

信用评级公告

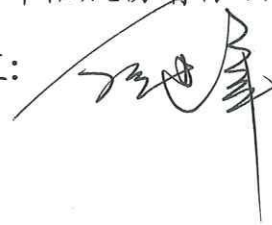
联合〔2022〕9799号

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）有限责任公司及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第三期）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 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第三期）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：



二〇二二年十月二十四日

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） 信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行金额：不超过 13.00 亿元（含 13.00 亿元）
本期债券期限：品种一期限为 3 年，品种二期限为 10 年，并设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制
偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金
募集资金用途：拟全部用于偿还有息债务

评级时间：2022 年 10 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	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

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		3	
		偿债能力		4	
		指示评级			a ⁺
		个体调整因素			--
个体信用等级			a ⁺		
外部支持调整因素：政府支持			+4		
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

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域专业优势明显，持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到，公司在建及拟建商品房项目未来收入实现存在一定不确定性、外部融资需求较大、资产流动性较弱及债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

按本期债券发行金额上限测算，本期债券的发行对公司现有债务规模影响小，从指标上看，本期债券发行后，2021 年公司经营现金流入量、经营现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现弱。考虑到公司融资渠道较为畅通，且持续得到外部支持，本期债券到期不能偿还的概率极低。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，南京市经济持续发展，财政实力不断增强。2021 年，南京市实现地区生产总值 16355.3 亿元，同比增长 7.5%；一般公共预算收入 1729.5 亿元，同比增长 5.6%。
- 业务区域专营优势明显。**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区域专营优势明显。
- 持续获得外部支持。**公司在资产划拨和政府补贴等方面持续获得外部支持。

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

关注

1. **在建及拟建商品房项目未来收入规模存在一定不确定性。**公司在建及拟建商品房项目未来收入规模受行业政策和市场行情等因素影响大, 存在一定不确定性。
2. **外部融资需求较大。**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201.08亿元, 存在较大的对外融资需求。
3. **资产流动性较弱。**截至2022年3月底, 公司资产中应收类款项占比42.28%, 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; 且存货变现能力易受工程进度和销售情况影响; 其他非流动资产中尚未结算的公益性项目规模较大。
4. **债务负担较重, 短期债务增长较快, 2022—2023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%, 若将所有者权益中的永续期中期票据和类永续理财直投产品考虑在内, 公司实际债务负担较重; 现金短期债务比下降至0.26倍, 公司将于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	8.82	--
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	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	85.46	66.33	55.76	--
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

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	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
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：

张云娟 郭志

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 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）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（现更名为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”）。后经多次增资和股权变更，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”）全资公司，公司实际控制人为南京市国资委。

公司经营范围：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）。

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；同期，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：南京市建邺区江山大街 70 号 A3-1 号楼；公司法定代表人：侯峻。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司计划发行“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 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行金额为不超过 13.00 亿元（含 13.00 亿元），分为两个品种，其中品种一债券期限为 3 年，品种二债券期限为 10 年，并设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券采用固定利率形式，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利，按年计息。每年付息一次，到期一次性偿还本金。本期债券募集资金拟全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因

素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%，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）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增

长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响

响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

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。

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，银保监发〔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

2019—2021年，南京市经济持续发展，财政实力不断增强，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，公司外部发展环境良好。

南京市

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、宣城市接壤，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2019—2021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，2019—2021年分别实现地区生产总值14030.15亿元、14817.95亿元和16355.32亿元，增速分别为7.80%、4.60%和7.50%。2021年，南京市第一产业增加值303.94亿元，同比增长0.80%；第二产业增加值5902.65亿元，同比增长7.60%；第三产业增加值10148.73亿元，同比增长7.60%。

2019—2021年，南京市全社会固定资产投资分别同比增长8.00%、6.60%和6.20%。2021年，南京市房地产开发投资2719.80亿元，同比增长3.40%。

2022年1—3月，南京市实现地区生产总值4003.8亿元，同比增长4.1%，实现规模以上工业增加值938.91亿元，同比增长4.6%。

根据2019—2021年《关于南京市预算执行情况的报告》，2019—2021年，南京市分别完成一般公共预算收入1580.03亿元、1637.70亿元和1729.52亿元，增速分别为7.50%、3.70%和5.60%。2021年，南京市一般公共预算收入

中税收收入 1473.31 亿元，同比增长 5.60%，占一般公共预算收入比重为 85.19%；同期，南京市一般公共预算支出 1817.73 亿元，增长 3.60%。财政自给率为 95.15%，财政自给能力强。政府性基金收入方面，2019—2021 年南京市分别完成政府性基金收入 1704.70 亿元、2208.40 亿元和 2493.14 亿元。政府债务余额方面，截至 2021 年底，南京市政府债务余额 2890.00 亿元。

2022 年 1—3 月，南京市实现一般公共预算收入 505.9 亿元，同比增长 1.8%。其中税收收入完成 405.4 亿元，同比下降 2.6%，占一般公共预算收入比重为 80.1%；同期，南京市完成一般公共预算支出 468.2 亿元，同比增长 1.9%，财政自给率为 108.05%。

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。

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

1. 股权状况

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，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。

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主要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. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业管理经验，在职职工素质高，能够满足公司的经营需要。

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 1 名副总经理兼任总经济师。

何流先生，1972 年 5 月生，博士研究生学历；历任南京市规划设计研究院助理规划师、规划师，南京市规划局规划处主任科员、处长助理，南京市城市规划编制研究中心副主任、主任，南京市规划局河西直属分局副局长，南京市规划局总规划师、党组成员；现任公司总经理、董事、党委副书记。

截至 2021 年底，公司合并范围内在职员工 461 人。其中，按学历划分，本科及以上学历员工 348 人（占 75.49%），专科学历员工 70 人（占 15.18%），高中及以下学历员工 43 人（占 9.33%）；按岗位划分，生产人员 21 人（占 4.56%），技术人员 51 人（占 11.06%），财务人员 33 人（占 7.16%），销售人员 2 人（占 0.43%），其他人员 354 人（占 76.79%）。

4. 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《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9132010074537527XA），截至2022年10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《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320100733142903R），截至2022年10月19日，子公司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及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构比较完善，监事会暂空缺 3 名监事。

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 7 名董事组成，包括董事长 1 名、职工代表董事 1 名和外部董事 3 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。董事会设董事长 1 人，由股东推荐，经董事会选举产生。董事每届任期三年，届满后连选（派）可以连任。董事会对股东会负责，执行股东会的决定，向股东会报告工作。目前公司董事均已到位。

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公司国有资产运营和保值增值情况实行监督。监事会由 5 名监事组成，实际到位 2 人。股东监事成员由股东委派，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

公司内部管理体系完善，各项管理制度完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

从内部管理来看，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管理部，财务管理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，注重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。

投融资管理方面，公司制定了对外投资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。

子公司管理方面，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管理部外派，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

公司营业总收入包括基础设施代建、房地产业务、园林工程和酒店餐饮及会展业务等。2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，综

合毛利率持续下降。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长。同期，受工程结算量增长的影响，公司工程结算收入持续增长；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持续增长；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，收入规模较为稳定。

2019—2021 年，公司综合毛利率持续下降。同期，公司工程结算业务毛利率波动增长，其中 2021 年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持续增长，其中 2021 年房屋销售业务毛利率同比增长明显，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波动下降，其中 2021 年酒店餐饮及会展业务毛利率同比大幅下降，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行成本调整至营业成本下核算所致；园林工程业务毛利率波动增长，其中 2021 年园林工程业务毛利率同比大幅增长，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 2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2019 年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程结算业务	12.56	33.94	8.44	14.42	34.84	10.26	16.69	34.43	8.68	3.04	29.13	7.09
房屋销售业务	10.98	29.68	29.08	14.10	34.05	29.95	16.31	33.64	35.33	5.03	48.20	44.13
园林工程业务	3.67	9.91	8.13	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	5.06	13.67	83.76	4.69	11.34	84.34	4.63	9.56	28.21	0.81	7.79	28.72
其他业务	4.74	12.80	51.85	4.46	10.78	48.10	6.34	13.09	39.59	1.25	11.96	74.60
合计	37.00	100.00	30.39	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管养业务、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

公司主要负责河西新城区内的城市基础设施代建项目。2019—2021 年，公司工程结算收入持续增长，回款质量尚可，但历史形成的待回款金额大，对资金形成占用。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目投资规模大，存在较大的对外融资需求。

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，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 6.00%（含税，按照年投资完成额加计不低于 6.00%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 6.00%下降为 3.00%。

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。

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现工程结算收入 12.56 亿元、14.42 亿元、16.69 亿元和 3.04 亿元；同期，公司分别获得工程回款 8.00 亿元、30.00 亿元、36.00 亿元和 0.41 亿元，回款质量尚可。公司工程结算业务未收到工程回款反映在“其他应收款”。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，待回款金额大，对资金形成占用。

截至 2022 年 3 月底，公司主要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3 截至2022年3月底公司主要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—2025	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—2026	4.76	2.89	0.15	0.15
学校建设	2018—2027	44.11	18.90	2.26	2.76
国际博览中心一期配套	2015—2026	12.83	8.48	2.60	2.80
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2027	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

注：建设期间较上次报告有所调整

资料来源：公司提供

(2) 房屋销售业务

公司房地产业务包括保障房和商品房开发，无在建保障房项目，业务收入主要来自商品房项目。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。

公司房地产业务主要由子公司奥体建设承担。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。2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现房屋销售收入 10.98 亿元、14.10 亿元、16.31 亿元

和 5.03 亿元，主要来自商品房销售收入，毛利率水平持续上升。

保障房销售业务

奥体建设的保障房代建模式为，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 47.49 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，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，在建商品房项目中青奥村及丹若园项目可售面积合计 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，为住宅商品房项目，计划总投资额 8.08 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 4 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	38000.00
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	--

注：“--”表示非用于销售或暂未确定

资料来源：公司提供

（3）酒店餐饮及会展业务

2019—2021 年，公司酒店餐饮及会展业务收入持续下降。2021 年受适用新收入准则，调整合同履行成本影响，酒店餐饮及会展业务毛利率大幅下降。

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开展。

表5 公司酒店业务经营情况（单位：元/间/天）

酒店名称	2019年		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	入住率（%）	平均房价
金陵江滨酒店	74.34	524.82	63.43	494.79	64.54	518.00	53.24	550.00
国际青年会议酒店	57.48	493.07	47.99	462.01	51.67	492.00	42.69	539.00
博览中心酒店	67.38	327.78	55.44	308.10	56.84	317.15	40.99	369.07
金帆万源酒店	50.98	376.86	59.24	278.35	79.86	261.00	45.83	253.00
南京卓美亚酒店	42.78	881.48	43.77	875.14	47.50	897.00	35.28	853.00

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司酒店餐饮及会展业务收入持续下降。其中，2021年，公司酒店餐饮及会展业务收入同比保持相对稳定；毛利率同比大幅下降，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约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

公司园林工程业务采用市场化经营模式。

2019—2021年，公司园林工程业务收入持续增长；2021年受部分以前年度项目延迟结算影响，毛利率大幅增长。

公司园林工程业务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。

2019—2021年，公司园林工程业务收入持续增长。2021年，公司园林工程业务收入同比增长20.97%，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年财务报告进行审计，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对2020—2021年财务报告进行审计，并均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。

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。2019年，公司合并范围无变化；2020年，公司合并范围增加1家一级子公司南京紫金商业管理有限公司，系投资设立；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。公司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

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，

年均复合增长 6.68%。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。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2019 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	56.95	6.97	65.17	7.41	62.05	6.67	59.67	6.42
预付款项	30.08	3.68	25.52	2.90	0.41	0.04	1.28	0.14
其他应收款	369.28	45.19	380.57	43.25	385.21	41.42	388.95	41.85
存货	161.77	19.80	140.43	15.96	182.95	19.67	184.41	19.84
流动资产	624.87	76.47	624.64	70.98	646.41	69.51	646.52	69.56
可供出售金融资产	24.90	3.05	26.07	2.96	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	26.42	2.84	26.18	2.82
长期股权投资	22.21	2.72	23.14	2.63	30.94	3.33	30.94	3.33
投资性房地产	2.34	0.29	3.28	0.37	5.65	0.61	5.60	0.60
固定资产	23.45	2.87	32.12	3.65	48.87	5.25	48.62	5.23
无形资产	110.04	13.47	109.95	12.49	109.97	11.82	110.07	11.84
其他非流动资产	0.00	0.00	52.05	5.91	50.88	5.47	50.88	5.47
非流动资产	192.32	23.53	255.37	29.02	283.55	30.49	282.89	30.44
资产总额	817.19	100.00	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财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 1.71%。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。

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。

2019—2021 年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降 88.38%。公司预付款项主要由预付项目工程款构成，截至 2021 年底，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。

2019—2021 年末，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 2.13%。截至 2021 年底，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。

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 6.35%。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（主要为房地产项目）、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%。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。

2019—2020 年末，公司可供出售金融资产有所增长，截至 2021 年底，公司可供出售金融资产 0.00 亿元，主要系科目分类调整至其他权益工具

投资科目核算所致。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 26.42 亿元，均为当期新增，主要系可供出售金融资产科目转至该科目核算所致。公司其他权益工具投资主要由对南京宁北轨道交通有限公司、紫金财产保险股份有限公司、江苏紫金农村商业银行股份有限公司等的投资构成。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 18.04%。截至 2021 年底，公司长期股权投资 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。从构成看，2021 年底公司长期股权投资主要为对南京金融城市建设发展股份有限公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南京正奥置业发展有限公司等公司的股权投资。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 55.35%。截至 2021 年底，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。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 44.36%。截至 2021 年底，公司固定资产 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。固定资产主要由房屋及建筑物构成。

2019—2021 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 0.03%。截至 2021 年底，公司无形资产 109.97 亿元，较上年底增长 0.02%，较上年底变化不大，主要由土地使用权构成。

截至 2021 年底，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，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，2019—2021 年末及 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 46.01%、43.94%、41.88%和 42.28%，应收类款项主要为应收河西管委会的往来款项，对公司资金占用明显。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规模较大，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

2019—2021 年末，公司所有者权益规模保持增长。所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.52%。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、其他权益工具和未分配利润分别占 11.58%、47.76%、15.73%和 23.32%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

表7 公司主要所有者权益构成情况

项目	2019 年末		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	36.66	11.94	36.66	11.84	36.66	11.58	36.66	11.54
资本公积	150.77	49.10	150.98	48.77	151.14	47.76	151.14	47.57
未分配利润	64.66	21.06	68.72	22.20	73.80	23.32	75.20	23.67

其他权益工具	27.83	9.06	47.62	15.38	49.79	15.73	49.79	15.67
所有者权益合计	307.05	100.00	309.56	100.00	316.49	100.00	317.70	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年末，公司实收资本未发生变化，为 36.66 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积保持相对稳定，2020 年底为 150.98 亿元，较上年底增长 0.14%，主要系联营企业南京金融城建设发展股份有限公司接受政府资本性投入所致。截至 2021 年底，公司资本公积 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南京园林因开展混合所有制改制，无偿划转至公司两处房产所致。

2019—2021 年末，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长 33.75%。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%，主要系公司发行可续期中期票据所致。公司其他权益工具主要由可续期中期票据以及类永续理财直投产品构成。

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。

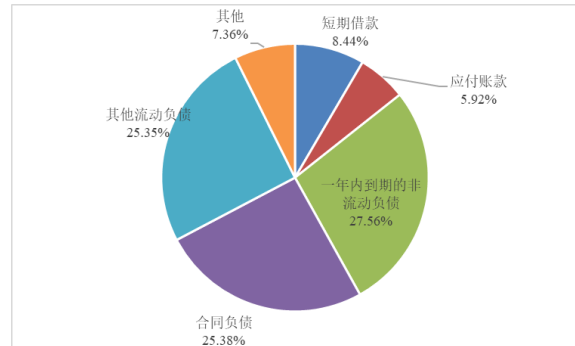
（2）负债

2019—2021 年末，公司债务规模持续增长，结构以长期债务为主。公司整体债务负担较重，2022—2023 年将面临较大集中偿付压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.66%。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。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 26.99%。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

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 22.63%。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。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 31.89%。截至 2021 年底，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。应付账款中主要由工程款构成。

2019—2020 年末，公司预收款项大幅增长，截至 2020 年底，公司预收款项 44.51 亿元，较上年底增长 424.54%，主要由青奥村项目预收的售房款构成。截至 2021 年底，预收款项 1.07 亿元，大幅下降，主要系调整至合同负债科目核算所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款（不包括应付利息和应付股利，下同）波动增长，年均复合增长 15.41%。截至 2020 年底，公司其他应付款 17.66 亿元，较上年底增长 85.68%，主要系新增国际博览中心三期项目配套商业写字楼销售的预收款所致；截至 2021 年底，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。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 12.81%。截至 2021 年底，公司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。

截至2021年底，公司合同负债76.78亿元，均为当期新增，主要由预收售房款构成。

2019—2021年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长30.45%。截至2021年底，公司其他流动负债76.70亿元，较上年底增长14.51%，主要由短期应付债券本息和待转销项税构成。本报告已将其其他流动负债中有息部分计入全部债务。

2019—2021年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降1.82%。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。

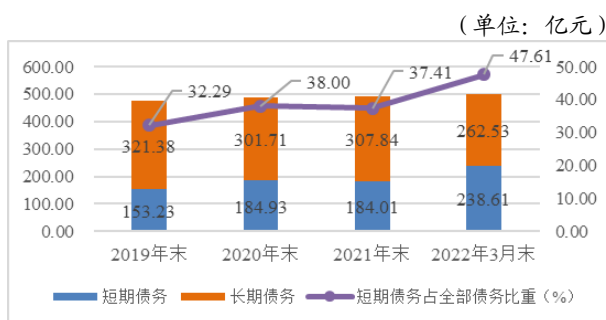
2019—2021年末，公司长期借款持续下降，

年均复合下降17.84%。截至2021年底，公司长期借款120.79亿元，较上年底下降18.85%，长期借款主要由抵押借款（占比28.37%）、抵押+保证借款（占比13.78%）、保证借款（占比24.97%）和信用借款（占比32.88%）构成。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长5.34%。截至2021年底，公司应付债券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。

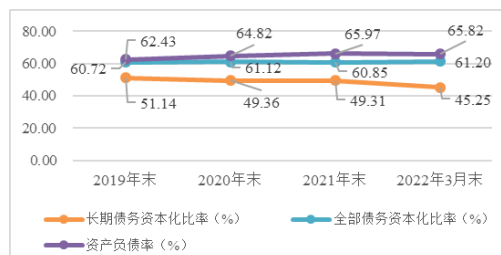
2019—2021年末，公司其他非流动负债分别为0.00亿元、6.00亿元和29.00亿元，主要系子公司南京青奥城建设发展有限责任公司发行的“平安—南京河西国资青奥中心不动产债权投资计划”余额。

图2 2018—2021年末及2022年3月末公司债务结构



资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

图3 2019—2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

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，将公司其他应付款和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，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长1.80%。截

至2021年底，公司全部债务491.85亿元，较上年底增长1.07%。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，2019—2021年末，公司资产负债率持续增长；全部债务资本化比率波动增长；长期债务资本化比率持续下降。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%。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，截至 2022 年 3 月底，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后分别需偿还债务 174.05 亿元、141.88 亿元、94.89 亿元、39.47 亿元和 50.96 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	2026 年及以后
偿还金额 (亿元)	174.05	141.88	94.89	39.47	50.96
占比 (%)	34.72	28.30	18.93	7.87	10.17

资料来源：根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

受工程结算收入和房屋销售业务收入持续增长影响，2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，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较强。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 14.46%，主要来源于工程结算收入和房屋销售业务收入。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 19.36%。2019—2021 年，公司营业利润率持续下降。

表 9 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	37.00	41.40	48.48	10.44
营业成本 (亿元)	25.76	29.44	36.70	6.81
期间费用 (亿元)	6.45	6.62	4.68	1.07
其中：管理费用 (亿元)	4.90	4.95	4.12	0.98
财务费用 (亿元)	-0.55	0.00	-0.02	-0.03
其他收益 (亿元)	0.03	0.13	0.34	0.02
投资收益	0.62	1.37	1.03	0.04
利润总额 (亿元)	4.10	5.57	6.62	1.89

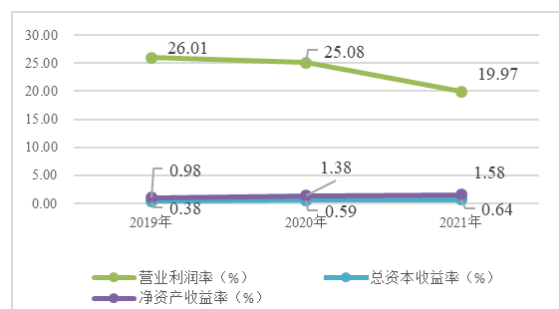
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 14.79%，主要由管理费用构成。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 17.44%、15.99%和 9.66%。公司期间费用控制能力一般。

2019—2021 年，公司投资收益波动增长，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 335.77 万元、1249.22 万元和 3367.57 万元，计入“其他收益”。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长。公司整体盈利能力较强。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

2019—2021年，受预收房款增加影响，公司经营活动现金净额由负转正，收入实现质量好；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大，公司存在较大的融资压力。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长38.38%。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。2019—2021年，公司现金收入比分别为109.54%、220.25%和219.63%，波动增长。公司收入实现质量好。同期，经营活动现金流出波动增长，年均复合增长5.82%。其中2021年，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。2019—2021年，公司经营活动现金净额由负转正。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入分别为1.07亿元、3.12亿元和5.92亿元，持续增长，年均复合增长134.79%。其中，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。2019—2021年，投资活动现金流出分别为9.54亿元、37.51亿元和22.59亿元，波动增长，年均复合增长53.89%，其中2021年，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所致。2019—2021年，公司投资活动现金净额持续为负。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-26.73亿元、0.93亿元和15.26亿元，由负转正。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长14.34%，主要系融资现金流入；筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长22.65%，主要系偿还债务本息。2019—2021年，公司筹资活动

现金净额由正转负。

表10 公司现金流情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入（亿元）	65.87	112.92	126.13	12.34
经营活动现金流出（亿元）	84.13	77.60	94.20	24.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.26	35.32	31.93	-12.39
投资活动现金流入（亿元）	1.07	3.12	5.92	5.28
投资活动现金流出（亿元）	9.54	37.51	22.59	2.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.46	-34.39	-16.67	3.09
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-26.73	0.93	15.26	-9.30
筹资活动现金流入（亿元）	189.31	279.24	247.48	68.25
筹资活动现金流出（亿元）	179.22	271.86	269.60	61.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.09	7.38	-22.13	7.12
现金收入比（%）	109.54	220.25	219.63	65.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

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，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均持续下降；截至2022年3月底，上述指标分别为186.50%和133.30%，进一步下降。2019—2021年，公司经营现金流流动负债比率均由负转正，波动增长。2019—2021年，公司现金短期债务比波动下降；截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.26倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司

EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱。2019—2021 年，公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均由负转正，波动增长。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	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/流动负债（%）	-9.73	13.19	10.55	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.12	0.19	0.17	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.38	0.36	0.37	0.26
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.55	7.34	8.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	85.46	66.33	55.76	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.07	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.23	0.30	0.35	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.77	1.44	1.28	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告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

公司资产和权益主要集中在母公司，但收入及利润主要集中在子公司；母公司所有者权益稳定性尚可，负债水平较高。

2019—2021年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长1.43%。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。母公司资产以流动资产为主。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2021年底，母公司资产占合并口径的78.22%。

2019—2021年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长4.97%。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，所有者权益主要由实收资本、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尚可。

2019—2021年末，母公司负债波动下降，年均复合下降0.49%。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年底下降0.68个百分点。负债水平较高。

2019—2021年，母公司营业总收入持续下降，年均复合下降4.66%。2021年，母公司营业总收入为11.97亿元，占合并口径的24.68%。2019—2021年，母公司利润总额波动增长，年均复合增长10.57%。其中2021年，母公司利润总额为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有较大补充。

现金流方面，2019—2021年，母公司经营活动产生的现金流量净额持续增长；投资活动产生的现金流量净额波动增长；筹资活动产生的现金流量净额持续下降。其中，2021年，母公司经营活动现金流净额为72.63亿元，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

缺口较上年底有所扩大。

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。

九、外部支持

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，并在资产划拨、财政补贴等方面持续获得外部支持。

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，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。公司持续得到政府在资产划拨、财政补贴等方面给予的大力支持。

资产划拨

2012年11月，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。2019—2021年，公司分别收到政府补助335.77万元、1249.22万元和3367.57万元，计入“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响小。公司经营现金流入量、经营现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现弱。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额为不超过13.00亿元（含13.00亿元），以发行金额上限计算，相当于2021年底公司长期债务和全部债务规模的4.22%和2.64%。对公司现有债务规模影响小。

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%；以公司2021年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按发行金额上限计算，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至66.44%、61.47%和50.34%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期债券募集资金拟全部用于偿还有息债务，本期债券的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，本期债券发行后，按本期债券发行金额上限测算，2021年，公司经营现金流入量、经营现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现弱。

表 12 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	320.84
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.39
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	36.37

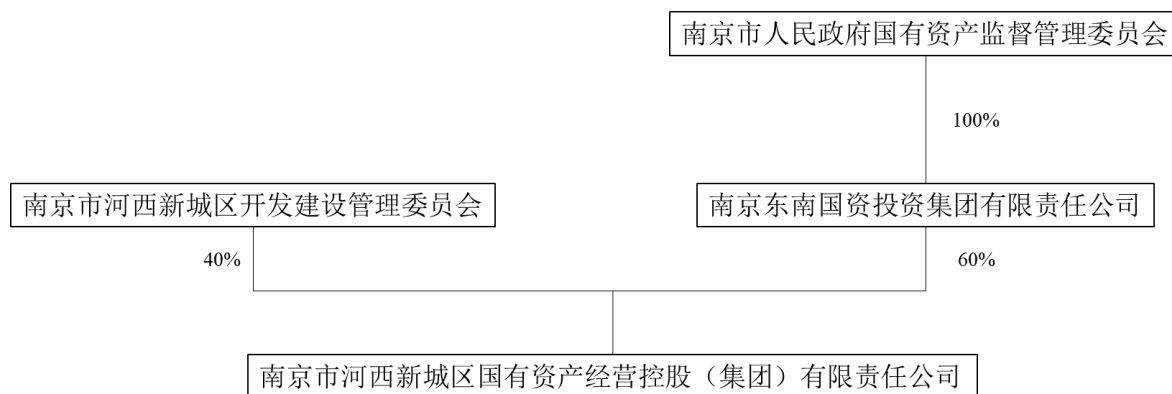
注：发行后长期债务为将本期债券发行上限额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供的材料整理

十一、结论

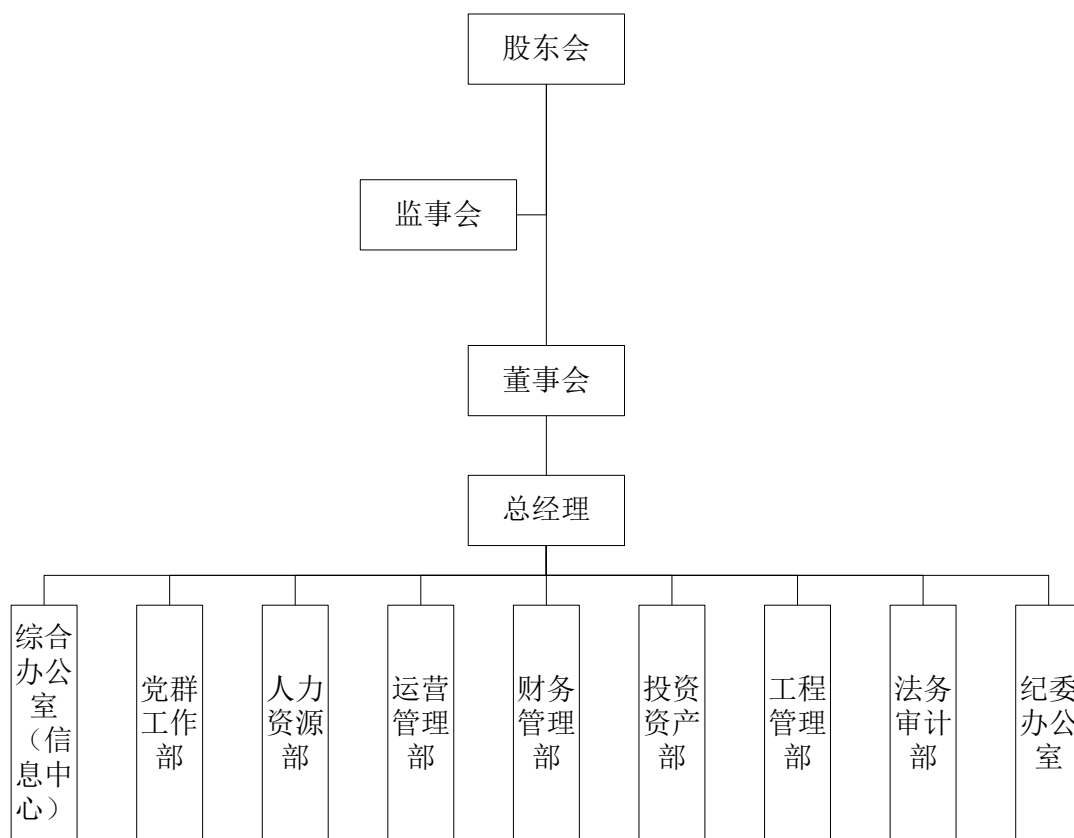
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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	8.82	--
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	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	85.46	66.33	55.76	--

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) / 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

联合资信金融机构、非金融企业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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任 公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三 期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。