跟踪评级公告

联合[2017] 1041 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“15宁河西MTN001”的信用等级为AAA，维持“17宁河西CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宁河西 MTN001	28.00 亿元	2015/09/21	5 年	AAA	AAA
17 宁河西 CP001	10.00 亿元	2017/06/09	180 日	A-1	A-1

评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	83.38	101.54	88.65	72.43
资产总额(亿元)	730.25	815.85	736.21	750.44
所有者权益(亿元)	234.68	245.17	251.94	266.42
短期债务（亿元）	127.72	154.28	93.94	14.00
长期债务(亿元)	325.69	378.04	353.60	411.32
全部债务(亿元)	453.41	532.33	447.54	425.32
营业收入(亿元)	63.75	52.42	72.72	10.54
利润总额(亿元)	42.53	7.29	4.65	0.19
EBITDA(亿元)	43.59	8.48	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	-55.01	-11.42	80.76	-10.45
营业利润率(%)	6.32	15.13	10.64	12.54
净资产收益率(%)	13.47	2.51	1.42	--
资产负债率(%)	67.86	69.95	65.78	64.50
全部债务资本化比率(%)	65.89	68.47	63.98	61.49
流动比率(%)	346.18	336.98	443.16	1259.33
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 年一季度财务数据未经审计。

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。跟踪期内，南京市经济实力和财政实力持续增强，公司营业收入快速增长，债务规模有所下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也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偿债能力，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“15宁河西MTN001”的信用等级为AAA，维持“17宁河西CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司营业收入快速增长，债务规模有所下降。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券余额的保障能力强，同时，经营活动现金流入量、净流量和现金类资产对2017年待偿还金额保障能力强。

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，跟踪期内，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. 跟踪期内，公司其他应收款项规模大，对

流动资金形成明显占用。

3. 公司债务负担偏重，面临一定短期支付压力。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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）有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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（以下简称“公司”或“河西国资”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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3月底，公司注册资本36.66亿元，实收资本36.66亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司12家。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3月底，公司（合并）资产总额750.44亿元，所有者权益合计266.42亿元(含少数股东权益22.25亿元)；2017年1~3月，公司实现营业收入10.54亿元，利润总额0.19亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券余额38.00亿元，跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券利息。公司存续期债券均用于偿还金融机构借款，已按规定用途使用完毕。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 宁河西 MTN001	28.00	2015/09/21	5 年	28.00	采用固定利率，单利按年付息，不计复利，到期一次性偿还本金
17 宁河西 CP001	10.00	2017/06/09	180 日	10.00	到期一次还本付息
合计	**38.00**	--	--	**38.00**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区

域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各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%。

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

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。滨河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。

环保方面，已完成低碳生态地块图则，基本完成绿色建筑专项规划。冷热电联供运转正常。将继续做好河西集中供热管网维护，积极与华润电厂、远大能源公司协调汽源供应及设备保障工作。天保路等 4 个公共管廊建成投用。有轨电车、新能源出租车等低碳项目运营有序。

土地储备情况

2016年，河西新城区开发土地面积约55.77万平方米，由于当年房地产市场形势较好，出让土地面积约24.71万平方米，实现出让收入201.20亿元，较2015年大幅增长，对公司未来代建项目回款提供了有力保障。

表2　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 3 月底，河西新城剩余可出让用地约 430.96 万平方米，其中住宅用地约306.99万平方米，商办用地约113.18万平方米，其它约 10.78 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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2017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

截至 2016 年底，公司在职员工 711 人。其中本科及以上学历占 44.30%，专科学历占26.30%，高中及以下学历占 21.10%；公司销售人员占 1.69%，技术人员占 32.35%，财务人员占 6.89%，其他人员占 59.07%。

整体看，公司员工整体文化素质较高，可满足公司日常管理需求。

3. 政府支持

跟踪期内，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。2016年，公司获得河西管委会工程回购款51.06亿元。跟踪期内，公司持续获得政府财政补贴，2016年，公司收到政府财政补贴64.11万元，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地区城市基础设施建设开发的唯一实体，政府给予的支持力度较大。

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 6 月 13 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 2009 年前后，目前银行均出具澄清说明。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。公司管理制度完善。

八、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。

2016 年，公司主营业务收入 72.33 亿元，同比增长 39.02%，主要系工程结算业务和房屋销售业务大幅增长所致。工程结算和房屋销售业务收入分别为 52.32 亿元和 13.89 亿元，占比分别为 72.33%和 19.21%；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；公司其他业务主要为公园门票及管养业务、项目管理、物业管理和广告收入等。

受各板块业务收入占比有所变化且部分业务毛利率变化较大影响，2016 年，公司整体业务毛利率 10.91%，较 2015 年下降 6.71 个百分点。其中，房屋销售业务毛利率大幅下降至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稳定，分别为 6.76%和 79.42%；园林工程业务毛利率为 13.13%，较 2015 年有所上涨，主要系公司加大管理力度压缩成本所

致。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.54 亿元，为 2016 年主营业务收入的 14.58%，主要来源于工程结算业务，占比 85.05%。2017 年 1~3 月，公司主营业务毛利率 13.35%，较上年有所增长，主要系工程结算业务毛利率增长所致。

表 3　2015~2017 年 1~3 月公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

科目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
工程结算业务	382178.44	73.45	6.61	523171.53	72.33	6.76	89683.90	85.05	8.96
房屋销售业务	77248.95	14.85	50.73	138928.19	19.21	12.19	--	--	--
园林工程业务	22606.46	4.34	10.44	20425.50	2.82	13.13	6436.23	6.10	19.58
酒店餐饮及会展业务	25566.84	4.91	79.79	26637.09	3.68	79.42	5607.22	5.32	79.53
其他业务	12719.57	2.45	35.14	14176.04	1.96	20.04	3718.47	3.53	8.70
合计	**520320.26**	**100.00**	**17.62**	**723338.35**	**100.00**	**10.91**	**105445.82**	**100.00**	**13.35**

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. 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）。

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）。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司分别实现政府代建项目工程结算收入 52.32 亿元和 8.97 亿元（通过货币资金和其他应收款确认），分别获得工程回款 51.06 亿元和 0.00 亿元。公司工程结算业务毛利率水平较低，2016 年和 2017 年 1~3 月分别为 6.76%和 8.96%。

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 3 月底已完成 116.94 亿元。

表4　截至2017年3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	2018 年
青奥城	2011-2016	100.00	30.00	70.00	97.10	1.45	1.45
南京国际博览中心三期	2016~2018	40.00	12.00	28.00	6.00	15.00	19.00
河西南部道路建设	2016~2018	4.94	1.50	3.44	3.94	0.50	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	9.90	4.00	4.00
总计		**162.84**	**48.87**	**113.97**	**116.94**	**20.95**	**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的开发职能。目前公司已计划在南京逐渐退出商品房房地产业务，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%）。

2016 年，公司房屋销售业务主要为存量房及保障房销售，实现收入 13.89 亿元，毛利率

12.19%。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 3 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 5　截至 2017 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 2017 年 3 月底已完成投资	2017 年 4~12 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	0.44	14.56	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	46.62	8.00	15.36	--
无锡紫兰园	2017~2019 年	住宅、商业，总建筑面积 23.38	10.00	2.32	3.00	4.00	0.68
合计			**102.00**	**49.38**	**25.56**	**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%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划拨资产作为酒店资产使用。

2016年和2017年1~3月，公司酒店餐饮及会展业务分别实现收入2.66亿元和0.56亿元。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”）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。

2016年，公司园林工程业务收入有所下降，为2.04亿元，受公司加大管理力度压缩成本影响，该业务板块毛利率较2015年有所增长。2017年1~3月，公司园林工程业务收入0.64亿元，毛利率上升至19.58%。

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。截至 2017 年 3 月底，河西新城剩余可出让用地约 430.96 万平方米，其中住宅用地约 306.99 万平方米，商办用地约 113.18 万平方米，其它约 10.78 万平方米。保守以河西地区 2016 年楼面均价 20000 元/平方米、2.5 倍容积率进行计算，预计住宅部分可形成土地出让收益 1500 亿元，能够较好覆盖公司代建工程投资成本及收益。但联合资信也关注到，跟踪期内，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。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2017年一季度财务报表未经审计。

2016年，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3月底，公司（合并）资产总额750.44亿元，所有者权益合计266.42亿元(含少数股东权益22.25亿元)；2017年1~3月，公司实现营业收入10.54亿元，利润总额0.19亿元。

1. 资产质量

流动资产

截至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。

截至 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。

截至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。截至2016年底，公司受限资金3.80亿元，受限比率4.33%。

截至 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。

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。

截至 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。

截至 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

截至 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%）。

截至 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。

截至 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。

截至 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。

截至 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。

截至 2016 年底，公司无形资产 109.91 亿元，与上年底保持基本一致。公司无形资产主要为土地使用权，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。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 750.44 亿元，较上年底增长 1.93%。公司流动资产和非流动资产占比保持稳定。截至 2017 年 3 月底，货币资金 71.60 亿元，同比下降 18.46%，主要系归还融资款所致，其中受限资金 1.83 亿元；公司其他应收款 294.30 亿元，较上年底变化不大；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 167.72 亿元，较上年底增长 24.37%。

整体来看，跟踪期内，由于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，公司资产规模有所下降；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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 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。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 266.42 亿元（含少数股东权益 22.25 亿元），较上年底增长 5.75%，其中少数股东权益增加 14.42 亿元，主要是奥体建设公司少数股东权益，其他项目较上年底保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 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。

截至 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。

截至 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。

截至 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。

截至 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。

截至 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。

截至 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。截至 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。

截至 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 3 月底，公司负债总额 484.02 亿元，较上年底保持稳定。公司其他应付款 7.76 亿元，同比下降 39.61%，主要系偿还部分结算款所致；长期借款 30.31 亿元，较上年底增长 23.01%。长期应付款 10.23 亿元，较上年底增加 10.09 亿元，主要系收到土地储备中心往来款所致；专项应付款 15.65 亿元，较 2016 年底增加 14.86 亿元，主要系收到专项工程款所致。

截至 2016 年底，公司有息债务有所下降，同比下降 15.93%，公司全部债务和长期债务分别为 447.54 亿元和 353.60 亿元。截至 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。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 64.50%、61.49%

和 60.69%。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，但整体债务负担偏重。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 72.72 亿元，同比快速增长 38.74%，主要系工程结算和房屋销售业务快速增长所致。同期，公司营业成本同比增长 42.12%，略高于公司营业收入涨幅。2016 年，公司营业利润率降至 10.64%。

2016 年，公司期间费用 4.03 亿元，同比增长 15.38%，期间费用中财务费用为负主要系公司将绝大部分利息资本化所致。期间费用率 5.55%，较上年有所下降，主要是营业收入快速增长所致。

2016 年，公司利润总额 4.65 亿元，同比下降 36.31%，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。

2016 年，公司总资本收益率和净资产收益分别为 0.52%和 1.42%，较 2015 年分别下降 0.28 个百分点和 1.09 个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入10.54亿元，为2016年全年的14.50%；利润总额0.19亿元，为2016年底的4.18%；营业利润率上升至12.54%，主要系工程结算业务毛利率有所上升所致。

跟踪期内，公司营业收入快速增长，受公司经营职能定位影响，整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

2016 年，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，2016 年为 151.82 亿元，同比大幅增长 91.19%，主要系公司与河西管委会等单位往来款大幅增加所致。2016 年公司现金收入比 76.02%，较上年有所下降，主要系奥体建设房地产销售未实现回款所致，公司收入实现质量有待提高。同期，公司经营活动现金流出同比下降 21.76%，为 71.05 亿元，主要系往来款减少。2016 年，公司经营活动现金流量净额 80.76 亿元，较上年由负转正。

2016 年，公司投资活动现金流入 54.76 亿元，较上年增加 50.56 亿元，主要为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。同期，公司投资活动现金流出同比大幅增长 116.99%，主要为投资支付的现金 49.00 亿元，系购买银行理财产品和支付江苏省资金农村商业银行股权。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额 4.97 亿元，较上年由负转正。

2016 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，为 162.96 亿元。其中吸收投资收到的现金 3.20 亿元，主要是奥体建设下属子公司实收资本增加；收到其他与筹资活动有关的现金 8.16 亿元，系受限保证金释放收回。同期，公司筹资活动现金流出 250.59 亿元，主要为偿还借款本息，此外公司支付其他与筹资活动有关的现金 3.84 亿元，系支付票据保证金。由于公司逐步降低融资规模，2016 年公司筹资活动现金净流量-87.63 亿元，较上年由正转负。

2017 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 19.30 亿元，为 2016 年的 34.91%；收到的其他与经营活动有关的现金 29.68 亿元，主要为收到的往来款；公司购买商品、接受劳务支付的现金 43.34 亿元，主要系支付的工程款；公司经营活动现金流量净额 -10.45 亿元。同期，公司投资活动较少。2017 年 1~3 月，公司吸收投资收到的现金 14.42 亿元，系奥体建设公司下属子公司吸收基金公司投资款；公司取得借款收到的现金 10.00 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息；筹资活动现金净额-9.97 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动受收到往来款较多表现为净流入。由于公司 2016 年收到河西管委会拨款较多，公司逐步降低融资规模导致筹资活动表现为净流出。

5. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率均有所上涨，分别为443.16%和339.14%；截至2017年3月底，由于公司流动负债快速下降，上述两项指标分别上升至1259.33%和900.39%。公司流动资产中其他应收款占比大，若剔除其他应收款，截至2016年底，上述两项指标将分别下降至213.89%和109.87%；截至2017年3月底，上述两项指标将下降至629.49%和270.55%。2016年，公司经营现金流动负债比由负转正，为62.30%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

2016 年，公司 EBITDA 为 5.88 亿元，全部债务/EBITDA 为 76.13 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2017 年 3 月底，公司本部共获得银行累计授信额度 365.25 亿元，尚未使用授信额度 65.30 亿元，公司间接融资渠道仍有待拓宽。

6. 对外担保

截至2016年底，公司为对外担保余额2.07亿元，担保比率0.08%，公司担保比率低，或有负债风险小。

十、存续债券偿债能力分析

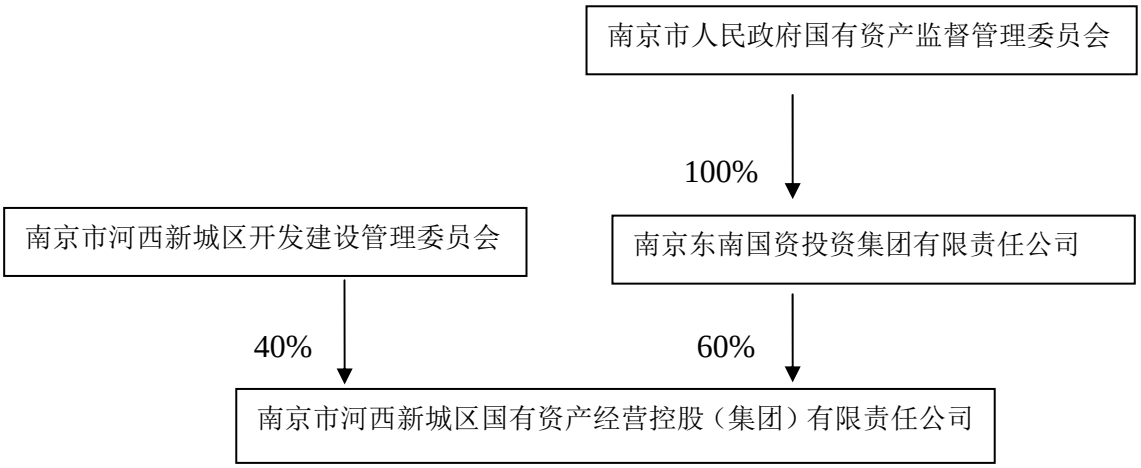
截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券余额 38.00 亿元。2016 年，公司经营活动现金流入量 151.82 亿元，为公司存续期内债券余额的 4.00 倍；公司经营性现金净流入量 80.76 亿元，为公司存续期内债券余额的 2.13 倍；公司 EBITDA 为 5.88 亿元，为公司存续期内债券余额的 0.15 倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对存续期债券余额保障能力强。

2017 年，公司需偿还“17 宁河西 CP001”本金 10.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 2017 年待偿还金额的 15.18 倍和 8.08 倍，公司 2016 年 EBITDA 为代偿还金额的 0.59 倍。截至 2017 年 3 月底，剔除受限资金后，现金类资产为 2017 年待偿还金额的 7.06 倍。总体看，公司经营活动现金流入量、净流量和现金类资产对 2017 年待偿还金额保障能力强。

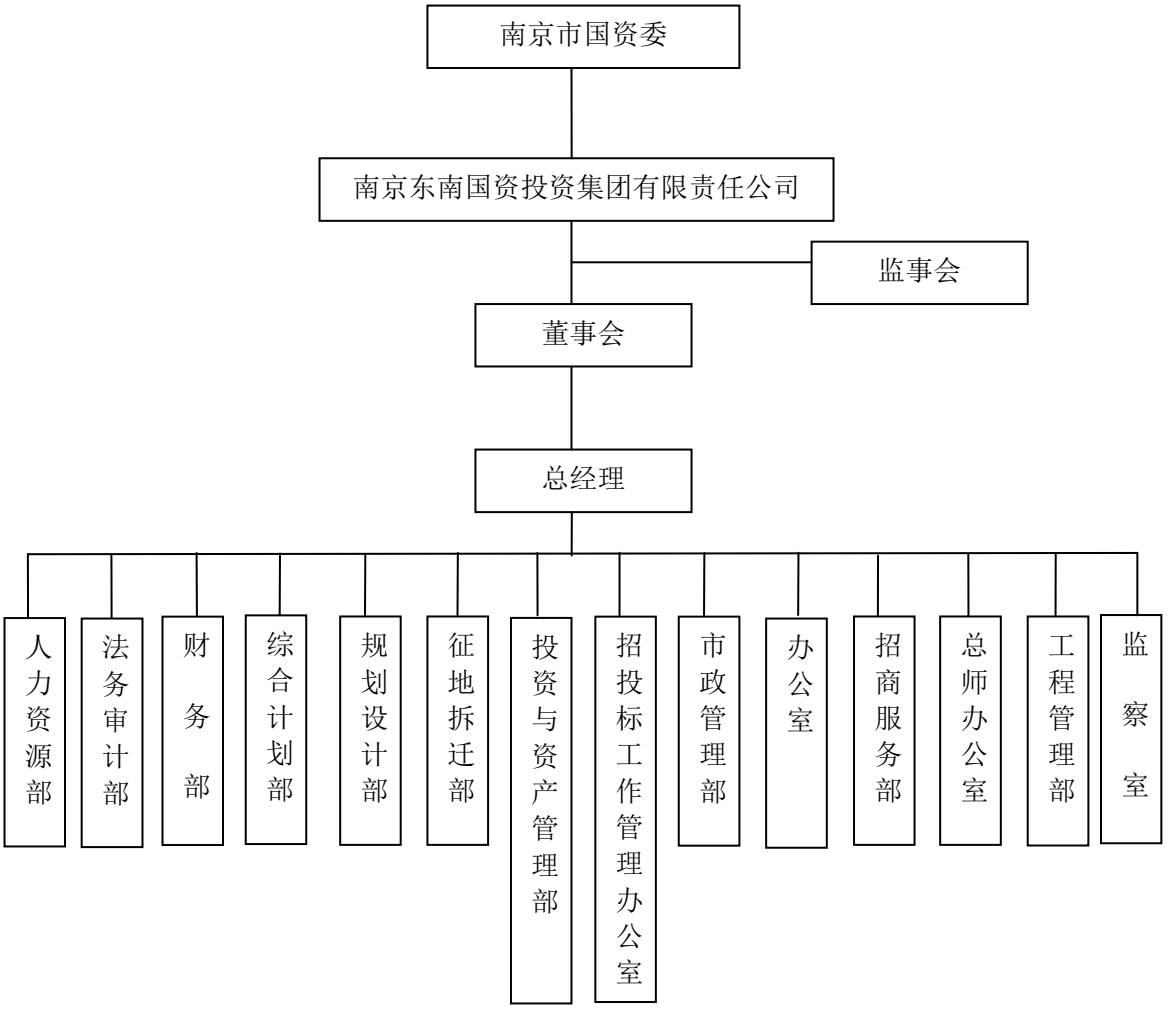
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“15宁河西MTN001”的信用等级为AAA，维持“17宁河西CP001”的信用等级为A-1。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.38	101.54	88.65	72.43
资产总额(亿元)	730.25	815.85	736.21	750.44
所有者权益(亿元)	234.68	245.17	251.94	266.42
短期债务(亿元)	127.72	154.28	93.94	14.00
长期债务(亿元)	325.69	378.04	353.60	411.32
全部债务(亿元)	453.41	532.33	447.54	425.32
营业收入(亿元)	63.75	52.42	72.72	10.54
利润总额(亿元)	42.53	7.29	4.65	0.19
EBITDA(亿元)	43.59	8.48	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	-55.01	-11.42	80.76	-10.45
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	183.05
营业利润率(%)	6.32	15.13	10.64	12.54
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	60.69
全部债务资本化比率(%)	65.89	68.47	63.98	61.49
资产负债率(%)	67.86	69.95	65.78	64.50
流动比率(%)	346.18	336.98	443.16	1259.33
速动比率(%)	264.69	266.49	339.14	900.39
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 年一季度财务数据未经审计。

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

附件 4-3　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。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息