

信用等级公告

联合[2018] 961 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）有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的2018年度第三中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，2018 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月八日



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：

品种一：4 亿元

品种二：4 亿元

本期中期票据期限：赎回前长期存续

偿还方式：

品种一：按年付息，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

品种二：按年付息，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还有息负债

评级时间：2018 年 6 月 8 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	101.54	88.65	65.96	89.43
资产总额(亿元)	815.85	736.21	716.93	762.50
所有者权益(亿元)	245.17	251.94	269.77	289.94
短期债务(亿元)	154.28	93.94	120.97	89.43
长期债务(亿元)	378.04	353.60	294.24	346.24
全部债务(亿元)	532.33	447.54	415.21	435.67
营业收入(亿元)	52.42	72.72	34.84	10.88
利润总额(亿元)	7.29	4.65	2.74	0.44
EBITDA(亿元)	8.48	5.88	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-11.42	80.76	4.70	-8.92
营业利润率(%)	15.13	10.64	17.82	14.75
净资产收益率(%)	2.51	1.42	0.75	--
资产负债率(%)	69.95	65.78	62.37	61.97
全部债务资本化比率(%)	68.47	63.98	60.62	60.04
流动比率(%)	336.98	443.16	362.53	477.76
经营现金流动负债比(%)	-6.11	62.30	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.81	76.13	102.17	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

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城市基础设施建设开发的唯一主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济发展环境、外部支持、区域业务垄断地位等方面的显著优势。联合资信同时关注到，公司建设和偿债资金来源易受政策和市场因素影响、政府性其他应收款项对公司资金形成明显占用等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

作为河西新城区唯一的基础设施建设开发主体，良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于公司保持稳健经营，河西新城区潜在土地出让收益和充足的土地资源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。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序上等同于其他普通债券，同时，赎回条款设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 近年来，南京市区域经济实力稳步发展，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大，公司发展的外部环境良好。

分析师

赵传第 李 衡

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

2. 公司作为南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体, 持续受到政府在资本注入、政府资金、资产划拨、政府专项资金、政府补贴等方面给予的各项支持。
3. 公司承揽和承建了河西新城区几乎所有大型基础设施建设项目, 在河西新城区基础设施领域处于行业垄断地位。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 公司建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益, 受土地市场因素和政府土地出让计划影响较大, 未来河西新城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, 资金占用明显。
3. 公司债务负担偏重, 未来投资规模较大, 存在一定资金压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）原名南京市河西新城区国有资产经营（控股）有限责任公司，是经南京市人民政府宁政复【2002】75 号文件批准于 2003 年 1 月成立的国有独资企业。公司原注册资本 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”）。经过多次增资后，截至 2018 年 3 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（以下简称“东南国资”）和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”）分别持股 60.00%和 40.00%。由于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，因此公司实际控制人为南京市国资委。

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

截至2018年3月底，公司本部内设财务部、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。公司纳入合并范围子公司12家。

截至2017年底，公司资产总额716.93亿元，所有者权益合计269.77亿元（含少数股东权益22.22亿元）；2017年，公司实现营业收入34.84亿元，利润总额2.74亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额762.50亿元，所有者权益合计289.94亿元（含少数股东

权益22.21亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入10.88亿元，利润总额0.44亿元。

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、本期中期票据概况

公司于 2016 年 12 月注册了 28 亿元的中期票据，并于 2018 年 3 月发行了规模为 20 亿元的“18 宁河西 MTN001”；本期计划在中期票据注册额度内发行 2018 年度第三期中期票据，发行规模为 8.00 亿元（以下简称“本期中期票据”），募集资金全部用于偿还有息负债。本期中期票据在公司赎回前长期存续，按年付息。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据根据期限分成两个品种，均依照发行条款约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款约定赎回时到期。品种一初始发行规模 4.00 亿元，期限为 3+N 年；品种二初始发行规模 4.00 亿元，期限为 5+N 年。公司有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

根据发行条款，品种一于本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据；品种二于本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

票面利率与票面利率重置

本期中期票据采用固定利率计息，并按年支付利息。品种一前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，并在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；品种二前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。

品种一前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；品种一如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。品种二前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；品种二如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付条款

本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推

迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 500 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。付息日前 12 个月内，公司如果向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，品种一自第 4 个计息年度起，票面利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。品种二自第 6 个计息年度起，票面利率每 5 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。(按照目前市场定价，500 个基点高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 5 年期债券利率的利差)从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延

的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 500 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回条款设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行

为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等

产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进

供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确

了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。

2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

南京市经济概况

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，北连江淮平原，东接长江三角洲，与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤，南京市是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是我国重要的综合性交通枢纽城市。

根据 2015~2017 年《南京市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年南京市经济运行稳中有进，分别实现地区生产总值 9720.77 亿元、10503.02 亿元和 11715.10 亿元，增速分别为 9.30%、8.0%和 8.1%

2015~2017 年，南京市完成全社会固定资产投资 5484.47 亿元、5533.56 亿元和 6215.20 亿元，增速分别为 0.4%、2.0%和 12.3%。2015~2017 年，南京市完成房地产开发投资 1429.02 亿元、1845.60 亿元和 2170.21 亿元，增速分别为 27.0%、29.20%和 17.6%。

2015~2017 年，南京市完成一般公共预算收入 1020.03 亿元、1142.60 亿元和 1271.91 亿元，增速分别为 12.9%、12.0%和 11.9%。2017 年南京市一般公共预算收入中税收收入占比 82.1%，为 1044.61 亿元，同比增长 13.2%；同

期全年一般公共预算支出 1353.96 亿元，比上年增长 15.3%，其中城乡社区、社会保障和就业、住房保障、农林水事务支出分别增长 19.3%、27.4%、27.7%和 27.5%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达 78%。

河西新城区发展情况

河西新城位于南京主城区西南部，北起三汊河，南接秦淮新河，西临长江夹江，东至外秦淮河、南河，总面积约 94 平方公里，主要位于南京市建邺区内。河西新城北部 20 平方公里在 2000 年前后已基本建成，中部 21 平方公里借助十运会、第四届世界城市论坛的契机基本成型，南部 15 平方公里在青奥会前全面拉开建设框架，西部 15 平方公里江心洲正与新加坡合作开发建设中新生态科技岛。

河西管委会为南京市政府直属正局级事业单位，成立于2002年2月，作为南京市政府的派出机构，没有独立财权，主要负责河西新城区规划、开发建设、组织协调，以及对外融资工作。

2015~2017年，河西新城区开发土地面积合计173.95万平方米，出让土地面积合计75.36万平方米，实现出让收入331.61亿元，实现出让收益200.59亿元。截至2018年3月底，河西新城剩余可出让用地约236万平方米。

表2 河西新区土地开发出让情况
(单位: 万平方米、亿元)

年度	开发面积	储备面积	出让面积	出让收入	出让收益
2015	105.20	90.95	20.58	54.98	35.74
2016	55.77	101.56	24.71	201.20	130.78
2017	12.98	97.07	30.07	75.43	34.07

资料来源：公司提供

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

总体来看，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大，为公司发展提供了良好的外部环境；河西新城区未来发展潜力良好，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册和实收资本 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。由于东南国资为南京市国资委全资子公司，因此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城市基础设施建设开发的唯一主体，是规划河西新城的重要参与者和建设河西新城区的主要实施者。公司承揽和承建了河西新城区几乎所有大型基础设施建设项目，在南京市河西新城区基础设施领域处于行业垄断地位。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员5名。

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月至今担任公司董事长兼总经理、法定代表人。

截至 2017 年底，公司在职工 728 人。其中本科及以上学历占 46.15%，专科学历占 25.41%，高中及以下学历占 28.44%；销售人员占 1.64%，技术人员占 32.42%，财务人员占 7.97%，其他人员占 57.97%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高；公司员工整体素质较好，可满足公司

日常经营的需求。

4. 外部支持

公司是南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体，是规划河西新城的重要参与者和建设河西新城区的主要实施者，公司业务和收入来源于政府，受当地经济发展和财政实力影响较大。

资本注入

公司是南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体，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2018年3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。

政府资金支持

公司为满足政府代建项目的建设资金需求，根据宁政发【2003】168号文件，河西指挥部（现更名为河西管委会）对代建项目进行定期回购，并定期划拨一部分项目建设资金，其回购和项目建设资金来源主要为河西新城区土地一级开发形成的土地出让收益以及规费收入；其流程为：河西管委会根据公司项目建设进度和资金需求，将其收储的河西新城区的土地进行出让，取得的土地出让收入上缴南京市财政，南京市财政扣除相关税费将其返还至河西管委会，河西管委会扣除相关成本费用，根据公司资金需求和代建政府项目进程，进行划拨和回购。

资产划拨

2012年11月，河西指挥部（现更名为河西管委会）将南京国际博览中心一期及续建项目和金陵江滨国际会议中心划转至公司，上述两项资产入账价值合计25.91亿元，其中包含土地价值3.17亿元（计入“无形资产”科目）；金陵江滨国际会议中心酒店资产计入“固定资产”科目2.63亿元；南京国际博览中心一期资产计入“固定资产”科目20.11亿元。上述资产同时增加资本公积25.91亿元。

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，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。

政府专项资金支持

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”。

针对公司承建的中和村经济适用房项目，公司获得了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

为支持公司的良好经营发展，政府持续给予公司财政补贴，2015~2017年，公司分别收到政府财政补贴274.60万元、64.11万元和117.40万元，公司将其计入“营业外收入-政府补助”科目。

整体看，公司作为南京市河西新城区城市基础设施建设开发的唯一主体，政府给予的支持力度较大。

5. 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2018年5月17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，相关银行已出具说明，关注类贷款系银行自身系统问题所致。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，对所委派的董事会成员、监事会成员进行管理和考核，决定委派人员的薪酬，并依据考核结果进行奖惩。对公司的重大投融资规划、发展和规划履行股东职责。

公司设董事会，董事会由三名董事组成，包括一名职工代表。董事会成员由股东委派；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，根据法律法规及公司章程规定行使监督职能。监事会代表股东会对集团公司国有资产运营和保值增值情况实行监督。监事会由5人组成¹，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，公司本部内设财务部、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。公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

货币资金管理方面，公司下属子公司必

须于每年12月底前将各自下年度用款计划上报公司财务部，财务部于每年底根据公司下年发展计划及资金情况进行统筹安排，并制订总体资金年度安排计划及季度、月份资金计划，报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。

安全生产管理方面，公司制定了《建设项目安全生产管理办法》、《安全事故报告和调查处理制度》以及《安全生产检查制度》等办法，对公司各业务领域的安全生产进行规范，加强安全教育培训和安全生产投入，注重安全防范和预测分析工作，以提升危机处理和保障能力。公司通过以精细化管理为抓手，提高员工和各级安全管理人员的责任意识、规范作业意识、执行水平和节点控制力，以保证公司的安全生产。

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

公司下属子公司高管均由公司本部任命，下属子公司财务总监和财务经理由公司本部财务部外派，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，整体管理水平较高。

¹ 公司监事会成员中，除2名职工监事外，其余3名监事尚未到位，目前尚在任命过程中。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括工程结算、房屋销售、园林工程和酒店餐饮及会展业务等。

2015~2017 年，公司主营业务收入波动下降，分别为 52.03 亿元、72.33 亿元和 33.98 亿元，收入波动主要系代建项目结转方式变化、工程结算量波动所致。近三年，公司工程结算业务收入波动较大，其中，2016 年公司工程结算业务收入较高主要因为：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）；2017 年公司工程结算收入大幅下降，主要系河西新城区代建工程结算量较少所致。同期，受房地产开发进度及销售安排的影响，房屋销售业务收入波动较大，分别 7.72 亿元、13.89 亿元和 4.60 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。

受工程结算业务和房屋销售业务收入占比变化且房屋销售业务毛利率大幅波动影响，2015~2017 年，公司主营业务毛利率波动较大，分别为 17.62%、10.91%和 16.76%。近三年，房屋销售毛利率大幅波动，分别为 50.73%、12.19%和 19.10%，其中 2015 年房屋销售毛利率较高主要系所售项目为尾盘，利润较高所致，2016 年及 2017 年房屋销售业务毛利率相对较低，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受市场竞争因素影响有所波动。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.88 亿元，为 2017 年主营业务收入的 32.02%，主要来源于工程结算业务，占比 83.53%。2018 年 1~3 月，公司主营业务毛利率 15.66%，较上年略有下降。

表 3 2015~2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算业务	38.22	73.45	6.61	52.32	72.33	6.76	21.43	63.06	8.28	9.09	83.53	5.94
房屋销售业务	7.72	14.85	50.73	13.89	19.21	12.19	4.60	13.54	19.10	--	--	--
园林工程业务	2.26	4.34	10.44	2.04	2.82	13.13	3.58	10.55	14.71	--	--	--
酒店餐饮及会展业务	2.56	4.91	79.79	2.66	3.68	79.42	3.32	9.77	80.75	0.98	8.99	81.85
其他业务	1.27	2.45	35.14	1.42	1.96	19.94	1.05	3.08	-15.74	0.81	7.48	44.67
合计	52.03	100.00	17.62	72.33	100.00	10.91	33.98	100.00	16.76	10.88	100.00	15.66

资料来源：公司审计报告

注：其他业务收入为公园门票及管养业务、出租车业务、物业管理和广告等收入。

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要由公司本部负责。根据公司与河西管委会签署的《南京河西新城区城市基础设施建设与土地开发委托协议》（以下简称“协议”），公司主要负责河西新城区内的城市基础设施代建项目和土地一级开发项目。

城市基础设施代建项目

河西管委会委托公司在河西新城区建设开发用地范围内进行市政基础设施类项目建

设，采用代建模式，由河西管委会安排采购。采购资金主要来源于河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。根据协议，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）。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现工程结算业务收入 38.22 亿元、52.32 亿元、21.43 亿元和 9.09 亿元。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得工程回款 38.14 亿元、51.06 亿元、12.10 亿元和 0.04 亿元（未

收到的款项反映在“其他应收款”）。

截至 2018 年 3 月底，公司在建的公益类代建项目情况如下表所示，总投资金额 108.25

亿元，已完成投资 26.64 亿元，尚需投资 81.62 亿元，其中 2018 年计划投资 34.53 亿元。未来投资规模大，存在资本支出压力。

表4 截至2018年3月底公司在建基础建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	拟回购金额	未来三年投资计划		
						2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
河西南部道路建设	2016-2020	2019-2021	20.28	2.24	21.5	4.97	8.11	4.96
公交场站、垃圾中转站等市政配套项目	2016-2019	2019-2021	5.50	0.16	5.83	1.72	3.62	0.00
河道建设及整治	2017-2020	2019-2021	1.31	0.53	1.39	0.34	0.44	0.00
学校建设	2018-2020	2019-2023	37.85	2.71	40.12	6.50	14.32	14.32
中南部地区提升	2018-2019	2019-2021	3.32	0.00	5.31	2.00	1.32	0.00
南京国际博览中心三期	2016-2018	2019-2022	40.00	21.00	42.40	19.00	0.00	0.00
合计	--	--	108.25	26.64	116.55	34.53	27.81	19.28

资料来源：公司提供

土地一级开发项目

根据协议，公司与河西管委会共同委托具有相关资质的单位进行河西新城区域内的土地平整工作。前期发生的土地征拆及土地平整等费用由公司自筹。土地整理完成后，由河西管委会进行收储并通过招、拍、挂的方式进行出让，河西管委将上述土地出让金及规费返还作为公司前期垫付资金的还款来源。

根据双方协议，在土地一级开发过程中，公司垫付的土地征拆及土地平整等费用不计入“建设与开发的直接成本”，土地出让金及规费返还收入与公司主营业务无直接关系，不计入公司主营业务收入。

（2）房地产业务

公司房地产业务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新城，除了商品房开发业务外，还承担河西新城经济适用房的开发职能。保障房建设方面，公司与河西管委会签订委托代建协议，由公司负责代

建，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%）。

2015 年收入主要来源于商品房紫薇园项目；2016 年主要来源于中和村经济适用房二期和三期，体量相对较大导致当年收入较高；2017 年收入主要来源于中和村经适房一期 B 区，体量较小导致收入较低。公司 2018 年 1~3 月无房屋销售收入。截至 2018 年 3 月底，公司已建成紫薇园、青铜园、木樨园、莲花村经济适用房 A 区、中和村经济适用房 A 区和 B 区等 11 个项目，建筑面积合计 192.11 万平方米，可供出售面积 148.23 万平方米，已出售面积 134.43 万平方米，剩余可出售面积 13.80 万平方米。

公司目前主要在建项目为中和村经济适用房四期、青奥村、无锡紫兰园和奥体新城社区中心项目，项目总投资金额 108.00 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资金额 56.47 亿元，尚需投资金额 51.53 亿元，其中 2018 年计划投资 22.53 亿元。

表 5 截至 2018 年 3 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 2018 年 3 月底已完成投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资	2020 年投资计划
中和村经济适用房四期	2016~2019 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 30.00 万平方米	22.00	4.51	7.49	10.00	--
青奥村	2011~2020 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	70.00	48.61	11.39	5.00	5.00
无锡紫兰园	2017~2019 年	住宅、商业，总建筑面积 18.01 万平方米	12.00	3.13	1.37	4.50	3.00
奥体新城社区中心	2018~2020 年	商业，总建筑面积 5.53 万平方米	4.00	0.22	2.28	1.00	0.50
合计			108.00	56.47	22.53	20.50	8.50

资料来源：公司提供

注：上述已投资金额为工程部统计数据。

中和村经济适用房四期项目为保障房项目，项目总投资 22 亿元，拟通过公司股东东南国资下属的南京东南新型城镇化建设股权投资基金融资 22 亿元，分为地块一、地块二两个地块，主要建设内容为住宅以及配套设施。截至 2018 年 3 月底，已投资金额 4.51 亿元。

青奥村项目于 2011 年开始建设，总投资金额 70.00 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资金额 48.61 亿元。青奥村共包含 7 栋公寓（A-G 栋），其中 A-F 栋已建成，G 栋尚未开工建设。公司计划将 A、B、C 三栋作为住宅销售，目前暂未制定相应销售计划；D、E、F 三栋作为国际人才公寓对外出租，目前，青奥村公寓项目处于重整装修阶段。

无锡紫兰园包括 7 层和 11 层小高层、商业、幼儿园等，项目总投资 12.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资金额 3.13 亿元。

奥体新城社区中心项目规划建设地上 10 层建筑一栋，包含停车场、其他服务设施，文化、娱乐，体育，行政企事业单位办公，其他辅助设施。该项目总投资金额 4.00 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资金额 0.22 亿元。

截至 2018 年 3 月底，奥体建设拥有土地 87 宗，共计 46.81 万平方米，入账价值 24.22 亿元（反映在“存货”科目），其中：住宅用地 40.96 万平方米、商办用地 4.69 万平方米、公共设施用地 0.92 万平方米、教科用地 0.24 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。

整体看，公司土地资源丰富，但自建房地产项目未来收益易受宏观政策因素和房地产市场因素影响，具有一定不确定性。公司房地产业务未来投资规模较大，存在资金压力。

（3）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。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司酒店餐饮及会展业务分别实现收入 2.56 亿元、2.66 亿元、3.32 亿元和 0.98 亿元。

（4）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。

2015~2017 年，公司园林工程业务收入波动增长，分别为 2.26 亿元、2.04 亿元和 3.58 亿元，2018 年 1~3 月，公司无园林工程业务收入。

3. 未来发展

政府代建项目建设为公司主要业务，同时，公司将进一步加强自身经营性资产运作，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，能够较好覆盖公司工程投资成本及收益。但联合资信也关注到，土地出让收益，易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，未来河西新城区土地出让存在一定不确定性。公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2017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；2018年一季度财务报表未经审计。

2018年3月底，公司合并范围内子公司12

家，2015年以来公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额716.93亿元，所有者权益合计269.77亿元（含少数股东权益22.22亿元）；2017年，公司实现营业收入34.84亿元，利润总额2.74亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额762.50亿元，所有者权益合计289.94亿元（含少数股东权益22.21亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入10.88亿元，利润总额0.44亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额年均复合下降6.26%，2017年底为716.93亿元，同比下降2.62%。其中流动资产占76.79%，非流动资产占23.21%，公司资产以流动资产为主。2015年~2018年3月底，公司主要资产构成情况见表5。

表6 2015~2018年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.52	11.83	87.82	11.93	64.96	9.06	88.39	11.59
其他应收款	347.02	42.54	297.23	40.37	288.69	40.27	307.40	40.32
存货	131.78	16.15	134.85	18.32	153.70	21.44	156.50	20.52
流动资产	629.95	77.21	574.51	78.04	550.54	76.79	594.96	78.03
无形资产	109.99	13.48	109.91	14.93	110.16	15.37	110.16	14.45
非流动资产	185.90	22.79	161.70	21.96	166.39	23.21	167.54	21.97
资产总额	815.85	100.00	736.21	100.00	716.93	100.00	762.50	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2015~2017年，公司流动资产年均复合下降6.52%，2017年底为550.54亿元，同比下降4.17%，主要系货币资金、其他流动资产及其他应收款下降所致。

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合下降17.96%，2017年底为64.96亿元，同比下降26.04%，主要系偿还融资款所致，货币资金中银行存款56.11亿元，其他货币资金8.85亿元。2017年底，公司受限资金0.69亿元，包括质押保证金0.66亿元和法院冻结银行存款

0.03亿元²。

2015~2017年，公司预付款项年均复合下降9.28%，2017年底为36.49亿元，同比下降4.55%，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江苏省电

²根据【2017】苏01民终8110号，南京河西工程项目管理有限公司欠付江苏中设备安装集团有限公司工程款的范围内承担66.85万元的连带责任，冻结其债权250万元。

力公司南京供电公司。

2015~2017 年，公司其他应收款年均复合下降 8.79%，2017 年底为 288.69 亿元，同比下降 2.87%，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，93.84%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，账龄较分散。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。河西管委会已按计划还款，截至 2018 年 3 月，已还款 44.50 亿元。

2015~2017 年，公司存货年均复合增长 8.00%，2017 年底为 153.70 亿元，同比增长 13.98%。存货中开发成本 147.61 亿元，主要包括青奥中心、青奥村和青奥城（部分工程已结转收入，尚未结转的成本账面价值 13.33 亿元）等项目。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，2017 年底为 2.39 亿元，同比下降 79.80%，主要系公司赎回理财产品所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 5.39%，主要系 2016 年收回持有至到期投资 18.00 亿元所致。2017 年底，公司非流动资产同比增长 2.90%，为 166.39 亿元。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 22.39%。2017 年底，公司可供出售金融资产 12.38 亿元，同比增长 14.96%，主要系公司增持南京宁北轨道交通股份有限公司股份 1.61 亿元所致。公司可供出售的金融资产主要为国开思远（北京）投资基金有限公司、南京宁北轨道交通有限公司等公司股份。

2015~2017 年，公司长期股权投资不断增

长，年均复合增长 14.21%。2017 年底，公司长期股权投资 17.63 亿元，同比增长 23.69%，系被投资单位整体持续盈利使得账面价值增加所致。公司长期股权投资主要为对南京中冶和熙置业有限责任公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南京金融城市建设发展股份有限公司的投资。

2015~2017 年，公司固定资产不断下降，分别为 22.44 亿元、21.76 亿元和 21.20 亿元，主要为划入的南京国际博览中心一期及续建项目和金陵江滨酒店。

2015~2017 年，公司在建工程快速下降，分别为 10.03 亿元、1.28 亿元和 1.28 亿元，年均复合下降 64.27%。2016 年底，公司在建工程同比大幅减少 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）。

2015~2017 年，公司无形资产保持相对稳定，2017 年底为 110.16 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。

2018 年 3 月底，公司资产总额 762.50 亿元，同比增长 6.36%。公司流动资产和非流动资产占比保持稳定。货币资金 88.39 亿元，同比增长 36.07%，主要系融入资金所致；公司其他应收款 307.40 亿元，同比增长 6.48%，主要系新增应收河西管委会的代建工程款；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 156.50 亿元，同比增长 1.82%。

截至 2018 年 3 月底，公司用于抵押的土地使用权评估价值共计 317.89 亿元，用于质押的土地出让收入收费权共计 3.14 亿元。公司受限资产占净资产总额的 41.69%，受限资产规模较大。

整体来看，公司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；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 4.90%。2017 年底，公司归属母公司的所有者权益 247.55 亿元，以实收资本（14.81%）、资本公积（60.59%）和未分配利润（23.67%）为主。2017 年底，公司少数股东权益增加 14.38 亿元至 22.22 亿元，增量主要系南京诚奥房地产开发有限公司的其他股东增资所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 289.94 亿元（含少数股东权益 22.21 亿元），较上年底增长 7.48%，主要系公司于 2018 年 3 月发行规模为 20.00 亿元的可续期中期票据所致。其他科目较上年底保持稳定。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额不断下降，年均复合下降 11.48%。2017 年，公司负债总额 447.16 亿元，同比下降 7.66%。其中，流动负债占 33.96%，非流动负债占 66.04%，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 9.87%。2017 年底，公司流动负债 151.86 亿元，同比增长 17.14%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（7.46%）、其他应付款（占 7.04%）和一年内到期的非流动负债（76.37%）构成。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 10.06%。2017 年底，应付账款 11.33 亿元，同比下降 5.09%，主要为应付工程款。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 7.05%。2017 年底，公司其他应付款 10.69 亿，同比下降 16.84%，主要系偿还南京市河西新城区开发建设管理委员会往来款所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动

负债年均复合下降 3.79%，2017 年底为 115.97 亿元，同比增长 46.92%，为一年内到期的长期借款 71.77 亿元和应付债券 44.20 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债不断下降，年均复合下降 12.28%。2017 年底，公司非流动负债 295.30 亿元，同比下降 16.73%。主要由长期借款和应付债券构成。

2015~2017 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 17.39%，2017 年底为 210.68 亿元，同比下降 14.50%，主要公司偿还部分债务所致。长期借款中抵押借款 149.17 亿元，抵押物为土地使用权。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.80%。2017 年底，应付债券 83.56 亿元，同比下降 22.03%，主要“15 宁河西 PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年，公司长期应付款快速下降，分别为 4.84 亿元、0.14 亿元和 0.14 亿元，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。

2015~2017 年，公司有息债务逐年下降，分别为 532.33 亿元、447.54 亿元和 415.21 亿元，2017 年底公司短期债务和长期债务分别为 120.97 亿元和 294.24 亿元，公司债务结构主要以长期债务为主。财务杠杆方面，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断下降，2017 年底上述指标分别为 62.37%、60.62%和 52.17%。整体看，公司债务负担逐年减轻。

表7 2015~2017年公司有关债务构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	154.28	93.94	120.97
长期债务	378.04	353.60	294.24
全部债务	532.33	447.54	415.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从公司有息债务期限结构看，公司 2018~2022 年偿还有息债务合计 356.48 亿元，

其中2018年需偿还的规模为120.97亿元,2018年公司集中偿付压力较大。

截至2018年3月底,公司负债总额472.56亿元,同比增长5.68%,主要系公司于2018年3月发行了“18宁河西MTN002”(发行规模28.00亿元)和“18宁河西SCP001”(发行规模14.00亿元)导致应付债券增长所致。其他科目同比变化不大。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61.97%、60.04%和54.42%。将“18宁河西MTN001”可续期中期票据计入有息债务后,上述指标分别增长至64.60%、62.80%和57.57%,公司债务负担有所加重。

总体看,近年来公司债务规模下降,债务负担减轻,但仍处于较高水平,公司2018年集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

2015~2017年,公司营业收入分别为52.42亿元、72.72亿元和34.84亿元,主要来源于工程结算和房屋销售业务。同期,公司营业成本分别为42.91亿元、64.49亿元和28.30亿元。

表8 2015~2017年公司收入、利润及盈利指标情况
(单位:亿元、%)

科目	2015年	2016年	2017年
营业收入	52.42	72.72	34.84
投资收益	2.94	1.04	0.94
营业利润	7.27	4.60	2.91
营业外收入	0.04	0.08	0.03
利润总额	7.29	4.65	2.74
营业利润率	15.13	10.64	17.82
总资本收益率	0.80	0.52	0.32
净资产收益率	2.51	1.42	0.75

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2015~2017年,公司期间费用快速增长,分别为3.50亿元、4.03亿元和4.34亿元,年均复合增长11.45%。公司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6.67%、5.55%和12.47%。

2015~2017年,公司投资收益分别为2.94亿元、1.04亿元和0.94亿元,呈现下降趋势,主要系权益法核算的长期股权投资收益下降及交易性金融资产取得的收益下降所致。

2015~2017年,公司利润总额7.29亿元、4.65亿元和2.74亿元。2015~2017年,公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下降趋势,2017年分别为0.32%和0.75%,公司盈利能力弱。

2018年1~3月,公司实现营业收入10.88亿元,为2017年全年的31.23%;利润总额0.44亿元,为2017年的16.06%;营业利润率有所下降,为14.75%。

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

5. 现金流分析

2015~2017年,公司经营活动现金流入分别为79.40亿元、151.82亿元和59.16亿元,主要受公司与河西管委会等单位往来款影响波动较大(反映在收到其他与经营活动有关的现金)。2015~2017年公司现金收入比分别为105.20%、76.02%和108.83%,整体看,公司收入实现质量较好,但稳定性一般。同期,公司经营活动现金流出快速下降,年均复合下降22.56%,主要系往来款及工程建设投入减少所致。2015~2017年,公司经营活动现金流量净额分别为-11.42亿元、80.76亿元和4.70亿元。

2015~2017年,公司投资活动现金流入波动幅度较大,分别为4.20亿元、54.76亿元和10.36亿元,其中2016年公司投资活动现金流入较大主要是收回投资收到的现金54.51亿元,系处置了部分以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产和持有至到期投资所致;2017年,主要为赎回理财产品收到的现金。同期,公司投资活动现金流出波动下降,主要为投资支付的现金(青奥中心项目投资)。2015~2017年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为

-18.74亿元、4.97亿元和-3.97亿元。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入量快速下降，分别为261.19亿元、162.96亿元和124.93亿元，主要为借款收到的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为214.09亿元、250.59亿元和145.42亿元，主要为偿还借款本息。2015~2017年公司筹资活动现金净额分别为47.10亿元、-87.63亿元和-20.48亿元。

表9 2015~2017年公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入	79.40	151.82	59.16
经营活动现金流出	90.82	71.05	54.46
经营活动净现金流	-11.42	80.76	4.70
投资活动净现金流	-18.74	4.97	-3.97
筹资活动净现金流	47.10	-87.63	-20.48
现金收入比	105.20	76.02	108.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金19.22亿元，现金收入比为176.69%；受支付与河西管委会等单位往来款规模较大的影响，公司经营活动现金流量净额呈现净流出，为-8.92亿元。同期，公司投资活动较少，其中投资支付的现金1.27亿元为公司长期股权投资资金。2018年1~3月，公司取得借款收到的现金10.00亿元；发行债券收到的现金61.88亿元系2018年3月成功发行了“18宁河西MTN001”、“18宁河西MTN002”和“18宁河西SCP001”；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息；2018年1~3月，公司筹资活动现金净额18.51亿元。

整体来看，公司经营活动受往来款影响较大；公司收入实现质量较好，但稳定性一般。由于近年来公司收到河西管委会拨款较多，公司逐步降低融资规模使得2016~2017年公司筹资活动表现为净流出。考虑到公司在建及拟建项目未来资金需求，公司融资压力较大。

6. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率波动增长，速动比率有所波动，2017年底分别为362.53%和261.32%；2018年3月底，上述两项指标分别上升至477.76%和352.09%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为-6.11%，62.30%和3.09%。总体看，公司短期偿债能力一般。

2015~2017年，公司EBITDA分别为8.48亿元、5.88亿元和4.06亿元，全部债务/EBITDA分别为62.81倍、76.13倍和102.17倍，但考虑到公司持续受到政府在资本注入、政府资金、资产划拨、政府专项资金、政府补贴等方面给予的大力支持，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度508.53亿元，尚未使用授信额度61.86亿元，公司间接融资渠道比较畅通。

截至2017年底，公司对外担保余额1.82亿元，担保比率0.67%，被担保企业为南京河西新城区开发建设管理委员会，公司或有负债风险小。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据计划发行金额8.00亿元，相当于2018年3月底公司长期债务和全部债务规模的2.31%和1.84%，对公司现有债务结构影响较小。

2018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61.97%、60.04%和54.42%；不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至62.37%、60.48%和54.99%，公司债务负担略有加重。

考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息负债，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为79.40亿元、151.82亿元和59.16亿元，分别为本期中期票据的9.93倍、18.98倍和7.40倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-11.42亿元、80.76亿元和4.70亿元，分别为本期中期票据本金的-1.43倍、10.10倍和0.59倍。

2015~2017年，公司EBITDA分别为8.48亿元、5.88亿元和4.06亿元，分别为本期中期票据本金的1.06倍、0.74倍和0.51倍。

总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。

递延支付利息可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。

综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

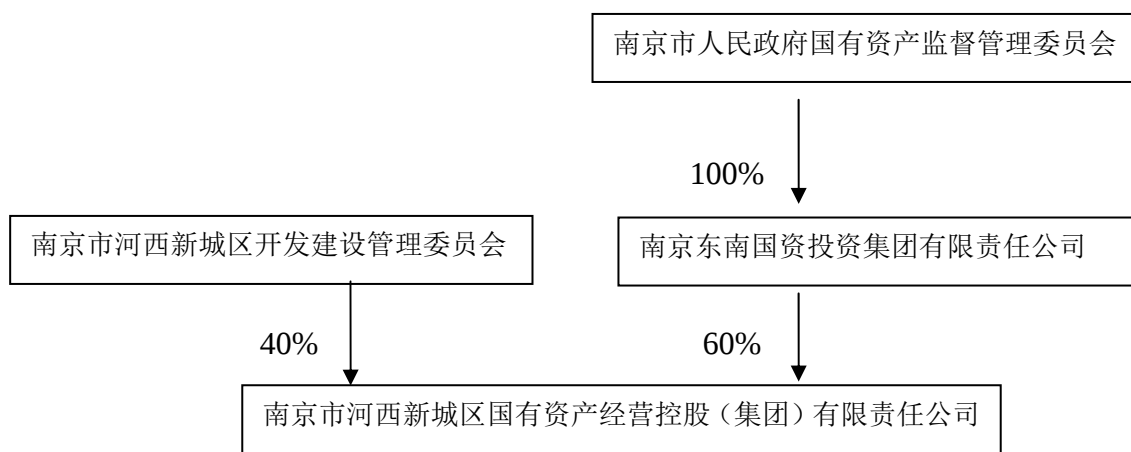
公司作为南京市河西新城区基础设施建设开发唯一主体，主要从事河西新城区内的城市基础设施建设和房地产业务，在区域经营垄断和外部支持等方面优势突出。公司持续受到股东和政府在本金注入、政府性资金支持、资产划拨、政府专项资金和政府补贴等方面的大力支持。

公司资产中，其他应收款项规模大，对公司资金占用明显，整体资产质量一般；债务负担偏重，未来融资需求较大；公司项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，未来河西新城区土地出让存在一定不确定性。

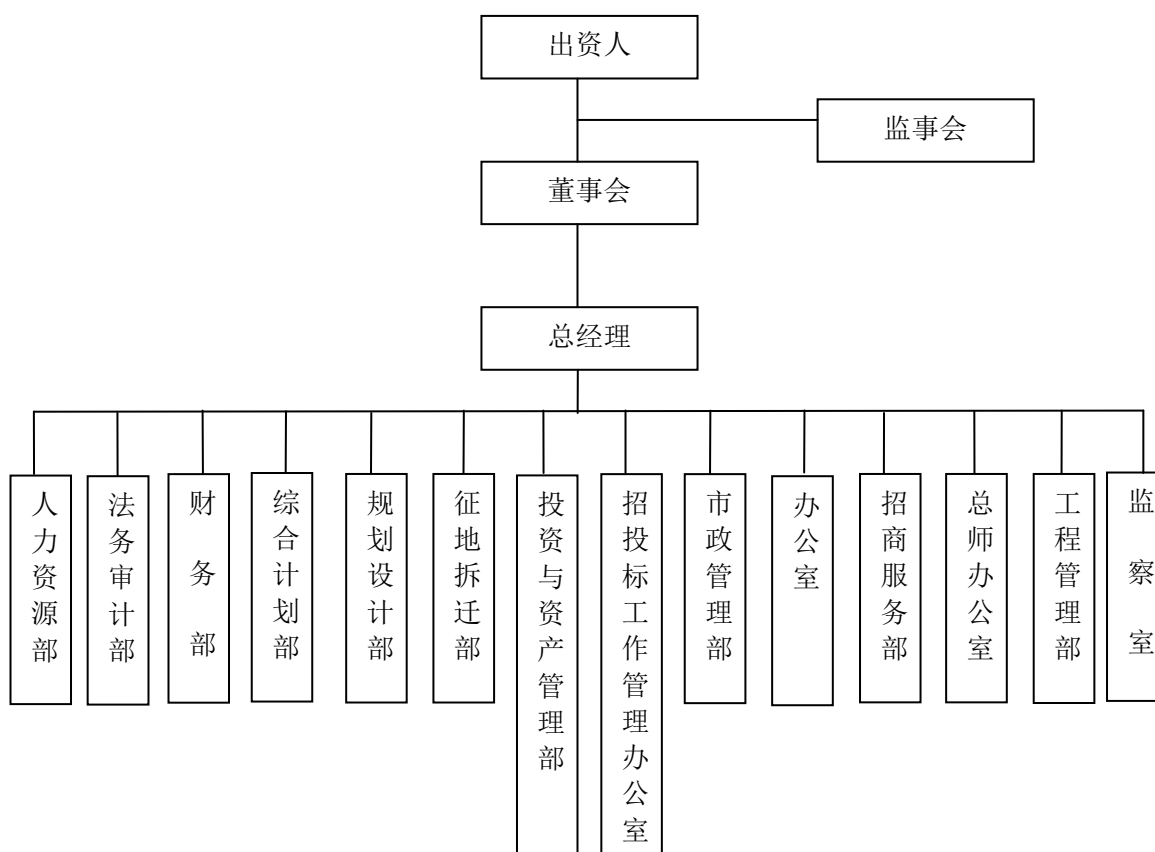
公司在河西新城区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及公司良好的外部经营环境和河西新城区潜在土地出让将对公司稳健经营及整体偿债能力形成支撑。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券，同时，赎回条款设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况(单位:万元)

公司名称	业务性质	注册资本	经营范围	持股比例		表决权比例
				直接	间接	
南京河西新城建设发展有限公司	工程建设	12000.00	房地产开发；商品房销售及信息咨询；苗木培育、销售；市政工程设计、施工	100%	--	100%
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产	35000.00	房地产开发、销售、租赁；物业管理；建筑工程；桩基工程等	80%	20%	100%
南京滨江公园管理有限公司	服务业	1000.00	公园的经营管理；园区物业管理；园区养护管理等	100%	--	100%
南京河西会议展览有限责任公司	服务业	5000.00	展览展示、会务服务；展览工程设计、制作及施工等	100%	--	100%
南京河西新城江滨会议中心有限公司	酒店业	2000.00	会务服务；百货销售；实业投资；酒店管理服务等	100%	--	100%
南京市园林经济开发有限责任公司	工程施工	6000.00	园林建筑规划、设计、施工等	95%	5%	100%
南京河西工程项目管理有限公司	服务业	1000.00	项目选址、规划、勘探、设计、招标代理服务；工程监理；建设项目咨询、管理服务和技术资源交流；房地产策划	100%	--	100%
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产	122000.00	房地产开发、销售	100%	-	100%
江苏台湾名品城开发有限公司	服务业	1000.00	南京台湾名品城项目的开发建设、经营管理	80%	-	80%
南京新城生态技术工程中心有限公司	服务业	500.00	低碳生态城市技术工程研究及咨询等	100%	-	100%
南京河西新能源客运服务有限公司	服务业	5000.00	客运出租运输。汽车租赁；充电桩站投资、营运及维护。	60%	-	60%
南京金帆酒店管理股份有限公司	服务业	1000.00	酒店管理；企业管理；物业管理；百货销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务等。	70%	-	70%

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	101.54	88.65	65.96	89.43
资产总额(亿元)	815.85	736.21	716.93	762.50
所有者权益(亿元)	245.17	251.94	269.77	289.94
短期债务(亿元)	154.28	93.94	120.97	89.43
长期债务(亿元)	378.04	353.60	294.24	346.24
全部债务(亿元)	532.33	447.54	415.21	435.67
营业收入(亿元)	52.42	72.72	34.84	10.88
利润总额(亿元)	7.29	4.65	2.74	0.44
EBITDA(亿元)	8.48	5.88	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-11.42	80.76	4.70	-8.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.94	18.13	20.12	--
存货周转次数(次)	0.32	0.48	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.05	--
现金收入比(%)	105.20	76.02	108.83	176.69
营业利润率(%)	15.13	10.64	17.82	14.75
总资本收益率(%)	0.80	0.52	0.32	--
净资产收益率(%)	2.51	1.42	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	60.66	58.39	52.17	54.42
全部债务资本化比率(%)	68.47	63.98	60.62	60.04
资产负债率(%)	69.95	65.78	62.37	61.97
流动比率(%)	336.98	443.16	362.53	477.76
速动比率(%)	266.49	339.14	261.32	352.09
经营现金流动负债比(%)	-6.11	62.30	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.81	76.13	102.17	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
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%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2018 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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

联合资信将密切关注南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，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南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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