

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行公司债券 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5083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“22 河西 02”“22 河西 03”“22 河西 04”“22 河西 05”“22 河西 06”“23 河西 Y1”和“23 河西 Y2”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：

二〇二五年六月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司

公开发行公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	
22 河西 02/22 河西 03/22 河西 04/22 河西 05/22 河西 06/23 河西 Y1/23 河西 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23

评级观点 跟踪期内，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”）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，保持明显的业务区域专营优势。2024 年，南京市地区生产总值继续增长，一般公共预算收入有所下降但规模仍处于江苏省前列，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。除董事变更及撤销监事会外，公司在管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程施工业务和房屋销售业务。公司基础设施建设业务回款质量较好，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；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。公司资产以流动资产为主，资产流动性仍较弱；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；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度仍较高，考虑到公司权益中存在较大规模的永续债券，公司整体债务负担仍较重，1 年内及 1~2 年内均面临较大集中偿付压力；财政补贴等非经常性损益对利润总额贡献度较高，公司整体盈利指标表现好；短期偿债指标表现仍一般，长期偿债指标表现仍较弱，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目承接和财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望 未来，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围及职能定位明显下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，南京市实现地区生产总值 18500.8 亿元，同比增长 4.5%；完成一般公共预算收入 1596.0 亿元，同比下降 1.5%，规模仍处于江苏省第 2 位。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。
- **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，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司承接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”）委托项目规模大，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到财政补贴合计 6.83 亿元。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司资产中应收类款项占比为 36.67%，主要为公司与河西管委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房产销售情况的影响；其他非流动资产中尚未结算的准公益性项目规模较大。
- **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 2025 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 179.21 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。

- **债务负担较重，面临较大的集中偿债压力。**截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.71%和 57.73%，考虑到公司所有者权益中存在较大规模的永续债券，公司债务负担仍较重；同期末，公司将于 1 年以内及 1~2 年到期的有息债务规模分别为 137.33 亿元和 134.04 亿元，面临较大集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
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	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁻
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
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。				
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。				
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。				

主要财务数据

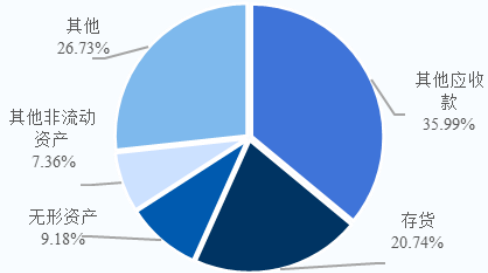
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.29	58.81	45.64	47.25
资产总额（亿元）	934.71	922.38	908.98	921.17
所有者权益（亿元）	320.01	323.89	333.75	334.29
短期债务（亿元）	192.97	109.67	114.45	139.82
长期债务（亿元）	305.10	344.96	320.78	316.82
全部债务（亿元）	498.07	454.63	435.23	456.64
营业总收入（亿元）	51.22	53.19	57.87	5.87
利润总额（亿元）	6.91	7.50	11.79	1.75
EBITDA（亿元）	9.39	10.51	14.93	--
经营性净现金流（亿元）	26.49	59.37	23.51	-12.39
营业利润率（%）	18.33	18.90	15.78	25.69
净资产收益率（%）	1.64	1.79	2.91	--
资产负债率（%）	65.76	64.89	63.28	63.71
全部债务资本化比率（%）	60.88	58.40	56.60	57.73
流动比率（%）	207.16	241.75	234.54	224.66
经营现金流动负债比（%）	8.63	23.65	9.33	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.54	0.40	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.52	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.04	43.26	29.14	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	712.95	674.64	656.60	667.27
所有者权益（亿元）	270.12	272.16	280.16	280.44
全部债务（亿元）	405.65	356.95	324.18	334.42
营业总收入（亿元）	14.29	11.61	8.90	0.91
利润总额（亿元）	3.23	4.49	8.49	1.48
资产负债率（%）	62.11	59.66	57.33	57.97
全部债务资本化比率（%）	60.03	56.74	53.64	54.39
流动比率（%）	249.56	327.87	287.07	270.00
经营现金流动负债比（%）	16.39	49.60	18.78	--

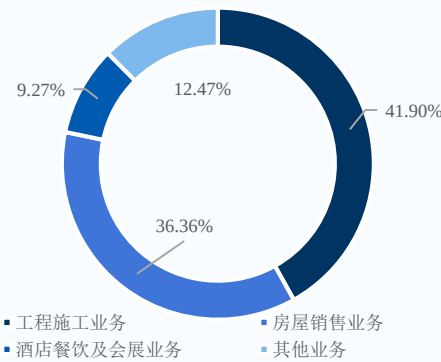
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务；其他非流动负债已计入长期债务核算；公司本部全部债务未调整；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

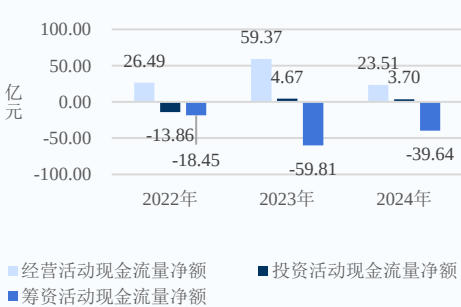
2024 年底公司资产构成



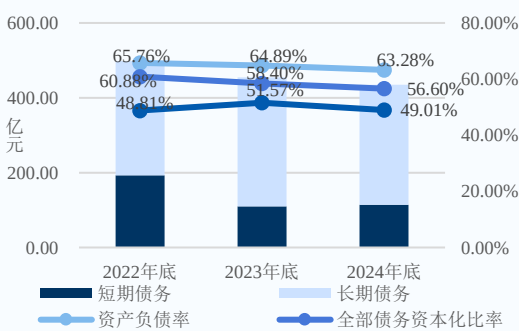
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



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	特殊条款
23 河西 Y2	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/08/18	调整票面利率、公司可赎回权、永续期选择权、利息递延权
23 河西 Y1	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/08/18	调整票面利率、公司可赎回权、永续期选择权、利息递延权
22 河西 06	7.00 亿元	7.00 亿元	2032/11/02	--
22 河西 05	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/11/02	--
22 河西 04	8.00 亿元	8.00 亿元	2032/09/06	--
22 河西 03	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/06	--
22 河西 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2032/04/15	--

注：1.“23 河西 Y1”“23 河西 Y2”分别附存续期第 3 年末、第 5 年末调整票面利率、公司可赎回权、永续期选择权、利息递延权条款，上表所列到期兑付日为下一行权日；2.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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 河西 Y2 23 河西 Y1 22 河西 06 22 河西 05 22 河西 03 22 河西 04 22 河西 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25	张永嘉 丁立飞	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
23 河西 Y2 23 河西 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/01	张雪婷 张永嘉	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 06 22 河西 05	AAA/稳定	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 03 22 河西 04	AAA/稳定	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 02	AAA/稳定	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

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

项目组成员：丁立飞 dinglf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2025 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”）分别对公司持股 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。

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区域专营优势，主要从事河西新城区内的城市基础设施建设项目、南京市市级政府投资集中建设项目、保障房及商品房销售等业务。

截至 2025 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、设计成本部和纪委办公室；截至 2024 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 908.98 亿元，所有者权益 333.75 亿元（含少数股东权益 2.47 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 57.87 亿元，利润总额 11.79 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 921.17 亿元，所有者权益 334.29 亿元（含少数股东权益 2.46 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.87 亿元，利润总额 1.75 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区江山大街 70 号 A3-1 号楼。法定代表人：马德民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“23 河西 Y2”“23 河西 Y1”“22 河西 06”“22 河西 05”“22 河西 04”“22 河西 03”和“22 河西 02”募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“23 河西 Y2”“23 河西 Y1”“22 河西 06”“22 河西 05”“22 河西 04”“22 河西 03”和“22 河西 02”利息，公司过往付息情况良好。

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计余额 30.00 亿元；公司由联合资信评定的存续期永续债券系“23 河西 Y1”“23 河西 Y2”，债券余额 11.00 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。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 河西 Y2	5.00	5.00	2023/08/18	5+N 年
23 河西 Y1	6.00	6.00	2023/08/18	3+N 年
22 河西 06	7.00	7.00	2022/11/02	10 年
22 河西 05	6.00	6.00	2022/11/02	3 年
22 河西 04	8.00	8.00	2022/09/06	10 年
22 河西 03	4.00	4.00	2022/09/06	3 年
22 河西 02	5.00	5.00	2022/04/15	10 年
合计	41.00	41.00	--	--

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南京市是江苏省省会，地理位置优越，聚焦发展“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业。2024 年，南京市地区生产总值继续增长，一般公共预算收入有所下降但规模仍处于江苏省前列，财政自给能力进一步提升。河西新城区发展定位明确，各项建设工作稳步推进。整体看，公司外部发展环境良好。

南京市

南京市是江苏省省会，是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽，是长江三角洲特大城市和辐射带动中西部地区发展的重要门户城市、首批国家历史文化名城和全国重点风景旅游城市。截至 2024 年底，南京市总面积 6587.04 平方千米，下辖 11 个市辖区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、浦口区、栖霞区、雨花台区、江宁区、六合区、溧水区、高淳区），拥有 1 个国家级新区南京江北新区。截至 2024 年底，南京市常住人口 957.70 万人，比上年末增加 3.0 万人，其中城镇人口 836.07 万人，常住人口城镇化率为 87.3%。

南京市产业发展战略清晰，明确了“电子信息、汽车、石化、钢铁”四大传统优势支柱产业方向，关注“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业以及“新一代人工智能、第三代半导体、基因与细胞、元宇宙、未来网络与先进通信、储能与氢能”六个未来产业新赛道。

图表 2 • 南京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	16907.9	17421.4	18500.8
GDP 增速（%）	2.1	4.6	4.5
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9	-17.1
三产结构	1.9：35.9：62.2	1.8：34.0：64.2	1.8：31.5：66.7
人均 GDP（万元）	17.9	18.3	19.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，南京市地区生产总值同比有所增长，规模在江苏省排名第 2 位，人均 GDP 在省内处于上游水平。产业结构方面，南京市产业结构呈现“三二一”发展格局。2024 年，南京市全年规上工业增加值同比增长 3.2%，医药制造业同比增长 5.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 4.8%，仪器仪表制造业同比增长 5.6%。固定资产投资方面，2024 年，南京市全年固定资产投资 4777.29 亿元，同比下降 17.1%，电子计算机及办公设备制造业、新材料制造业分别同比增长 69.5%、11.5%。

图表 3 • 南京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1620.0	1596.0
一般公共预算收入增速（%）	0.1	4.0	-1.5
税收收入（亿元）	1208.9	1366.5	1290.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4	80.9
一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7	1705.3
财政自给率（%）	85.2	88.1	93.6
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3	937.6
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0	3661.6

注：2022 年一般公共预算收入增速为还原留抵退税因素后的增速

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，南京市一般公共预算收入同比下降 1.5%，但规模仍处于江苏省第 2 位；税收收入占比同比有所下降但依然维持较高水平，财政收入质量良好；财政自给能力进一步提升。同期，受土地市场行情影响，南京市政府性基金收入同比显著下降。截至 2024 年底，南京市政府债务余额 3661.6 亿元，其中一般债务余额 1199.2 亿元、专项债务余额 2462.4 亿元，南京市政府债务负担较重。

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新生态科技岛。2024 年，河西新城继续重点推进南部和西部区域建设。

未来，河西新城区将继续按照“一地五中心”的发展定位，高标准打造国内一流、国际知名旅游目的地，泛长三角区域金融中心，长三角创新创业中心，南京都市圈会议展览中心，南京文化体育中心和南京商务商贸中心，全方位推进现代化国际性城市中心建设。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 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 企业规模和竞争力

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，在南京市河西新城城市基础设施建设开发领域具有明显的区域专营优势，同时公司继续承接南京市市级政府投资非盈利性工程建设项目集中建设业务。

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。同时，跟踪期内，公司继续作为南京市市级政府投资项目集中建设实施单位之一，承接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。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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 2025 年 5 月 7 日，公司本部不存在未结清的关注类和不良类信贷记录，已结清信贷记录中存在 6 笔关注类记录，到期日均在 2013 年及之前，均显示正常还款。跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信贷记录良好。

根据公司提供的子公司南京奥体建设开发有限责任公司（以下简称“奥体建设”，公司持股 94.62%）《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320100733142903R），截至 2025 年 5 月 15 日，奥体建设本部不存在未结清的关注类和不良类信贷记录。

根据公司本部及重要子公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部及重要子公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更、撤销监事会，除此之外，公司在管理制度和高级管理人员等方面均未发生重大变化。

2024 年 11 月，公司董事长发生变更，由公司总经理兼任公司董事长及法定代表人。此外，2024 年 12 月，公司撤销监事会，由董事会审计委员会行使相关职权，截至报告出具日，公司审计委员会成员均已到位。除此之外，公司在管理制度和高级管理人员等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程施工业务和房屋销售业务，公司营业总收入规模同比小幅增长，综合毛利率小幅下降。

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程施工业务和房屋销售业务，合计收入占营业总收入的比重维持在 70.00%以上。2024 年，公司营业总收入同比增长 8.79%；同期，公司综合毛利率小幅下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年的 10.14%；同期，综合毛利率较上年全年大幅提升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
工程施工业务	21.01	39.49	4.79	24.24	41.90	4.72	1.72	29.86	7.58
房屋销售业务	18.00	33.83	41.57	21.04	36.36	43.07	1.06	18.15	52.07
酒店餐饮及会展业务	5.92	11.13	28.20	5.37	9.27	22.40	1.14	19.37	26.98
其他业务	8.27	15.54	42.09	7.22	12.47	40.29	1.91	32.62	47.64
合计	53.19	100.00	25.63	57.87	100.00	24.74	5.87	100.00	32.48

注：其他业务主要为物业管理及租赁业务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（1）工程施工业务

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和南京市市级政府投资集中建设项目。2024 年，公司基础设施建设业务收入小幅增长，当期回款质量较好，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，公司仍作为南京市市级政府投资项目集中建设实施单位之一，继续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。公司收到财政拨款资金后向建设工程承包方支付工程及材料款项。

公司基础设施建设业务收入计入“工程施工业务收入”，2024 年，公司实现基础设施建设业务收入 21.44 亿元，受结算进度影响同比小幅增长；2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到基础设施建设项目回款合计 35.68 亿元。跟踪期内，公司基础设施建设业务回款质量较好。公司累计未收到工程回款反映在“其他应收款”科目，截至 2025 年 3 月底，公司对河西管委会其他应收款余额 290.95 亿元，待回款金额仍大。

截至 2025 年 3 月底，公司在建的基础设施建设项目总投资金额 206.57 亿元，已完成投资 159.24 亿元，尚需投资 47.33 亿元。公司未来投资规模大，存在较大对外融资需求。截至 2025 年 3 月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

图表 5 • 截至 2025 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）	未来投资计划（亿元）		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
河西南部道路建设	2016—2027	44.22	36.58	1.50	1.50	1.50
公交场站、垃圾中转站等市政配套项目	2016—2027	4.76	4.50	0.20	0.03	0.03
学校建设	2016—2027	44.11	30.86	3.00	2.00	2.00
国际博览中心一期配套	2015—2025	12.83	11.74	0.20	0.20	0.20
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2027	35.90	30.56	1.00	1.00	1.00
宪法公园（城市客厅配套项目）	2021—2025	4.15	3.73	0.10	0.10	0.10

绿化景观等市政配套项目	2016—2027	19.56	13.29	0.50	0.50	0.50
鱼嘴公园	2014—2025	5.31	3.45	0.10	0.10	0.10
水源地保护与环境整治	2007—2027	30.55	20.03	0.01	0.01	0.01
麒麟保障房代建	2021—2025	5.18	4.49	0.26	0.20	0.20
合计	--	206.57	159.24	6.87	5.64	5.64

资料来源：公司提供

市政园林及管养业务

跟踪期内，公司市政园林及管养业务仍采用市场化经营模式。2024年，公司市政园林及管养业务收入有所下降，项目储备一般。

跟踪期内，公司市政园林及管养业务模式未发生变化，仍主要由子公司南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林”）负责。南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，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。

2024年，公司市政园林及管养业务收入2.80亿元，同比有所下降，计入“工程施工业务收入”；截至2025年3月底，公司在手合同金额4.13亿元，已投资0.55亿元，项目储备一般。

（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，保障房项目已基本销售完毕；截至2025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2025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48.16亿元，建筑面积128.12万平方米，计划回款金额52.68亿元，已回款金额49.37亿元。2022年以来，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2025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；其余1964套由公司子公司南京青奥城建设发展有限责任公司和奥体建设作为人才公寓对外出租，建设成本仍由河西管委会支付，截至2025年3月底，已出租1012套。同期末，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2025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、青奥村、奥体新城社区中心和江山紫薇等项目，总投资规模167.67亿元，可售面积112.14万平方米，已售面积94.96万平方米，已销售金额163.02亿元，剩余可售面积17.18万平方米。

截至2025年3月底，公司主要自行开发的在建房地产项目总投资184.27亿元，已投资89.82亿元；拟建房地产项目为NO.2021G59六合地块和NO.2024G11河西南项目，为住宅商品房项目，计划总投资额合计37.43亿元。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。

2024年及2025年1—3月，公司新摘地块1个、新增土地储备面积4.66万平方米，已支付土地出让金17.00亿元，已支付完毕。

图表 6 • 截至 2025 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）
金融城三期	2020—2026	商业服务、商业办公	101.60	49.65
丹若园	2021—2026	商品房	8.50	6.62
NO.2022G11 南京江北新区 G11	2022—2026	商品房	21.00	12.98
建邺区河西南部 38—1、2、3 地块	2021—2026	商业办公	39.67	11.19
G88 丹荔云府	2024—2027	商品房	13.50	9.38
合计	--	--	184.27	89.82

资料来源：公司提供

（3）酒店餐饮及会展业务

2024 年，公司酒店餐饮及会展业务收入同比小幅下降、毛利率有所下降，对公司营业总收入提供一定补充。

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。

图表 7 • 公司酒店业务情况（单位：元/间/天）

酒店名称	2023 年		2024 年		2025 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	69.38	519.22	64.48	403.48	44.32	379.98
国际青年会议酒店	66.78	520.13	64.37	488.33	52.90	443.79
博览中心酒店	51.81	371.00	50.93	309.62	39.69	241.11
金帆万源酒店	71.40	327.75	72.10	323.37	53.03	287.46
南京卓美亚酒店	69.03	941.93	67.17	898.25	57.32	830.49

资料来源：公司提供

2024 年，公司酒店餐饮及会展业务收入同比小幅下降，毛利率有所下降；2025 年 1—3 月，公司实现酒店餐饮及会展业务收入 1.14 亿元，毛利率 26.98%。

（4）其他业务

2024 年，公司其他业务仍主要为物业管理及租赁等业务收入，对公司营业总收入和利润形成一定补充。

公司其他业务仍主要为物业管理及租赁等业务收入，2024 年其他收入同比有所下降，毛利率水平仍较高。公司租赁业务主要由下属子公司南京紫金商业管理有限公司负责经营，租赁资产主要为公司持有的商铺、社区中心、会展三期及中和村项目相关房产等，截至 2025 年 3 月底，整体出租率 86.00%。

2 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，同时对南京市其他有潜力的区域地块进行开发。此外，公司将通过拓展酒店板块、完善园林建设板块施工产业链、推进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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共计 12 家。总体看，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。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模小幅下降，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房产销售情况的影响；其他非流动资产中尚未结算的准公益性项目规模较大。公司资产流动性仍较弱，整体资产质量仍一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底小幅下降 1.45%，主要系流动资产下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	607.04	65.81	591.16	65.04	600.05	65.14
货币资金	57.66	6.25	44.42	4.89	46.06	5.00
应收账款	14.43	1.56	18.52	2.04	14.44	1.57
其他应收款	350.33	37.98	327.16	35.99	323.35	35.10
存货	175.68	19.05	188.55	20.74	203.51	22.09
非流动资产	315.34	34.19	317.82	34.96	321.13	34.86
其他权益工具投资	25.01	2.71	25.30	2.78	25.30	2.75
长期股权投资	44.86	4.86	45.07	4.96	49.01	5.32
投资性房地产	5.30	0.58	9.14	1.01	9.10	0.99
固定资产	64.91	7.04	65.88	7.25	65.43	7.10
无形资产	109.87	11.91	83.41	9.18	83.45	9.06
其他非流动资产	52.36	5.68	66.93	7.36	66.78	7.25
资产总额	922.38	100.00	908.98	100.00	921.17	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

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 2.62%，主要系货币资金和其他应收款下降所致，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 22.96%，主要系偿还债务所致。货币资金中有 0.15 亿元受限资金，受限程度低。公司应收账款较上年底增长 28.28%，主要系应收工程款增加所致，账龄以 3 年以内为主，累计计提坏账准备 0.25 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 7.87 亿元，占比为 41.95%，集中度一般。其他应收款较上年底下降 6.62%，主要系收到河西管委会项目回款所致，累计计提坏账准备 0.79 亿元。从应收对象来看，2024 年底公司其他应收款中 90.12%为应收河西管委会款项，主要系应收基础设施项目款。存货较上年底增长 7.33%，主要系拟开发土地及在建开发产品增长所致，公司存货均未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
河西管委会	295.56	滚动发生	90.12
南京颐玥居置业有限公司	11.15	1~3 年	3.40
南京锦城房地产开发有限公司	3.00	1 年以内	0.91
南京正奥置业发展有限公司	2.34	0~4 年	0.71
南京科奥置业有限公司	2.05	0~2 年	0.63
合计	314.10	--	95.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.79%，主要来自投资性房地产、在建工程和其他非流动资产增长。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，其中其他权益工具投资、长期股权

投资、固定资产科目较上年底变化不大。投资性房地产较上年底增长 72.42%，主要系外购及存货转入房屋建筑物所致。根据公司与河西管委会于 2024 年 6 月签订的《资产置换备忘录》，河西管委会以会展一期改扩建项目、5 处社区中心综合体等资产置换公司的储备土地，导致公司在建工程较上年底增加 10.47 亿元、其他非流动资产较上年底增长 27.81%、无形资产较上年底下降 24.08%。截至 2024 年底，公司其他非流动资产主要包括置换入的社区中心综合体资产 15.70 亿元和代持的准公益性资产 51.06 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.34%，主要系货币资金、存货和长期股权投资增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产账面原值占资产总额的比重为 7.55%，主要由保函保证金及抵押的存货、投资性房地产构成。公司资产受限比例低。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.04	0.00	保函保证金
存货	64.79	7.03	借款抵押
投资性房地产	4.75	0.52	借款抵押
合计	69.58	7.55	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 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仍偏高，权益稳定性仍尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.04%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.26%，少数股东权益占比为 0.74%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 10.98%、15.88%、45.34%和 25.72%。所有者权益结构稳定性仍尚可。

截至 2024 年底，公司实收资本未发生变化；资本公积保持相对稳定，较上年底下降 0.02%；其他权益工具较上年底未发生变化，仍主要由公司发行的永续债券构成。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.16%，主要系未分配利润增长所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	36.66	11.32	36.66	10.98	36.66	10.97
其他权益工具	53.00	16.36	53.00	15.88	53.00	15.85
资本公积	151.37	46.73	151.33	45.34	151.33	45.27
未分配利润	77.00	23.77	85.85	25.72	86.40	25.85
归属于母公司所有者权益合计	321.46	99.25	331.28	99.26	331.83	99.26
少数股东权益	2.43	0.75	2.47	0.74	2.46	0.74
所有者权益合计	323.89	100.00	333.75	100.00	334.29	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

② 负债

截至 2024 年底，公司债务规模小幅下降，以长期债务为主，对债券融资依赖度仍较高；考虑到公司权益中存在较大规模的永续债券，公司整体债务负担仍较重，1 年内及 1~2 年内均面临较大集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 3.89%，主要系非流动负债下降所致。公司负债结构仍较为均衡。

图表 12 • 公司主要负债情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	251.10	41.96	252.05	43.82	267.09	45.51
短期借款	4.10	0.69	1.00	0.17	1.00	0.17
应付账款	23.51	3.93	28.72	4.99	21.32	3.63
其他应付款	16.80	2.81	24.94	4.33	24.52	4.18
一年内到期的非流动负债	79.17	13.23	104.55	18.17	127.46	21.72
合同负债	93.87	15.68	76.67	13.33	75.52	12.87
非流动负债	347.39	58.04	323.19	56.18	319.80	54.49
长期借款	155.57	25.99	139.42	24.24	171.09	29.15
应付债券	161.53	26.99	156.71	27.24	140.99	24.02
长期应付款	2.10	0.35	2.11	0.37	2.65	0.45
负债总额	598.49	100.00	575.23	100.00	586.88	100.00

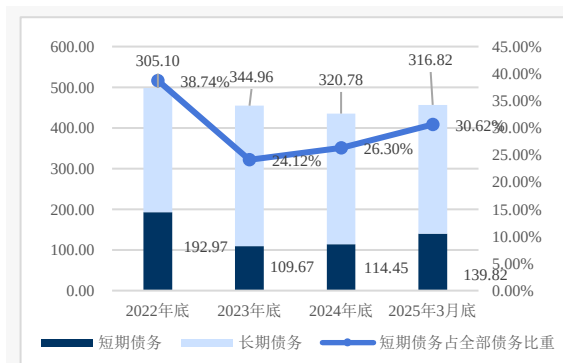
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司经营性负债仍表现为预收房屋销售款形成的合同负债、土地增值税清算准备金和往来款形成的其他应付款以及应付工程款。

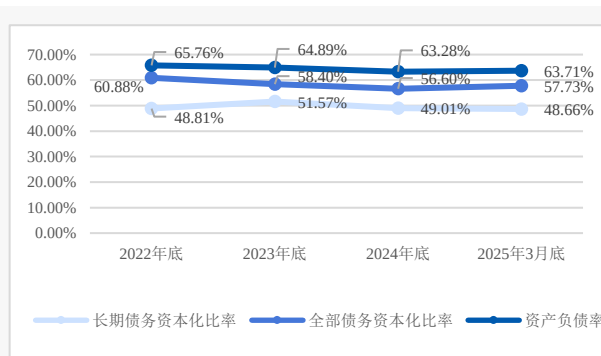
有息债务方面，截至 2024 年底，将公司其他流动负债中有息部分计入短期债务，其他非流动负债计入长期债务后，公司全部债务较上年底下降 4.27%，主要系长期债务较上年底下降所致，债务结构方面，仍以长期债务为主，有息债务中债券占比为 52.72%，对债券融资依赖度较高。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅下降。考虑到公司所有者权益中存在较大规模的永续债券，实际债务负担高于上述指标值。整体看，公司债务负担仍较重。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.02%，较上年底变化不大，流动负债占比小幅上升。同期末，公司全部债务较上年底增长 4.92%。债务结构方面，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化率较上年底小幅上升、长期债务资本化比率较上年底小幅下降。

图表 13 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月底公司债务结构 (单位：亿元) 图表 14 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限看，公司 1 年内及 1~2 年内均面临较大集中偿付压力。

图表 15 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年以后到期	合计
偿还金额 (亿元)	137.33	134.04	68.38	113.92	453.67
占有息债务的比例 (%)	30.27	29.55	15.07	25.11	100.00

注：上表到期金额不包括应付票据和租赁负债，不包括债务利息部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入小幅增长；财政补贴等非经常性损益对利润总额贡献度较高，盈利指标表现强。

2024 年，公司实现营业总收入 57.87 亿元，同比增长 8.79%；营业成本 43.55 亿元，同比增长 10.10%；营业利润率为 15.78%，同比下降 3.12 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益 6.75 亿元，主要为财政补贴；投资收益 0.24 亿元，主要为其他权益工具投资等持有期间产生的投资收益；资产处置收益 1.45 亿元，同比有所增长；公允价值变动收益 0.05 亿元，主要系金融资产公允价值变动所致。同期，公司利润总额为 11.79 亿元，同比增长 57.31%，财政补贴等非经常性损益对利润总额贡献度较高。

2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.51 个百分点和提高 1.11 个百分点。公司各盈利指标表现强。

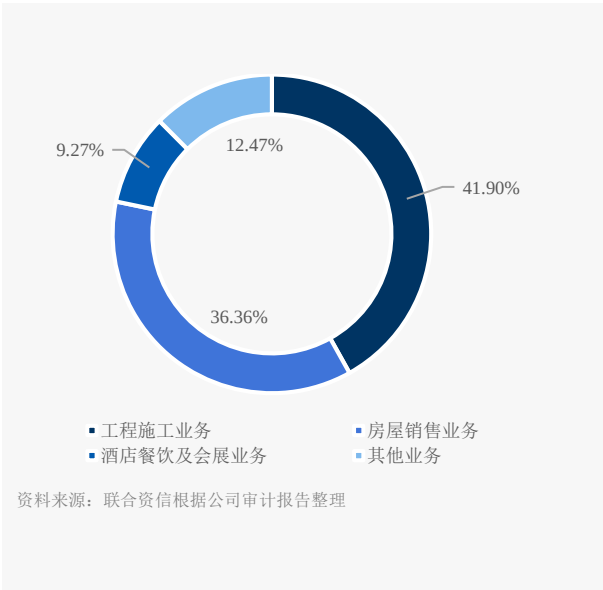
2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年的 10.14%；利润总额同比减少 75.71 %。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	53.19	57.87	5.87
营业成本	39.56	43.55	3.96
期间费用	5.53	5.47	1.13
其他收益	1.60	6.75	0.09
投资收益	0.60	0.24	0.09
资产处置收益	1.05	1.45	1.18
公允价值变动收益	-0.20	0.05	0.00
利润总额	7.50	11.79	1.75
营业利润率（%）	18.90	15.78	25.69
总资本收益率（%）	0.80	1.30	--
净资产收益率（%）	1.79	2.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，公司经营业务现金回款同比减少，收入实现质量仍好，经营活动现金流保持净流入；投资活动现金流净额保持净流入；筹资活动净现金流仍保持净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	134.20	80.29	17.99
经营活动现金流出小计	74.83	56.78	30.38
经营活动现金流量净额	59.37	23.51	-12.39
投资活动现金流入小计	26.05	7.09	0.70
投资活动现金流出小计	21.39	3.38	4.12
投资活动现金流量净额	4.67	3.70	-3.42
筹资活动前现金流量净额	64.04	27.22	-15.81
筹资活动现金流入小计	240.90	166.02	43.21
筹资活动现金流出小计	300.70	205.67	25.77
筹资活动现金流量净额	-59.81	-39.64	17.44
现金收入比（%）	245.73	126.73	244.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 40.17%，主要系房地产销售业务回款减少所致，同期，公司现金收入比同比下降 119.01 个百分点，收入实现质量仍好；经营活动现金流出同比下降 24.11%，主要系项目投入和支付的各项税费有所增加所致。2024 年，公司经营活动现金流量净额仍保持净流入，净流入规模同比下降 60.40%。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流保持净流入，规模相对较小。

2024 年，公司筹资活动前现金流量保持净流入。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 31.08%，主要系融资减少所致；筹资活动现金流出同比下降 31.61%，主要为偿还债务本息。2024 年，公司筹资活动现金仍表现为净流出，净流出规模同比大幅减少。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额由正转负，现金收入比为 244.36%；投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金流量净额由负转正。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现仍一般，长期偿债指标表现仍较弱，间接融资渠道仍有待拓宽，或有负债风险仍小。

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，截至 2025 年 3 月底，上述指标继续下降。截至 2024 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.54 倍下降至 0.40 倍，截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.34 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 42.11%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现仍较弱。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	241.75	234.54	224.66
	速动比率（%）	171.79	159.74	148.47
	现金类资产/短期债务（倍）	0.54	0.40	0.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.51	14.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	43.26	29.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.52	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供整理

截至 2025 年 3 月底，公司获得的各家银行总授信额度为 331.72 亿元，未使用授信额度 72.57 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 6.21 亿元，担保比率为 1.86%，被担保单位为南京贸奥房地产开发有限公司、南京科奥置业有限公司和南京东南奥体置业有限责任公司，均为国有企业。公司或有负债风险小。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼情况。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和权益仍主要集中在公司本部，收入仍主要来自子公司；公司本部所有者权益稳定性仍较好，债务负担仍较重。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 656.60 亿元，较上年底下降 2.67%。其中，流动资产 413.15 亿元（占比 62.92%），非流动资产 243.45 亿元（占比 37.08%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、无形资产、其他非流动资产构成。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 72.23%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 280.16 亿元，较上年底增长 2.94%。所有者权益仍由实收资本（占 13.09%）、其他权益工具（占 18.92%）、资本公积（占 51.75%）和未分配利润（占 14.63%）构成。截至 2024 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 83.95%，公司本部所有者权益稳定性仍较好。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 376.43 亿元，较上年底下降 6.47%，占合并口径的 65.44%。其中，流动负债占比 38.23%，非流动负债占比 61.77%。同期末，公司本部全部债务 324.18 亿元。其中，短期债务占 29.64%，资产负债率 57.33%，全部债务资本化比率 53.64%，债务负担仍较重。

2024 年，公司本部营业总收入为 8.90 亿元，占合并口径的比重为 15.37%；利润总额为 8.49 亿元，占合并口径的比重为 71.99%。

现金流方面，截至 2024 年底，公司本部经营活动现金流净额为 27.02 亿元，投资活动现金流净额为-1.34 亿元，筹资活动现金流净额为-39.96 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 667.27 亿元，所有者权益为 280.44 亿元；2025 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.91 亿元，利润总额 1.48 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 4.42 亿元、0.36 亿元、4.82 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 整体表现较好，可持续发展能力较强。

环境方面，公司工程施工和房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，按照南京市区域发展战略及河西新城城市规划进行区域开发以及环境提升，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司本部高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，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，跟踪期内，公司承接河西管委会委托项目规模大，并继续在财政补贴等方面获得外部支持。

南京市是江苏省省会城市，2024 年，南京市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入有所下降但规模仍处于江苏省前列，财政自给能力仍较强，政府债务负担较重。整体看，南京市政府综合实力非常强。

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，并继续在财政补贴等方面获得外部支持。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到财政补贴合计 6.83 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至报告出具日，公司合并口径存续期普通优先债券合计金额 192.00 亿元。

2 永续债

截至报告出具日，公司合并口径存续期永续债券 53.00 亿元，均为公司发行债券。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。2024 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。

图表 20 • 公司永续债券偿还能力指标

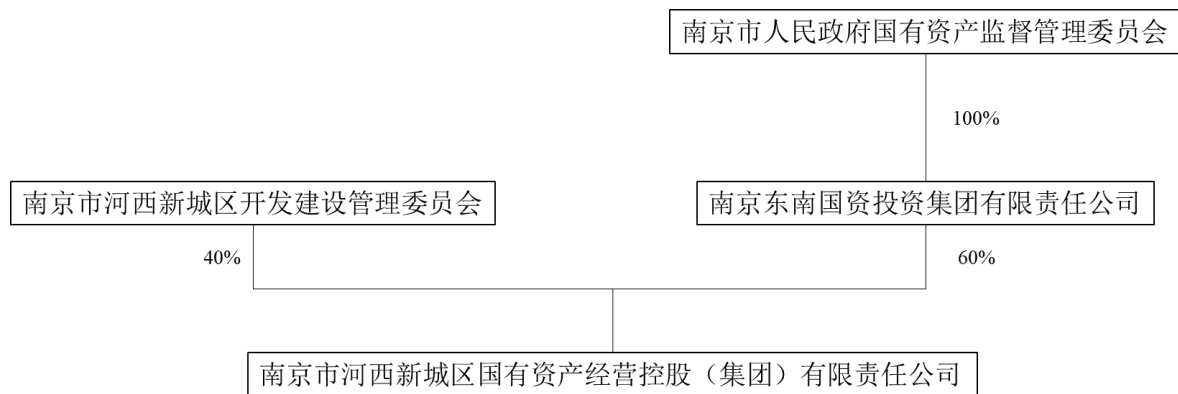
项目	2024 年
长期债务*（亿元）	373.78
经营现金流入/长期债务（倍）	0.21
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	25.03

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年（底）数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

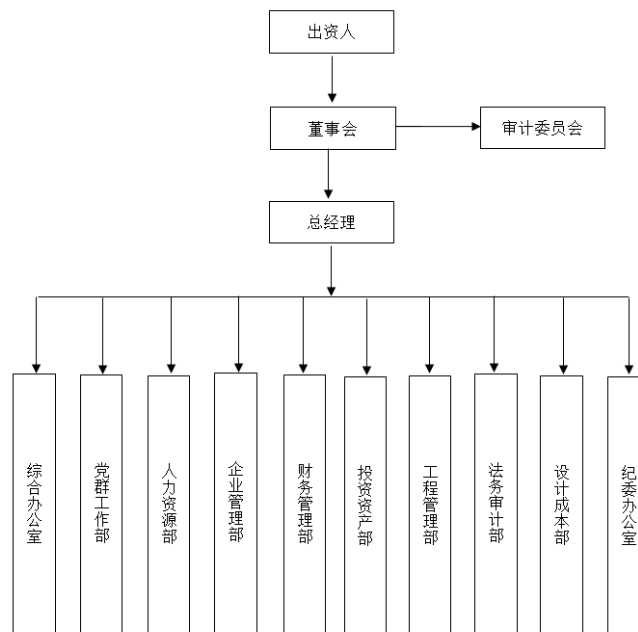
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 河西 02”“22 河西 03”“22 河西 04”“22 河西 05”“22 河西 06”“23 河西 Y1”和“23 河西 Y2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
南京河西新城建设发展有限公司	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	--	设立
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产开发、销售、租赁；物业管理；建筑工程；桩基工程等	91.25	8.75	设立
南京滨江公园管理有限公司	公园的经营管理；园区物业管理；园区养护管理等	100.00	--	设立
南京河西会议展览有限责任公司	展览展示、会务服务；展览工程设计、制作及施工等	100.00	--	设立
南京河西新城江滨会议中心有限公司	会务服务；百货销售；实业投资；酒店管理服务等	100.00	--	设立
南京市园林经济开发有限责任公司	园林建筑规划、设计、施工等	39.69	4.41	设立
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产开发、销售	100.00	--	设立
江苏台湾名品城开发有限公司	南京台湾名品城项目的开发建设、经营管理	80.00	--	设立
南京紫金商业管理有限公司	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	--	设立
南京河西私募基金管理有限公司	私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务	100.00	--	设立
江山智联（江苏）物业服务有限责任公司	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	设立
南京河西投资资产管理有限公司	股权投资；创业投资（限投资未上市企业）；私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）等	100.00	--	设立

注：公司对子公司南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林”）直接持股比例为 39.69%，子公司南京奥体建设开发有限责任公司对南京园林持股比例为 4.41%，则公司直接和间接持股比例为 44.10%，因一致行动人南京润璟咨询策划服务合伙企业（有限合伙）对南京园林持股比例 11.80%，公司表决权比例为 55.90%。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.29	58.81	45.64	47.25
应收账款（亿元）	7.61	14.43	18.52	14.44
其他应收款（亿元）	379.64	350.33	327.16	323.35
存货（亿元）	187.75	175.68	188.55	203.51
长期股权投资（亿元）	40.60	44.86	45.07	49.01
固定资产（亿元）	55.40	64.91	65.88	65.43
在建工程（亿元）	0.10	0.21	10.69	10.67
资产总额（亿元）	934.71	922.38	908.98	921.17
实收资本（亿元）	36.66	36.66	36.66	36.66
少数股东权益（亿元）	2.28	2.43	2.47	2.46
所有者权益（亿元）	320.01	323.89	333.75	334.29
短期债务（亿元）	192.97	109.67	114.45	139.82
长期债务（亿元）	305.10	344.96	320.78	316.82
全部债务（亿元）	498.07	454.63	435.23	456.64
营业总收入（亿元）	51.22	53.19	57.87	5.87
营业成本（亿元）	38.40	39.56	43.55	3.96
其他收益（亿元）	1.21	1.60	6.75	0.09
利润总额（亿元）	6.91	7.50	11.79	1.75
EBITDA（亿元）	9.39	10.51	14.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.24	130.71	73.33	14.34
经营活动现金流入小计（亿元）	94.33	134.20	80.29	17.99
经营活动现金流量净额（亿元）	26.49	59.37	23.51	-12.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.86	4.67	3.70	-3.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.45	-59.81	-39.64	17.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.60	4.82	3.51	--
存货周转次数（次）	0.21	0.22	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	174.23	245.73	126.73	244.36
营业利润率（%）	18.33	18.90	15.78	25.69
总资本收益率（%）	0.66	0.80	1.30	--
净资产收益率（%）	1.64	1.79	2.91	--
长期债务资本化比率（%）	48.81	51.57	49.01	48.66
全部债务资本化比率（%）	60.88	58.40	56.60	57.73
资产负债率（%）	65.76	64.89	63.28	63.71
流动比率（%）	207.16	241.75	234.54	224.66
速动比率（%）	145.97	171.79	159.74	148.47
经营现金流动负债比（%）	8.63	23.65	9.33	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.54	0.40	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.52	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.04	43.26	29.14	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将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核算；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，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.69	29.68	15.45	25.05
应收账款（亿元）	0.17	0.51	0.03	0.05
其他应收款（亿元）	436.46	395.49	385.13	384.75
存货（亿元）	14.82	10.09	10.13	12.00
长期股权投资（亿元）	84.76	94.58	99.62	99.62
固定资产（亿元）	3.74	7.79	8.78	8.72
在建工程（亿元）	0.00	0.00	10.61	10.61
资产总额（亿元）	712.95	674.64	656.60	667.27
实收资本（亿元）	36.66	36.66	36.66	36.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	270.12	272.16	280.16	280.44
短期债务（亿元）	123.22	61.26	96.10	109.03
长期债务（亿元）	242.58	265.03	228.08	225.39
全部债务（亿元）	365.79	326.29	324.18	334.42
营业总收入（亿元）	14.29	11.61	8.90	0.91
营业成本（亿元）	12.92	8.68	7.48	0.40
其他收益（亿元）	1.07	1.45	6.36	0.00
利润总额（亿元）	3.23	4.49	8.49	1.48
EBITDA（亿元）	3.37	4.77	8.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	54.69	66.85	39.33	5.20
经营活动现金流入小计（亿元）	58.02	77.60	48.37	11.66
经营活动现金流量净额（亿元）	32.00	65.98	27.02	4.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.66	-10.20	-1.34	0.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.42	-60.58	-39.96	4.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	119.67	34.05	32.85	--
存货周转次数（次）	0.89	0.70	0.74	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	382.80	576.03	442.03	573.73
营业利润率（%）	8.24	20.55	13.75	48.52
总资本收益率（%）	0.45	0.59	1.29	--
净资产收益率（%）	1.07	1.30	2.78	--
长期债务资本化比率（%）	47.31	49.34	44.88	44.56
全部债务资本化比率（%）	57.52	54.52	53.64	54.39
资产负债率（%）	62.11	59.66	57.33	57.97
流动比率（%）	249.56	327.87	287.07	270.00
速动比率（%）	241.97	320.29	280.03	262.35
经营现金流动负债比（%）	16.39	49.60	18.78	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.48	0.16	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	108.49	68.47	36.85	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2025 年一季度财务数据未经审计；2.“/”代表数据未获得；因公司未提供公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数指标无法计算；3.公司本部全部债务未调整；4.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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