

信用评级公告

联合〔2023〕4249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“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”“22 河西 02”“22 河西 03”“22 河西 04”“22 河西 05”和“22 河西 06”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：



二〇二三年六月十五日

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团） 有限责任公司 2023 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
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
22 河西 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 河西 04	AAA	稳定	AAA	稳定
22 河西 05	AAA	稳定	AAA	稳定
22 河西 06	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
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
22 河西 03	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/06
22 河西 04	8.00 亿元	8.00 亿元	2032/09/06
22 河西 05	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/11/02
22 河西 06	7.00 亿元	7.00 亿元	2032/11/02

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”为可续期中期票据，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2023 年 6 月 15 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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可能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“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”“22河西02”“22河西03”“22河西04”“22河西05”和“22河西06”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。2022 年，南京市经济和财政实力保持增长。2022 年，南京市实现地区生产总值 16907.85 亿元，同比增长 2.10%；完成一般公共预算收入 1558.21 亿元，同比增长 0.10%。
- 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仍明显。
- 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

- 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2023 年 3 月底，公司资产中应收类款项占比 40.23%，主要为公司与南京市河西新城区开发建设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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
GDP（亿元）	16907.85	2628.47	16907.85	14850.82
一般公共预算收入（亿元）	1558.21	145.14	1558.21	1133.40
资产总额（亿元）	934.71	1346.56	1975.40	1233.86
所有者权益（亿元）	320.01	408.38	640.88	400.39
营业总收入（亿元）	51.22	49.55	123.02	46.93
营业利润率（%）	18.33	17.20	11.92	9.06
利润总额（亿元）	6.91	5.48	11.80	4.87
资产负债率（%）	65.76	69.67	67.56	67.55

注：公司 1 为南京江北新区产业投资集团有限公司，公司 2 为南京东南国资投资集团有限责任公司，公司 3 为无锡市太湖新城发展集团有限公司；上表 GDP 及一般公共预算收入指标中，公司及公司 2 列示南京市数据，公司 3 列示无锡市数据

资料来源：根据公司提供资料及公开资料整理

分析师：

张雪婷（登记编号：R0150220110001）

陈佳琪（登记编号：R0150222090007）

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

尚未结算的公益性项目规模较大。

2. 在建及拟建项目投资需求较大，商品房项目未来收入实现仍存在一定不确定性。截至 2023 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 211.76 亿元，存在较大的对外融资需求；公司在建及拟建商品房项目未来收入实现受行业政策和市场行情等因素影响大，存在一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司债务负担仍较重，未来三年存在较大集中偿债压力。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 61.47%，债务负担较 2022 年底略有上升；现金短期债务比 0.41 倍，并将于 2023—2025 年持续面临较大集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	66.57	68.13	54.29	69.04
资产总额（亿元）	880.01	929.96	934.71	964.88
所有者权益（亿元）	309.56	316.49	320.01	321.83
短期债务（亿元）	184.93	184.01	192.97	167.82
长期债务（亿元）	301.71	307.84	305.10	345.64
全部债务（亿元）	486.64	491.85	498.07	513.45
营业总收入（亿元）	41.40	48.48	51.22	13.64
利润总额（亿元）	5.57	6.62	6.91	2.42
EBITDA（亿元）	7.34	8.82	9.39	--
经营性净现金流（亿元）	35.32	31.93	26.49	13.63
营业利润率（%）	25.08	19.97	18.33	25.91
净资产收益率（%）	1.38	1.58	1.64	--
资产负债率（%）	64.82	65.97	65.76	66.65
全部债务资本化比率（%）	61.12	60.85	60.88	61.47
流动比率（%）	233.26	213.66	207.16	225.73
经营现金流动负债比（%）	13.19	10.55	8.63	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.37	0.28	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.35	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.33	55.76	53.04	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	730.35	727.38	712.95	710.30
所有者权益（亿元）	265.54	269.42	270.12	270.23
全部债务（亿元）	449.71	419.66	405.65	404.52
营业总收入（亿元）	12.68	11.97	14.29	0.59
利润总额（亿元）	2.62	2.39	3.23	0.16
资产负债率（%）	63.64	62.96	62.11	61.96
全部债务资本化比率（%）	62.87	60.90	60.03	59.95
流动比率（%）	282.07	241.13	249.56	254.14
经营现金流动负债比（%）	17.44	34.68	16.39	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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，母公司其他非流动负债中有息债务计入长期债务；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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 河西 06	AAA	AAA	稳定	2022/10/24	张雪婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 河西 05							
22 河西 03	AAA	AAA	稳定	2022/08/29	张雪婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 河西 04							
22 河西 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/23	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 河西 02							
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 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							
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	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	AAA	AAA	稳定	2020/02/13	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
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	AAA	AAA	稳定	2018/12/26	赵传第 李衡	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

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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：张云娟 陈健

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 2023 年跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 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，公司经营范围发生变更，变更后公司的经营范围为：许可项目：房地产开发经营；建设工程施工（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，具体经营项目以审批结果为准）；一般项目：股权投资；以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；园林绿化工程施工；市政设施管理；土地整治服务；园区管理服务；农业园艺服务；智能农业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。跟踪期内，公司部门组织结构有所调整，运营管理部改为企业管理部、新增设计成本部。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 10 个职能部门，包括综合办公室、党群工作部、人力资源部、企业管理部、财务管理部、投资资产部、工程管理部、法务审计部、设计成本部、纪委办公室；公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 934.71

亿元，所有者权益 320.01 亿元（含少数股东权益 2.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 51.22 亿元，利润总额 6.91 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 964.88 亿元，所有者权益 321.83 亿元（含少数股东权益 2.29 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.64 亿元，利润总额 2.42 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市建邺区江山大街 70 号 A3-1 号楼；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 2023 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，“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”已在付息日正常付息，“22 河西 03”“22 河西 04”“22 河西 05”和“22 河西 06”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
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
22 河西 03	4.00	4.00	2022/09/06	3 年
22 河西 04	8.00	8.00	2022/09/06	10 年
22 河西 05	6.00	6.00	2022/11/02	3 年
22 河西 06	7.00	7.00	2022/11/02	10 年

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023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94.00亿元。

2. 永续债券

截至2023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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政

治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济和政府财力

南京市经济财政实力非常强，2022年，南京市经济和财政实力保持增长；河西新城发展定位明确，各项建设工作稳步推进，公司外部发展环境良好。

南京市

2022年，南京市实现地区生产总值16907.85亿元，同比增长2.10%。其中，南京

市第一产业增加值 315.56 亿元，同比增长 3.40%；第二产业增加值 6069.64 亿元，同比增长 1.70%；第三产业增加值 10522.65 亿元，同比增长 2.20%。同期，南京市完成固定资产投资 5874.92 亿元，同比增长 3.50%；其中房地产开发投资完成 2758.77 亿元，同比增长 1.40%。

2022 年，南京市完成一般公共预算收入 1558.21 亿元，同比增速 0.10%。其中税收收入 1208.88 亿元，同比下降 5.90%，占一般公共预算收入比重为 77.58%；同期，南京市一般公共预算支出 1828.69 亿元，同比增长 0.60%；财政自给率为 85.21%，财政自给能力强。政府性基金收入方面，2022 年南京市完成政府性基金收入 1560.29 亿元。政府债务余额方面，截至 2022 年底，南京市政府债务余额 2988.20 亿元。

河西新城区

河西新城位于南京主城西南部、建邺区内，总面积约 94 平方公里。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。2022 年，河西新城继续重点推进南部和西部区域建设。

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，长三角创新创意中心，南京都市圈会议展览中心，南京文化体育中心和南京商务商贸中心，全方位推进现代化国际性城市中心建设。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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；此外公司新增南京市范围内市级政府投资非盈利性工程建设项目集中建设业务，公司业务范围有所扩大，职能定位有所提升。

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。跟踪期内，公司作为南京市市级政府投资项目集中建设实施单位之一，新增南京市范围内的市级政府投资非盈利性工程建设项目集中建设业务，公司业务范围有所扩大，职能定位有所提升。

截至 2023 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及重要子公司曾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 2023 年 5 月 30 日，公司本部不存在未结清的关注类和不良类信贷记录。

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2023年5月31日，奥体建设本部不存在已结清和未结清的關注类和不良类信贷记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司曾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。上述人员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，公司董事及高层管理人员任命有所调整。根据公司于2023年5月22日发布的《关于董事、总经理发生变动的公告》，原董事、总经理何流因职务调动不再担任公司董事、总经理、党委副书记及委员职务，选任马德民担任公司董事、总经理、党委副书记。截至2023年3月底，公司高层管理人员主要包括董事长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。高层管理人员任免变动为正常岗位设置调整，对公司经营管理无重大影响。

马德民先生，1967年6月生，中共党员，研究生学历、高级经济师；历任东南国资职工董事、副总经理、党委委员，南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司副总经理、党委委员、总经理助理，南京玉桥商业集团有限公司董事长、党委副书记、总经理，南京物资（集团）有限公司副总经理、党委委员，南京丁家庄物流中心有限责任公司董事长；现任公

司董事、总经理、党委副书记。

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

2022年，公司营业总收入小幅增长，仍主要来自工程施工和房屋销售业务；受房屋销售业务毛利率大幅提升影响，公司毛利率小幅上升。

2022年，公司营业总收入同比小幅增长，仍主要来自工程施工和房屋销售业务。工程施工业务包括基础设施项目建设业务和园林工程业务。受基础设施建设项目结算量增长的影响，2022年，公司工程施工业务收入同比增长4.48%。同期，受房地产交付进度影响，公司房屋销售业务收入同比增长17.47%；酒店餐饮及会展业务收入同比有所下降。

2022年，公司综合毛利率小幅上升，主要系房屋销售业务毛利率大幅提升所致。同期，工程施工业务毛利率同比下降3.12个百分点，主要系2021年以来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大幅增长，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，主要系因当期酒店及会展被征用做隔离酒店及方舱，收入较低且维护成本上升所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入13.64亿元，同比增长30.64%，相当于上年收入的26.63%。同期，公司综合毛利率为41.42%，较上年大幅增长，主要系高毛利率的房屋销售业务收入占比大幅上升所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023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 (%)
工程施工业务	21.19	43.72	11.58	22.14	43.23	8.47	0.69	5.03	22.45
房屋销售业务	16.31	33.64	35.33	19.16	37.41	43.30	10.09	73.93	41.16

酒店餐饮及会展业务	4.63	9.56	28.21	4.12	8.04	11.68	1.19	8.73	23.21
其他业务	6.34	13.09	39.59	5.80	11.33	39.87	1.68	12.31	65.32
合计	48.48	100.00	24.30	51.22	100.00	25.03	13.64	100.00	41.42

注：工程施工业务收入包括基础设施建设业务和园林工程业务收入；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管养业务、物业管理业务及租赁业务等；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、财务报表和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍主要负责河西新城区内的城市基础设施建设项目，同时新增南京市市级政府投资集中建设项目。2022 年，公司基础设施建设业务收入有所增长，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；公司在建基础设施建设项目未来投资规模大，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，在河西新城区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。河西管委会按项目建设与开发直接成本加成一定比例(2021 年之前立项的项目为不低于 6.00%，2021 年起新立项项目为 3.00%)支付公司开发收益。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。

此外，跟踪期内，根据《南京市市级政府投资非盈利性工程建设项目集中建设管理实施办法》及《关于公布市级政府投资非盈利性工程集中建设实施单位名录库入库名单的通知》，公司作为南京市市级政府投资项目集中建设实施单位之一，新增承接南京市市级政府投资非盈利性工程建设项目，项目前期由项目

使用方及公司共同参与确定投资概算，公司按照工程总概算的一定比例确认代建管理费收入（一般为 1.00%~2.00%）。建设过程中，由使用方根据确认后的项目进度及资金使用计划按季度向市级财政申请资金，并支付给公司。公司收到财政拨付资金后向建设工程承包方支付工程及材料款项。2022 年，公司承接的集中代建项目主要有金陵科技学院江宁校区文科楼项目和南京市土地储备中心龙藏大道 5 号小学建设项目等。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现基础设施建设业务收入 19.68 亿元和 0.38 亿元，计入“工程施工业务收入”；同期，公司获得工程回款 32.00 亿元和 0.54 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，公司基础设施建设业务回款质量较好。截至 2023 年 3 月底，公司对河西管委会其他应收款余额 341.81 亿元，待回款金额仍大。

截至 2023 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 201.39 亿元，已完成投资 141.09 亿元，尚需投资 60.30 亿元。公司未来投资规模大，存在较大对外融资需求。截至 2023 年 3 月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表3 截至2023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)	2023 年 4—12 月 计划投资 (亿元)	2024 年计划 投资 (亿元)
河西南部道路建设	2016—2027	44.22	33.64	2.00	2.00
公交场站、垃圾中转站等市政配套项目	2016—2027	4.76	3.79	0.30	0.30
学校建设	2016—2027	44.11	23.62	2.00	2.00
国际博览中心一期配套	2015—2024	12.83	11.44	0.50	0.50
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2027	35.90	29.72	2.00	2.00

宪法公园（城市客厅配套项目）	2021 - 2023	4.15	3.43	0.32	0.20
绿化景观等市政配套项目	2016 - 2027	19.56	12.06	1.50	1.50
鱼嘴公园	2014 - 2023	5.31	3.35	0.50	0.50
水源地保护与环境整治	2007 - 2027	30.55	20.03	0.50	0.50
合计	--	201.39	141.09	9.62	9.50

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 2023 年 3 月底，公司在建及拟建商品房项目尚需投资规模大，未来去化及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，奥体建设主要负责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未发生变化。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 2023 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 49.02 亿元。跟踪期内，公司将部分中和村经济适用房四期房产转为自行出租。截至 2023 年 3 月底，中和村经济适用房四期房产合计 2814 套，其中 850 套作为经济适用房出售，结算方式同中和村一至三期；1685 套由公司子公司南京青奥城建设发展有限责任公司作为人

才公寓对外出租，由河西管委会支付建设成本；279 套由公司子公司奥体建设自持，作为人才公寓对外出租（截至 2023 年 3 月底，已出租 262 套）。截至 2023 年 3 月底，该模式下公司无在建项目。

商品房销售业务

公司商品房开发主要为自行开发模式，部分以参股的形式进行合作开发。自行开发的商品房项目方面，截至 2023 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、无锡紫兰园和青奥村等项目，总投资规模 130.19 亿元，可售面积 104.79 万平方米，已售面积 92.14 万平方米，已销售金额 147.19 亿元，剩余可售面积 12.64 万平方米。

截至 2023 年 3 月底，公司主要自行开发的在建房地产项目为金融城三期、丹若园、G71 江尚紫薇居、NO.2022G11 南京江北新区 G11 和建邺区河西南部 38-1、2、3 地块项目，项目总投资 208.25 亿元，已投资 90.87 亿元；拟建房地产项目为 NO.2021G59 六合地块项目和 NO.2022G72 河西南项目，均为住宅商品房项目，计划总投资额合计 34.08 亿元。公司在建及拟建房地产项目合计尚需投资规模大，未来去化进度及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。

2022 年及 2023 年 1-3 月，公司新摘地块 6 个、新增土地储备面积 19.96 万平方米，其中除上述拟建及在建项目地块外，其余为在建合作开发项目地块。截至 2023 年 3 月底，公司在手土地储备权益建筑面积 32.71 万平方米，已支付土地出让金 51.68 亿元，尚需支付 15.43 亿元，计划总投资合计 112.71 亿元。

表4 截至2023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	36.87	--	--	--
奥体新城社区中心	2018—2023	商业办公	4.00	2.80	/	/	/
丹若园	2021—2025	商品房	8.50	3.08	5.80	5.29	65000.00
G71 江尚紫薇居	2021—2025	商品房	33.48	26.16	2.65	0.38	44249.00
NO.2022G11 南京江北新区 G11	2022—2026	商品房	21.00	11.64	5.84	0.00	待定
建邺区河西南部 38—1、2、3 地块	2021—2026	商业办公	39.67	10.32	--	--	--
合计	--	--	208.25	90.87	14.29	5.67	--

注：金融城三期和建邺区河西南部 38—1、2、3 地块项目尚在起步建设阶段，可售面积暂未确定；奥体新城社区中心系自持出租项目
资料来源：公司提供

（3）酒店餐饮及会展业务

2022 年，公司酒店餐饮及会展业务收入同比有所下降；受收入缩减但维护成本增加影响，毛利率同比大幅下降。

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5 公司酒店业务情况（单位：元/间/天）

酒店名称	2021年		2022年		2023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	64.54	518.00	53.00	550.00	57.00	543.00
国际青年会议酒店	51.67	492.00	47.90	514.80	63.49	505.49
博览中心酒店	56.84	317.15	85.45	308.04	0.00	0.00
金帆万源酒店	79.86	261.00	58.00	263.60	56.88	323.99
南京卓美亚酒店	47.50	897.00	49.00	861.00	66.32	913.12

注：2023年1—3月博览中心酒店进行装修改造，未对外营业
资料来源：公司提供

2022年，公司酒店餐饮及会展业务收入同比有所下降；毛利率大幅下降，主要系2022年公司酒店及会展作为隔离酒店及方舱，收入相对下降但维护成本增加所致；2023年1—3月，公司实现酒店餐饮及会展业务收入1.19亿元，毛利率23.21%。

（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。2022年，受承接政府市政园林类项目减少影响，公司园林工程业务收入大幅下降、毛利率小幅上升。

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。

2022年，公司园林工程业务收入2.46亿元，同比下降45.33%，主要系承接政府市政园林类项目减少所致；毛利率19.90%，同比小幅增长3.20个百分点，主要系当期部分市政类项目并入园林工程板块，该部分项目利润较高所致。

3. 未来发展

公司未来仍继续承接南京市河西新城及其他区域的基础设施建设项目，继续以河西新城区域为核心，同时聚焦南京市其他有潜力的区域地块进行房地产开发，此外还将通过拓展其他市场化运营板块进一步提高公司盈利能力。

公司未来仍继续承接南京市河西新城及其他区域的基础设施建设项目。此外，在房地产开发板块，公司将继续以河西新城区域为核心，同时聚焦南京市其他有潜力的区域地块进行开发。此外，公司将通过大力拓展酒店板块、完善园林建设板块施工产业链、聚焦物业板块新项目运营以实现利润回笼以及基金投资运作等方式，提高公司盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对2022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2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围新设1家一级子公司江山智联（江苏）物业服务有限责任公司，股权

转让处置1家一级子公司南京河西新能源客运服务有限公司。2023年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2023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2022年底，公司资产规模保持小幅增长，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项占比高，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2022年底，公司合并资产总额934.71亿元，较上年底增长0.51%。其中，流动资产占68.01%，非流动资产占31.99%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023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	62.05	6.67	52.95	5.66	67.69	7.02
应收账款	4.30	0.46	7.61	0.81	6.16	0.64
其他应收款	385.21	41.42	379.62	40.61	382.00	39.59
存货	182.95	19.67	187.75	20.09	200.25	20.75
流动资产	646.41	69.51	635.68	68.01	665.92	69.02
其他权益工具投资	26.42	2.84	25.24	2.70	25.24	2.62
长期股权投资	30.94	3.33	40.60	4.34	40.75	4.22
投资性房地产	5.65	0.61	5.47	0.59	5.43	0.56
固定资产	48.87	5.25	55.40	5.93	55.15	5.72
无形资产	109.97	11.82	110.06	11.77	110.03	11.40
其他非流动资产	50.88	5.47	51.27	5.48	51.26	5.31
非流动资产	283.55	30.49	299.03	31.99	298.96	30.98
资产总额	929.96	100.00	934.71	100.00	964.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产635.68亿元，较上年底下降1.66%，主要系货币资金、其他应收款和交易性金融资产下降所致。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2022年底，公司货币资金52.95亿元，较上年底下降14.66%，主要系对合作开发房地产项目的项目公司进行前期投

入及偿还债务所致。货币资金中有 0.16 亿元受限资金，受限程度低。同期末，应收账款 7.61 亿元，较上年底增长 76.81%，主要系增加园林工程应收工程款及奥体建设代建保障房项目款所致，账龄集中在 1 年以内，累计计提坏账准备 0.11 亿元；其他应收款 379.62 亿元，较上年底变化不大。从应收对象来看，2022 年底公司其他应收款中 89.85% 为应收河西管委会款项，主要系应收工程款。截至 2022 年底，公司存货 187.75 亿元，较上年底增长 2.62%，主要系房地产项目对应的土地出让金投入及建设支出。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 299.03 亿元，较上年底增长 5.46%，主要来自长期股权投资和固定资产增长。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、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 2022 年底，公司其他权益工具投资 25.24 亿元，较上年底下降 4.48%，变动较小；长期股权投资 40.60 亿元，较上年底增长 31.23%，主要系增加对联营企业南京创润股权投资合伙企业（有限合伙）和南京贸奥房地产开发有限公司的投资所致；固定资产 55.40 亿元，较上年底增长 13.37%，主要系存货中的青奥中心项目资产转为自持所致；无形资产 110.06 亿元，较上年底增长 0.08%，主要仍由土地使用权构成；其他非流动资产 51.27 亿元，较上年底增长 0.77%，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，目前尚无回购计划。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 964.88 亿元，较上年底增长 3.23%。其中，流动资产占 69.02%，非流动资产占 30.98%。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 2023 年 3 月底，公司货币资金 67.69 亿元，较上年底增长 27.84%，主要系融资现金流入所致；应收账款 6.16 亿元，较上年底下降 19.07%，主要系收回工程款项所致；其

他应收款 382.00 亿元，较上年底变化不大；存货 200.25 亿元，较上年底增长 6.66%，主要系项目投入增加。其余资产科目无明显变动。

资产流动性方面，2022 年底及 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 41.43% 和 40.23%，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。公司整体资产流动性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面原值合计 53.83 亿元，占资产总额的比重为 5.76%，主要由受限保证金 0.12 亿元及抵押的土地、房屋建筑物合计 53.71 亿元构成，受限比例低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 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 2022 年底，公司所有者权益 320.01 亿元，较上年底增长 1.11%，主要来自未分配利润增长，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.29%，少数股东权益占比为 0.71%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 11.46%、47.27%、15.00% 和 24.59%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2022 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，2022 年底为 151.26 亿元，较上年底增长 0.08%，主要系公司投资的联营企业资本公积发生变动所致。截至 2022 年底，公司其他权益工具 48.00 亿元，较上年底下降 3.59%，主要系公司可续期债到期偿还所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 321.83 亿元，较上年底增长 0.57%，主要系未分配利润增长所致。

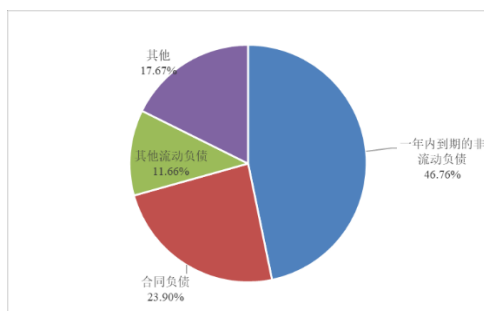
（2）负债

截至 2022 年底，公司债务规模整体小幅增长，以长期债务为主；公司整体债务负担仍较重，2023-2025 年将持续面临较大集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 614.70 亿元，较上年底增长 0.20%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 49.92%，非流动负债占 50.08%。公司负债结构趋于均衡。

截至 2022 年底，公司流动负债 306.85 亿元，较上年底增长 1.42%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致，整体变动较小。公司流动负债主要由应付账款、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2022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 2022 年底，公司短期借款 14.72 亿元，较上年底下降 42.36%，主要系到期偿还所致；截至 2022 年底，公司应付账款 20.38 亿元，较上年底增长 13.88%，主要系应付工程款增加所致；截至 2022 年底，公司其他应付款 14.76 亿元，较上年底增长 16.47%，主要系应付土地增值税清算准备金增长所致；截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 143.48 亿元，较上年底增长 72.07%，主要系一年内到期的应付债券及应偿付的债权计划转入该科目所致；截至 2022 年底，公司合同负债 73.35 亿元，较上年底下降 4.46%，主要系预收房屋销售款结转所致；截至 2022 年底，公司其他流动负债 35.79 亿元，较上年底下降 53.34%，主要系偿还短期债券所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 307.85 亿元，较上年底下降 0.99%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司长期借款 139.21 亿元，较上年底增长 15.25%，主要系信用借款及抵押+保证组合借款增加所致；应付债券 157.88 亿元，较上年底下降 0.11%，较上年底变化不大；截至 2022 年底，公司其他非流动负债 7.75 亿元，较上年底下降 73.28%，主要系平安-南京河西国资青奥中心不动产债权投资计划 29.00 亿元转入一年内到期非流动负债所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 643.04 亿元，较上年底增长 4.61%，主要系其他非流动负债和合同负债增长所致。其中，流动负债占 45.88%，非流动负债占 54.12%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 7.20 亿元，较上年底下降 51.07%，主要系到期偿还所致；公司一年内到期的非流动负债 116.22 亿元，较上年底下降 19.00%，主要系偿还到期债务所致；合同负债 90.35 亿元，较上年底增长 23.17%，主要系预收房款增加所致；其他流动负债 44.00 亿元，较上年底增长 22.94%，主要系发行短期债券所致；其他非流动负债 46.75 亿元，较上年底增长 503.23%，主要系新增债权计划融资所致。其他负债科目较上年底无明显变动。

有息债务方面，截至 2022 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 498.07 亿元，较上年底增长 1.27%。债务结构方面，短期债务 192.97 亿元，较上年底增长 4.87%，占 38.74%，长期债务 305.10 亿元，较上年底下降 0.89%，占 61.26%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 65.76%、60.88%和 48.81%，较上年底分别下降 0.20 个百分点、提高 0.04 个百分点和下降 0.50 个百分点。

截至 2023 年 3 月底,公司全部债务 513.45 亿元,较上年底增长 3.09%。债务结构方面,短期债务占 32.68%,长期债务占 67.32%,以长期债务为主,从债务指标来看,截至 2023 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 66.65%、61.47%和 51.78%,较上年底分别提高 0.88 个百分点、提高 0.59 个百分点和提高 2.98 个百分点。考虑到公司权益中存在较大规模的永续中期票据和类永续理财直投产品,实际债务负担高于上述指标值。整体看,公司债务负担仍较重。

从债务期限看,2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年和 2026 年,公司分别需偿还债务 132.45 亿元、106.17 亿元、137.23 亿元和 67.13 亿元,2023—2025 年持续面临较大集中偿付压力。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年
偿还金额 (亿元)	132.45	106.17	137.23	67.13
占比 (%)	25.85	20.72	26.78	13.10

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

2022 年,公司营业总收入保持增长,期间费用控制能力小幅提升,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。

2022 年,公司实现营业总收入 51.22 亿元,同比增长 5.66%,主要系工程施工业务收入及房屋销售业务收入增长所致;营业成本 38.40 亿元,同比增长 4.65%;营业利润率为 18.33%,同比下降 1.64 个百分点,同比变化不大。

表 8 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	48.48	51.22	13.64
利润总额 (亿元)	6.62	6.91	2.42
营业利润率 (%)	19.97	18.33	25.91
总资产收益率 (%)	0.64	0.66	--
净资产收益率 (%)	1.58	1.64	--

注:“--”表示数据不适用

资料来源:根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

期间费用方面,2022 年,公司费用总额为 4.31 亿元,同比下降 7.93%,主要系销售费用和管理费用减少所致。从构成看,公司费用以管理费用为主。2022 年,公司期间费用率为 8.42%,同比下降 1.24 个百分点。公司期间费用控制能力小幅提升。

非经常性损益方面,2022 年,公司实现投资收益 0.97 亿元,同比下降 5.31%,主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致。同期,公司获得政府补助 1.21 亿元,计入“其他收益”;公司利润总额为 6.91 亿元,同比增长 4.30%。公司利润对非经常损益依赖性较弱。

盈利指标方面,2022 年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.66%和 1.64%,同比分别提高 0.03 个百分点和提高 0.06 个百分点。公司整体盈利指标表现仍较强。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 13.64 亿元;营业利润率为 25.91%,同比下降 2.96 个百分点;利润总额 2.42 亿元,同比增长 27.95%。

5. 现金流

2022 年,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小幅缩小;筹资活动净现金流仍保持净流出,且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,2022 年,公司经营活动现金流入 94.33 亿元,同比下降 25.21%,主要系园林工程及酒店会展等经营性业务当前回款减少以及 2021 年新增会展三期销售回款、2022 年未发生此类事项所致,同期,公司现金收入比为 174.23%,收入实现质量仍好;经营活动现金流出 67.84 亿元,同比下降 27.98%,主要系项目投入下降及支付土地款同比有所减少所致。2022 年,公司经营活动现金净流入 26.49 亿元,同比下降 17.04%,仍保持大额净流入态势。

从投资活动来看,2022 年,公司投资活动现金流入 25.91 亿元,同比增长 337.91%,主要系理财产品到期收回所致;投资活动现金流出

39.77亿元，同比增长76.06%，主要系按参股比例对参股的房地产项目公司提供借款支出（体现在“支付其他与投资活动有关的现金”）所致。2022年，公司投资活动现金净流出13.86亿元，净流出规模小幅缩小。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为12.63亿元，保持净流入。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入257.66亿元，同比增长4.11%，主要系融资增加所致；筹资活动现金流出276.10亿元，同比变化较小，主要为偿还债务本息。2022年，公司筹资活动现金仍表现为净流出，净流出规模同比小幅缩小。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入13.63亿元，由负转正，现金收入比为237.76%，收入实现质量仍好；实现投资活动现金净流出2.36亿元，同比下降176.42%；实现筹资活动现金净流入3.94亿元，由负转正。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现仍弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险小。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别下降至207.16%和145.97%，截至2023年3月底，上述指标分别为225.73%和157.85%，较上年底分别提高18.57%和提高11.87%。截至2022年底，公司经营现金流动负债比率为8.63%，同比下降1.92个百分点；截至2022年底，公司经营现金/短期债务为0.14倍，同比下降0.04倍。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.37倍下降至0.28倍，截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.41倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为9.39亿元，同比增长6.44%；EBITDA利息倍数提高至0.43倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的55.76倍下降至53.04倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍偏弱；经营现金/全部债务由上年的0.06倍

下降至0.05倍，经营现金对全部债务的保障程度仍较弱；经营现金/利息支出由上年的1.28倍下降至1.22倍，经营现金对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债指标表现仍弱。

表9 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	213.66	207.16	225.73
	速动比率（%）	153.19	145.97	157.85
	经营现金/流动负债（%）	10.55	8.63	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.14	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.28	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.82	9.39	--
	全部债务/EBITDA（倍）	55.76	53.04	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.35	0.43	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.28	1.22	--

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、2023年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至2023年3月底，公司获得的各家银行总授信额度为455.59亿元，其中已使用授信额度344.72亿元，未使用授信额度110.87亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额4.22亿元，担保比率为0.66%，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. 公司本部财务分析

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

截至2022年底，公司本部资产总额712.95亿元，较上年底下降1.98%，较上年底变化不大。其中，流动资产487.36亿元（占比68.36%），非流动资产225.59亿元（占比31.64%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股

权投资和无形资产构成。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的76.27%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为270.12亿元，较上年底增长0.26%，主要系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2022年底，公司本部所有者权益占合并口径的84.41%，公司本部所有者权益稳定性仍较好。

截至2022年底，公司本部负债总额442.83亿元，较上年底下降3.30%。其中，流动负债195.29亿元（占比44.10%），非流动负债247.55亿元（占比55.90%）。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。截至2022年底，公司本部负债占合并口径的72.04%；资产负债率为62.11%，较2021年底下降0.85个百分点；负债水平仍较高。

2022年，公司本部营业总收入为14.29亿元，占合并口径的比重为27.89%，利润总额为3.23亿元，占合并口径的比重为46.70%。同期，公司本部投资收益为2.03亿元，投资收益对利润总额仍有较大补充。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为32.00亿元，投资活动现金流净额-1.66亿元，筹资活动现金流净额-36.42亿元，融资缺口仍较大。

截至2023年3月底，公司本部资产总额710.30亿元，所有者权益为270.23亿元，负债总额440.07亿元；2023年1—3月，公司本部营业总收入0.59亿元，利润总额0.16亿元。同期，公司本部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-2.92亿元、-1.33亿元、-2.21亿元。

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。

1. 支持能力

南京市是江苏省省会城市，2022年，南京市经济和财政实力保持增长，税收占比较高。南京市政府财政实力极强，支持能力极强。

2. 支持可能性

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。2022年，公司收到政府补助合计1.21亿元，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2023年5月底，公司及奥体建设存续期普通优先债券合计金额243.12亿元。

2. 永续债

截至2023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”“21宁河西MTN004B”和“22宁河西MTN002”，合计金额38.00亿元。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。

2022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10 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务*（亿元）	343.10
经营现金流入/长期债务（倍）	0.27
经营现金/长期债务（倍）	0.08
长期债务/EBITDA（倍）	36.54

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2022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

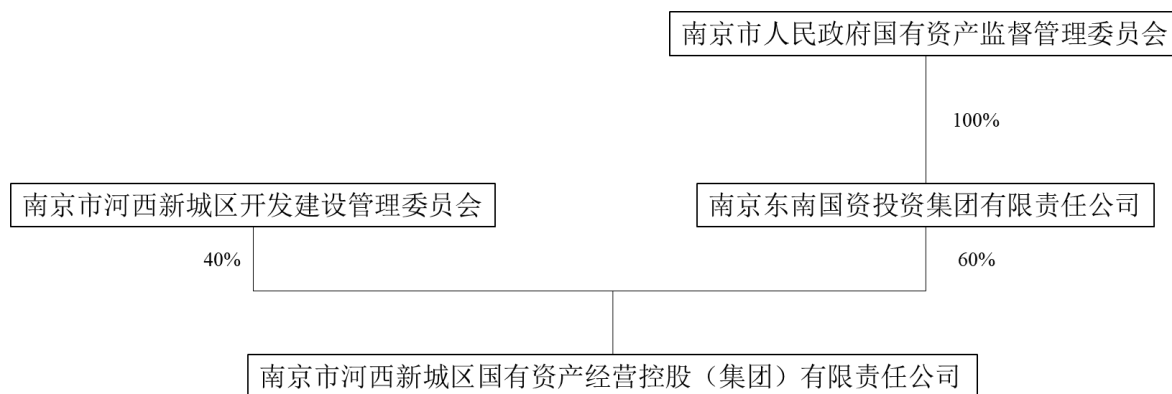
十二、 结论

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“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”

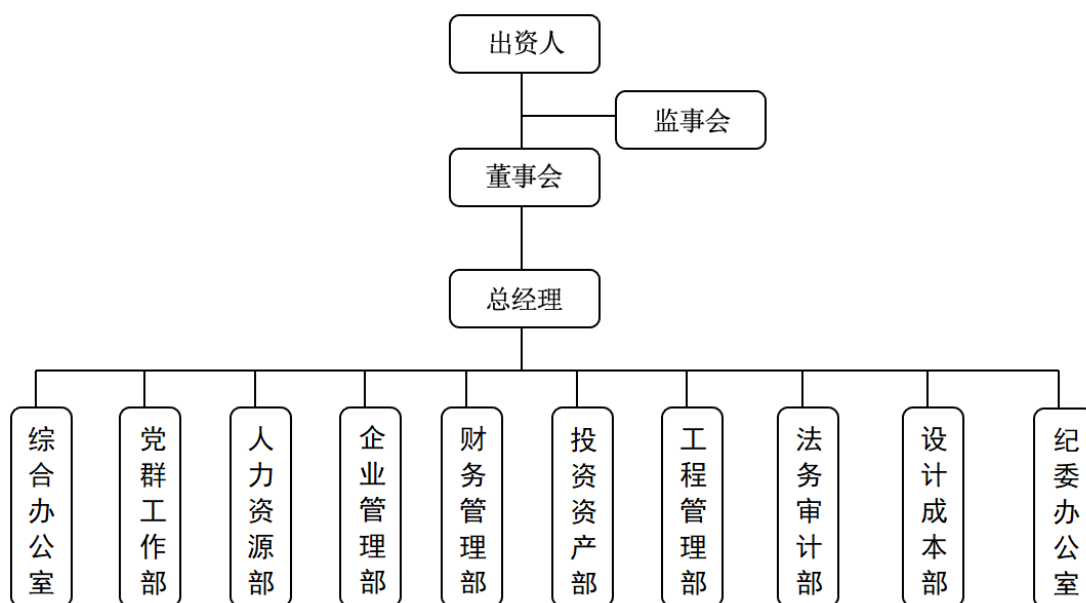
“22河西03”“22河西04”“22河西05”和“22河西06”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

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
南京河西私募基金管理有限公司	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	100.00		100.00
江山智联（江苏）物业服务有限责任公司	物业服务	1000.00	建设工程设计；住宅室内装饰装修；特种设备安装改造修理；食品销售；高危险性体育运动（游泳）；餐饮服务等	60.00	40.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.57	68.13	54.29	69.04
资产总额（亿元）	880.01	929.96	934.71	964.88
所有者权益（亿元）	309.56	316.49	320.01	321.83
短期债务（亿元）	184.93	184.01	192.97	167.82
长期债务（亿元）	301.71	307.84	305.10	345.64
全部债务（亿元）	486.64	491.85	498.07	513.45
营业总收入（亿元）	41.40	48.48	51.22	13.64
利润总额（亿元）	5.57	6.62	6.91	2.42
EBITDA（亿元）	7.34	8.82	9.39	--
经营性净现金流（亿元）	35.32	31.93	26.49	13.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.97	14.89	8.60	--
存货周转次数（次）	0.19	0.23	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	220.25	219.63	174.23	237.76
营业利润率（%）	25.08	19.97	18.33	25.91
总资本收益率（%）	0.59	0.64	0.66	--
净资产收益率（%）	1.38	1.58	1.64	--
长期债务资本化比率（%）	49.36	49.31	48.81	51.78
全部债务资本化比率（%）	61.12	60.85	60.88	61.47
资产负债率（%）	64.82	65.97	65.76	66.65
流动比率（%）	233.26	213.66	207.16	225.73
速动比率（%）	180.82	153.19	145.97	157.85
经营现金流动负债比（%）	13.19	10.55	8.63	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.37	0.28	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.35	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.33	55.76	53.04	--

注：2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2023 年一季度财务数据未经审计；本报告合并口径已将其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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.90	40.95	34.69	28.17
资产总额（亿元）	730.35	727.38	712.95	710.30
所有者权益（亿元）	265.54	269.42	270.12	270.23
短期债务（亿元）	166.98	171.44	158.33	155.35
长期债务（亿元）	282.73	248.22	247.33	249.17
全部债务（亿元）	449.71	419.66	405.65	404.52
营业总收入（亿元）	12.68	11.97	14.29	0.59
利润总额（亿元）	2.62	2.39	3.23	0.16
EBITDA（亿元）	2.73	2.50	3.37	--
经营性净现金流（亿元）	31.66	72.63	32.00	-2.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	26291.14	338.13	119.67	--
存货周转次数（次）	*	1.43	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	286.95	518.36	382.80	99.80
营业利润率（%）	10.52	12.35	8.24	51.69
总资本收益率（%）	0.31	0.30	0.43	--
净资产收益率（%）	0.83	0.77	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	51.57	47.95	47.80	47.97
全部债务资本化比率（%）	62.87	60.90	60.03	59.95
资产负债率（%）	63.64	62.96	62.11	61.96
流动比率（%）	282.07	241.13	249.56	254.14
速动比率（%）	282.07	234.38	241.97	245.87
经营现金流动负债比（%）	17.44	34.68	16.39	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.24	0.22	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	164.74	168.00	120.31	--

注：2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2023 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，其他非流动负债中有息部分已计入长期债务；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