

信用等级公告

联合[2015] 1526 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）有限责任公司及其拟发行的 2015 年度第一期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
AA⁺

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）
有限责任公司 2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。



南京市河西新城区国有资产经营控股（集团） 有限责任公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：28 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还金融机构借款

评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25	738.69
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68	234.95
长期债务(亿元)	154.04	316.74	325.69	311.83
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41	461.52
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75	14.38
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53	0.36
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59	--
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01	25.12
营业利润率(%)	18.26	13.66	6.32	5.23
净资产收益率(%)	3.83	1.90	13.47	--
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86	68.19
全部债务资本化比率(%)	72.30	68.62	65.89	66.27
流动比率(%)	269.69	326.46	346.18	310.05
全部债务/EBITDA(倍)	51.77	76.22	10.40	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.21	1.56	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

李嘉 张小平

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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（以下简称“公司”）的评级反映了其作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的主要实体，在区域经济发展环境和政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到，公司建设资金和偿债资金主要依靠河西地区土地出让收益，易受宏观调控和房地产市场的影响，近三年经营性净现金流持续为负，以及债务负担偏重和短期支付压力较大等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

2014年青奥会于南京河西地区举行，公司作为河西地区基建主体，良好的外部经营环境、较强的政府支持力度和河西地区较大规模的土地出让潜力有助于其保持较强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来南京市经济发展稳定，财政实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为南京市河西地区城市基础设施建设开发的主要实体，垄断经营优势突出，投资风险较小。
3. 南京市政府在资本注入、资产划拨和偿债资金安排等方面给予公司大力支持。
4. 公司经营活动现金流入量规模较大，对本期中期票据的保障能力较高。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。
2. 公司建设和偿债资金主要依靠河西指挥部回购款，回购款的获得受代建工程项目进度和工程结算等情况影响大；回购资金主要来自河西地区土地出让收益，存在一定不确定性。
3. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，且款项回收受河西新区土地出让情况影响大。
4. 近年来公司有息债务规模大幅增长，债务负担偏重，短期支付压力较大。
5. 公司 2014 年利润主要来源于处置长期股权投资形成的投资收益，持续性较差。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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”)为国有独资企业,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。公司原注册资本1亿元,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”),原名为南京市河西新城区国有资产经营(控股)有限责任公司。2003年8月,公司注册资本增加为5亿元。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,同时新增注入滨江公园部分土地资产,注册资本增加为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。经南京市国资委宁国资委产【2010】187号文件批复,公司增加注册资本16.00亿元,于2010年和2011年分两次以货币出资形式缴足。2014年根据中共南京市委南京市人民政府关于组建南京东南国资投资集团有限责任公司的决定(宁委[2014]151号),出资人由南京市人民政府国有资产监督管理委员会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,持股比例分别为60.00%和40.00%。截至2015年3月底,公司注册资本36.66亿元,实收资本36.66亿元。

公司经营范围为南京市国资委授权范围内的国有资产投资、经营、管理;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。

公司本部设财务部、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2014年底,公司拥有并表子公司12家。

截至2014年底,公司(合并)资产总额为730.25亿元,所有者权益合计234.68亿元;2014年,公司合并口径实现营业收入63.75亿元,利润总额42.53亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额为738.69亿元,所有者权益合计234.95亿元;2015年1~3月,公司合并口径实现营业收入14.38亿元,利润总额0.36亿元。

公司地址:南京市建邺区应天大街901号;
公司法定代表人:冯亚军。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年度申请注册28亿元中期票据,本期计划发行28亿元(以下称“本期中期票据”),期限5年。本期中期票据采用固定利率,单利按年计息,不计复利,逾期不另计息,到期一次性偿还本金。

本期中期票据募集资金28亿元将全部用于偿还金融机构借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000

万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资

金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的

意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济发展

南京市经济概况

2014年，南京市国民经济保持稳定增长。全年全市实现地区生产总值8820.75亿元，比上年增长10.1%。其中，第一产业增加值223.96亿元，增长3.5%；第二产业增加值3671.45亿元，增长8.8%，其中全部工业增加值3165.78亿元，增长9.3%；第三产业增加值4925.34亿元，增长11.5%。三次产业增加值比例调整为2.5:41.7:55.8。按常住人口算，人均地区生产总值为107545元。

2014年，南京市固定资产投资稳中趋优，全社会固定资产投资完成5460.03亿元，较上年增长3.7%；全年完成房地产开发投资1125.49亿元，比上年增长0.5%。

2014年，南京市全市一般公共预算收入

903.49 亿元，同比增长 8.7%，完成预算的 100.2%。其中，税收收入 757.21 亿元，比上年增长 10.60%，占公共财政预算收入的比重为 83.8%。全年公共财政预算支出 920.90 亿元，同比增长 8.2%。2014 年，全市政府性基金收入完成 956.6 亿元，支出 927.8 亿元。

2014 年，南京市城乡居民生活水平继续提高，城市居民人均可支配收入为 42568 元，名义增长 8.8%；农村居民人均可支配收入为 17661 元，名义增长 10.3%。

总体来看，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，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

2013 年是南京市举办亚青会、备战青奥会的重要之年，也是加快建成现代化国际性城市新中心的关键之年。河西指挥部和公司紧扣亚青会和青奥会时间节点，全面落实“加快河西现代化，建成城市新中心”千日行动计划，进一步加快项目建设，完善城市功能，提升城市形象；迎青奥各项重点工程均达到或超过“千日行动计划”规定的序时进度。

青奥板块建设方面，青奥村项目坚持交叉施工，整体进展顺利，已完成所有裙楼和塔楼主体结构和外立面，正有序推进景观工程和精装修。国际风情街项目完成主体二次结构和地下室，正进行幕墙和内装施工。青奥中心采取国内首创的超高层逆作法施工，有效保证了工程进度，其中会议中心完成主体施工、幕墙完成 60%，双塔楼完成地上 55 层主体结构、幕墙完成 25%。青奥轴线已完成地下主体施工。青奥文化体育公园完成沿江漫步道及景观廊道施工，正进行景观绿化和房建施工。夹江步行桥完成钢塔施工。青奥博物馆启动展陈设计。

河西新城区基础设施建设方面，2013 年河

西南部加大基础投入，南部开发全面启动。一是全面实施南部路网建设；同步展开黄河路等 16 条道路、沙洲西河等 5 条河道工程建设，目前已有 13 条道路基本建成、5 条河道实现沟通。二是统筹推进综合管廊建设；在黄河路、天保路、红河路、江东南路 4 条道路建设过程中同步完成约 10.5 公里地下综合管廊建设。三是系统推进热电联供工程建设，青奥能源中心已封顶，河西及雨花段管线施工全面推进，市场推广有序进行。四是快速推进有轨电车建设，河西快速公交工程一号线线路已定型，车辆段及区间段施工正按计划快速推进。五是稳步推进功能性项目建设；部市政综合体（消防中心）已完成主体结构，南京市民中心项目开始桩基施工，升龙汇金中心、海峡城等一批重点社会项目正在紧张施工之中。生态公园设计基本完成，即将进场施工。

产业载体建设方面，全面实施河西 CBD 一期改造提升，立面出新、灯光亮化等工程完成阶段性工作，成功举办首届国际灯光节、国际广告节；加大协调服务和推进力度，CBD 二期 22 个重点项目推进有序，省农信社、南京移动、交通银行总部大楼完成幕墙施工，南京世贸中心 C、D 楼、新华报业、华泰证券、江苏联通总部大楼已封顶，金润国际广场、海峡城等正在进行主体结构施工，新鸿基、奥美大厦、金融城等正在进行土方施工。

环境保护方面，围绕青奥板块、中央商务区和奥体中心等重点区域，实施景观亮化提档专项整治，提高了城市的整体品质形象；高标准布局新城绿色景观，实施江东中路、扬子江大道、泰山路、梦都大街等“三横四纵”7 条主干道和 22 条支路的绿化提档升级；在主干道街头重要节点更新布置了花柱、景墙等，打造错落有致的绿化景观；重点抓好水环境整治，对河西中部地区 10 条河道实施了清淤、筑坝、截污，清淤量达 44 万方，同时改造钛白水厂，通过引长江水冲洗河道；加快推进滨江风光带建设；大力推进拆迁扫尾，清江油库、清河路

188 亩均按计划完成了拆迁任务，南部拆迁完成了总量的 99.7%；强化亚青、青奥氛围营造，按照亚青会开幕的节点要求，对绿化景观、亮化工程、户外广告、道路围挡、双语路名牌等进行提档升级。

土地开发及出让情况

2014 年，河西新城区开发土地面积约 62.90 万平方米，截至 2014 年底，可供出让土地面积合计约 65.52 万平方米。2014 年，河西新城区出让土地面积约 107.29 万平方米，实现出让收入 42.18 亿元。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，土地出让情况为公司财政支持的获得及偿债能力的增强提供了有力的保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底，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股东和实际控制人。

2. 人员素质

目前，公司高管共有董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人。

(1) 高管人员情况

吴炜先生，1972年12月生，硕士研究生学历；曾历任孝陵卫办事处科员、副主任科员，玄武区委办公室秘书、副主任科员、副主任，孝陵卫街道工委副书记、办事处主任，玄武区委办公室主任，雨花台区副区长，建邺区副区长；2013年3月任公司总经理、董事。2014年9月28日，根据《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司股东会决议》，选举吴炜为公司董事长、法定代表人。

(2) 公司人员情况

截至 2015 年 3 月底，公司在职员工 869 人。从员工文化素质情况来看，研究生及以上

学历占 6.90%，大学学历占 28.65%，大专及以上学历的占比 64.45%；从员工年龄构成来看，35 岁及以下的占比 62.37%，36~50 岁的占 31.76%，50 岁以上的占 5.87%。

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. 股东支持

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重要实体，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。截至目前，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。

2012~2014年，河西新城区开发土地面积合计232.90万平方米，出让土地面积合计169.16万平方米，实现土地出让收入202.38亿元。

表1 河西新区土地开发出让情况

年度 (年)	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)				
2008	450.00	36.00	15.00	45750.00	14250.00
2009	200.00	100.00	18.00	300700.00	210490.00
2010	256.30	180.66	5.50	105000.00	73500.00
2011	200.00	150.00	69.60	912466.00	511000.00
2012	100.00	390.00	18.39	291000.00	188060.00
2013	70.00	433.00	43.48	1311000.00	852150.00
2014	62.90	65.52	107.29	421798.00	274170.00

资料来源：公司提供；

注：2009年出让收入增长与出让面积增长不匹配的主要原因在于2008年主要为配合当地招商引资需要出让价格较低所致；2012年出让收益为188060.00万元，当年收到的现金为174600.00万元。

市政府为进一步加强河西新城区建设的偿债能力，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建设费两项规费划拨给河西指挥部，河西指挥部根据公司资金需求和代建政府项目进程划拨给公司。2012~2014年，公司分别从河西指挥部获得工程回购款20.51亿元、30.11亿元和39.03亿元。

资产划拨

2012年11月，公司与河西指挥部向南京市人民政府申请“关于申请划转会展资产增加国有权益的请示”（宁新城指办字【2012】467号和宁新城国资字【2012】188号），申请将南京国际博览中心一期及续建项目划转至公司；南京市国资委回复“南京市国资委承办来文回复单”，同意将南京国际博览中心一期及续建

项目资产划转至公司，增加公司国有权益。根据南京市国资委“关于同意核增南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司国有资本金的批复”（宁国资委产【2012】265号），同意将南京河西新城区开发建设指挥部的金陵江滨国际会议中心资产划转至公司，核增公司国有资本金。

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幅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。

2014年公司未获得资产划拨。

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，2012~2014年，公司分别收到政府财政补贴 107.85 万元、884.88 万元和 509.45 万元，公司将其计入营业外收入-政府补助科目。

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重要实体，承担行政职能较大，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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经南京市政府批准，按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建，根据公司章程，公司出资人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会，公司不设股东会，由市国资委行使股东会职权。

公司章程规定，公司设董事会，董事会由 3 名董事组成，其中 2 人由市国资委委派，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，由市国资委按照有关规定在董事会成员中委任。董事每届任期三年，届满后经市国资委批准可续任。董事会对市国资委负责，执行市国资委的决定，向市国资委报告工作。

公司章程规定，公司设监事会，根据中国法律和法规及章程规定行使监督职能，代表市国资委对公司国有资产运营和保值增值情况实行监督。监事会由 5 人组成，其中职工代表监事 2 人，由职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 人，由市国资委委派。监事不得兼任公司的董事及高管人员职务。监事会对市国资委负责。

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。

七、经营分析

1. 公司经营

公司主营业务包括客房、餐饮及会展、园林工程、房屋销售、公园门票及管养、工程结算和其他业务。近三年，公司主营业务收入快速增长，分别为 31.42 亿元、46.83 亿元和 63.67 亿元。主营业务收入构成中，房屋销售和工程结算业务收入占比较大，2014 年分别为 18.02 亿元和 41.49 亿元。餐饮及会展业务、园林工程业务收入在公司主营业务收入中也占有一定比例，但近三年收入分别呈现下降和波动下

降的趋势。

毛利率方面，房屋销售业务毛利率下降较快，2012~2014 年分别为 51.53%、36.54%和 5.60%，2014 年该板块毛利率较上年大幅下降 30.94 个百分点，系 2014 年奥体公司没有结转 A1 地块的售房收入（只结转了成本）所致；工程结算业务毛利率波动不大，三年分别为

6.38%、5.61%和 6.36%，但整体处于较低水平；餐饮及会展业务毛利率波动上升，且整体处于较高水平，2014 年为 75.72%；园林工程业务毛利率近三年持续增长，2014 年为 14.59%。受收入占比较大的房屋销售和工程结算业务毛利率影响，公司主营业务毛利率逐年下降，2014 年为 8.34%。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

科目	2012 年		2013 年		2014 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
客房业务	1522.29	87.18	1753.74	87.73	2270.67	89.68
餐饮及会展业务	19047.18	75.03	16319.96	76.52	13801.59	75.72
园林工程业务	18714.38	10.23	20983.60	12.39	16779.42	14.59
房屋销售业务	62006.91	51.53	107478.09	36.54	180240.90	5.60
公园门票及管养业务	3225.68	20.02	3509.32	17.41	1518.75	50.16
工程结算业务	205404.53	6.38	312831.48	5.61	414902.11	6.36
其他业务	4265.80	24.85	5400.73	48.04	7167.12	12.94
合计	314186.77	20.47	468276.92	16.37	636680.56	8.34

资料来源：公司审计报告；

注：其他业务收入为项目管理、物业管理和广告等收入。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 14.38 亿元，占 2014 年主营业务收入的 22.56%。2015 年一季度，公司主营业务毛利率为 5.66%。其中，工程结算业务实现收入 11.66 亿元，毛利率为 1.08%；房屋销售业务 2015 年一季度无收入；餐饮及会展业务实现收入 0.43 亿元，毛利率为 76.21%；园林工程业务实现收入 1.99 亿元，毛利率为 6.27%。

表 3 2015 年 1~3 月公司主营业务收入构成
（单位：万元、%）

科目	业务收入	毛利率
客房业务	484.32	90.44
餐饮及会展业务	4341.85	76.21
园林工程业务	19897.97	6.27

房屋销售业务	--	--
公园门票及管养业务	295.11	86.32
工程结算业务	116615.96	1.08
其他业务	2196.24	74.52
合计	143831.43	5.66

注：公司提供。

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制，依靠河西指挥部回购，回购资金主要来源为河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。公司与河西指挥部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）。

自成立起至2014年底，公司负责投资代建项目总投资额合计286.01亿元，其中已累计完成投资合计269.21亿元。公司面对庞大的建设资金需求，主要依靠银行举债、河西指挥部划拨的土地出让收益以及相关配套规费。

由于工程进度的不确定性，以及工期安排的不规律性，因此公司政府代建项目工程决算

收入稳定程度较差。2012~2015 年一季度，公司分别实现政府代建项目工程决算收入 20.54 亿元、31.28 亿元、41.49 亿元和 11.66 亿元，累计为 104.97 亿元(通过货币资金和其他应收款确认)。公司工程结算业务毛利率水平具有一定波动性，2012~2015 年一季度分别为 6.38%、5.61%、6.36%和 1.08%。

表4 截至2014年底公司累计投资代建项目情况(单位: 万元)

项目名称	计划投资额	建设周期	截至 2014 年底 实际总投资	截至 2014 年底可 结算金额	截至 2014 年 底已结算金额	截至 2014 年底 未结算金额
河西北部道路建设	331000.00	2003-2011	331000.00	331000.00	331000.00	0.00
河道泵站	54000.00	2003-2011	54000.00	54000.00	54000.00	0.00
供电杆线迁移	35000.00	2003-2008	35000.00	35000.00	35000.00	0.00
滨江大道中段	120000.00	2003-2006	120000.00	120000.00	120000.00	0.00
CBD 绿轴、中央公园	60000.00	2005-2008	60000.00	60000.00	60000.00	0.00
滨江公园、绿博园	56000.00	2003-2005	56000.00	56000.00	56000.00	0.00
学校社区中心公交等	48065.00	2003-2011	48065.00	48065.00	48065.00	0.00
南京国际博览中心一期	180000.00	2007-2008	180000.00	180000.00	180000.00	0.00
新城大厦一期	40000.00	2006-2008	40000.00	40000.00	40000.00	0.00
行政审批中心及配套	145000.00	2009-2013	145000.00	145000.00	144300.00	700.00
滨江风光带河西段	35000.00	2013-2014	35000.00	35000.00	35000.00	0.00
青奥城	1000000.00	2011-2016	890000.00	890000.00	887000.00	3000.00
河西大型综合性医院	122000.00	2011-2015	104000.00	104000.00	102000.00	2000.00
南京国际博览中心二期	120000.00	2012-2014	120000.00	120000.00	119000.00	1000.00
学校、社区中心等配套项目建设	90000.00	2010-2012	90000.00	90000.00	90000.00	0.00
河西中部道路建设	50000.00	2010-2012	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
河道泵站建设	7000.00	2010-2012	7000.00	7000.00	7000.00	0.00
南京市档案馆、方志馆建设	29000.00	2012-2013	29000.00	29000.00	28800.00	200.00
河西南部道路建设	260000.00	2013-2014	220000.00	220000.00	220000.00	0.00
学校、社区中心等配套项目	78000.00	2013-2014	78000.00	78000.00	77500.00	500.00
合计	2860065.00		2692065.00	2692065.00	2684665.00	7400.00

资料来源: 公司提供;

注: 部分结算金额冲减公司其他应收款。

整体看, 近三年公司市政基础设施类项目实现的工程收入快速增长, 且占营业收入的比

重较大。由于与河西指挥部签定的协议锁定了该部分的收益, 因此公司公益类项目建设业务

盈利能力较稳定，但盈利水平不高。

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的开发职能。

截至目前，公司已陆续建成交付海棠园、青铜园、莲花村经济适用房 A 地、中和村经济适用房 A 区和 B 区、清竹园、木樨园、翠杉园、丹枫园、紫薇园等项目。2012~2014 年，公司分别实现房屋销售收入 6.20 亿元、10.75 亿元和 18.02 亿元，毛利率分别为 51.53%、36.54%和 5.60%。

表5 截至2014年底公司已建成项目销售情况（单位：亿元，万平方米）

项目	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	剩余面积	备注
海棠园	6.80	15.23	9.46	8.38	1.08	剩余面积为持有经营的商业用房
青铜园	6.50	12.77	9.26	8.53	0.73	剩余面积为持有经营的商业用房
莲花村经济适用房 A 地块	16.00	50.30	40.50	40.50	0.00	-
清竹园	6.30	21.32	15.14	15.02	0.12	剩余面积为持有经营的商业用房
木樨园	3.02	9.63	6.16	6.16	0.00	
翠杉园	3.07	8.64	6.50	6.50	0.00	
丹枫园	7.12	16.60	11.99	11.63	0.36	剩余面积为持有经营的商业用房，持有经营的商业用房 0.62、住宅 0.38
紫薇园	9.00	10.20	7.30	6.30	1.00	
中和村经济适用房 A 区	18.00	41.55	36.52	33.63	2.89	持有经营的商业用房 0.93 和未认购住宅 0.41
中和村经济适用房 B 区	10.00	15.00	14.40	8.34	6.06	持有经营的商业用房 1.09 和未认购住宅 4.64
莲花村经济适用房 B 地块	15.00	36.77	31.25	31.25	0.00	
合计	100.81	238.01	188.48	176.24	12.24	

资料来源：公司提供。

奥体建设目前主要在建项目为中和村经济适用房三期项目和青奥村项目。

中和村经济适用房三期项目位于河西南部渭河路以东、汶河路南北两侧，占地面积 24.33 万平方米，建筑面积 82.58 万平方米，包括 A、B、C、D 地块，其中 A、B、D 地块由奥体建设负责建设，总占地面积约 18 万平方米，总建筑面积 60 万平方米。其中中和村经济适用房三期项目开工于 2014 年 1 月，截至 2014 年底已完成投资 1.21 亿元。

中和村地块二期经济适用房项目规划地块位于江苏省南京市建邺区绕城公路与渭河路之间，黄河路以南。该项目总占地面积约

58948.75 平方米，总建筑面积 244820 平方米，建设项目分南北两块进行建设，北侧地块占地面积约 39257.37 平方米，总建筑面积 164760 平方米，南侧地块占地面积约 19691.38 平方米，总建筑面积 80060 平方米，项目的建设计划为 36 个月。项目总投资为 22 亿元。

青奥村项目位于南京建邺区江山大街西侧，为青奥会配套项目，占地面积 14.31 万平方米，建筑面积 46.00 万平方米，截至 2014 年底已完成投资 43.29 亿元。

表 6 截至 2014 年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	2014 年底已完成投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
中和村经济适用房三期	2014 年~2016 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 15 万平方米	10.00	1.21	8.00	0.79	0.00
中和村经济适用房二期	2013 年~2016 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积 24.48 万平方米	22.00	2.68	16.00	3.32	0.00
青奥村	2011 年~2014 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积 46 万平方米	60.00	39.40	1.80	9.40	9.40
合计			92.00	43.29	25.80	13.51	9.40

资料来源：公司提供。

2013 年起，除了保障房和商业房地产业务，公司将逐步退出商品房业务领域。

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，该酒店是南京首家以商务会议和休闲度假为主题的江畔园林式酒店。毗邻奥体中心，北与绿博园相接，秀筑于园林之中。该酒店 2006 年 6 月正式开始运营，具备 5 星级酒店标准，拥有 222 间客房，2000 平方米的会议场地和一流的专业设施。2009 年 11 月起，河西指挥部、河西国资决定金陵江滨国际会议中心酒店与金陵会议中心合并管理，在人力、物力上实现资源整合、共享。同时，经河西指挥部、国资集团批准，2010 年 4 月，“金陵江滨国际会议中心酒店”正式更名为“金陵江滨酒店”。目前，金陵江滨酒店入住率在 73% 左右。

2012 年，公司获得政府划转的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。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划拨资产作为酒店资产使用。目前，两项资产均处于正式运营中。2013 年亚青会和 2014 年青奥会都在南京举行，国际博览中心的部分展厅将作为比赛场馆，会展业务受到一定影响，同时，金陵江滨酒店也为了迎接青奥会进行了停

业装修升级。上述调整对 2013 年公司酒店、餐饮及会展业务造成一定影响。

2012~2014 年，公司分别实现客房业务收入 0.15 亿元、0.18 亿元和 0.23 亿元，分别实现餐饮及会展业务收入 1.90 亿元、1.63 亿元和 1.38 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，公司酒店餐饮及会展收入有望持续增加。

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”）。南京园林成立于 1993 年，注册资本 2000 万元，采用市场化经营，主要承接各类项目工程的建设。

2012~2015 年一季度，公司园林工程业务收入有所波动，分别为 1.87 亿元、2.10 亿元、1.68 亿元和 1.99 亿元。近三年公司园林工程业务毛利率持续增长，2014 年毛利率为 14.59%；2015 年一季度降至 6.27%。

2. 未来发展

政府代建项目建设为公司主要业务，该项业务的进行主要依靠银行举债以及河西指挥部划拨的土地出让收益和两项规费作为政府

代建项目的资金来源；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。

目前公司在建的公益类代建项目情况如

下表所示，总投资合计达到161.50亿元，截至2014年底已完成148.05亿元。

表7 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	2014年底已完成投资	2015年计划投资	2016年计划投资
青奥城	2011-2015	100.00	30.00	70.00	88.7	10	1.3
河西大型综合性医院	2011-2014	12.20	3.70	8.50	10.2	2	0
滨江风光带河西段建设	2013-2014	3.50	1.10	2.40	3.5	0	0
南京国际博览中心二期	2012-2014	12.00	3.60	8.40	11.9	0.1	0
学校、社区中心等配套项目建设	2013-2014	7.80	2.40	5.40	7.75	0.05	0
道路建设	2013-2014	26.00	7.80	18.20	26	0	0
总计		161.50	48.60	112.90	148.05	12.15	1.30

资料来源：公司提供。

根据公司与指挥部签订的建设与开发委托协议，公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于6%，上述在建和拟建的代建项目能为公司带来约9亿元的业务利润。公司代建项目经营模式主要依靠河西指挥部回购，而河西指挥部回购资金又主要来源河西地区的土地出让收益和两项规费。

河西新城区属南京市管辖范围，自上个世纪 90 年代就已开始发展，且北部、中部发展已较为完善，交通便利（地铁已通车），商业中心规模已形成，因此河西地区具有一定地理优势；目前主要进行的是对南部区域的开发建设。

目前河西新城区可出让用地主要集中在南部地区。根据南京市规划局 2010 年 6 月公示《河西新城区南部地区（MCeO40、MCdO70）控制性详细规划》，南部地区规划总用地面积为 1333.32 万平方米，其中城市建设用地 708.58 万平方米，非城市建设用地 624.74 万平方米；截至目前，河西新城区南部地区剩余可出让用地约 388 万平方米，其中住宅用地约 210 万平方米，商办用地约 118 万平方米，其他约 60 万平方米。考虑到房地产市场波动影响，保守以河西地区 2013 年楼面均价 11000 元/平方米的 2/3 约 7333 元/平方米、3 倍容积率进行计算，可形成土地出让收益约 554 亿元，

能够较好覆盖公司代建工程投资成本及代建收益。但联合资信同时关注到，受政策和房地产行业波动影响大，河西新城区土地出让面积各年不均衡，具有一定波动性。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2012年财务报告由江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，2013年~2014年财务报告由江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见审计结论；2015年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2012年9月，公司出资500万元设立了南京新城生态技术工程中心有限公司；2013年，公司合并范围无变化。2014年公司合并范围增加了南京河西新能源客运服务有限公司和金帆酒店管理股份有限公司两家子公司，上述子公司规模较小，公司合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为730.25亿元，所有者权益合计234.68亿元；2014年，公司合并口径实现营业收入63.75亿元，利润总额42.53亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为738.69亿元，所有者权益合计234.95亿元；

2015年1~3月，公司合并口径实现营业收入14.38亿元，利润总额0.36亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额呈大幅增长态势，年均复合增长39.02%。截至2014年底，公司资产总额730.25亿元，同比增长6.26%。从资产结构来看，流动资产占77.91%，非流动资产占22.09%，公司资产以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长33.49%，截至2014年底，公司流动资产总计568.91亿元，同比增长9.31%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2012~2014年，公司货币资金年均复合增长4.15%，截至2014年底，公司货币资金总计82.78亿元，较上年下降33.89%。货币资金构成中，银行存款67.73亿元，其他货币资金15.05亿元。

2012~2014年，公司预付款项年均复合增长48.70%，截至2014年底，公司预付款项达到39.90亿元，同比增长22.65%，主要系工程尚未结算所致，其中占比较大的有南京中冶正兴职业有限责任公司、中建八局第三建设有限公司、南通新华建筑集团有限公司、南通华荣建设集团有限公司和中国十七冶集团有限公司。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长31.31%，截至2014年底公司其他应收款共计302.06亿元，同比增长11.72%。其他应收款构成中，97.18%为应收河西新城区开发建设管理委员会款项。账龄结构上看，一年以内的占其他应收款总额的47.37%。

2012~2014年，公司存货年均复合增长70.01%，截至2014年年底，公司存货为133.92亿元，同比增长49.91%。存货构成以开发成本为主，共计124.27亿；开发成本主要为未完工的基建项目和房屋建设项目。

2012~2014年，公司非流动资产呈大幅增长态势，年均复合增长65.96%；截至2014年年底，公司非流动资产规模略有下滑，为

161.34亿元，同比下降3.26%。公司非流动资产构成主要为长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产。

截至2014年底，公司长期股权投资合计10.42亿元，同比下降39.45%。公司出让的股权主要系南京奥信房地产开发有限公司、奥和房地产开发有限公司100%股权，在2014年2月在南京产权交易中心挂牌转让款项。

2012~2014年，公司固定资产复合变化率-0.25%，截至2014年底，公司固定资产净额总计23.47亿元，同比增长1.18%，公司固定资产保持稳定。公司固定资产以房屋建筑物、机器设备、运输设备和办公及电子设备等为主。截至2014年底，公司已累计为固定资产计提折旧2.36亿元。

2012~2014年，公司在建工程保持相对稳定，年均复合增长0.55%，截至2014年底，公司在建工程总计9.94亿，同比下降0.37%，公司在建工程保持稳定，主要为滨江公园和综合楼的建设成本。其中滨江公园项目，将由管委会履行适当程序后回购。

2012~2014年，公司无形资产快速增长，年均复合增长251.53%，截至2014年底，公司无形资产109.61亿元，同比增长0.51%，与2013年底保持基本一致。公司无形资产主要为土地使用权，与2013年土地资产基本保持一致。

截至2015年3月底，公司资产总额738.69亿元，较年初增长1.15%，其中流动资产577.60亿元，较年初增长1.53%；非流动资产161.09亿元，较年初略微下降0.16%。公司资产的增长主要来自存货及预付款项的增长。

整体来看，随着河西新城区开发建设的放缓，公司外部融资和项目投资支出减少，资产规模保持稳定；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，其他应收款应收对象主要为河西新城区开发建设管理委员会，对公司资金形成一定占用，且回收受河西新区土地出让时间及价格影响大。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年, 公司负债快速增长, 年均复合增长 33.25%, 截至 2014 年, 公司负债总额 495.58 亿元, 同比小幅增长 2.3%。其中, 流动负债占负债总额的 33.16%, 非流动负债占 66.84%, 公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年, 公司流动负债年均增长 17.82%, 截至 2014 年底, 为 164.34 亿元, 同比增长 3.08%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2014 年底, 公司短期借款为 24.53 亿元, 同比下降 47.01%。公司短期借款分别有抵押借款 0.73 亿元、保证借款 11 亿元和信用借款 12.8 亿元。

截至 2014 年底, 应付票据为 9.00 亿元, 其中银行承兑汇票 5.00 亿, 商业承兑汇票 4.00 亿。

2012~2014 年, 公司应付账款波动上升, 截至 2014 年底, 为 10.53 亿元, 同比减少 3.43%, 主要为应付工程款。从账龄结构看, 1 年以内的占 23.38%、1~2 年的占 68.17%、2~3 年的占 5.51%、3 年以上的占 2.94%, 账龄较短。

2012~2014 年, 公司其他应付款波动下降, 截至 2014 年底, 为 8.07 亿, 同比下降 42.04%, 公司其他应付款主要为计提的土地增值税。

截至 2014 年底, 公司一年内到期的非流动负债为 94.18 亿元, 同比大幅增长 30.99%, 主要为一年内到期的长期借款。

2012~2014 年, 公司非流动负债呈快速增长态势。截至 2014 年底, 公司非流动负债 331.24 亿元, 同比增长 1.92%。主要由长期借款和应付债券构成。其中, 长期借款 264.13 亿元, 同比增长 3.86%; 应付债券 61.56 亿元, 同比下滑 1.39%, 主要由 2012 年发行的“10 宁河西债”、2013 年发行的“13 宁河西

PPN001”和“13 宁河西 PPN002”非公开定向债务融资工具组成。

截至 2015 年 3 月底, 公司负债总额 503.74 亿元, 较年初增长 1.65%, 其中流动负债 186.29 亿元, 较年初增长 13.36%, 主要系短期借款及应付票据增长所致; 非流动负债 317.45 亿元, 较年初下降 4.16%。

有息债务方面, 近三年公司有息债务规模持续增长, 截至 2014 年底公司全部债务和长期债务分别为 453.41 亿元和 325.69 亿元; 截至 2015 年 3 月底, 公司全部债务增至 461.52 亿元, 长期债务降至 311.83 亿元。

从债务指标情况来看, 截至 2014 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均有所下降, 分别为 67.86%、65.89%和 58.12%, 公司整体债务负担较 2013 年底有所下降; 2015 年 3 月底, 以上指标分别为 68.19%、66.27%和 57.03%, 公司整体债务负担较年初有所上升。

整体看, 2014 年来公司债务规模保持稳定, 债务负担略有下降, 但债务负担仍偏重。

所有者权益

公司所有者权益以资本公积、实收资本和未分配利润为主, 2012~2014 年, 公司所有者权益年均大幅增长 54.19%, 主要由资本公积增长所致。截至 2014 年底, 公司所有者权益总计 234.68 亿元, 同比增长 15.70%, 主要由于未分配利润的快速增长所致。截至 2014 年底实收资本 36.66 亿元, 与 2013 年底持平; 资本公积 148.44 亿元, 与 2013 年底持平; 未分配利润 47.88 亿元, 同比增长 190.98%。截至 2015 年 3 月底, 公司所有者权益合计 234.95 亿元, 基本与年初持平, 所有者权益结构保持不变。

总体看, 公司所有者权益结构稳定。

4. 盈利能力

2012~2014 年, 公司营业收入呈快速增长态势, 年均增长 42.26%, 2014 年实现营业收入 63.75 亿元。主营业务收入方面, 2014 年公

司实现主营业务收入 63.67 亿元，同比大幅增长 35.96%；主营业务构成中，工程结算收入 41.49 亿元，占主营业务收入的 65.17%；房屋销售业务实现收入 18.02 亿元，占主营业务收入的 28.31%；园林工程业务和餐饮及会展业务合计占主营业务收入的 4.80%；工程结算收入仍然是公司主营业务收入的主要来源，比重略低于上年的 66.80%，房屋销售、园林工程业务和餐饮及会展业务成为公司营业收入的重要补充。

2012~2014 年，公司营业成本随着营业收入的变化而变化，年均增长 52.68%，涨幅高于公司营业收入增长。2014 年，公司期间费用合计 3.25 亿元，同比增长 26.59%，增幅低于营业收入增长；2014 年，公司资产减值损失从上年的 0.06 亿元上升至 0.31 亿元，主要由坏账损失造成；2014 年，公司投资收益由上年的 1.03 亿元大幅上升至 41.92 亿元，主要来自处置长期股权投资带来的收益，其中公司子公司南京奥体建设开发有限责任公司于 2014 年处置下属开发用地的项目公司股权，获得土地增值收益。

2012~2014 年，公司营业利润呈快速增长态势，年均增长 209.77%，2014 年，公司营业利润出现爆发式增长，为 42.51 亿元，同比增长 769.95%；实现利润总额 42.53 亿元，同比增长 753.67%；公司营业利润暴涨主要由于公司处置长期股权投资带来的收益，可持续性不强。

2014 年，公司总资本收益率为 4.60%，高于上年的 0.60%；净资产收益率为 13.47%，较 2013 年大幅上升。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.38 亿元，为 2014 年全年的 22.56%，公司实现营业利润 0.36 亿元，为 2014 年全年的 0.84%，公司实现净利润 0.27 亿元，为 2014 年全年的 0.85%。公司营业利润率 5.23%。

总体看，受公司处置长期股权投资带来的收益影响，公司整体盈利快速上涨，但可持续能力较弱。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成，2014 年公司经营活动现金流入量为 102.95 亿元，近三年复合增长 28.95%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的与河西指挥部等机构的往来款。收入实现方面，2014 年公司现金收入比为 90.66%，与 2013 年的 130.71% 相比有较大幅度下滑，公司收入实现质量有所下降。2014 年，公司经营活动现金流出有所下降，为 157.96 亿，同比下滑 16.03%。2014 年经营活动现金流量净额为 -55.01 亿元，较 2013 年的 -114.41 亿元大幅缩减。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入大幅增长，为 53.72 亿元，同比上升 2282.97%，主要为处置子公司获得的现金流；2014 年公司收到其他与投资活动相关的现金 4.35 亿元，主要为基建项目拨款；投资活动现金流出较快增长，2014 年同比增长 51.08%，主要为公司支付其他与投资活动有关的现金 9.96 亿元，其中包括基建项目支出 4.56 亿、收购款 1.4 亿和理财产品 4 亿。2014 年，由于公司处置子公司获得大量现金流入，使得投资活动产生的现金流净额达到 41.03 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量规模呈波动下降态势，分别为 184.00 亿元、336.29 亿元和 171.76 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流入量大幅减少，同比下滑 48.93%，主要为取得借款收到的现金 150.95 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 20.58 亿元，其中主要为保证金回收 20 亿元。筹资活动现金流出方面，2014 年公司筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金，共计 142.62 亿元。随着公司融资规模的缩减，2014 年公司筹资活动现金净流量相较于 2013 年大幅减少，2014 年为 -15.05 亿元。

2015 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 14.48 亿元，为 2014 年的

25.05%；收到的其他与经营活动有关的现金为 48.32 亿元，主要为收到的与河西指挥部等机构和公司的往来款；公司购买商品、接受劳务支付的现金 16.89 亿元；公司经营活动现金流量净额为 25.12 亿元。投资活动方面，表现为现金流出 196.44 万元。筹资活动方面，2015 年 1~3 月，公司取得借款收到的现金 55.76 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 60.60 亿元；筹资活动现金净流出 9.95 亿元。

整体来看，2014 年公司通过处置部分资产，获得大量现金，同时，经营活动现金流持续大规模净流出，对外融资空间大幅缩减。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率均保持稳定，分别为 346.18% 和 264.69%，与 2013 年底相比变化不大；公司流动资产中其他应收款占比大，若剔除其他应收款，该两项指标大幅下降。受经营活动现金流量净额上升影响，公司经营现金流负债比为 -33.47%，比 2013 年的 -71.76% 有大幅回升，但仍不具备保障能力。公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力看，受 2014 年利润总额增长的影响，公司 EBITDA 规模增长较多，为 43.59 亿元，同比增长 649.27%。2014 年，公司全部债务/EBITDA 为 10.40 倍，比 2013 年的 76.22 倍大幅下滑，EBITDA 对全部债务保护能力增强。整体来看，公司整体偿债能力有所改善。公司作为南京市河西新城区基础设施建设投融资平台，实际偿债资金来源于河西新城区的土地出让收益，综合考虑河西新城区的预期土地出让收益，以及公司目前有息债务及未来投资支出情况，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并口径）共获得商业银行、政策性银行等多家银行累计授信总额 517.18 亿元，尚未使用授信额度 88.60 亿元。公司间接融资渠道仍有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，公司为政府机构、事业单位及关联单位等提供对外担保总金额为 7.40 亿元，对外担保比率为 3.15%。

表 8 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保额度
金陵中学河西分校	4780
南京河西新城区开发建设指挥部	40000
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	29248.40
合计	74028.40

资料来源：公司提供。

7. 过往债务履约情况

根据《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司信用报告》（机构信用代码：G1032010500503310S）显示，截至 2015 年 6 月 9 日，公司无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 2009 年前后，目前银行均出具澄清说明。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及南京市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到南京市和河西指挥部对于公司在资金和资产等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司 2015 年拟申请注册并一次性发行中期票据 28 亿元，占 2015 年 3 月底公司长期债务的 8.98%，全部债务的 6.07%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.19% 和 66.27%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据

发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别略有上升至 69.36%和 67.57%，公司债务负担有所上升；但考虑到本期中期票据所募集资金将用于偿还金融机构借款，本期中期票据发行后公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014 年公司 EBITDA 为 43.59 亿元，是本期中期票据的 1.56 倍，EBITDA 值对本期中期票据的覆盖程度较强；2014 年公司经营活动的现金流入量为 102.95 亿元，为本期中期票据额度的 3.68 倍，对本期中期票据的覆盖程度较高；2014 年公司经营活动现金流量净额为负值，对本期中期票据不具保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较高，同时考虑到南京市政府和河西指挥部对公司的支持力度较大等因素，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

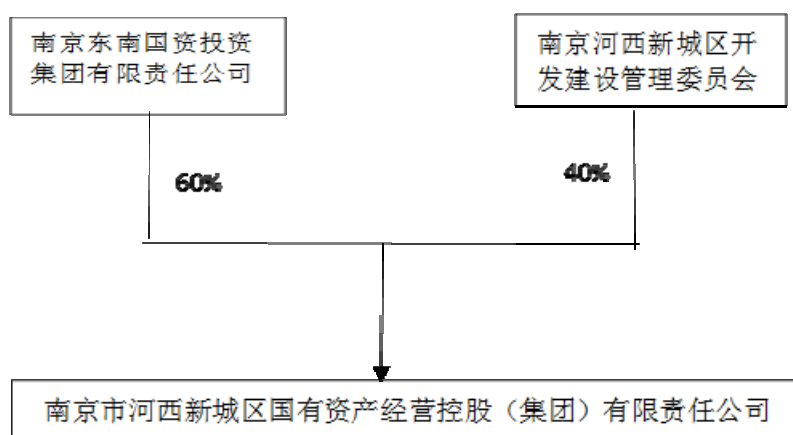
十、结论

公司作为南京市河西新城区基础设施建设开发主要实体，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、短期支付压力较大等不利因素对公司偿债能力产生的不利影响。

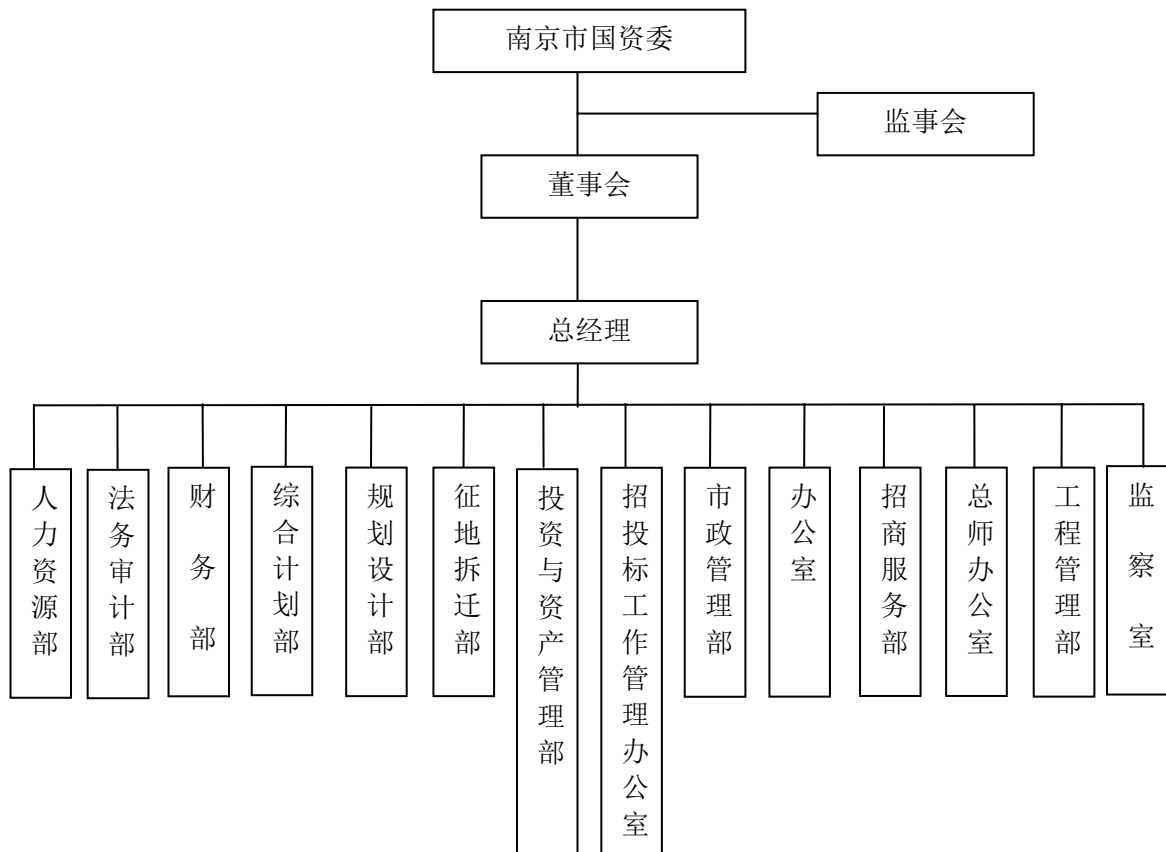
近年来，公司资产规模增长较快，资产构成较稳定，公司经营活动现金流入规模较大，整体偿债能力尚可。良好的外部经营环境和河西地区潜在土地出让收益有助于公司保持稳健经营，并对其整体偿债能力形成支撑。

综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.00	125.74	83.38	85.00
资产总额(亿元)	377.83	687.26	730.25	738.69
所有者权益(亿元)	98.71	202.83	234.68	234.95
短期债务(亿元)	103.61	126.70	127.72	149.69
长期债务(亿元)	154.04	316.74	325.69	311.83
全部债务(亿元)	257.64	443.44	453.41	461.52
营业收入(亿元)	31.50	47.08	63.75	14.38
利润总额(亿元)	4.74	4.98	42.53	0.36
EBITDA(亿元)	4.98	5.82	43.59	--
经营性净现金流(亿元)	-39.02	-114.41	-55.01	25.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.34	18.15	28.00	--
存货周转次数(次)	0.66	0.58	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	111.75	130.71	90.66	100.66
营业利润率(%)	18.26	13.66	6.32	5.23
总资本收益率(%)	1.06	0.60	4.60	--
净资产收益率(%)	3.83	1.90	13.47	--
长期债务资本化比率(%)	60.95	60.96	58.12	57.03
全部债务资本化比率(%)	72.30	68.62	65.89	66.27
资产负债率(%)	73.87	70.49	67.86	68.19
流动比率(%)	269.69	326.46	346.18	310.05
速动比率(%)	230.55	270.43	264.69	231.85
经营现金流动负债比(%)	-32.96	-71.76	-33.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	51.77	76.22	10.40	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.34	18.15	28.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.66	0.58	0.52	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.21	1.56	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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

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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

