

# 信用等级公告

联合[2018] 3283 号

---

联合资信评估有限公司通过对南京地铁集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的南京地铁集团有限公司 2019 年度第一期绿色中期票据进行综合分析和评估，确定南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，南京地铁集团有限公司 2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告信用等级为 AAA，评级展望为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十二月十八日



# 南京地铁集团有限公司

## 2019 年度第一期绿色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: 20 亿元  
 本期中期票据期限: 5 年  
 偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本付息  
 募集资金用途: 偿还地铁项目形成的存量债务  
 评级时间: 2018 年 12 月 18 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	140.62	114.49	69.14	111.56
资产总额(亿元)	1233.44	1476.96	1585.04	1719.21
所有者权益(亿元)	396.45	485.02	582.54	635.36
短期债务(亿元)	21.94	56.99	88.36	79.55
长期债务(亿元)	656.82	762.60	780.04	877.08
全部债务(亿元)	678.76	819.59	868.40	956.62
营业收入(亿元)	14.01	17.52	20.07	16.28
利润总额(亿元)	1.61	2.32	2.24	0.45
EBITDA(亿元)	6.85	13.81	14.48	--
经营性净现金流(亿元)	10.43	18.91	14.73	-2.54
营业利润率(%)	-24.63	-61.84	-61.14	-76.81
净资产收益率(%)	0.39	0.45	0.36	--
资产负债率(%)	67.86	67.16	63.25	63.04
全部债务资本化比率(%)	63.13	62.82	59.85	60.09
流动比率(%)	309.86	186.34	178.55	247.42
经营现金流流动负债比(%)	13.84	15.81	10.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	99.07	59.37	59.99	--

注: 本报告 2015 年财务数据采用公司 2013-2015 连审财务数据; 2016 年财务数据采用 2017 年年初数; 公司 2018 年 1-9 月财务报表未经审计。

### 分析师

竺文彬 唐立倩  
 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

南京地铁集团有限公司(以下简称“公司”)作为南京市地铁项目投资建设、运营管理及资源开发集团化运作的重要主体, 专营优势明显。近年来, 南京市区域经济稳定增长, 公司在地铁建设资金、运营补贴等方面获得较大的外部支持; 公司资产及权益规模快速增长; 随着多条新地铁线路运营的逐步成熟, 公司运营收入持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性弱、地铁项目建设周期长、投资回收慢以及公司债务规模不断扩大, 未来存在较大融资需求等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着南京市经济持续发展, 公司运营规模效应和线网效应逐步显现, 以及地铁资源开发模式日趋成熟, 未来公司盈利能力将有望得到改善; 同时, 公司地铁线路沿线土地、物业等资源丰富, 预期收益较好。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及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

### 优势

1. 近年来, 南京市区域经济实力和财政实力持续增强, 为公司提供了强有力的业务支持。
2. 公司是南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体, 具有区域专营优势。
3. 南京市政府在项目资本金、地铁沿线物业及土地资源开发等方面给予公司支持力度大, 为地铁项目建设及未来持续经营提供了有力保障。

4. 公司在建地铁线路将逐步投入运行，线网网络效应增强，地铁资源将更加丰富，公司收入有望稳步增长。

#### 关注

1. 公司地铁沿线物业等收益受南京市土地市场波动影响较大，存在一定不确定性。
2. 公司债务规模较大，随着未来南京市轨道交通整体规划的快速推进，公司将维持较大规模的资本支出，面临较大投资压力。
3. 地铁项目具有前期投入大、投资回报周期长、定价机制非市场化等特点，短期内公司自身盈利水平较弱。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由南京地铁集团有限公司（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。

# 南京地铁集团有限公司

## 2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）原名为南京地下铁道有限责任公司（以下简称“原公司”）。2010 年 3 月，根据南京市人民政府文件宁政发[2010]51 号《市政府关于调整南京地下铁道有限责任公司出资人有关事项的通知》，原公司出资人由南京地铁指挥部变更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”）。2012 年 7 月 17 日变更为现名。2012 年 6 月，公司股东会决定，经南京市人民政府批复同意，以增资扩股方式引入 50 亿元股权投资<sup>1</sup>，以 50 亿元现金出资，其中 35 亿作为注册资本，15 亿元作为资本公积，包括厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门信托”）出资 40.00 亿元、紫金信托有限责任公司出资（以下简称“紫金信托”）10.00 亿元，2015 年 12 月 31 日，根据公司股东会决议，同意新增股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币方式出资 18.40 亿元。经过多次股东增资及股权变更，截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 276.72 亿元。其中：南京市国资委出资占注册资本 92.82%、国开基金<sup>2</sup>占注册资本的 7.18%。公司实际控制人为南京市国资委。

2018 年 9 月底，公司合并范围共有一级子公司 7 家。公司总部内设办公室、规划发展部、财务部、人力资源部等 12 个管理部门。公司

合并范围员工共计 13726 人。公司主要经营范围：城市轨道交通工程项目及沿线资源的投资建设和运营；轨道交通运营、资源经营及资产管理、土地开发。（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 2017 年底，公司合并资产总额为 1585.04 亿元，所有者权益合计为 582.54 亿元（其中少数股东权益 31.02 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.07 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额为 1719.21 亿元，所有者权益合计为 635.36 亿元（其中少数股东权益 59.48 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.28 亿元，利润总额 0.45 亿元。

公司注册地址：南京市玄武区中山路 228 号地铁大厦；法定代表人：余才高。

### 二、本期中期票据概况

#### 1、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册并发行 20 亿元绿色中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年，采用固定利率，按年付息；到期一次性还本付息。本期中期票据募集资金用于偿还地铁项目形成的存量债务，偿还项目包括南京地铁一号线南延线、二号线、三号线、四号线、十号线、机场线、宁高城际、宁天城际、宁和城际，上述线路均已正式运营。

#### 2、绿色债券认定

根据国家发展改革委于 2017 年 1 月印发的《国家发展改革委印发关于开展第三批国家低碳省区和低碳城市试点工作的通知》，确定了在包括南京市在内的 45 个城市（区、县）

<sup>1</sup>厦门信托和紫金信托 2012 年以其各自设立的信托资金共同向公司进行股权投资（以下简称“本次投资”），金额合计 50 亿元（厦门信托 40 亿元，紫金信托 10 亿元），期限为 6 年。根据南京市国资委、厦门信托和紫金信托签订的《股权转让协议》（XMXT-NJDT[转]字第 1201 号）的约定，于 2016 年、2017 年、2018 年分三年进行股权转让，截至本报告出具日，上述股权转让分别按约定完成。

<sup>2</sup>根据《国开发展基金投资合同》，国开基金注入的股权资金用途为投资南京地铁 5 号线工程项目，国开基金以货币资金方式分次共增资 284000 万元，其中 198800 万元计入注册资本，投资期限为 20 年，将于 2034 年、2035 年、2036 年由南京市国资委进行股权受让。

开展第三批国家低碳省区和低碳城市试点工作。因此，本期中期票据募投项目属于国家发展改革委办公厅关于印发《绿色债券发行指引》（发改办财金[2015]3504号）中“（十二）类低碳发展试点示范项目”中的低碳省市试点项目。同时，2015年中国金融学会绿色金融专业委员会编制发布的《绿色债券支持项目目录》中第6大类绿色项目中（四）清洁交通包括：铁路交通、城市轨道交通、清洁燃油生产装置建设、新能源汽车等。因此募投项目也属于《绿色债券支持项目目录》中绿色债券项目支持目录范围。

根据联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为本期中期票据出具的第三方评估报告《南京地铁集团有限公司2018年度第一期绿色中期票据发行前独立评估认证报告》，认定本期绿色中期票据的募集资金为绿色用途。联合赤道在项目评估与筛选、募集资金使用与管理、信息披露与报告以及组织和治理等方面进行了调研、取证和分析，联合赤道认为本期中期票据募集资金能够全部用于绿色产业项目，符合《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（中国银行间市场交易商协会公告[2017]10号）、《绿色债券支持项目目录》（2015年版）及中国银行间市场交易商协会相关自律规则的相关要求。

### 三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，

农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，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）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审

批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等7种制式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

### （1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017年，中国城市轨道交通完成投资4762亿元，同比大幅增长23.8%，截至2017年底，中国共有62个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的18个城市），规划线路总长达7424公里，已批复规划线路总投资38756亿元。未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间，全国有100多个城市规划了建设线路，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，投资将超过2万亿元，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

### （2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞

争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

### （3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一由政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-

运营-转让,深圳地铁4号线采用该模式)、TOT等,有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力,同时,也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

#### (4) 行业关注

##### ① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征,具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提,覆盖面越大,交通效率越高。目前,中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%,主要由于线网效应不明显,运载能力难以释放,运输规模小,综合能力不配套,导致单位成本较高,中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

##### ② 价格水平较低,难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制,由政府主持召开听证会,并且要在一定程度上以地面公交价格为参考,因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平,难以维持地铁正常运营的成本开销。

##### ③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来,钢铁,水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈,建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限,原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

#### (5) 行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展,未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

从行业投资体制和运营模式上来看,轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化,有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产保值机制,同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营,实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争,形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中,线路新建申报要求将更加严格和全面,以促进城市轨道交通行业健康持续发展。2018年1月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划,加强规划审核和监管,首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里0.7万人次、资本金比例不低于40%,这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

#### 2. 区域经济环境

公司是南京市轨道交通投资建设、运营管理和资源开发的重要实施主体。南京市的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

**近年来,南京市经济持续发展,经济实力强,三产结构合理,人均可支配收入持续增长,城市总体竞争力很强。**

2015~2017年,南京市地区生产总值持续增长,年均复合增长9.94%,2017年南京市实现地区生产总值11715.1亿元,同比增长8.1%;按常住人口计算人均生产总值达到14.11万元。其中,第一产业增加值263.01亿元,增长1.2%;第二产业增加值4454.87亿元,增长5.1%;第三产业增加值6997.22亿元,增长10.3%。三次产业结构由2016年的2.4:39.2:58.4调整为2.3:38.0:59.7。2017年南京市规模以上工业企业实现增加值3166.63亿元,比上年增长6%。2017年南京市完成全社会固定资产投资6215.20亿元,比上年增长12.3%,三次产业投资比例为0.4:28.8:70.8。2018年1~6月,南京市全市实现GDP 6201.08亿元,按可比价计算,实际增速为8.0%。固定资产投资2693.76亿元,同比增长9.4%。

2017年底,南京市常住人口833.50万人,比上年末增加6.5万人,城镇化率82.29%,比上年提高0.29个百分点。2017年,南京市人口增长率3.7%,南京市全体居民人均可支配收入48104元,比上年增长9.3%。其中,城镇居民人均可支配收入54538元,增长9.1%;农村居民人均可支配收入23133元,增长9.3%。2018年上半年南京市居民收入平稳增长,全市

居民人均可支配收入 26468 元，同比增长 9.1%。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为276.72亿元。公司控股股东为南京市国资委，持股比例为92.82%。

##### 2. 企业规模

**公司在南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位，竞争优势较为明显。**

政府对城市轨道交通行业具有主导作用。自1999年4月15日南京地铁南北线一期工程项目经国务院批准正式立项起，公司即开始负责南京地铁建设的相关工作，是南京城市轨道交通建设、运营、资源开发的重要主体。

公司的主要任务和经营范围为以下几项：

(1) 根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对南京市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；(2) 管理地铁设施和运营；(3) 按市场经济运作方式进行筹融资；(4) 利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行资源开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。截至2018年9月底，公司合并范围一级子公司7家，公司在地铁投资运营业务方面具有专营地位。

##### 3. 人员素质

**公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足公司日常经营活动需要。**

公司本部拥有总经理、副总经理、总会计师等 5 名经理层人员，均具有本科以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长余才高先生，1965 年 1 月出生，硕士研究生学历；曾任南京市市政设计院助理工程师，南京市地铁筹建处总师室副主任，南京市建委城建处副处长，南京市地铁筹建处副主任，南京地下铁道有限责任公司总工办副主任、主任，公司副总经理、总经理等职。2005 年全国劳动模范，现任中国共产党南京市第十四届委员会候补委员，第十三届全国人民代表大会代表。

公司总经理朱斌先生，1960 年 8 月出生，硕士研究生学历；曾任中建八局三公司技术员，南京市招标办科员，南京市建委基建处副、正主任科员，南京市建委外经处副处长、南京市建委基建处处长，南京地下铁道有限责任公司计划处处长，公司副总经理、党委副书记。

截至2018年9月底，集团在册员工13726人，具备专业技术资格的6094人，占总人数的44.40%；取得技能等级资格的6713人，占总人数的48.91%；研究生及以上478人，占总人数的3.48%；本科7925人，占总人数的57.74%；大专(含中专)5323人，占总人数的38.78%(主要为运营公司生产操作岗位)；平均年龄28.2岁，35岁及以下12390人，占总人数的90.27%；36至40岁739人，占总数的5.38%；41至50岁525人，占总数的3.82%；51至54岁70人，占总数的0.51%；55岁及以上30人，占总数的0.21%。

##### 4. 外部支持

**公司实际控制人为南京市国资委；南京市财政实力强，公司在增资、项目建设资本金、运营补贴方面持续获得大力支持。**

根据统计公报数据，近三年南京市一般公共预算收入年均复合增长 11.67%。2017 年，南京市完成一般公共预算收入 1271.91 亿元，同比增长 11.9%。其中税收收入 1044.61 亿元，同比增长 13.2%，占一般公共预算收入比重高，为 82.13%。全年一般公共预算支出 1353.96 亿元，比上年增长 15.3%，其中民生支出占比达

78%，财政自给率为 93.94%，财政自给能力好。总体看，南京市财政实力强。

由于城市轨道交通业具有较强的准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定了政府需要通过相应的机制平衡地铁项目建设及运营资金投入。

#### (1) 资本金注入

2015 年 12 月 31 日，根据南京地铁集团有限公司股东会决议，同意新增股东国开基金以货币方式出资 18.40 亿元。其中 12.88 亿元计入实收资本、其余 5.52 亿元计入资本公积；同时，同意南京市财政资金投入形成的资本公积 73.69 亿元转增南京市国资委持有的实收资本。

2017 年 9 月，公司股东会决议同意股东国开基金以 2016 年货币出资的 7.00 亿元资本公积转增实收资本；同意以 2015 年南京市财政资金投入形成资本公积中的 66.01 亿元转增为南京市国资委的出资额。上述股权转让及增资完成后，公司注册资本增至 276.72 亿元。

#### (2) 项目资本金支持

公司地铁项目建设资本金主要来自轨道交通发展专项基金以及区政府征地拆迁投入。资本金以外部分的资金需求主要依靠银团贷款、社会资本方等多种渠道筹集。

轨道基金方面，2015 年 11 月，南京市人民政府出台《南京市轨道交通建设发展基金募集和管理办法（试行）》（宁政发【2015】245 号），明确了轨道交通基金的主要来源为：（一）市级财政专项资金。（1）土地出让收入统筹部分。每年统筹安排不少于市级土地出让收入总价款 5%；（2）市级财政预算安排部分。市财政按照各线路资金平衡方案，每年视财力收入情况安排的专项资金；（3）上级补助收入等其他财政资金收入。（二）区级财政专项资金。各区按照各线路资金平衡方案应承担资金额，通过区级预算、区级土地出让收入及其他来源安排。（三）基金（含子基金）运作取得的收

益。（四）其他资金。若设立子基金的，则子基金资金来源包括：母基金的出资；合伙人的出资；社会募集资金；其他资金。

公司每条地铁线路均配套有相应的资金平衡方案。在资金平衡方案中，规定了资本金来源渠道（含轨道基金等方式），并根据南京市政府《关于进一步完善轨道交通建设资金筹措机制》（宁政发[2017]207号）文件规定保障到位。2015~2017年及2018年1~9月公司分别获得的轨道基金划拨为55.82亿元、30.41亿元、46.03亿元和58.84亿元，具体见下表。截至目前，公司尚未进行子基金运作，基金来源主要为市、区两级专项资金。

表 1 2015~2018 年 9 月公司获得资金拨款情况  
(单位: 万元)

年份	市级财政拨款	税费返还	区级拨款	合计
2015 年	505000	14400.00	38787.48	558187.48
2016 年	287920	7550.00	8580.96	304050.96
2017 年	312700	0.00	147600.00	460300.00
2018 年 1-9 月	326700	0.00	261700.00	588400.00

资料来源：公司提供

为了加强公司筹资能力，政府在地铁线路的工程建设融资方案中明确了偿债资金来源主要为公司经营收入、专项土地收益及区级财政预算资金。南京市政府授予轨道交通沿线土地一级开发及地下空间的统筹规划职能。

截至 2018 年 9 月底，南京市政府明确专项用于平衡地铁项目建设的一级开发土地共 67065 亩，土地开发收益用于配套已建线路的部分资本金投入和还本付息。近年来土地增值幅度大，轨道交通建设、运营资金来源有保障。根据目前南京土地出让均价 700 万/亩计算，轨道交通土地价值合计 4000 多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益约 2000 亿元。

#### (3) 资产划拨

2016 年 8 月 5 日，根据《江苏省国土资源厅关于核准南京市地铁集团有限公司土地使

用权处置方案的复函》（苏国土资企改备[2016]3号），为满足公司改革需要，政府将117宗土地按原用途以作价出资方式注入公司，转增国有资本金20.23亿元，土地总面积185.90万平方米，主要是1号线和2号线沿线土地，土地性质为划拨地，用途主要为轨道交通用地。

#### （4）政府债置换

截至2014年底，经审计认定的公司存量政府债务（一类债）总额为149.78亿元。2017年和2018年1~9月分别置换了49.95亿元和15.46亿元，在资产负债表中的资本公积和现金流量表中的吸收投资所收到的现金中体现。截至2018年9月底，公司政府债务余额14亿元，将根据财政政府置换债券发行计划置换。

#### （5）财政补贴

公司下属全资子公司南京地铁运营有限责任公司（以下简称“运营公司”）全面负责南京市地铁运营管理工作。根据[宁交公用(2010)1号]和[宁政规字(2012)号]文件，公司对于学生、老年人、革命干部、伤残等实行打折和免费票价政策，政府给予相应票价补贴。2015~2017年和2018年1~9月，公司获得政府合计补贴资金（包括票务补贴）分别为6.17亿元、14.54亿元、15.18亿元和12.03亿元，截至2018年9月底，部分运营补贴未到款，计入“其他应收款”。

在地铁投资建设方面，南京市政府对公司的发展均给予了很大程度的资金支持与土地保障，上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

#### 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版，机构信用代码证：G10320102005685609）。截至2018年11月8日，公司已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，公司过往债务

履约情况良好。

截至本报告出具日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司按现代企业制度要求设有股东会、董事会、监事会和经营管理层，近年来公司治理结构无重大变化，并按要求召开会议，治理结构运行良好。**

公司按照《公司法》等有关法律法规，建立了完善的法人治理结构，制定了《公司章程》等有关规章制度，从制度上加强和细化了公司的管理，并按现代企业制度要求设有出资人、董事会、监事会、经营管理层。

公司股东会是公司权力机构，涉及修改与国开基金相关内容的公司章程、公司增加或减少注册资本、公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式，以及其他可能对国开基金的权利产生不利影响的重大事项，应经全体股东所持表决权三分之二及以上决议通过。其他股东会职权委托市国资委行使。

公司设立党委。党委书记1名，其他党委委员12名。董事长、党委书记原则上由一人担任，设主抓企业党建工作的专职副书记1名。同时，并按规定设立纪委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责。

公司设董事会，对股东会负责，成员为5名，其中设董事长一名、职工代表董事1名。职工董事由公司职工代表大会选举产生，非职工董事由市国资委委派或聘任。董事任期3年，任期届满可经原委派机构批准后连任。董事会定期会议每季度至少召开1次。

公司设监事会，监事会成员为5人。其中市国资委委派3名、由公司职工代表大会选举产生的职工代表监事2名。监事会设主席1人，由市国资委按有关规定指定。监事每届任期3年，任期届满由国资委委派，职工代表监事由

职工代表大会连选可以连任。

公司设经理层人员5名，包括总经理1名，副总经理3名，总会计师1名。由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。高级管理人员每届任期3年，由董事会履行聘任或者解聘手续。

## 2. 管理体制

根据经营管理的特点，公司不断完善公司管理体制，建立了一整套较详细的管理制度，部门职责明确，整体运行情况良好。

公司总部内设办公室、规划发展部、财务部、人力资源部、资产管理部、组织宣传部、质量安全部、土地管理部和信息化中心等12个管理部门。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

在财务管理上，公司实行财务负责人委派制，对下属公司派遣财务负责人，保证帐务的准确透明和财务管理的统一性；公司在总公司层面推动全面预算管理，成立预算管理委员会，建立预算管理体系，严控预算编制和流程；形成了以资金管理为核心，以资产管理为重点，以预算管理为手段，以审计监督为保障的财务管理体系。

在人力资源管理上，公司关键专业人员正规化，操作服务型员工劳务化，有效控制人力成本。地铁每公里人数控制在36人以下，低于同行业平均水平（50~60人/公里）。

工程管理上，公司实施公开透明的招投标制度，设置造价管理团队，测算合理价格进行成本管理。工程制度化评审，启用远程监控系统，第三方检测结合现场检查。

运营管理上，公司对车辆管理提出降本增效，在保证安全前提下提升维修效果，隔日检查，有效避免过度维修和维修不足的问题。实施节能责任制，启用能源监管系统，对车站耗能下达指标。

总体来看，公司管理制度较为健全，能够

保障日常经营工作的正常运行。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司为南京地铁投资建设、运营管理和资源开发的实施主体，随着线网效应逐步增强，公司运营收入持续增长，广告、租赁等资源开发收入相应增长，由于行业特征，公司经营持续亏损。公司地铁建设项目未来投资规模大，面临较大的投融资压力。

2015~2017年，公司主营业务收入年均复合增长18.48%，2017年，公司实现主营业务收入19.19亿元，同比增长13.89%。构成上，以运营收入为主，近三年占比在70%以上，且随着南京地铁线网效应逐步显现，运营收入占主营业务收入比重呈波动上升趋势；相关的广告收入、租赁收入占比均有所提高。受公司业务结构调整的影响，服务收入、物业管理收入和施工工程收入同比有所减少。2016年新增的咨询监测板块为原服务收入重分类的结果。

盈利能力方面，随着新线投运，折旧及管理成本扩大导致运营业务毛利率下降，公司主营业务毛利率也呈下降趋势。2017年公司主营业务毛利率由2015年的-23.49%下降至-63.42%。公司广告、租赁和服务等资源开发板块毛利率水平较高；公司其他板块规模较小，毛利率波动较大。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入15.62亿元，为2017年的81.40%，收入结构较上年变化不大，随着4号线正式运营，运营收入增长较快，为2017年的80.68%。2018年1~9月，公司主营业务毛利率水平为-79.86%。

表 2 2015~2018 年 9 月公司主营业务收入情况 (单位:亿元、%)

业务项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率									
运营收入	9.81	71.82	-55.19	12.75	75.70	-105.96	14.39	74.98	-109.84	11.61	74.32	-137.21
货物销售	0.02	0.12	-11.62	--	--	--	--	--	--	--	--	--
广告收入	0.98	7.21	99.05	1.40	8.29	99.97	1.67	8.70	98.37	1.02	6.54	99.84
租赁收入	1.04	7.60	90.53	1.49	8.84	58.71	1.76	9.17	87.29	1.97	12.61	91.14
服务收入	1.02	7.44	44.79	0.41	2.46	98.34	0.31	1.64	61.17	0.35	2.21	99.97
物业管理	0.26	1.89	-102.93	0.14	0.84	-232.35	0.24	1.25	-74.57	0.22	1.42	2.55
施工工程	0.54	3.92	19.42	0.19	1.12	72.41	0.12	0.62	5.99	0.01	0.04	100.00
咨询监测	--	--	--	0.46	2.76	52.95	0.70	3.64	59.67	0.45	2.86	63.38
<b>主营业务合计</b>	<b>13.67</b>	<b>100.00</b>	<b>-23.49</b>	<b>16.85</b>	<b>100.00</b>	<b>-64.00</b>	<b>19.19</b>	<b>100.00</b>	<b>-63.42</b>	<b>15.62</b>	<b>100.00</b>	<b>-79.86</b>

资料来源:审计报告

## 2. 业务经营分析

### (1) 地铁投资建设情况

近年来,公司在线路建设方面保持大规模投入,多条线路陆续完工;随着在建线路持续推进,公司未来投资规模仍持续扩大,公司面临一定的融资压力

地铁项目具有建设周期长、投资规模大、资金回收周期长等行业特性。公司地铁建设基于“市区共建”原则,项目资本金和运营补贴资金由沿线市、区(功能区)两级按照站点比例分担测算、共同承担,资本金以外由公司自筹解决,以包括但不限于本项目运营票款收入、专项土地收益、沿线资源经营及地铁上盖物业一体化开发收入作为主要还款来源。

截至 2018 年 9 月底,公司共有 4 条在建线路,总长度共约 85.04 公里。除 5 号线引入社会资本方合作共建外,其余在建线路均为公司自建。

#### 5 号线

5 号线是南京地铁“十三五”建设规划的第一条开工建设线路,线路总长 37.4 千米,全部为地下线,起讫站为方家营至吉印大道,共设置 30 座车站,其中换乘站 14 座,2016 年开工,计划建成时间为 2021 年。项目总投资余额 339.7 亿元,其中资本金约 135.9 亿元。

5 号线采用 PPP 模式下“项目投融资+建设+

运营+移交”运作方式,南京地铁与社会资本合作共建,包括南京地铁自建部分和 PPP 方实施部分。南京地铁自建部分投资约 120.2 亿元,包括前期费用、征地拆迁、试验段土建工程等。自建部分资本金约 70 亿元。PPP 方实施部分总投资约 219.5 亿元,包括地铁集团自建外其余工程建设项目,由社会资本金和地铁集团(出资比例 10%)共同出资设立的 PPP 项目公司负责融资建设。经过公开招投标,确定社会资本方为绿地控股集团有限公司、上海绿地建设(集团)有限公司、上海隧道工程有限公司的联合体,PPP 项目公司的特许经营期为 16 年。

截至 2018 年 9 月底,5 号线的建宁路站主体结构 and 附属结构已完成。PPP 项目正在进行管线改移、绿化迁移和拆迁等各项前期工作,具备条件的工点开始土建工程施工,1 座车站完成主体,16 座车站正在进行围护结构施工。2 条盾构隧道正在掘进。

#### 1 号线北延线

1 号线北延线总长 6.54 公里,全部为地下线,起讫站为二桥公园至迈皋桥,共设置 5 座站,含换乘站 1 座(为与 7 号线换乘的晓庄站),全部为地下站;2017 年开工,计划建成时间为 2021 年。

1 号线北延线计划总投资 74.25 亿元,项目资本金为 28.53 亿元,占总投资约 38.42%,由

市、区（功能区）两级承担，市本级 7.43 亿元，燕子矶新城 21.1 亿元。截至 2018 年 9 月底，1 号线北延线先导段二桥公园站一期围护结构已完成施工，二期围护结构受征拆影响暂无可施工作业面，另有 3 座车站正在进行局部围护结构施工。其余区段随着拆迁工作的推进逐步开工。

### 7 号线

7 号线总长 35.5 公里，全部为地下线，起讫站为仙新路至西善桥，共设置 26 座站，2017 年开工，计划建成时间为 2022 年。

7 号线项目总投资额 319.77 亿元，资本金 95.93 亿元，占总投资约 30%，由市、区（功能区）两级承担，市、区财政预算安排 87.95 亿元。其中市本级 58.8 亿元、河西新城 25.35 亿元、燕子矶新城 3.8 亿元；由市、区两级财政专项资金预算安排，征地拆迁资金 7.98 亿元，其中建邺区 5.46 亿元、河西新城 1.14 亿元、燕子矶新城 1.38 亿元。

截至 2018 年 9 月底，7 号线工程先导段螺

塘街站已完成主体结构，高庙路站正在进行主体结构施工。其余区段将随着拆迁工作的推进逐步开工，16 座车站局部开始土建工程施工。1 条盾构隧道掘进。

### 二号线西延

二号线西延总长 5.60 公里，全部为地下线，起讫站为油坊桥至鱼嘴，共设置 4 座站，2018 年 7 月已开工。二号线西延项目总投资额 47.95 亿元，资本金 19.18 亿元，资本金来源市区两级财政资金。

截至 2018 年 9 月底，二号线西延工程已完成土建招标，正在进行施工准备，先导段螺塘街站正在进行土建工程施工。

截至 2018 年 9 月底，公司在建地铁项目总投资额 781.67 亿元，项目资本金合计 279.54 亿元，目前已到位资本金 100.87 亿元，累计完成投资 219.10 亿元；同时，未来两到三年公司拟启动建设地铁线路包括 6 号线、宁句线等，计划总投资 856.79 亿元，未来投资规模将维持在较高水平，公司对外融资需求大。

表 3 截至 2018 年 9 月底公司在建地铁项目概况 (单位: 亿元)

序号	项目	计划投资	项目资本金	已到位资本金	建设期	已投资额 (形象进度)	计划投资		
							2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年
1	5 号线	339.70	135.90	80.47	2016-2021	145.10	22.00	50	50
2	1 号线北延	74.25	28.53	3.35	2017-2021	20.00	5.30	17	17
3	7 号线	319.77	95.93	17.05	2017-2022	48.00	9.30	60	60
4	二号线西延	47.95	19.18	0	2018-2022	6.00	9.90	14	14
合计		781.67	279.54	100.87		219.10	46.50	141	141

注：1、5 号线的投资额含集团自建部分和 PPP 项目公司投资建设部分；

2、已投资额根据项目形象进度核算，其中试运行阶段的 S3、S9 和 S7 号线未在上表统计。

资料来源：公司提供

表 4 截至 2018 年 9 月底公司拟启动地铁项目概况 (单位: 公里、亿元)

序号	线路	起讫站	实施年度	线路长度	总投资	拟融资金额
1	6 号线	栖霞山—南京南	2018~2023	32.37	310.87	186.52
2	宁句线	马群站-句容站	2018~2023	43.70	209.75	125.85
3	S8 南延	泰山新村-大桥	2018-2021	2.16	14.73	8.84
4	3 号线三期	吉印大道—秣陵街道	2019~2023	6.60	21.50	12.90

5	9号线一期	丹霞路-滨江公园	2019~2022	16.68	194.04	116.42
6	10号线二期	安德门—石扬东路	2019~2023	13.87	105.90	63.54
合计				115.38	856.79	514.07

资料来源：公司提供

## (2) 地铁运营情况

近年来，公司多条线路完工投运，地铁线网不断完善，运营质量水平较高，受行业特征影响，公司运营板块持续亏损。

### 线路概况

截至2018年9月底，公司运营10条线路，具

体包括：1号线（含南延线）、2号线（含东延线）、10号线、机场线、宁天城际一期和3号线、4号线、S3号线、S9号线和宁溧线，其中，S3号线、S9号线和宁溧线为试运营，未转固定资产。

表5 截至2018年9月底公司已运营地铁项目概况 (单位：公里、亿元)

序号	线路	起讫站	完工时间	线路长度	总投资	车站数量
1	1号线(含南延线)	迈皋桥-中国药科大学	2005年9月; 2010年5月(南延线部分)	38.9	167.56	27
2	2号线(含东延线)	油坊桥-经天路	2010年5月; 2007年10月(东延部分)	37.6	153.21	26
3	10号线	雨山路-安德门	2014年7月	21.6	101.25	14
4	机场线	南京南站-空港新城江宁站	2014年7月	35.8	112.88	8
5	宁天城际一期	泰山新村-金牛湖	2014年8月	45.2	121.39	17
6	3号线	林场-秣周东路	2015年4月	44.9	255.77	29
7	4号线	龙江-仙林湖	2017年1月	33.8	207.84	18
8	S3号线(又称宁和城际一期)	南京南站---高家冲	2017年12月	37.2	172.57	19
9	S9号线(又称宁高城际二期)	翔宇路南-高淳	2017年12月	52.4	115.16	6
10	S7(又称宁溧线)	空港新城江宁站--无想山站	2018年5月	30.16	106.69	10
合计				377.6	1514.60	174

资料来源：公司提供

### 运营概况

截至2018年9月底，公司运营的10条线中共有174座车站，线路总长377.6公里，构成覆盖南京全市11个市辖区的地铁网络。公司在运营车型A型（车宽3.0米）地铁列车地铁列车共计171列，并配备行业先进水平的西门子移动闭塞信号管理系统，运营B型车117列，总共288列。

运营收入方面，随着线网培育日趋成熟，公司客运总量逐步增长。近三年地铁客运总量分别为7.17亿人次、8.31亿人次和9.77亿人次，2017年日均客流量约310万人次，运营票务收入（含试运营收入）由2015年的9.00亿元增

长至2017年的15.00亿元。随着新线路不断开通，未来运营票务收入将进一步增长。

轨道交通运营成本主要由资产折旧、人力和能耗构成。近年来，随着新线不断投运，地铁运营成本快速增长，2015~2017年，分别为15.13亿元、26.97亿元和30.19亿元，2017年运营成本主要由资产折旧（占37.04%）、人力成本（占29.63%）和能耗成本（占33.33%）构成。近三年来，公司运营成本中折旧成本大幅增长是由于2016年以来，宁天城际、3号线、4号线陆续进入正式运营期，开始计提折旧；此外，S3、S9和S7路投入试运营，导致能耗成本增加，为维持老线正常运营以及承接将要

竣工新线运营，人力成本也相应增长。2018年1~9月，公司实现运营收入11.61亿元，为2017年全年的80.68%，毛利率进一步下降至-137.21%。

服务质量方面，公司根据客流增长态势，灵活调整列车运行图，调整后，一号线高峰上线列车达41列，共线区段最小间隔维持2分20秒、南延线最小间隔压缩至2分34秒；2号线最高上线列车达33列，最小列车间隔3分钟46秒。公司近三年列车正点率一直在99.90%以上，详细运营指标件1-4。

运营安全方面，公司安全生产工作以风险管理和应急管理为主线，建立健全各级安全生产岗位责任制；严格执行各层级的安全检查和安全例会制度，开展运营风险管理和安全评价标准评价工作，提高运营安全风险管理水平。

#### 地铁票价情况

公司运营票价实行政府定价机制，由政府物价主管部门举行票价听证以确定票价方案，并报政府批准后实施。目前地铁票价于2014年7月1日开始执行（具体见下表），相较于中国其他主要城市，南京地铁票价处于中等水平。

表6 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程	跨度	单程票票价
1	0≤里程≤10	10公里	2元
2	10<里程≤16	6公里	3元
3	16<里程≤22	6公里	4元
4	22<里程≤30	8公里	5元
5	30<里程≤38	8公里	6元
6	38<里程≤48	10公里	7元
7	48<里程≤58	10公里	8元
8	58<里程≤70	12公里	9元
9	70<里程	每14公里	增加1元

资料来源：南京市物价局www.njwjj.gov.cn

表7 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价3元，单程最高9元
上海	按里程计价，起价3元，单程最高14元
广州	按里程计价，起价2元，单程最高14元
深圳	按里程计价，起价2元，单程最高14元
天津	按区间计价，起价2元，单程最高5元

成都	按里程计价，起价2元，单程最高9元
南京	按里程计价，起价2元，单程最高12元
重庆	按里程计价，起价2元，单程最高10元，现实行最高票价7元封顶的优惠票价

资料来源：联合资信整理

### (3) 资源开发板块

**公司积极开发地铁资源，广告租赁收入稳步增长；地铁沿线土地价值上升明显，土地开发收益为地铁线路还本付息提供了重要支撑。**

为强化公司融资能力和自身盈利能力，南京市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了公司在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、租赁等非运营服务，研究并推动了轨道交通沿线土地开发及地下空间的统筹规划和集约利用。资源开发业务主要包括：货物销售、广告、租赁、服务、物业管理及咨询监测。

随着新线路的陆续开通，公司资源开发业务日趋成熟。2015~2017年，公司广告、租赁板块年均复合增长率分别为30.54%和30.09%，2017年广告、租赁收入分别为1.67亿元和1.76亿元。2018年1~9月，公司分别实现广告、租赁收入1.02亿元和1.97亿元，分别为2017年的61.08%和111.93%。

服务收入主要为子公司及其他公司提供的咨询、培训、勘测等服务收入。公司三年服务业务收入分别为10163.21万元、4140.91万元和3139.80万元。2015年公司服务收入包含通讯和通道接口收费及监测收入，根据集团公司对资源开发的长期定位，自2016年起监测收入单独核算，故2016~2017年服务业务收入有所下降，2018年1~9月，公司实现服务业务收入2218.56万元。咨询监测业务板块主要是对既有运营线路、在建结构形成区段的外部施工作业专项结构保护监测工作，采用技术管理总包（资源公司负责）+现场数据采集劳务外包（合格供应商负责）的运作盈利模式，服务的主要客户为地铁线路控制保护区内物业开发单位。2016~2017年及2018年1~9月，公司咨询监测业务收入分别为4647.93万元、6986.08万元和

4461.14 万元。

公司 2013 年将铁隧公司转让及实业集团注销后，将不再经营货物销售业务和工程施工业务。近三年形成的施工工程收入主要为以前遗留项目形成的收入，板块收入下降，2017 年为 1189.62 万元。

公司一级土地开发方面，地铁专项土地开发模式为：市政府批复专项用于平衡地铁项目的土地由玄武区土地储备中心归口管理，并对地铁专项土地进行整理，土地开发成本“其他应收款”中核算。

表 8 2015~2018 年 9 月公司地铁专项土地出让情况

(单位：万平方米、万元/平方米、亿元)

年份	出让面积	出让均价	出让金额	预计土地收益	到位土地款(含以前年度出让收益)
2015年	16.30	1.76	28.69	15.05	20.28
2016年	25.69	3.10	79.63	49.02	54.08
2017年	36.12	1.46	52.71	33.20	15.85
2018年1~9月	1.04	7.88	8.20	8.11	37.58

注：土地出让金额和土地出让收益差额为财政刚性计提直接扣除部分，不在公司报表反映

资料来源：公司提供

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，受南京市土地市场波动影响，公司土地出让面积和出让价格波动较大，公司分别收到土地款项 20.28 亿元、54.08 亿元、15.85 亿元和 37.58 亿元。总体看，专项土地出让收益持续作为公司地铁项目建设及运营资金的重要来源。

### 3、未来发展

据南京十三五规划，在轨道交通工程方面，计划完善城市轨道交通线网，包括 1 号线北延、7 号线、5 号线等 12 个项目，计划投资约 1200 亿元。

未来，南京地铁将以更高质量推动建设、运营和资源开发为目标，以“轨道+物业”模式作为市场化转型的抓手，加大沿线上盖物业和

轨道交通场站一体化综合开发力度，实现南京地铁事业的持续、健康、稳健推进。

## 八、财务分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司新增 2 家子公司（南京地铁小镇开发建设集团有限公司和中铁电化集团南京有限公司）、吸收合并 1 家子公司（南京仙林地铁投资管理有限公司）。2017 年，公司合并范围新增 1 家子公司南京金马交通枢纽开发有限责任公司。2018 年 1~9 月，公司合并范围新增 1 家子公司江苏宁句轨道交通有限公司（公司持股比例 58.70%），公司合并范围拥有 7 家一级子公司。近年来，公司合并范围变更对存货、可供出售金融资产、少数股东权益有一定影响。此外，2017 年初，受票款统计调整及维修费用摊销调整，公司对“其他业务收入”、“运营收入”、“长期待摊费用”等科目进行追溯调整，本报告 2016 年数据采用 2017 年期初数据，调整金额较小。整体看，公司财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

近年来，随着地铁线路投资增加，公司资产总额持续增长；公司资产以地铁资产和在建工程为主，资产结构符合行业特征，资产流动性较弱。

2015~2017 年底，公司资产总额不断增长，年均复合增长 13.36%，截至 2017 年底为 1585.04 亿元，较上年底增长 7.32%，主要系在建工程、其他应收款等增长所致。截至 2017 年底，公司资产总额中流动资产占 15.83%、非流动资产占 84.17%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特征。

2015~2017 年底，公司流动资产年均复合增长 3.66%，2017 年底为 250.85 亿元，较 2016 年底增长 12.57%，主要系其他应收款大幅增长

所致，构成上主要以货币资金（51.40%）和其他应收款（33.18%）为主。

表 9 公司主要资产构成

(单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	140.62	11.40	114.49	7.75	69.14	4.36	111.56	6.49
其他应收账款	76.55	6.21	73.96	5.01	140.36	8.86	187.85	10.93
存货	4.41	0.36	13.62	0.92	15.39	0.97	18.68	1.09
其他流动资产	9.19	0.74	14.30	0.97	19.54	1.23	23.32	1.36
<b>流动资产</b>	<b>233.44</b>	<b>18.93</b>	<b>222.84</b>	<b>15.09</b>	<b>250.85</b>	<b>15.83</b>	<b>343.67</b>	<b>19.99</b>
固定资产	459.44	37.25	796.84	53.95	783.13	49.41	915.77	53.27
在建工程	493.30	39.99	376.28	25.48	464.98	29.34	365.26	21.25
无形资产	26.08	2.11	74.74	5.06	74.79	4.72	83.27	4.84
<b>非流动资产</b>	<b>1000.00</b>	<b>81.07</b>	<b>1254.12</b>	<b>84.91</b>	<b>1334.19</b>	<b>84.17</b>	<b>1375.54</b>	<b>80.01</b>
<b>资产总额</b>	<b>1233.44</b>	<b>100.00</b>	<b>1476.96</b>	<b>100.00</b>	<b>1585.04</b>	<b>100.00</b>	<b>1719.21</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及财务报表

截至 2017 年底，公司货币资金 69.14 亿元，较 2016 年底下降 39.61%，货币资金主要以银行存款（占比 91.25%）与其他货币资金（占比 8.73%）为主。其中受限资金为 6.00 亿元，全部为保函保证金。公司货币资金规模大，占资产比例较高，主要系公司目前在建地铁线路较多，平均每条线路投资额均在百亿元以上，且工程款均采用现款按月计量支付方式，必须储备一定量的货币资金，符合行业特征。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 35.41%，2017 年底其他应收款为 140.36 亿元，较 2016 年底增长 89.79%，增长主要来自线路转固后借款利息和运营补贴，其中借款利息部分通过土地综合开发收益平衡。公司其他应收款中无风险组合占比 99.25%，无风险组合中账龄在 1 年以内占比 81.77%、账龄在 1~3 年占比 14.23%、3 年以上的占比 4.00%。从欠款单位来看，前五名欠款单位合计占比为 78.41%，主要为借款利息挂账、玄武区土地储备中心往来款和应收运营亏损补贴款等。

表 10 截至 2017 年底公司其他应收账款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	与本公司关系	金额	款项性质及内容	占比	账龄
借款利息	非关联方	48.63	借款利息	34.65	1 年以内
宁天机场线借款利息	非关联方	30.23	借款利息	21.54	2 年以内
玄武区土地储备中心	非关联方	13.05	其他往来款	9.30	2 年以内
南京市财政局	非关联方	12.00	运营亏损补贴	8.55	1 年以内
南京鼓楼房产经营有限公司	非关联方	6.14	其他往来款	4.37	2 年以内
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>110.05</b>	<b>--</b>	<b>78.41</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 86.91%，2017 年底存货为 15.39 亿元，较上年底增长 13.03%，主要系原材料和开发产品增加所致。构成上，原材料占 53.54%，开发产品占 46.39%，开发产品主要为南京地铁小镇开发建设集团有限公司（以下简称“地铁小镇公司”）对青龙地铁小镇基础设施建设、公共及商业设施建设的前期开发投入。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 45.85%。2017 年底，公司其他流动资产 19.54 亿元，同比增长 36.63%，主

要系待抵扣的进项税额（占其他流动资产的99.75%）增长所致。

2015~2017年，随着地铁项目投资建设的推进，公司非流动资产快速增长，年均复合增长15.51%。截至2017年底，公司非流动资产为1334.19亿元，较上年底增长6.38%，主要为在建工程增长。截至2017年底，公司非流动资产主要以固定资产和在建工程为主。

受公司对地铁小镇公司和中铁电化集团南京有限公司增资并将其纳入合并范围的影响，2016年底，公司可供出售金融资产减少至1.86亿元。2017年公司可供出售金融资产为3.69亿元，增长主要系对南京宁和轨道交通建设发展有限公司、南京绿地地铁五号线项目投资发展有限公司等地铁项目公司投资所致。

2015~2017年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长30.56%，2017年底为783.13亿元，较上年底减少1.72%，主要系在建工程-十号线根据南京审计局审计报告结算调整、计提折旧及在建工程转固的综合影响。2016年固定资产增长主要为3号线和宁天城际转固。公司固定资产折旧采用直线法计提，各类固定资产使用寿命为10-90年，按照固定资产的原价和预计使用年限，扣除5%的净残值率后确定其折旧额。截至2017年底，固定资产累计折旧47.35亿元，构成上，主要以房屋及建筑物（占比72.22%）、机器设备（占比14.33%）和运输工具（占比11.48%）为主。

2015~2017年，公司在建工程波动幅度较大，年均复合增长-2.91%，2017年底为464.98亿元，较上年底增长23.57%，主要系增加对3号线尾款、保证金支付、4号线和5号线的投资，从构成看，公司在建工程以4号线（占34.94%）、宁和线（占17.84%）和宁高城际（占14.33%）为主。

2015~2017年底，公司无形资产快速增长，

年均复合增长69.36%，2017年底为74.79亿元，较上年底变化不大，同比增长0.07%，2016年大幅增长主要系在建工程中土地使用权转入

31.08亿元，其中三号线转入29.80亿元；宁天城际转入1.28亿元，另政府无偿划拨土地资产20.23亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额1719.21亿元，较上年底增长8.46%，其中流动资产占比上升至19.99%。公司货币资金111.56亿元，较上年底增长61.36%，主要系发行债券及长期借款等筹资行为带来的资金增长；其他应收款187.85亿元，较上年底增长33.83%，主要系线路借款利息及应收运营亏损补贴持续增长所致；固定资产915.77亿元，较上年底增长16.94%，主要系四号线（142.46亿元）由在建工程转入固定资产所致；在建工程365.26亿元，较上年底减少21.45%，系四号线转固及五号线、七号线、宁溧城际、宁高城际等线路投入增长的综合作用。公司受限资产143.49亿元，包括货币资金中6.04亿元保函保证金及用于融资租赁的轨道、列车等资产137.45亿元，受限资产占资产总额的8.34%。

## 2. 资本结构

**近年来，受益于股东增资及政府持续划拨项目资本金，公司所有者权益规模快速增长，所有者权益结构稳定性较好。**

2015~2017年，公司所有者权益年均复合增长21.22%，2017年底，公司所有者权益为582.54亿元，较2016年底增长20.11%，主要系股东增资和财政拨款导致实收资本和资本公积快速增长。2017年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积分别占47.50%和42.80%；归属于母公司所有者权益占94.67%，少数股东权益占5.33%。

表 11 公司所有者权益主要构成

(单位: 亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

实收资本	203.71	51.38	203.71	42.00	276.72	47.50	276.72	43.55
资本公积	161.85	40.83	230.81	47.59	249.32	42.80	272.33	42.86
未分配利润	13.18	3.33	18.95	3.91	22.40	3.84	23.75	3.74
归属于母公司权益合计	380.47	95.97	456.30	94.08	551.52	94.67	575.88	90.64
少数股东权益	15.98	4.03	28.72	5.92	31.02	5.33	59.48	9.36
<b>所有者权益合计</b>	<b>396.45</b>	<b>100.00</b>	<b>485.02</b>	<b>100.00</b>	<b>582.54</b>	<b>100.00</b>	<b>635.36</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表

2017年底，公司实收资本为276.72亿元，同比增长73.01亿元，主要系南京市国资委和国开基金增资以及厦门信托和紫金信托的退出的综合影响。2015~2017年，受财政拨款、政府债务置换及土地出让收益划拨等影响，公司资本公积年均复合增长24.11%。2016年底，公司少数股东权益同比增长79.81%，主要为合并地铁小镇公司和中铁电气化集团新增的少数股东权益。

截至2018年9月底，公司实收资本276.72亿元，南京市国资委、国开基金分别持有公司92.82%、7.18%的股份，厦门信托、紫金信托所

持股份已由南京市国资委回购完毕，相关工商变更已办理完毕；公司资本公积272.33亿元，较上年底增长9.23%，主要系拨付的轨道建设资金、专项土地出让收益及政府置换债券资金增加所致；公司少数股东权益同比增长91.75%至59.48亿元，系区级资本金增加所致。

近年来，公司债务规模持续扩大，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，面临较大投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平，2019年公司存在一定债务集中兑付压力。

表12 公司主要负债构成

(单位：亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.94	2.62	32.80	25.80	25.80	2.57	23.44	2.16
应付账款	33.87	4.05	34.47	27.97	27.97	2.79	25.57	2.36
其他应付款	12.89	1.54	21.70	16.29	16.29	1.63	27.22	2.51
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	24.19	62.56	62.56	6.24	56.11	5.18
其他流动负债	2.40	0.29	2.47	3.29	3.29	0.33	3.72	0.34
<b>流动负债</b>	<b>75.34</b>	<b>9.00</b>	<b>119.69</b>	<b>140.49</b>	<b>140.49</b>	<b>14.01</b>	<b>138.90</b>	<b>12.82</b>
长期借款	617.08	73.72	697.49	714.71	714.71	71.29	770.75	71.11
应付债券	39.75	4.75	65.10	65.33	65.33	6.52	106.33	9.81
长期应付款	104.39	12.47	85.98	66.04	66.04	6.59	49.26	4.55
专项应付款	0.44	0.05	23.78	12.93	12.93	1.29	13.61	1.26
<b>非流动负债</b>	<b>761.66</b>	<b>91.00</b>	<b>872.36</b>	<b>862.01</b>	<b>862.01</b>	<b>85.99</b>	<b>944.95</b>	<b>87.18</b>
<b>负债总额</b>	<b>837.00</b>	<b>100.00</b>	<b>992.05</b>	<b>1002.50</b>	<b>1002.50</b>	<b>100.00</b>	<b>1083.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表

2015~2017年，公司负债总额年均复合增长9.44%，2017年底为1002.50亿元，同比增长1.06%。公司负债中流动负债占14.01%，非流动负债占85.99%，债务结构以非流动负债为主，符合地铁项目建设周期特点，债务结构较为合理。

2015~2017年，公司流动负债年均复合增长36.56%，2017年底，公司流动负债为140.49亿元，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款和其他应付款构成。

截至2017年底，公司短期借款25.80亿元，同比减少21.34%，其中信用借款、保证借款分

别占 97.67%、2.33%。

2015~2017 年，公司应付账款年均复合减少 9.12%，2017 年底为 27.97 亿元，同比减少 18.84%。构成上，应付账款主要为工程款、质保金、审计预留费。

2015~2017 年，公司其他应付款年均复合增长 12.44%，2017 年底为 16.29 亿元，同比减少 24.93%，主要系与施工单位、设备提供方等的往来款减少。构成上，其他应付款主要为往来款（占比 71.77%）和押金保证金等。

2016~2017 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 24.19 亿元和 62.56 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债年均复合增长 6.38%，2017 年底为 862.01 亿元，同比减少 1.19%，主要系长期应付款和专项应付款下降所致。

2015~2017 年，公司长期借款年均复合增长 7.62%，2017 年底为 714.71 亿元，同比增长 2.47%；长期借款中质押借款占 73.29%、担保借款占 24.33%、信用借款占 2.38%，质押借款全部为银团贷款。

2015~2017 年，公司应付债券年均复合增长 28.50%，2017 年底为 65.33 亿元，同比变化不大。应付债券主要构成包括“15 宁地铁 MTN001”、“15 南京地铁 PRN001”、“15 南京地铁 PRN002”和“16 南京地铁债”。

公司长期应付款全部为地铁设备的融资租赁款，2015~2017 年年均复合下降 20.47%，2017 年底为 66.04 亿元，同比减少 23.19%。本报告将融资租赁款调整为长期债务进行核算。

公司专项应付款为收到市财政拨付的专项土地收入。2015~2017 年年均复合增长 440.56%，2017 年底为 12.93 亿元，同比减少 45.63%。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 1083.85 亿元，同比增长 8.11%，其中流动负债、非流动负债分别占 12.82%、87.18%。公司其他应付款 27.22 亿元，较上年底增长 67.09%主要系往

来款及暂借暂收款增长所致。公司长期借款增长 7.84%至 770.75 亿元、应付债券增长 62.76%至 106.33 亿元，系公司为配合地铁项目建设进度加大对外融资所致；公司长期借款中质押借款、担保借款、信用借款分别占 72.16%、25.30%和 2.54%，新发债券包括 20 亿元“18 南京地铁 MTN001”、11 亿元“18 南京地铁 SCP001”和 10 亿元“18 南京地铁 SCP002”。

从有息债务来看，随着项目不断推进，2015~2017 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 13.11%，2017 年底为 868.40 亿元，同比增长 5.96%。公司长期应付款为融资租赁款，将其作为有息债务核算，公司调整后全部债务年均复合增长 9.23%，2017 年底为 934.43 亿元，其中调整后长期债务占 90.54%。受权益规模快速增长影响，2015~2017 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率持续下降，2017 年底分别为 63.25%、61.60%和 59.22%。2018 年 9 月底，公司调整后全部债务为 1005.89 亿元，较上年底增长 7.65%，考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，面临较大投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.04%、61.29%和 59.32%，整体债务负担较重。截至 2018 年 9 月底，公司调整后全部债务于 2018~2021 年到期规模分别为 25.02 亿元、124.47 亿元、37.66 亿元和 43.41 亿元，2019 年公司存在一定债务集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

**公司地铁运营业务具有准公共品特性，目前持续亏损；公司持续获得政府有力的补贴支持，但整体盈利能力仍较弱且对财政补贴依赖较大。**

受新增运营线路的影响，2015~2017 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 19.70%，2017 年公司实现营业收入 20.07 亿元，较 2016 年增长 14.59%，主要来自运营收入增长。同期，由于新增线路固定资产计提折旧持

续增长，公司营业成本年均复合增长 37.04%，增速高于营业收入，公司营业利润率持续下滑，2017 年底为-61.14%。

2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比重较稳定。2017 年，公司期间费用为 1.45 亿元。公司期间费用占营业收入的比重为 7.22%，同比下降 1.15 个百分点。公司借款利息大部分已进行资本化处理，期间费用以管理费用为主。

为弥补地铁运营亏损，政府持续给予公司补贴支持。2015~2017 年，公司营业外收入分别为 6.19 亿元、14.62 亿元和 0.73 亿元，2017 年“其他收益”15.18 亿元（包括运营补贴 14.00 亿元和其他补贴及税费返还）。

2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.61 亿元、2.32 亿元和 2.24 亿元。基于行业特征，公司主营业务处于亏损状态，公司利润总额主要来自政府补贴。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.28 亿元，相当于 2017 年全年的 81.09%；公司营业利润率为-76.81%，主要受四号线转入固定资产后折旧增长，带动营业成本上涨影响；公司当期发生期间费用 1.23 亿元，占营业收入的 7.57%；公司获得投资收益 2.01 亿元，主要系处置长期股权投资中金马交通枢纽开发有限责任公司 80%的股份获益；获得其他收益 12.03 亿元，主要包括运营亏损补贴 10.56 亿元、安检补贴 1.45 亿元；同期公司利润总额为 0.45 亿元，对政府补贴依赖大。

表 13 公司收入利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
营业收入	14.01	17.52	20.07	16.28
营业成本	17.10	28.06	32.11	28.56
营业利润	-4.56	-12.30	1.54	0.31
利润总额	1.53	2.32	2.24	0.45

资料来源：公司审计报告及财务报表

受公司净资产规模同步持续增长的影响，2015~2017 年，公司总资本收益率、净资产收益率基本稳定，2017 年，公司总资本收益率、

净资产收益率分别为 0.15%和 0.36%。

## 5. 现金流分析

**近年来，公司现金收入质量较好，经营活动现金流均呈流入状态；公司投资规模大，持续保持较大的筹资力度。**

经营活动现金流方面，近三年，公司营业收入持续增长，销售商品提供劳务收到的现金持续增长，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 132.05%、126.33%和 124.57%，公司收现质量较好。经营活动中，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年，公司经营活动现金流净额分别为 10.43 亿元、18.91 亿元和 14.73 亿元。

投资活动现金流方面，投资活动现金流入波动较大，2016 年大幅增长系收到其他与投资有关的现金 48.25 亿元，主要是往来款增长；在建地铁项目较多，公司投资规模大，构建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，近三年分别为 118.90 亿元、168.13 亿元和 102.49 亿元，规模小于固定资产、在建工程和无形资产等新增规模，主要系公司项目资金支出部分在筹资活动现金流出中体现。公司投资支付的现金主要为对地铁项目公司、地铁小镇公司等投资支出。2015~2017 年，公司投资活动现金流净额分别为-163.26 亿元、-162.66 亿元和 -117.71 亿元。

为满足公司大规模的投资活动净流出，近三年公司持续保持较大筹资力度。筹资活动现金流入集中在吸收投资收到的现金和借款收到的现金，反映的主要是财政投入的地铁项目资本金和从银行融入的借款，2015~2017 年，吸收投资收到的现金为 121.88 亿元、80.22 亿元和 89.78 亿元，主要为轨道基金拨款、专项土地收益以及政府债务置换。同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为部分专项土地收益和前期区级政府拆迁借款。公司筹资活动现金流出主要反映为债务本息偿还，2016~2017 年支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付

厦门信托和紫金信托股权退出款和融资费用，2015~2017年，公司筹资活动净流量分别为235.82亿元、117.43亿元和57.82亿元，有效的弥补了投资活动现金流出。

2018年1~9月，公司经营活动现金主要以票款收入、补贴收入、营运支出及往来款为主，经营活动现金流量净额-2.54亿元，系收到其他与经营活动有关的现金规模较小所致。公司投资活动现金流量净额-87.38亿元，主要系在建线路上投资规模较大。公司吸收投资收到现金113.04亿元，主要为政府投入的项目资本金；取得借款及发行债券获现160.41亿元，偿还债务本息支付147.25亿元，筹资活动净流入132.34亿元。

## 6. 偿债能力

**公司现金类资产对短期债务覆盖较好，且间接融资渠道畅通，公司短期债务支付能力强；公司长期偿债能力较弱，但考虑到用于还本付息的配套沿线土地价值较高以及持续的外部支持，公司整体偿债风险较小。**

从短期偿债指标来看，近三年公司流动负债增长较快，公司流动比率和速动比率持续下降，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为178.55%和167.59%，同比下降7.79个百分点和7.37个百分点。2015~2017年，经营现金流动负债比波动下降，分别为13.84%、15.81%和10.49%。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为6.41倍、2.01倍和0.78倍。截至2018年9月底，受对外融资带动现金类资产增长影响，公司流动比率、速度比率分别上升至247.42%、233.97%，现金类资产111.56亿元，为短期债务的1.40倍。公司短期支付能力强。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA分别为6.85亿元、13.81亿元和14.48亿元，公司调整后全部债务/EBITDA分别为114.31倍、65.60倍和64.55倍。公司长期偿债能力较弱。考虑到作为未来资金平衡的重要来

源公司可开发土地价值较高，公司整体偿债能力较强。

截至2018年9月底，专项用于地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发土地面积为67065亩，上述土地开发收益用于配套线路的部分资本投入和还本付息。根据目前南京土地出让均价700万元/亩计算，公司拥有轨道交通土地价值合计4000多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益达2000亿元，土地价值大。

截至2018年9月底，公司获得各金融机构的授信额度合计为1403.73亿元。其中已使用额度为772.43亿元、未用额度为631.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司对外担保余额为13.62亿元，担保比率为2.14%，全部为对南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保。被担保公司为国有企业。公司担保比率低，或有负债风险相对较低。

## 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

本期中期票据计划发行总额不超过20亿元，按照20亿元测算，相当于2017年底公司调整后长期债务的2.36%、调整后全部债务的2.14%，对公司债务规模影响较小。

截至2017年底，南京地铁资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.25%、61.60%和59.22%，在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后，南京地铁资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至63.71%、62.10%和59.79%，债务负担微幅上升。

### 2、本期中期票据偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖能力较好，同时考虑到公司在增资、项目资本金、沿线资源及运营补贴等方**

面获得外部支持力度大，本期中期票据偿还能力较好。

2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的0.34倍、0.69倍和0.72倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为39.91亿元、76.41亿元和67.62亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.00倍、3.82倍和3.38倍；经营活动现金流净额分别为10.43亿元、18.91亿元和14.73亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.52倍、0.95倍和0.74倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖能力较好，公司EBITDA和经营活动现金流净额对本期中期票据发行金额的覆盖能力较弱。

考虑到公司地铁运营业务公益性较强，南京市政府给予公司支持明确，在项目资金注入、财政补贴、沿线资源配置等多方面给予大力支持；同时，随着新线陆续开通，线网效应逐步显现，资源整合力度加强，公司经营能力不断提升；此外，公司与各大金融机构保持了较好的关系，银行授信充足，融资渠道通畅，再融资能力较好。整体看，政府资金支持及公司经营收入对本期中期票据发行总额的保障程度较好。

## 十、结论

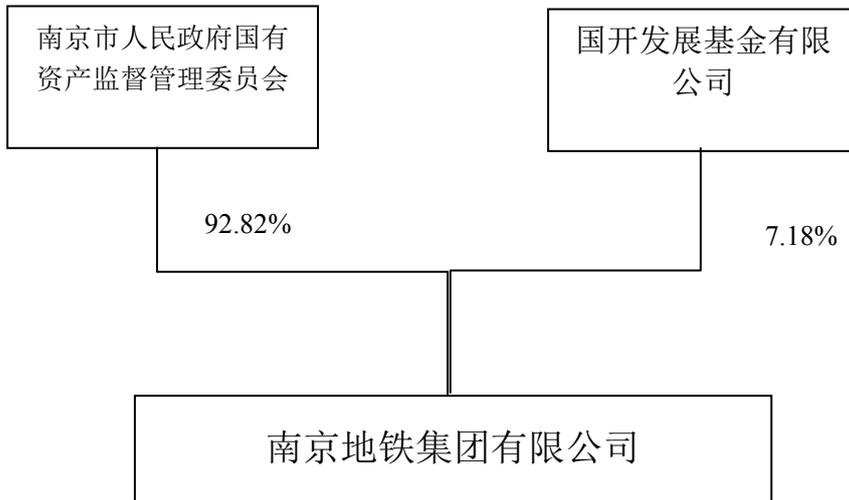
近年来，“长三角一体化”国家重要战略布局，南京市区域经济持续发展，财政实力稳步增长，轨道交通产业带动效应持续增强。南京地铁作为本期中期票据的融资主体，是南京市地铁投资建设、运营管理、资源开发的重要主体，区位优势显著，在项目资本金注入、融资支持、沿线资源配备及财政补贴等方面得到外部支持力度大。近年来，公司资产及权益规模快速增长，资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱；公司债务规模大，负债率保持在较高水平，面临一定集中兑付压力；公司整体盈利水平不高，未来融资需求大。

未来，公司在建地铁线路将逐步投入运行，线网规模效应增强，项目运营收入、沿线资源

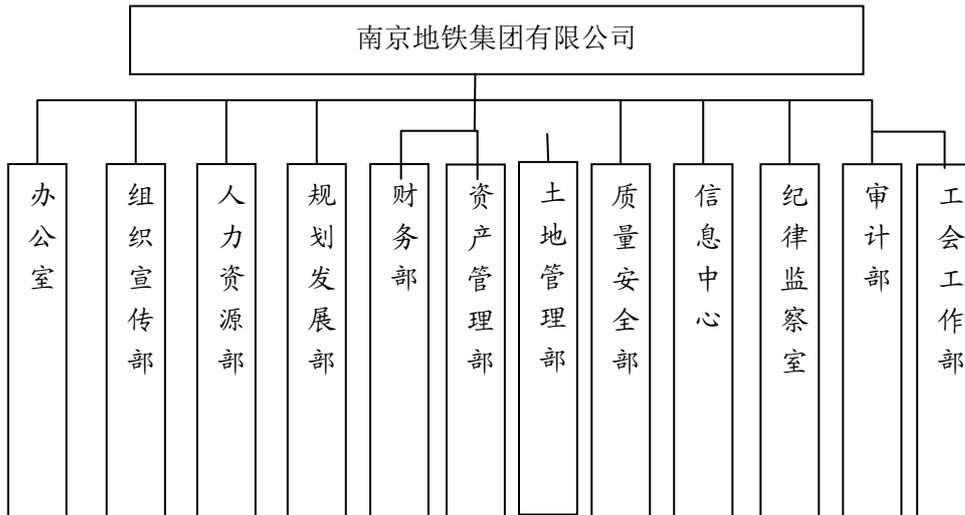
开发收入、轨道交通场站及上盖物业综合开发将成为公司项目建设投资平衡资金重要来源；同时，公司线路沿线站点综合资源丰富；南京市财政实力不断增强及对公司支持的明确，公司整体抗风险能力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务影响小，基于对公司主体长期信用状况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极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
南京地铁建设有限责任公司	建筑业、服务业	600	100%
南京地铁运营有限责任公司	服务业	200000	100%
南京地铁资源开发有限责任公司	建筑业、服务业	6000	100%
南京宁北轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	1000	47.49%
南京宁高轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000	69.85%
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	房地产业	100000	65.71%
江苏宁句轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	503850	58.70%

资料来源：公司提供

附件 1-4 2015~2018 年 9 月公司各线路运营指标

序号	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
1	1 号线	2005.9	38.7	运营收入 (万元)	51975.95	46196.38	46693.75	33953.84
				客运总量 (万人次)	27819.45	28345.21	31241.59	24100.64
				平均日客运量 (万人次)	76.22	77.45	85.59	88.10
				列车正点率 (%)	99.94	99.94	99.97	99.96
				运营里程 (万车公里)	3912.62	3909.17	3964.82	2973.09
2	2 号线	2010.5	37.7	运营收入 (万元)	36112.53	37370.16	36766.83	27381.32
				客运总量 (万人次)	22879.35	24901.03	26288.11	20632.65
				平均日客运量 (万人次)	62.68	68.04	72.02	75.42
				列车正点率 (%)	99.94	99.95	99.95	99.96
				运营里程 (万车公里)	2987.73	3061.89	3059.04	2382.46
3	10 号线	2014.7	21.6	运营收入 (万元)	4534.38	5952.58	6407.85	5014.41
				客运总量 (万人次)	4070.23	4261.47	4602.58	3904.76
				平均日客运量 (万人次)	11.15	11.64	12.61	14.27
				列车正点率 (%)	99.98	99.97	99.96	99.98
				运营里程 (万车公里)	1383.09	1363.11	1360.65	1061.04
4	机场线 (S1)	2014.7	35.8	运营收入 (万元)	5324.02	5728.8	6468.93	6663.21
				客运总量 (万人次)	1866.99	2046.53	2267.29	2253.29
				平均日客运量 (万人次)	5.12	5.59	6.21	8.24
				列车正点率 (%)	99.96	99.98	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	1460.25	1467.48	1557.10	1347.91
5	宁天城 际 (S8)	2014.8	45.2	运营收入 (万元)	4976.93	5984.2	6821.39	6326.93
				客运总量 (万人次)	2319.46	3060.46	3574.44	2852.40
				平均日客运量 (万人次)	5.86	8.36	9.79	10.43
				列车正点率 (%)	99.96	99.97	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	1217.43	1371.32	1433.64	1128.48
6	3 号线	2015.4	44.9	运营收入 (万元)	16235.12	33770.11	40266.55	40266.55
				客运总量 (万人次)	12890.63	20453.21	24752.45	24752.45
				平均日客运量 (万人次)	46.88	55.88	67.81	67.81
				列车正点率 (%)	99.94	99.97	99.97	99.97
				运营里程 (万车公里)	2332.46	3203.38	3419.90	3419.90
7	4 号线	2017.01	33.8	运营收入 (万元)	--	--	6394.06	6394.06
				客运总量 (万人次)	--	--	4890.78	4890.78
				平均日客运量 (万人次)	--	--	14.05	14.05
				列车正点率 (%)	--	--	99.96	40266.55
				运营里程 (万车公里)	--	--	2171.45	24752.45
8	宁和城 际 (S3/12 号线)	2017.11	36.2	运营收入 (万元)	--	--	217.30	2422.00
				客运总量 (万人次)	--	--	117.33	1661.26
				平均日客运量 (万人次)	--	--	4.51	6.07
				列车正点率 (%)	--	--	99.93	99.99
				运营里程 (万车公里)	--	--	99.12	1076.00

9	宁高二期 (S9)	2017.12	52.4	运营收入 (万元)	--	--	24.33	1946.00
				客运总量 (万人次)	--	--	6.80	451.09
				平均日客运量 (万人次)	--	--	3.40	1.65
				列车正点率 (%)	--	--	99.51	99.92
				运营里程 (万车公里)	--	--	3.24	552.09
10	宁溧线 (S7)	2018.5	30.2	运营收入 (万元)	--	--	--	295.02
				客运总量 (万人次)	--	--	--	424.94
				平均日客运量 (万人次)	--	--	--	1.22
				列车正点率 (%)	--	--	--	100.00
				运营里程 (万车公里)	--	--	--	201.64
合计			346.3	运营收入 (万元)	<b>119158.93</b>	<b>135002.23</b>	<b>150060.99</b>	<b>121966.57</b>
				客运总量 (万人次)	<b>71666.11</b>	<b>83067.91</b>	<b>97741.37</b>	<b>81414.31</b>
				平均日客运量 (万人次)	<b>207.90</b>	<b>207.90</b>	<b>276.01</b>	<b>297.29</b>
				列车正点率 (%)	<b>99.95</b>	<b>99.95</b>	<b>99.97</b>	<b>99.97</b>

注：此表中运营收入包含 S3、S9 和 S7 线路的试运营期收入（试运营期一般历时一年），较表 4 运营收入有差异。

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	140.62	114.49	69.14	111.56
资产总额(亿元)	1233.44	1476.96	1585.04	1719.21
所有者权益(亿元)	396.45	485.02	582.54	635.36
短期债务(亿元)	21.94	56.99	88.36	79.55
长期债务(亿元)	656.82	762.60	780.04	877.08
调整后长期债务(亿元)	761.22	848.57	846.07	926.34
全部债务(亿元)	678.76	819.59	868.40	956.62
调整后全部债务(亿元)	783.16	905.56	934.43	1005.89
营业收入(亿元)	14.01	17.52	20.07	16.28
利润总额(亿元)	1.61	2.32	2.24	0.45
EBITDA(亿元)	6.85	13.81	14.48	--
经营性净现金流(亿元)	10.43	18.91	14.73	-2.54
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	5.51	8.50	10.76	--
存货周转次数(次)	4.98	3.11	2.21	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	132.05	126.33	124.57	127.71
营业利润率(%)	-24.63	-61.84	-61.14	-76.81
总资本收益率(%)	0.14	0.17	0.15	--
净资产收益率(%)	0.39	0.45	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	62.36	61.12	57.25	57.99
调整后长期债务资本化比率(%)	65.75	63.63	59.22	59.32
全部债务资本化比率(%)	63.13	62.82	59.85	60.09
调整后全部债务资本化比率(%)	66.39	65.12	61.60	61.29
资产负债率(%)	67.86	67.16	63.25	63.04
流动比率(%)	309.86	186.34	178.55	247.42
速动比率(%)	304.01	174.96	167.59	233.97
经营现金流动负债比(%)	13.84	15.81	10.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	99.07	59.37	59.99	--
调整后全部债务/EBITDA (倍)	114.31	65.60	64.55	--

注：本报告 2015 年财务数据采用公司 2013~2015 连审财务数据；2016 年财务数据采用 2017 年期初数；公司 2018 年 1~9 月财务报表未经审计；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中有息部分。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

### 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。

## 联合资信评估有限公司关于 南京地铁集团有限公司 2019 年度第一期 绿色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。

南京地铁集团有限公司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，在企业年报披露后三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

南京地铁集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京地铁集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京地铁集团有限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地铁集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京地铁集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京地铁集团有限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。

如南京地铁集团有限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地铁集团有限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地铁集团有限公司联系，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。