年底增长 1.97%，主要系公司未分配利润和其他综合收益增加所致。

2017—2019 年，公司资本公积保持相对稳定，2019 年底为 150.77 亿元，较 2018 年底增加 0.78 亿元，主要系公司投资的南京金融城建设发展股份有限公司资本公积增加所致。

2018—2019 年，公司其他权益工具均为 27.83 亿元，主要为公司于 2018 年发行的永续中期票据。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 313.67 亿元，较 2019 年底增长 2.15%，主要由实收资本（占 11.69%）、资本公积（占 48.07%）、其他权益工具（占 13.14%）和未分配利润（占 20.68%）构成。2020 年 3 月底，公司其他权益工具较 2019 年底增长 48.07%，主要系公司发行类永续理财直投产品¹13.38 亿元所致。

¹ 该理财产品的融资规模不超过 30 亿元，融资期限为 3+N 年，融资成本不低于人民银行一至五年期贷款基准利率，每半年支付收益，本金于第三年到期一次性兑付。当公司执行续期选择权或递延支付收益权，所有未偿还本金收益率均跳升 300bp；本金和利息递延的利率跳升累计计算，融资期内最多跳升 2 次，累计不超过 600bp。

负债

2017—2019 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 6.81%。2019 年底，公司负债总额 510.14 亿元，较 2018 年底增长 6.76%。其中，流动负债占 36.77%，非流动负债占 63.23%。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，分别为 151.86 亿元、147.10 亿元和 187.59 亿元。2019 年底，公司流动负债较 2018 年底增长 27.53%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致；从构成看，流动负债主要由短期借款（占 22.73%）、一年内到期的非流动负债（占 34.92%）和其他流动负债（占 24.03%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 192.05%，2019 年底为 42.65 亿元，较 2018 年底增长 70.59%，主要为保证借款 22.65 亿元和信用借款 20.00 亿元。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，分别为 11.33 亿元、11.54 亿元和 10.29 亿元。2019 年底公司应付账款较 2018 年底下降 10.80%，主要为暂估工程款，占应付账款总额 84.71%。

2017—2019 年，公司其他应付款（不包括应付利息和应付股利，下同）有所下降，年均复合下降 5.65%。2019 年底，公司其他应付款 9.51 亿元，较 2018 年底下降 1.04%，主要为保证金、押金、代收代付款和计提的土地增值税。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 24.84%。2019 年底公司一年内到期的非流动负债 65.52 亿元，较 2018 年底下降 25.65%，主要系偿还到期的应付债券所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，分别为 295.30 亿元、330.72 亿元和 322.54 亿元。2019 年底公司非流动负债较 2018 年底下降 2.47%，主要系长期借款下降所致；从构成看，非流动负债主要由长期借款（占 55.48%）和应付债券（占 44.16%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，

分别为 210.68 亿元、212.28 亿元和 178.96 亿元。2019 年底公司长期借款较 2018 年底下降 15.70%，主要系一年内到期部分调整至流动负债所致。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 30.56%，2019 年底为 142.43 亿元，较 2018 年底增长 20.62%，主要系公司发行“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“19 宁河西 PPN001”“19 宁河西 PPN002”“19 宁河西 01”“19 苏宁河西 ZR001”和“19 奥体 01”所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 38.69%，2019 年底为 0.35 亿元，主要为委托建设项目和工程款构成的专项应付款。

从有息债务看，2017—2019 年，公司全部债务有所增长，年均复合增长 6.91%，2019 年底为 474.62 亿元，较 2018 年底增长 7.02%。2019 年底公司债务结构以长期债务为主，公司短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 32.29%和 67.71%。财务指标方面，2017—2019 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有所波动。2019 年底上述指标分别为 62.43%、60.72%和 51.14%，较 2018 年底分别变动 1.09 个、1.16 个和-1.18 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	120.97	113.12	153.23	172.63
长期债务	294.24	330.36	321.38	362.40
全部债务	415.21	443.48	474.62	535.03
长期债务资本化比率	52.17	52.32	51.14	53.60
全部债务资本化比率	60.62	59.56	60.72	63.04
资产负债率	62.37	61.34	62.43	64.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 535.03 亿元，较 2019 年底增长 12.73%；其中短期债务 172.63 亿元，长期债务 362.40 亿元。2020 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 64.13%、63.04% 和 53.60%，较 2019 年底均有所上升。若将公司所有者权益中可续期中期票据“18 宁河西 MTN001”和“18 宁河西 MTN003”以及类永续理财直投产品计入有息债务后，2020 年 3 月底，公司全部债务（考虑永续后）为 576.24 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将分别上升至 65.74%、64.75% 和 56.27%，债务规模及负担将进一步上升。从债务期限看，2020 年 4—12 月及 2021—2022 年，公司分别需偿还债务 155.56 亿元、159.49 亿元和 98.41 亿元，未来两年公司到期债务较为集中。

4. 盈利能力

受工程结算收入和房屋销售业务收入波动影响，近年来公司营业收入有所波动，投资收益等非经常性损益对公司利润总额的贡献较大。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 34.84 亿元、55.25 亿元和 37.00 亿元，主要来源于工程结算收入和房屋销售业务收入。同期，公司营业成本分别为 28.30 亿元、46.89 亿元和 25.76 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 17.82%、13.66% 和 26.01%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	34.84	55.25	37.00
其他收益	--	0.07	0.03
投资收益	0.94	2.20	0.62
营业利润	2.91	4.45	4.20
营业外收入	0.03	0.03	0.05
利润总额	2.74	4.30	4.10
营业利润率	17.82	13.66	26.01
总资产收益率	0.32	0.47	0.38
净资产收益率	0.75	1.17	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，

年均复合增长 21.88%，2019 年为 6.45 亿元，同比增长 22.97%，主要为管理费用。同期，公司财务费用持续为负主要系公司绝大部分利息为资本化利息所致。2017—2019 年，期间费用占营业收入比重分别为 12.47%、9.50% 和 17.44%。

2017—2019 年，公司投资收益有所波动，分别为 0.94 亿元、2.20 亿元和 0.62 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益波动所致。同期，公司分别获得政府补助 117.40 万元、770.65 万元和 335.77 万元，计入“其他收益”和“营业外收入—政府补助”科目。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 2.74 亿元、4.30 亿元和 4.10 亿元。2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动上升，2019 年分别为 0.38% 和 0.98%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.13 亿元，利润总额 0.48 亿元；公司营业利润率为 18.18%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流受往来款影响较大，公司收入实现质量较好，投资活动现金流持续呈现净流出状态。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的融资压力。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，分别为 59.16 亿元、86.55 亿元和 65.87 亿元，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为公司与河西管委会等单位的往来款）波动增长所致。同期，公司现金收入比分别为 108.83%、101.85% 和 109.54%，整体看，公司收入实现质量较好。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，分别为 54.46 亿元、107.03 亿元和 84.13 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（主要为工程建设投入）和支付其他与经营活动有关的现金（主要为公司与河西管委会等单位的往来款）。2017—2019 年，公司经营

活动现金流量净额分别为4.70亿元、-20.48亿元和-18.26亿元。

2017—2019年，公司投资活动现金流入波动下降，分别为10.36亿元、0.20亿元和1.07亿元，其中2017年公司投资活动现金流入为10.36亿元，主要为赎回理财产品收到的现金；2018年为0.20亿元，主要系持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益；2019年为1.07亿元，主要系公司子公司理财产品到期及收回拆借款（反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）。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。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.97亿元、-7.86亿元和-8.46亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为124.93亿元、224.78亿元和189.31亿元，主要为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为145.42亿元、187.22亿元和179.22亿元，主要为偿还债务本息。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为-20.48亿元、37.56亿元和10.09亿元。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	59.16	86.55	65.87
经营活动现金流出	54.46	107.03	84.13
经营活动净现金流	4.70	-20.48	-18.26
投资活动净现金流	-3.97	-7.86	-8.46
筹资活动净现金流	-20.48	37.56	10.09
现金收入比	108.83	101.85	109.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-3.23亿元，现金收入比为136.66%；同期，公司投资活动现金流呈现净流出状态，为-5.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2020年1—3月，公司筹资活动现金流净额为56.61亿元，主要为取得借款收到的现金。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司融资渠道畅通，且持续得到南京市政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2019年底分别为333.09%和246.86%，较2018年底分别下降71.23个和51.03个百分点；2020年3月底，上述指标分别为372.46%和272.96%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为3.09%、-13.92%和-9.73%。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.62倍。公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动增长，分别为4.06亿元、6.02亿元和5.55亿元；全部债务/EBITDA分别为102.17倍、73.72倍和85.46倍；EBITDA保障倍数分别为0.21倍、0.28倍和0.23倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度694.00亿元，已使用额度571.00亿元，尚未使用授信额度123.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额10.00亿元，担保比率为3.19%，被担保单位为东南国资。公司或有负债风险小。

7. 母公司财务分析

公司资产和权益主要集中在母公司；母公司所有者权益稳定性较好，负债水平较高。

2019年底，母公司资产总额为706.97亿元，较2018年底增长5.11%；其中，流动资产占比71.35%，非流动资产占比28.65%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为244.49亿元，较2018年底增长1.85%；其中，实收资本占14.99%，资本公积占61.77%，其他权益工具

占11.38%，未分配利润占9.88%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额462.47亿元，较2018年底增长6.92%；其中，流动负债占31.29%，非流动负债占68.71%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率为65.42%，较2018年底增长1.11个百分点。

2019年，母公司实现营业收入13.17亿元，营业成本11.67亿元，利润总额1.95亿元。

2020年3月底，母公司资产总额756.82亿元，所有者权益257.17亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入5.94亿元，利润总额0.37亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

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规模为14亿元，相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务规模的3.86%和2.62%。

2020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64.13%、63.04%和53.60%；以公司2020年3月底财务数据为基础，同时考虑到公司已发行的“20宁河西MTN001”14亿元和“20宁河西PPN001”15亿元，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至65.81%、64.82%和56.38%，公司债务负担有所加重。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

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为59.16亿元、86.55亿元和65.87亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的4.23倍、6.18倍和4.70倍；公司经营活动产生的现金流

净额分别为4.70亿元、-20.48亿元和-18.26亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.34倍、-1.46倍和-1.30倍。2017—2019年，公司EBITDA分别为4.06亿元、6.02亿元和5.55亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.29倍、0.43倍和0.40倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。考虑到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，在区域经济发展环境、外部支持、区域业务垄断地位等方面具有显著优势，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

公司是南京市河西新城区唯一的基础设施建设开发主体，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，持续得到股东和政府资金、资产划拨、政府补贴等方面的大力支持。

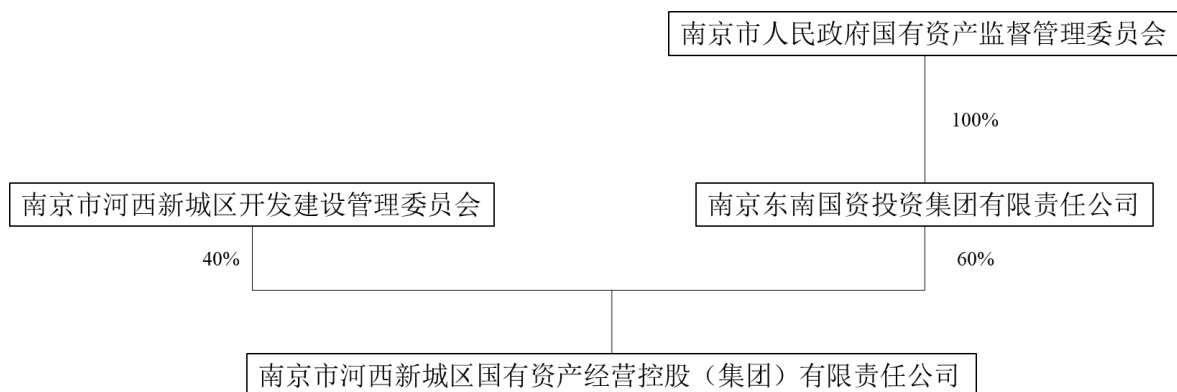
近年来，公司资产规模持续增长，公司资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金占用明显；存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益保持增长；公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。公司项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，未来河西新城区土地出让存在一定不确定性。

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，河西新城区潜在土地出让收益和充足的土地储备对公司整体偿债能力形成支撑。

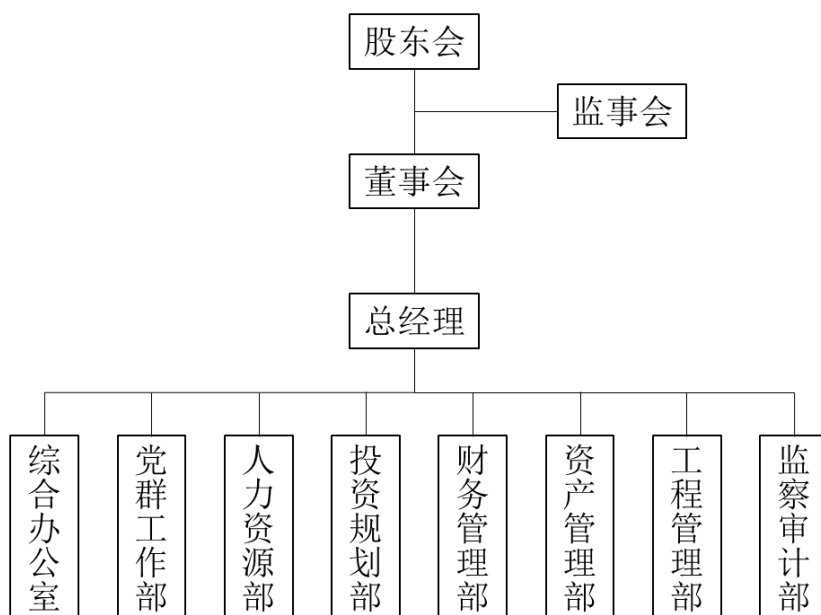
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 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%	20%	100%
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%	--	100%
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%	--	100%
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%	--	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	项目服务	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	房地产开发	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%	-	60%
南京金帆酒店管理股份有限公司	酒店服务	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.96	74.25	58.00	106.22
资产总额(亿元)	716.93	778.93	817.19	874.46
所有者权益(亿元)	269.77	301.11	307.05	313.67
短期债务(亿元)	120.97	113.12	153.23	172.63
长期债务(亿元)	294.24	330.36	321.38	362.40
全部债务(亿元)	415.21	443.48	474.62	535.03
营业收入(亿元)	34.84	55.25	37.00	10.13
利润总额(亿元)	2.74	4.30	4.10	0.48
EBITDA(亿元)	4.06	6.02	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.70	-20.48	-18.26	-3.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.12	39.47	32.23	--
存货周转次数(次)	0.20	0.30	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	108.83	101.85	109.54	136.66
营业利润率(%)	17.82	13.66	26.01	18.18
总资本收益率(%)	0.32	0.47	0.38	--
净资产收益率(%)	0.75	1.17	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	52.17	52.32	51.14	53.60
全部债务资本化比率(%)	60.62	59.56	60.72	63.04
资产负债率(%)	62.37	61.34	62.43	64.13
流动比率(%)	362.53	404.33	333.09	372.46
速动比率(%)	261.32	297.89	246.86	272.96
经营现金流动负债比(%)	3.09	-13.92	-9.73	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.66	0.38	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	102.17	73.72	85.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.28	0.23	--

注：2020 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；应付债券中一年内到期部分已计入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.93	38.61	22.95	61.86
资产总额(亿元)	609.73	672.57	706.97	756.82
所有者权益(亿元)	209.04	240.04	244.49	257.17
短期债务(亿元)	120.77	96.92	133.53	152.93
长期债务(亿元)	274.36	326.66	316.94	338.53
全部债务(亿元)	395.14	423.59	450.47	491.46
营业收入(亿元)	21.36	29.20	13.17	5.94
利润总额(亿元)	2.53	3.48	1.95	0.37
EBITDA(亿元)	2.56	3.51	2.06	--
经营性净现金流(亿元)	-28.33	-19.04	-16.61	-4.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1091.69	1518.70	3121.48	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.02	--
现金收入比(%)	110.32	106.55	109.74	114.06
营业利润率(%)	7.38	6.10	10.10	7.90
总资本收益率(%)	0.37	0.48	0.24	--
净资产收益率(%)	1.06	1.32	0.67	--
长期债务资本化比率(%)	56.76	57.64	56.45	56.83
全部债务资本化比率(%)	65.40	63.83	64.82	65.65
资产负债率(%)	65.72	64.31	65.42	66.02
流动比率(%)	338.38	452.72	348.53	378.90
速动比率(%)	338.38	452.72	348.53	378.90
经营现金流动负债比(%)	-22.45	-17.99	-11.48	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.40	0.17	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	154.33	120.74	218.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 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；应付债券中一年内到期部分已计入短期债务；因未取得公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 - 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%
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 / 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

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 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。

附件 4-3 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

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 2020 年度第二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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。