

信用等级公告

联合[2017] 2275 号

联合资信评估有限公司通过对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月十二日



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2017 年 9 月 12 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产（亿元）	83.38	101.54	88.65	90.73
资产总额(亿元)	730.25	815.85	736.21	726.52
所有者权益(亿元)	234.68	245.17	251.94	266.75
短期债务（亿元）	127.72	154.28	93.94	81.36
长期债务(亿元)	325.69	378.04	353.60	349.77
全部债务(亿元)	453.41	532.33	447.54	431.13
营业收入(亿元)	63.75	52.42	72.72	16.78
利润总额(亿元)	42.53	7.29	4.65	0.79
EBITDA(亿元)	43.59	8.48	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	-55.01	-11.42	80.76	-2.59
营业利润率(%)	6.32	15.13	10.64	18.69
净资产收益率(%)	13.47	2.51	1.42	--
资产负债率(%)	67.86	69.95	65.78	63.28
全部债务资本化比率(%)	65.89	68.47	63.98	61.78
流动比率(%)	346.18	336.98	443.16	516.75
经营现金流动负债比(%)	-33.47	-6.11	62.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.40	62.81	76.13	--

注：2017 年半年报财务数据未经审计。

分析师

黄海伦 辛纯璐

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

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”）是南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其所在区域经济发展环境和政府支持等方面的显著优势。联合资信同时关注到，公司债务负担偏重、盈利能力弱等不利因素给公司经营及发展带来的负面影响。

作为河西地区唯一的基础设施建设主体，良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于公司保持良好的经营状况，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，南京市经济发展稳定，财政实力强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，区域专营性优势突出。

关注

1. 公司建设和偿债资金主要来自河西地区土地出让收益，南京市房地产政策频出，成交量波动较大，未来河西地区土地出让存在一定不确定性。
2. 公司对政府的其他应收款项规模大，对资金形成明显占用。公司债务负担偏重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 9 月 12 日至 2018 年 9 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用评级报告

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”或“河西国资”）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。公司原注册资本1.00亿元，出资人为南京河西新城区开发建设指挥部（以下简称“河西指挥部”）。2003年8月，公司注册资本增加至5.00亿元。2005年3月，出资人由河西指挥部调整为南京市国有资产投资管理控股（集团）有限公司，同时注册资本增加至20.66亿元。2006年6月，经南京市人民政府宁政复【2006】46号文件批复，公司更为现名，出资人调整为南京市国有资产监督管理委员会。2010年，公司增加注册资本16.00亿元。2014年，公司出资人变更为南京东南国资投资集团有限责任公司和南京河西新城区开发建设管理委员会（2013年5月，“南京河西新城区开发建设指挥部”更名为“南京河西新城区开发建设管理委员会”，以下简称“河西管委会”）。截至2017年6月底，公司注册资本36.66亿元，实收资本36.66亿元，南京东南国资投资集团有限责任公司和河西管委会分别持股60.00%和40.00%。

公司经营范围：市国资委授权范围内的国有资产投资、经营、管理；房地产开发、经营；城市基础设施、市政公用配套设施、社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理；农村基础设施项目的投资、建设、经营、管理；农业综合开发（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司本部下设财务部、规划设计部、投资与资产管理部和招投标工作管理办公室等14

个职能部门。截至2017年6月底，公司纳入合并范围子公司12家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额736.21亿元，所有者权益合计251.94亿元（含少数股东权益7.84亿元）；2016年，公司实现营业收入72.72亿元，利润总额4.65亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额726.52亿元，所有者权益合计266.75亿元（含少数股东权益22.23亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入16.78亿元，利润总额0.79亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；公司法定代表人：古国才。

二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续

回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1-6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现

回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1-6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一

路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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政府的高度重视。近些年，全国各地地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，

分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发

布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济发展

南京市经济概况

2016 年，南京市经济运行总体稳定。全年实现地区生产总值 10503.02 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 252.51 亿元，增长 1.0%；第二产业增加值 4117.20 亿元，增长 5.3%，其中工业增加值 3581.72 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 6133.31 亿元，增长 10.2%。三次产业增加值比例调整为 2.4:39.2:58.4。服务业主体地位不断强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到 58.4%，比上年提高 1.1 个百分点。工业转型升级步伐加快，全年实现高新技术产业产值 5903 亿元，占规模以上工业总产值比重为 45.31%。

2016 年，南京市固定资产投资稳中有增。全年完成全社会固定资产投资 5533.56 亿元，比上年增长 2.0%，增幅比上年提升 1.6 个百分点；房地产投资平稳增长。全年完成房地产开发投资 1845.60 亿元，比上年增长 29.2%。其

中住宅投资 1392.76 亿元，增长 28.8%；办公楼投资 96.68 亿元，增长 11.4%；商业用房投资 195.05 亿元，增长 34.6%。全年商品房销售面积 1558.18 万平方米，比上年增长 1.0%，商品房销售额 2766.35 亿元，增长 56.0%。

2016 年，南京市城乡居民生活水平保持稳定提高，城镇居民人均可支配收入 49997 元，增长 8.4%；农村居民人均可支配收入 21156 元，增长 8.6%。

2016 年，南京市全年完成一般公共预算收入 1142.60 亿元，比上年增长 12.0%。其中，税收收入 956.62 亿元，比上年增长 14.1%，占一般公共预算收入的比重的 83.7%。全年一般公共预算支出 1173.79 亿元，比上年增长 12.3%。

2017 年上半年，南京市实现地区生产总值 5488.73 亿元，可比价增长 8.0%。从产业看，第一产业实现增加值 114.80 亿元，同比增长 0.3%；第二产业实现增加值 2144.95 亿元，增长 5.3%；第三产业实现增加值 3228.98 亿元，可比增长 10.2%。全市完成规模以上工业总产值 7027.87 亿元，同比增长 9.0%。上半年工业增加值可比价增长达 5.8%，比上年同期和一季度均加快 0.8 个百分点。全市完成全社会固定资产投资 3005.07 亿元，同比增长 15.6%，总量与增速均居全省首位。财政收入继续保持较快增长，全市实现财政总收入 1345.45 亿元，同口径同比增长 16.8%；完成一般公共预算收入 685.22 亿元，同口径增长 16.6%。

总体来看，南京市区域经济实力 and 财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

河西新城区发展情况

新城建设情况

自 2015 年起，河西新城区进入“后青奥”发展阶段，河西管委会、集团抢抓这一发展契机，全面推进 46 个重点项目建设，全面加快

青奥工程收尾，围绕核心功能，着力推进基础设施建设，不断完善城市功能。

青奥板块建设方面，国际青年文化中心土建施工全面完成，内装施工即将全面展开，保利大剧院正式投入使用。青奥村国际社区改造建设工作基本完成，开始试营业；配套的伊顿国际学校正式开学；西餐厅、酒吧等商业配套开始营业。滨江风光带河西段基本建成，设施配套基本到位，奥林匹克博物馆实现常态化运营，公园景区累计接待游客 350 多万人次。滨江风光带景观和泵站建设接近尾声。

河西新城区基础设施建设方面，新开工学子路、白鹭东街、五号河等一批道路、河道。黄河路市政综合体、南部市政综合体工程进展顺利。河西儿童医院已建成投用。国际医院完成土地挂牌，拟建成通过国际 JCI 资质认证的高端综合性医院。奥体二中、南部初级中学基本建成。中和村经适房三期正在后期收尾。中部地区水环境整治工程继续推进，通过采用清淤、补水、生态治理等多种手段，河道水质明显改善。

围绕区域核心定位，不断完善城市功能，CBD 二期 23 个重点项目相继建成，新华报业、华泰证券、省农信社、交通银行等大楼均已投入使用。国际博览中心二期（8 万平方米）建成投用，三期项目（38 万平方米）正式开工。国际博览中心作为全市会展产业的龙头，今年先后承办了国际农业机械展、全国糖烟酒展等多个国际和国家级品牌展会，并且成为紫金山峰会主会场，对全市的影响力和拉动力不断提升。诸多有影响力的项目落户河西南部地区，华侨城鱼背文化旅游项目、城市综合体等项目推进顺利，地价温和上涨，房地产项目出现了量价齐升的好势头。

土地储备与出让情况

2014~2016 年，河西新城区开发土地面积合计 223.87 万平方米，出让土地面积合计 152.58 万平方米，实现出让收入 298.36 亿元，河西新城区 2016 年土地出让收入较上年大幅

增长，对公司未来代建项目回款提供了有力保障。

表1 河西新区土地开发出让情况

年度	开发面积	储备面积	出让面积	出让收入(万元)	出让收益(万元)
	(单位: 万平方米)				
2014	62.90	65.52	107.29	421798.00	274170.00
2015	105.20	90.95	20.58	549800.00	357370.00
2016	55.77	101.56	24.71	2012000.00	1307800.00

注：2014年收入增长与出让面积不匹配主要为2014年部分收入在2015年收到。

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，河西新城剩余可出让用地约 253.33 万平方米。总体来看，河西新城区各项建设工作稳步推进，储备可供出让土地面积充足，为公司未来收入回款及偿债能力的增强提供了有力的保障。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 6 月底，公司注册和实收资本 36.66 亿元，南京东南国资投资集团有限责任公司和河西管委会分别持有公司 60.00%和 40.00%的股权，南京东南国资投资集团有限责任公司为公司实际控制人。

2. 人员素质

(1) 高管人员情况

古国才先生，1970年1月生，硕士研究生学历；曾历任河西指挥部招商处处长，南京奥体建设开发有限责任公司副总经理、常务副总经理、总经理、董事长兼总经理，2014年12月至今担任东南集团副总经理，2015年2月至今担任河西国资董事长兼总经理、法定代表人。

(2) 公司人员情况

截至 2017 年 6 月底，公司在职员工 593 人。其中本科及以上学历占 50.08%，专科学历占 26.81%，高中及以下学历占 23.11%；公司销售人员占 2.02%，技术人员占 36.20%，财务人员占 7.91%，其他人员占 53.87%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 政府支持

资本注入

公司是南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，基于其特殊职能定位，成立伊始即得到了南京市政府及河西指挥部的大力支持，注册资本不断增加。截至2017年6月底，公司注册资本由2003年成立时的1.00亿元增加至36.66亿元。

债务偿还

公司为满足政府代建项目的建设资金需求，主要采取对外举债方式进行筹资。根据宁政发【2003】168号文件，市政府为保障公司举债资金的如期偿还以及代建政府项目建设顺利进程，由河西指挥部（现更名为河西管委会）对代建项目进行定期回购，并定期划拨一部分项目建设资金，其回购和项目建设资金来源主要为河西地区土地一级开发形成的土地出让收益以及规费收入；其流程为：河西指挥部根据公司项目建设进度和资金需求，将其收储的河西地区的土地进行出让，取得的土地出让收入上缴南京市财政，南京市财政扣除相关税费将其返还至河西指挥部，河西指挥部扣除相关成本费用，根据公司资金需求和代建政府项目进程，进行划拨和回购。

河西指挥部为南京市政府直属正局级事业单位，成立于2002年2月，主要负责河西新城区规划、河西中部和南部地区的开发建设、组织协调，以及对外融资工作。公司的建设和举债资金偿还实际来源主要为河西地区土地一级开发收益。此外，市政府还将城市市政公用基础设施配套费和河西新区道路管网及公建配套费两项配套规费用于河西新城区的开发建设，其资金支付流程等同于土地出让收益。

2014~2016年和2017年1~6月，公司分别从

河西指挥部（现为河西管委会）获得工程回购款39.03亿元、38.14亿元、51.06亿元和19.00亿元。

资产划拨

2012年11月，河西指挥部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，上述两项资产合计25.90亿元，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部分资产已于2010年计入固定资产科目2.35亿元，本次划拨后抵减；2012年，根据工程财务决算补记差额（预算入账与工程造价差额）0.14亿元。上述资产同时增加资本公积。

2013年3月，根据宁府办文【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，共计100.27亿元，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；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。该项地块将于青奥基础设施配套项目竣工交付后实施置换。

财政资金

根据2011年南京市人民政府市长办公会议纪要第18号和2012年“南京市人民政府办公厅办文单”（宁府办文【2012】1516号），南京金融城股份有限公司45号地块因容积率调增补缴的土地出让金转为市级财政增加给公司的资本金，2012年度公司收到专项资金1亿元，计入资本公积。

专项资金

针对公司承建的中和村经济适用房项目，公司近年来持续获得政府的专项资金支持，2011和2012年分别获得4000.00万元和3778.45万元，计入长期应付款科目，在现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金科目中体现。

财政补贴

公司持续获得政府财政补贴，2014~2016年，公司分别收到政府财政补贴 509.45 万元、274.60 万元和 64.11 万元，公司将其计入“营业外收入-政府补助”科目。

应收账款偿还计划

根据河西管委会 2016 年 11 月出具的《说明函》，截至 2016 年 9 月底，公司其他应收款科目余额中与河西管委会的往来款金额 270.26 亿元，根据河西管委会与公司签订的合作协议，河西管委会将以河西新城区土地出让金及规费返还收入作为公司垫付的征地拆迁及土地平整费用的往来款还款来源。2017~2020 年，河西管委会将分别偿还 39.80 亿元、35.00 亿元、35.00 亿元和 85.72 亿元，2020 年及以后偿还 74.74 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司收到河西管委会 13.00 亿元。

整体看，公司所属地区经济发展较好，公司作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的唯一实体，承担行政职能较重，政府给予的支持力度较大。此外，由于公司建设和偿债资金主要来源为河西地区土地出让收益，因此该地区一级土地交易市场情况对公司职能发挥、经营以及偿债存在较大影响。

4. 企业信用记录

根据公司《企业信用报告（2012 银行版）》（机构信用代码：G1032010500503310S）显示，截至 2017 年 9 月 1 日，公司不存在未结清的不良信贷情况；已结清信贷记录中，有 6 笔关注类贷款，主要系银行与企业沟通出现问题，导致企业未及时将本息汇入银行账户所致，且均发生在 2010 年前后，目前银行均出具澄清说明。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》和《南京市企

业国有资产监督管理暂行办法》，由南京东南国资投资集团有限责任公司、南京市河西新城区开发建设管理委员会共同出资，设立南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司，制定本章程。

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。对集团公司的重大投融资规划、发展和规划履行股东职责。

公司设董事会，董事会由三名董事组成，包括一名职工代表。董事会成员由股东委派；其中的职工代表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。

公司设监事会，根据中国法律和法规及本章程规定行使监督职能。监事会代表股东会对集团公司国有资产运营和保值增值情况实行监督。监事会由5人组成，监事会成员由股东委派。但是，其中的职工代表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。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设投资部、资产管理部、财务部、工程部、办公室、总工办等6个职能部门。公司根据自身特点建立了相应的管理制度。货币资金管理方面，公司下属子公司必须于每年12月底前将各自下年度用款计划上报公司财务部，财务部于每年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，报公司领导批准后下

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。

公司按照国家及地方政策法规制定了多个安全生产管理制度。公司依据相关法律法规，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，对本公司各业务领域的安全生产进行规范，加强安全教育培训和安全生产投入，注重安全防范和预测分析工作，以提升危机处理和保障能力。公司通过以精细化管理为抓手，提高员工和各级安全管理人员的责任意识、规范作业意识、执行水平和节点控制力，以保证本公司的安全生产。

公司制定了对外投融资管理办法和暂行规定，明确了公司和各成员单位对外投资的管理部门、投资分类、审批分类、审批上报的材料、投资监控以及责任追究等。同时规定了公司和各成员单位对外融资的基本条件、融资类别、审批程序、债务管理、责任追究等。

公司下属子公司高管均由公司任命，下属子公司财务总监和财务经理由公司财务部外派，通过对各控股子公司派驻高级管理人员和财务人员，以及制定经营目标责任制等方式对各控股子公司进行管理和控制。同时，强化事前、事中、事后监督，由公司审计部门负责对各控股子公司实行不定期的巡回审计，并按季度组织召开各控股子公司工作会议，进一步了解、跟踪各控股子公司经营管理中的困难和不足，并及时提出改进建议。

综合看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，对公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括工程结算业务、房屋销

售、园林工程和酒店餐饮及会展业务等。

2014~2016 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 63.67 亿元、52.03 亿元和 72.33 亿元，其中工程结算业务和房屋销售业务占公司主营业务收入的 90%左右。近三年，公司工程结算业务分别为 41.39 亿元、38.22 亿元和 52.33 亿元；房屋销售业务收入分别 18.02 亿元、7.72 亿元和 13.89 亿元；酒店餐饮及会展业务和园林工程业务收入在主营业务收入中占比较小，近三年均有所增长；公司其他业务包括公园门票及管养业务、项目管理、物业管理和广告收入等。

受工程结算业务和房屋销售业务收入占比有所变化且房屋销售业务毛利率大幅波动影响，2014~2016 年，公司整体业务毛利率波动增长，分别为 8.34%、17.62%和 10.91%。近三年，房屋销售毛利率大幅波动，其中 2015

年房屋销售毛利率大幅增长主要系所受项目为尾盘，利润较高所致，2016 年房屋销售业务下降至 12.19%，主要系出售房产多为保障房，毛利率低所致；工程结算业务和酒店餐饮及会展业务毛利率保持相对稳定；园林工程业务毛利率波动下降，主要系市场竞争激烈行业毛利率水平下降，同时公司加大管理力度压缩成本所致。

2017 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 16.78 亿元，为 2016 年主营业务收入的 23.20%，主营业务收入来源于工程结算业务，占比 71.51%。2017 年 1~6 月，公司主营业务毛利率 19.04%，较上年有所增长，主要房屋销售业务和其他业务毛利率快速增长所致（其中房屋销售业务毛利率 100.00%系公司出让的车位使用权无成本所致）。

表 2 2014~2017 年 1~6 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

科目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算业务	41.49	65.17	6.36	38.22	73.45	6.61	52.32	72.33	6.76	12.00	71.51	6.18
房屋销售业务	18.02	28.31	5.60	7.72	14.85	50.73	13.89	19.21	12.19	0.83	4.95	100.00
园林工程业务	1.68	2.64	14.59	2.26	4.34	10.44	2.04	2.82	13.13	1.49	8.88	9.89
酒店餐饮及会展业务	1.61	2.52	77.69	2.56	4.91	79.79	2.66	3.68	79.42	1.35	8.05	81.40
其他业务	0.87	1.36	19.45	1.27	2.45	35.14	1.42	1.96	20.04	1.10	6.56	33.79
合计	63.67	100.00	8.34	52.03	100.00	17.62	72.33	100.00	10.91	16.78	100.00	19.04

注：其他业务收入为公园门票及管养业务、项目管理、物业管理和广告等收入。

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

城市基础设施代建业务

公司市政基础设施类项目建设采用代建模式，由河西管委会安排采购，采购资金主要来源于河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。公司与河西管委会签订相关委托建设工程事项协议，根据协议，公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于 6%（含税，按照年投资完成额加计 6%后确认为公司主营业务收入）。

由于工程进度的不确定性，以及工期安排的不规律性，因此公司的政府代建项目工程决算收入稳定程度较差。2014~2016 年，公司分

别实现工程结算业务收入 41.49 亿元、38.22 亿元和 52.32 亿元，其中 2016 年公司工程结算业务收入同比快速增长 36.89%，主要原因包括：①营改增政策影响，确认收入时点发生变化；②税务检查中，原自建项目滨江公园被认定为代建项目结转收入所致（2016 年，该项目确认收入 9.22 亿元）。2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司分别获得工程回款 39.03 亿元、38.14 亿元、51.06 亿元和 19.00 亿元（未收到的款项反映在“其他应收款”）。公司工程结算业务毛利率水平整体较为稳定，2014~2016 年和 2017 年 1~6 月分别为 6.36%、6.61%、6.76%和 6.18%。

目前公司在建的公益类代建项目情况如下表所示，总投资 162.84 亿元，截至 2017 年 6 月底已完成 123.14 亿元。

表3 截至2017年6月底公司主要在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	自有资金	外部融资	已完成投资	未来投资计划	
						2017 年 7~12 月	2018 年
青奥城	2011-2016	100.00	30.00	70.00	97.90	0.65	1.45
南京国际博览中心三期	2016~2018	40.00	12.00	28.00	9.00	12.00	19.00
河西南部道路建设	2016~2018	4.94	1.50	3.44	4.34	0.10	0.50
学校、社区中心、市政综合体等配套项目	2016~2018	17.90	5.37	12.53	11.90	2.00	4.00
总计		162.84	48.87	113.97	123.14	14.75	24.95

资料来源：公司提供

房地产业务

公司房地产业务主要由下属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”）承担，为房地产开发一级资质企业。奥体建设的经营范围主要在河西地区，除了房地产开发业务外，还承担河西地区经济适用房开发职能。目前公司已计划在南京逐渐退出商品房业务，现有项目建成销售后，将不再参与新的商品房项目建设。公司保障房建设主要通过向河西管委会签订委托代建协议由公司负责代建，政府采购价格采取成本加利润方式确定（初步约定毛利率为 3%）。

2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司房屋销售业务主要为存量房及保障房销售，受销售进度安排影响，近三年收入波动较大，分别实

现收入 18.02 亿元、7.72 亿元、13.89 亿元和 0.83 亿元，同期，房屋销售毛利率分别为 5.60%、50.73%、12.19%和 100.00%，其中 2015 年房屋销售毛利率大幅增长主要系所受项目为尾盘，利润较高所致，2016 年房屋销售业务下降至 12.19%，主要系出售房产多为保障房，毛利率低所致。目前主要在建项目为中和村经济适用房项目、青奥村和无锡紫兰园项目。

截至 2017 年 6 月底，奥体建设拥有土地 87 宗，共计 50.19 万平方米，入账价值 24.22 亿元（反应在“存货”科目），其中：住宅用地 42.13 万平方米、商办用地 2.48 万平方米、公共设施用地 5.58 万平方米，主要分布在建邺区河西中部和南部以及无锡新区。

表4 截至2017年6月底公司在建和拟建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	建设期	内容及规模	总投资	截至2017年6月底已完成投资	2017年7~12月计划投资	2018年计划投资	2019年投资计划
中和村经济适用房四期	2016~2018年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 30.00 万平方米	22.00	0.99	14.01	7.00	--
青奥村	2011~2018年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	70.00	47.4	7.22	15.36	--
无锡紫兰园	2017~2019年	住宅、商业，总建筑面积 23.38	10.00	2.73	2.59	4.00	0.68
合计			102.00	51.12	23.82	26.36	0.68

资料来源：公司提供

客房、餐饮及会展业务

公司拥有金陵江滨国际会议中心酒店、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资产。目前，金陵江滨酒店入住率在 60~70% 左右；南京国际博览中心一期及

续建项目用于会展场馆的使用；金陵江滨国际会议中心作为酒店资产使用。

2014~2016 年和 2017 年 1~6 月，公司酒店餐饮及会展业务分别实现收入 1.61 亿元、2.56 亿元、2.66 亿元和 1.35 亿元。未来随着河西新区

开发建设和金陵酒店知名度逐步打开，公司酒店和会展资产运营状况有望得到提升。

园林绿化工程

公司园林绿化工程主要由下属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，采用市场化经营，主要承接各类绿化项目工程的建设。

2014~2016年和2017年1~6月，公司园林工程业务收入波动增长，分别为1.69亿元、2.26亿元、2.04亿元和1.49亿元，受市场竞争激烈行业毛利率水平下降，同时公司加大管理力度压缩成本影响，该业务板块毛利率波动中有所下降，分别为14.59%、10.44%、13.13%和9.89%。

3. 未来发展

政府代建项目建设为公司主要业务，同时，公司将继续加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

河西新城区属南京市管辖范围，目前该区域可出让用地主要集中在南部地区，河西新城区土地储备充足，能够较好覆盖公司代缴工程投资成本及收益。但联合资信也关注到，近期南京市房地产政策频出，成交量波动较大，未来河西新城区土地出让情况存在一定不确定性。

七、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，其中江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对2014年财务报告进行了审计，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2016年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论；2017年半年报财务报表未经审计。

2014~2017年6月底，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额736.21亿元，所有者权益合计251.94亿元（含少数股东权益7.84亿元）；2016年，公司实现营

业收入72.72亿元，利润总额4.65亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额726.52亿元，所有者权益合计266.75亿元（含少数股东权益22.23亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入16.78亿元，利润总额0.79亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额波动中略有增长，年均复合增长0.41%。2016年底，公司资产总额736.21亿元，同比下降9.76%。其中流动资产占78.04%，非流动资产占21.96%，公司资产以流动资产为主，资产结构未发生重大变化。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动中略有增长，年均复合增长0.49%。2016年底，公司流动资产574.51亿元，同比下降8.80%，主要系其他应收款下降所致，公司流动资产主要由货币资金（占15.29%）、预付款项（占6.65%）、其他应收款（51.74%）和存货（23.47%）构成。

2016年底，公司货币资金87.82亿元，较上年下降9.01%，主要系归还融资款所致，货币资金中银行存款78.36亿元，其他货币资金9.46亿元。2016年底，公司受限资金3.80亿元，受限比率4.33%。

2014~2016年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降2.12%。2016年底，公司预付款项38.23亿元，同比下降13.77%，主要系部分预付款转入存货所致。公司预付款项主要为预付工程款，其中占比较大的有中建八局第三建设有限公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南通新华建筑集团有限公司、江苏盐城二建集团有限公司和中国十七冶集团有限公司。

2014~2016年，公司其他应收款有所波动。2016年底，公司其他应收款297.23亿元，同比下降14.35%，主要系河西管委会拨付了部分土地出让金及规费收入用以抵消欠款所致。其他应收款构成中，92.59%为应收河西管委会垫

付的拆迁款和土地整理费用等往来款项，总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司资产流动性产生一定影响。

2014~2016 年，公司存货保持相对稳定。2016 年底，公司存货 134.85 亿元，同比增长 2.33%。存货中开发成本 120.68 亿元，主要是完工和未完工的房屋建设项目，包括中和村经济适用房四期、青奥村和无锡紫兰园等。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长。2016 年底，公司其他流动资产 11.82 亿元，同比增加 10.39 亿元，主要系公司购买理财产品所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动幅度较大，主要系 2015 年新增持有至到期投资（为公司购买的理财产品）18.00 亿元所致。2016 年底，公司非流动资产同比下降 13.02%，为 161.70 亿元。公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占 6.66%）、长期股权投资（占 8.81%）、固定资产（占 13.45%）和无形资产（占 67.97%）。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 57.22%。2016 年底，公司可供出售金融资产 10.77 亿元，同比增长 30.31%，主要系公司增持江苏省紫金农村商业银行股份有限公司股份 2.50 亿元所致。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 16.96%。2016 年底，公司长期股权投资 14.25 亿元，同比增长 5.46%，系被投资单位整体持续盈利使得账面价值增加所致。

2014~2016 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 3.72%。2016 年底，公司固定资产 21.76 亿元，同比下降 3.07%，主要系计提折旧所致。公司固定资产以房屋建筑物为主。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 64.12%。2016 年底，公司在建工程 1.28 亿元，同比大幅减少 8.75 亿元，主

要系滨江公园项目被认定为代建项目结转收入所致（原计划完工后作为固定资产）。

2014~2016 年，公司无形资产保持相对稳定。2016 年底，公司无形资产 109.91 亿元，主要为土地使用权，土地资产中除公司办公楼、会展一期土地摊销外，其他土地由于后期需进行置换或原价回购，未进行摊销。

2017 年 6 月底，公司资产总额 726.52 亿元，同比下降 1.32%。公司流动资产和非流动资产占比保持稳定。货币资金 89.85 亿元，同比增长 2.31%，其中受限资金 7.80 亿元；公司其他应收款 285.11 亿元，较上年底有所下降；随着公司房屋建设项目推进造成开发成本持续增加，公司存货 144.80 亿元，较上年底增长 7.38%。公司其他流动资产 2.01 亿元，同比下降 9.81 亿元，系购买的理财产品到期归还。

整体来看，由于 2016 年来河西管委会拨付了部分土地出让金及规费用以抵消所欠公司款项，公司资产规模有所波动；资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大，应收对象主要为河西管委会，对公司资金形成一定占用，河西管委会已就上述欠款出具专项说明，联合资信将密切关注后续还款情况。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.61%。2016 年底，公司所有者权益以实收资本（15.02%）、资本公积（60.86%）和未分配利润（23.26%）为主，上述项目保持稳定。

2017 年 6 月底，公司所有者权益 266.75 亿元（含少数股东权益 22.23 亿元），较上年底增长 5.88%，其中少数股东权益增加主要涉及下属子公司奥体建设公司少数股东权益，其他项目较上年底保持稳定。

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动幅度较

大，年均复合下降 1.15%。2016 年，公司负债总额 484.27 亿元，同比下降 15.14%。其中，流动负债占 26.77%，非流动负债占 73.23%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 11.18%，主要系应付票据波动所致。2016 年底，公司流动负债 129.64 亿元，同比下降 30.65%。公司流动负债主要由应付票据（占 8.87%）、应付账款（9.21%）、其他应付款（占 9.91%）和一年内到期的非流动负债（60.89%）构成。

2014~2016 年，公司应付票据波动中有所增长，年均复合增长 13.04%。2016 年底，公司应付票据 11.50 亿元，同比下降 54.37%，主要系公司减少以银票支付工程款所致。公司应付票据全部为商业承兑汇票 11.50 亿。

2014~2016 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 6.46%。2016 年底，应付账款 11.94 亿元，同比增长 27.64%，主要为应付工程款。从账龄看，1 年以内占 41.73%、1~2 年占 7.25%、2~3 年占 1.77%、3 年以上占 49.25%，账龄较长。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 26.20%，其中 2015 年底较 2014 年底快速增长主要系计提的土地增值税返回款增加所致；2016 年底，公司其他应付款 12.85 亿，同比增长 3.90%，主要系未偿还已结算款项增加所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 8.45%。2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 78.94 亿元，同比下降 36.99%，为一年内到期的长期借款和应付债券。

2014~2016 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 3.47%。2016 年底，公司非流动负债 354.63 亿元，同比下降 7.59%。主要由长期借款和应付债券构成。2016 年底，公司长期借款 246.43 亿元，同比下降 20.18%，主要系收到河西管委会拨款，偿还部分债务所

致；应付债券 107.17 亿元，同比增长 54.64%，主要是成功发行“16 宁河西 PPN001”5.00 亿元和“16 河西 01”20 亿元，“16 河西 02”8.00 亿元，“16 南京奥体 MTN001”8.00 亿元、“16 南京奥体 MTN002”8.00 亿元，同时“汇富河西优先 01”0.6 亿元等转入一年内到期的非流动负债所致。

2014~2016 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 82.76%。2016 年底，公司长期应付款 0.14 亿元，同比减少 4.69 亿元。公司长期应付款全部是南京市财政通过河西管委会支付给奥体建设的中和村经济适用房封闭运作资金。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 459.77 亿元，同比下降 5.06%。公司其他应付款 6.36 亿元，同比下降 50.51%，主要系偿还部分结算款所致；长期借款 232.36 亿元，较上年底下降 5.71%。

2014~2016 年，公司有息债务波动中略有下降，分别为 453.41 亿元、532.33 亿元和 447.54 亿元，2016 年底公司短期债务和长期债务分别为 93.94 亿元和 353.60 亿元。2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 65.78%、63.98%和 58.39%，较 2015 年底分别下降 1.28 个百分点、2.50 个百分点和 2.27 个百分点。2017 年 6 月底，上述指标分别为 63.28%、61.78%和 56.73%。

总体看，近年来公司债务规模有所下降，但整体债务负担偏重。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 63.75 亿元、52.42 亿元和 72.72 亿元，主要来源于工程结算和房屋销售业务。同期，公司营业成本年均复合成本增长慢于营业收入增长，分别为 58.38 亿元、42.91 亿元和 64.49 亿元。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 6.32%、15.13%和 10.64%。

2014~2016 年，公司期间费用快速增长，

年均复合增长 11.45%，2016 年为 4.03 亿元，期间费用中财务费用为负主要系公司绝大部分利息为资本化利息所致。期间费用率分别为 5.10%、6.67%和 5.55%，公司期间费用控制能力较好。

2014~2016 年，公司利润总额 42.53 亿元、7.29 亿元和 4.65 亿元，其中 2014 年公司利润总额较大，主要系处置长期股权投资带来的收益，2015 年后公司利润恢复到正常水平，2016 年公司利润总额下降主要系工程结算业务毛利率较低且房屋销售业务毛利率大幅下所致。

2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 4.60%、0.80%和 0.52%；净资产收益率 13.47%、2.51%和 1.42%。

2017年1~6月，公司实现营业收入16.78亿元，为2016年全年的23.07%；利润总额0.79亿元，为2016年底的16.99%；营业利润率上升至 18.69%，主要系房屋销售和其他业务收入毛利率快速上升所致。

总体看，受工程结算业务和房屋销售波动影响，公司营业收入波动增长，公司整体盈利能力弱。

4. 偿债能力

2014~2016年，公司流动比率波动增长，速动比率不断增长，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为443.16%和339.14%；2017年6月底，上述两项指标分别上升至516.75%和384.15%。2014~2016年，公司经营现金流流动负债比分别为-33.47%，-6.11%和62.30%。总体看，公司短期偿债能力一般。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 43.59 亿元、8.48 亿元和 5.88 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 10.40 倍、62.81 倍和 76.13 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行累计授信额度 266.48 亿元，尚未使用授信额度 51.01 亿元。

截至2017年6月底，公司为对外担保余额

43.49亿元，担保比率16.30%，同时考虑到被担保企业为国有企业和事业单位，公司或有负债风险小。

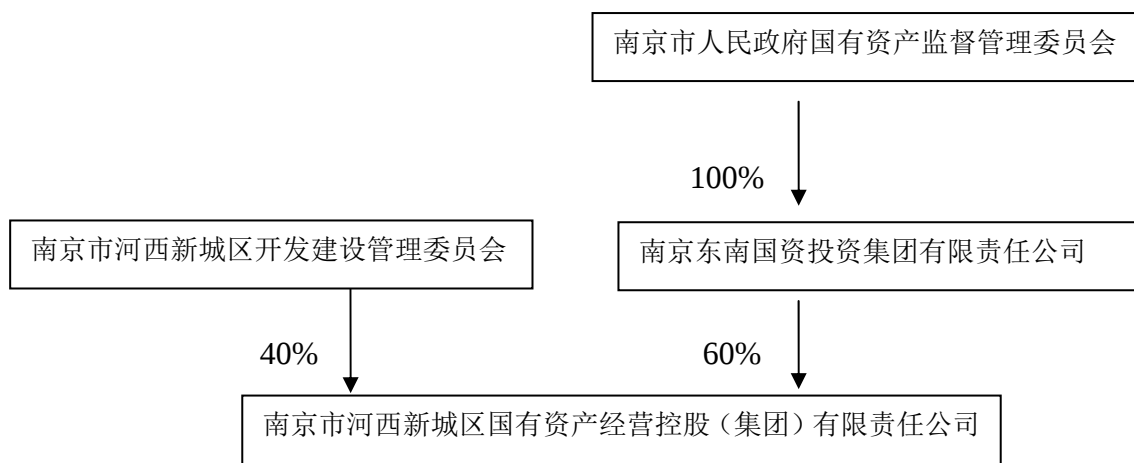
八、结论

公司作为南京市河西新城区基础设施建设开发唯一实体，在区域经济发展环境和政府支持等方面优势突出。联合资信同时也关注到公司建设资金和偿债资金主要依靠河西新城区土地出让收益，易受市场和宏观政策调控的影响、近三年经营性净现金流持续为负以及公司债务负担偏重等不利因素对公司偿债能力产生的不利影响。

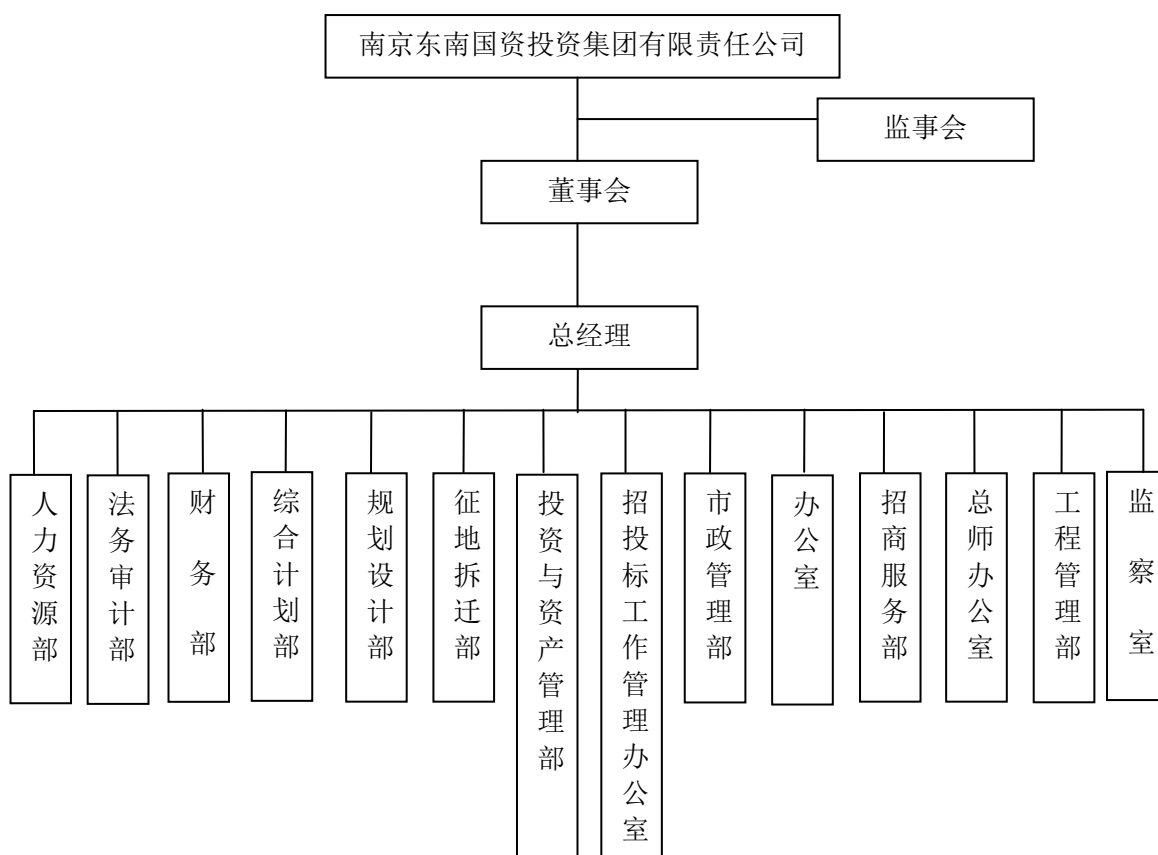
近年来，公司资产规模增长较快，资产构成较稳定，公司经营活动现金流入规模较大，良好的外部经营环境和河西地区潜在土地出让收益有助于公司保持稳健经营，并对其整体偿债能力形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.38	101.54	88.65	90.73
资产总额(亿元)	730.25	815.85	736.21	726.52
所有者权益(亿元)	234.68	245.17	251.94	266.75
短期债务(亿元)	127.72	154.28	93.94	81.36
长期债务(亿元)	325.69	378.04	353.60	349.77
全部债务(亿元)	453.41	532.33	447.54	431.13
营业收入(亿元)	63.75	52.42	72.72	16.78
利润总额(亿元)	42.53	7.29	4.65	0.79
EBITDA(亿元)	43.59	8.48	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	-55.01	-11.42	80.76	-2.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.00	12.94	18.13	--
存货周转次数(次)	0.52	0.32	0.48	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	90.66	105.20	76.02	124.52
营业利润率(%)	6.32	15.13	10.64	18.69
总资本收益率(%)	4.60	0.80	0.52	--
净资产收益率(%)	13.47	2.51	1.42	--
长期债务资本化比率(%)	58.12	60.66	58.39	56.73
全部债务资本化比率(%)	65.89	68.47	63.98	61.78
资产负债率(%)	67.86	69.95	65.78	63.28
流动比率(%)	346.18	336.98	443.16	516.75
速动比率(%)	264.69	266.49	339.14	384.15
经营现金流动负债比(%)	-33.47	-6.11	62.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.40	62.81	76.13	--

注：2017 年半年报财务数据未经审计。

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 南京市河西新城区国有资产经营控股 (集团)有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范,联合资信将在南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级,跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后3个月内出具一次定期跟踪报告。

南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项,南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息,如发现南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司出现重大变化,或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时,联合资信将就该项进行必要调查,及时对该项进行分析,据实确认或调整信用评级结果。

如南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断,联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司联系,并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。