

信用等级公告

联合（2020）1634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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 宁地铁 MTN001”“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债/18 宁地铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”和“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十二日



南京地铁集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京地铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 宁地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 南京地铁债 /PR 宁地铁	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南京地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南京地铁债 /18 宁地铁	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南京地铁 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 宁地铁 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/07/17
16 南京地铁债 /PR 宁地铁	26.00 亿元	20.80 亿元	2023/08/29
18 南京地铁 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/03/05
18 南京地铁债 /18 宁地铁	26.00 亿元	26.00 亿元	2023/11/28
19 南京地铁 GN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/14
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/09/19
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/04/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级观点：

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）是负责南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，具有较强的建设运营管理和资源综合开发能力。跟踪期内，南京市区域经济和政府财力稳定增长，公司在项目资本金和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持；随着多条新线路运营逐步成熟，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，地铁项目建设周期长、投资回收慢、盈利能力弱以及公司债务规模不断扩张等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司运营规模效应和线网效应逐步显现，地铁资源开发模式日趋成熟，未来盈利能力将有望得到改善；同时，公司持续获得有力的外部支持，对经营形成良好保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 宁地铁 MTN001”“16 南京地铁债 /PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债 /18 宁地铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”和“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，同比增长 7.8%，实现一般公共预算收入 1580.00 亿元，同比增长 7.5%，为公司发展奠定了良好的基础。
- 持续获得有力的外部支持且继续保持专营优势。**跟踪期内，公司在项目资本金、债务置换及财政补贴等方面持续获得有力支持。

评级时间：2020年6月22日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：唐立倩 董洪延

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

3. **收入随路网效应显现有望持续增长。**跟踪期内，公司新线陆续投运，路网效应增强，运营收入持续增长。2019年，公司实现营业收入28.63亿元，同比增长32.35%。

关注

1. **债务规模大且面临较大资本支出压力。**跟踪期内，公司债务水平仍维持较大规模，截至2020年3月底全部债务为1185.10亿元；随着未来南京市轨道交通整体规划的快速推进，公司将维持大规模的资本支出，面临较大投资压力。
2. **短期内盈利能力弱。**跟踪期内，公司地铁运营持续亏损，整体盈利能力弱，公司利润总额对财政补贴依赖高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	69.14	95.18	99.95	135.35
资产总额(亿元)	1584.45	1771.97	1936.14	2024.77
所有者权益(亿元)	581.95	644.07	684.84	686.98
短期债务(亿元)	88.36	95.51	146.91	155.32
长期债务(亿元)	780.04	880.26	945.40	1029.77
全部债务(亿元)	868.40	975.77	1092.30	1185.10
营业收入(亿元)	20.08	21.64	28.63	3.54
利润总额(亿元)	2.07	2.80	3.05	-0.44
EBITDA(亿元)	14.37	16.92	20.90	--
经营性净现金流(亿元)	14.73	2.29	2.35	-2.56
营业利润率(%)	-61.13	-80.69	-81.01	-244.75
净资产收益率(%)	0.33	0.34	0.40	--
资产负债率(%)	63.27	63.65	64.63	66.07
全部债务资本化比率(%)	59.88	60.24	61.46	63.30
流动比率(%)	178.40	169.94	148.64	168.41
经营现金流动负债比(%)	10.48	1.16	0.85	--
现金短期债务比(倍)	0.78	1.00	0.68	0.87
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.30	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	60.41	57.69	52.26	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1312.18	1368.96	1513.77	1603.01
所有者权益(亿元)	561.34	585.01	609.40	613.92
全部债务(亿元)	613.57	653.87	730.21	810.53
营业收入(亿元)	5.07	3.52	7.92	0.85
利润总额(亿元)	3.74	0.09	0.14	0.62
资产负债率(%)	57.22	57.27	59.74	61.70
全部债务资本化比率(%)	52.22	52.78	54.51	56.90
流动比率(%)	469.92	245.80	189.12	198.74
经营现金流动负债比(%)	8.88	9.97	5.99	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 宁地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2014/09/16	张强 于芷崧	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
15 宁地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
16 南京地铁债/PR 宁地铁	AAA	AAA	稳定	2016/05/20	竺文彬 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 南京地铁债/PR 宁地铁	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 南京地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/12	竺文彬 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
18 南京地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 南京地铁债/18 宁地铁	AAA	AAA	稳定	2018/06/13	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 南京地铁债/18 宁地铁	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 南京地铁 GN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/18	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 南京地铁 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2020/02/25	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的2019年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，符合真实性、准确性和完整性要求。

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。

南京地铁集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，仍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”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元，南京市国资委和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）¹分别持有公司 92.82%和 7.18%的股份。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，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。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1936.14 亿元，所有者权益合计 684.84 亿元（其中少数股东权益 76.32 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 28.63 亿元，利润总额 3.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 2024.77 亿元，所有者权益合计为 686.98 亿元（其中少数股东权益 76.31 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.54 亿元，利润总额-0.44 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评“15宁地铁 MTN001”“16南京地铁债/PR宁地铁”“18南京地铁MTN001”“18南京地铁债/18宁地铁”“19南京地铁GN001”“19南京地铁绿色债01/G19宁铁1”和“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”尚需偿还债券余额合计 156.80 亿元（详见表1），跟踪期内，公司已按期支付债券利息和分期本金，既往还本付息情况良好。

募集资金使用方面，截至2019年底，“15宁地铁MTN001”和“18南京地铁MTN001”募集资金均已全部用于偿还银行借款；“16南京地铁债/PR宁地铁”募集资金已按约定用途使用完毕，其中10亿元用于补充营运资金，16亿元用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目建设。“19南京地铁GN001”募集资金已按计划全部用于偿还借款。“19南京地铁绿色债01/G19宁铁1”已按约定用途使用 10.20 亿元，其中 4.97 亿元用于轨道交通项目建设，5.23 亿元用于补充流动资金。截至 2020 年 5 月底，“18南京地铁债/18宁地铁”募集资金已按计划全部用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目及补充营运资金。2020 年 5 月，公司发布《南京地铁集团有限公司关于确认变更“20南京地铁绿色债01”部分募集资金用途的公告》，公告“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”募集资金用途变更方案。原募集资金用途为：10.00 亿元用于补充营运资金，20.00 亿元用于募投项目建设，其中南京至句容城际轨道交通工程 8.00 亿元，南京地铁 9 号线一期工程 3.00 亿元，南京地铁 10 号线二期工程 3.00 亿元，南京地铁 6 号线工程（不含岗子村站及相邻区间）6.00 亿元。变更后募集资金用途为：10.00 亿元用于补充营运资金，20.00 亿元用于募投项目建设，其中南京至句容城际轨道交通工程 2.00 亿元，南京地铁 9 号线一期工程

¹ 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五号线工程项目，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

10.00亿元，南京地铁10号线二期工程3.00亿元，南京地铁6号线工程（不含岗子村站及相邻区间）5.00亿元。截至2020年5月底，“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”所募集资金已使用6.90亿元，其中补充营运资金3.00亿元，募投项目建设3.90亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
15 宁地铁 MTN001	20.00	20.00	2015/07/17	2020/07/17
16 南京地铁债/PR 宁地铁	26.00	20.80	2016/08/29	2023/08/29
18 南京地铁 MTN001	20.00	20.00	2018/03/05	2023/03/05
18 南京地铁债/18 宁地铁	26.00	26.00	2018/11/28	2023/11/28
19 南京地铁 GN001	20.00	20.00	2019/03/14	2024/03/14
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00	20.00	2019/09/19	2024/09/19
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00	30.00	2020/04/20	2025/04/20
合计	162.00	156.80	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

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，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中

城市的交通拥堵问题也日趋严峻。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。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

（2）行业发展

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，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，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，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、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）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，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票款补贴。

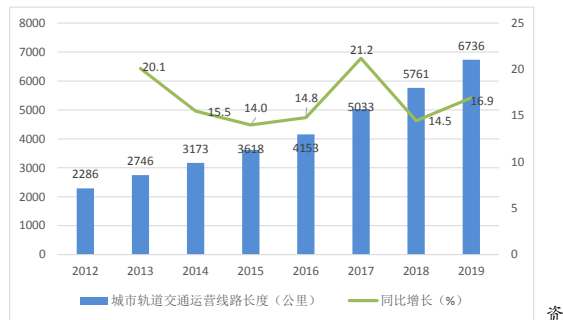
资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，

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，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

图1 2012—2019年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

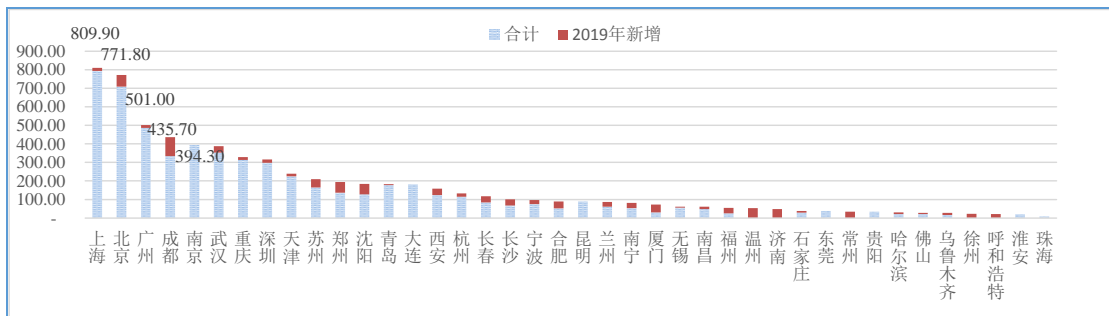
从城市群拥有城市交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为

密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市区城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

图2 截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度 (单位: 公里)



资料来源: 联合资信根据《城轨分析报告》整理

(3) 行业运营

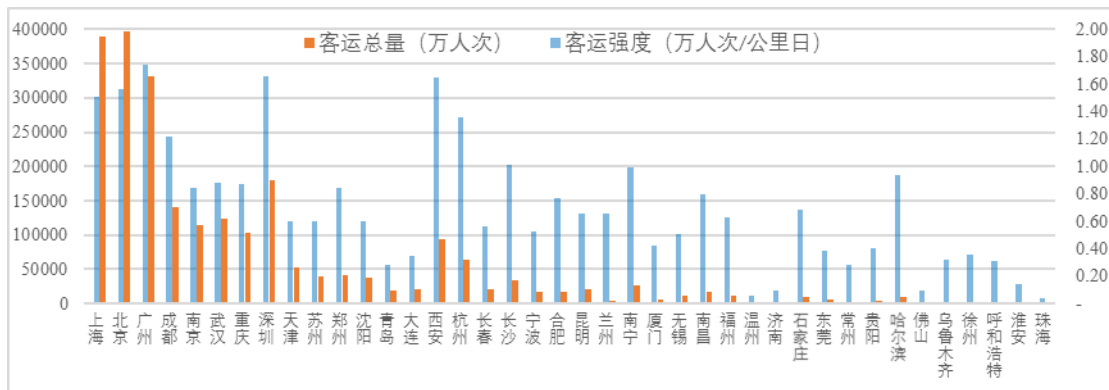
随着新建线路投入运营, 全国各城市客运量不断增长, 客运强度总体水平呈逐年下降趋势, 但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营, 据不完全统计, 2019年全国累计完成客运量237.1亿人次, 同比增长12.5%; 日均6634.1万人次, 同比增加772.6万人次; 总进站量为149.4亿人次, 同比增长12.2%; 总客运周转量为2003.1亿人公里, 同比

增长13.8%, 北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年, 全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日, 同比有所下降。但各城市之间客运强度变化有所差异, 北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降, 上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年, 客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源: 联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年, 全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降, 但入不敷出依然是行业普遍状况, 行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计(该部分计入31个城市数, 不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市), 2019年, 全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元, 同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元, 同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元, 同

比下降0.5元, 平均单位人公里运营收入0.47元, 同比下降0.01元, 车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市; 平均单位票款收入0.28元/人公里, 同比增长0.01元。

2019年, 全国平均运营收支比为72.7%, 其中, 运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市, 均为资源经营收入较高的城市; 其余城市运营收支比均低于100%。整

体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计

划的指导性文件。

(5) 未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，

《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客运量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生的

又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南京市固定资产投资和房地产投资保持增长，三产结构合理，经济实力强。

2019年，南京市地区生产总值达到14030.15亿元，同比²增长7.8%，其中：第一产业实现增加值289.82亿元，同比增长0.7%，第二产业实现增加值5040.86亿元，同比增长6.7%，第三产业实现增加值8699.47亿元，同比增长8.6%。产业结构持续优化，三次产业结构为2.1: 35.9: 62.0。全市居民人均可支配收入5.76元，同比增长8.9%

2019年，南京市全年全部工业增加值4215.77亿元，同比增长6.9%。规模以上工业增加值3092.26亿元，同比增长7.0%。按累计增加值排名前十行业中，电子、电气机械、钢铁、医药、通用设备和非金属制品等六个行业分别增长20.2%、31.8%、10.4%、29.7%、11.5%和10.4%。

2019年，南京市全社会固定资产投资比上年增长8.0%。第一、二、三产业投资分别增长38.3%、5.7%和8.8%。分领域看，工业投资增长10.2%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长48.2%、9.9%，占工业投资比重分别为45.2%、71.4%。基础设施投资增长19.1%，占全社会投资比重达到20.3%。

2019年，南京市房地产开发投资2501.26亿元，比上年增长6.2%。其中，住宅投资1735.85亿元，增长10.2%。

五、基础素质分析

² 2019年，依据南京市经济普查基础数据，江苏省统计局对南京市2018年地区生产总值（GDP）数据进行最终核算和认定，修订后南京市2018年为13009.17亿元，较原数据核增188.77亿元

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为276.72亿元，公司控股股东和实际控制人均为南京市国资委，持股比例为92.82%。

2. 外部支持

南京市财政自给程度高，财政实力强。公司在项目资本金支持、债务置换及财政补贴等方面持续获得有力支持。

根据《关于南京市2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年，南京市完成一般公共预算收入1580.0亿元，同比增长7.5%；其中税收收入1373.8亿元，同比增长10.6%，占一般公共预算收入的86.95%，财政收入质量高。全年一般公共预算支出1658.6亿元，比上年增长8.2%，财政自给率为95.26%，财政自给能力强。2019年，南京市实现政府性基金收入1704.7亿元，其中市本级742.1亿元。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，因此投入运营后易亏损，上述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。

项目资本金支持

公司地铁项目建设资金主要采取“政府资本金投入+市场化融资”方式筹集，其中项目资本金按照“市区共建”原则，由沿线各区与市本级根据站点比例分担。

2019年及2020年1—3月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为62.25亿元和7.04亿元，具体见下表。

表3 2017—2020年3月公司获得资金拨款情况
(单位: 万元)

年份	市级财政拨款	区级拨款	合计
2017年	312700.00	147600.00	460300.00
2018年	416700.00	357526.00	774226.00
2019年	378800.00	243725.00	622525.00
2020年1	58000.00	12375.00	70375.00

-3月			
-----	--	--	--

资料来源：公司提供

南京市政府将轨道交通场站周边 500 米×500 米范围划定为“轨道交通场站综合开发特定规划区”（以下简称“规划区”），其中 200 米×200 米范围划定为“轨道交通场站综合开发核心区”（以下简称“核心区”）。轨道交通场站及周边土地收益应当用于支持轨道交通可持续发展。除上述划定的规划区及核心区范围内土地外，截至 2020 年 3 月底，南京市政府明确专项用于平衡各地地铁项目建设的一级开发土地合计共 67065 亩。

债务置换

2019 年，公司获政府债务置换 0.56 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 2019 年底，公司剩余未置换规模 6.48 亿元。

财政补贴

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司获得政府合计补贴资金（包括运营亏损补贴）分别为 26.32 亿元和 8.76 亿元，未到款补贴反映在“其他应收款”，2019 年底为 15.73 亿元。未到款补贴主要为资产折旧补贴，后期将通过财政性资金冲减。

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。

3. 企业信用记录

公司跟踪期内无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：

913201007217112677）。截至 2020 年 3 月 6 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 2020 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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，跟踪期内公司治理结构及组织架构无重大变化，运行良好。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，跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入构成未发生明显变化，随着新线路投运，地铁路网效应增强，运营收入有所增长。

2019 年，公司实现主营业务收入 27.33 亿元，同比增长 31.52%，主要系跟踪期间新线路投入正式运营，路网效应进一步显现，带动运营收入增长所致。租赁、广告、服务等资源开发板块对公司收入形成有益补充。

随着新线投运，折旧及管理成本扩大导致运营业务毛利率波动下降，2019 年公司主营业务毛利率进一步降至 -87.38%，其中运营业务毛利率为 -131.91%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 3.22 亿元，为 2019 年的 11.78%；同期，公司主营业务毛利率为 -276.77%。

表 4 2017—2020 年 3 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
运营收入	14.35	74.76	-110.36	15.89	76.47	-134.00	21.56	78.89	-131.91	2.35	72.83	-409.33
广告	1.67	8.70	98.37	0.95	4.58	99.59	0.05	0.18	40.00	--	--	--
租赁	1.76	9.18	83.55	2.06	9.91	80.48	3.47	12.70	89.91	0.77	23.98	89.38
服务	0.31	1.64	67.17	1.08	5.20	95.46	0.27	0.99	59.26	0.02	0.67	100.00

物业管理	0.24	1.25	-74.57	0.14	0.65	-262.92	0.13	0.48	-353.85	0.06	1.82	-116.64
施工工程	0.16	0.84	30.42	--	--	--	0.83	3.04	96.39	--	--	--
咨询监测	0.70	3.64	59.67	0.66	3.19	64.44	0.26	0.95	65.38	0.02	0.69	136.10
其他业务	--	--	--	--	--	--	0.76	2.78	98.68	--	--	--
合计	19.20	100.00	-63.69	20.78	100.00	-84.64	27.33	100.00	-87.38	3.22	100.00	-276.77

注：2020年1-3月，公司广告收入为3.27万元；因四舍五入，合计数与分项数之和存在差异

资料来源：审计报告及公司提供

2. 主营业务分析

跟踪期内，公司新增3条线路完工投运，受宁溧线等工程转固开始计提折旧等因素影响，地铁运营成本快速增长，公司运营板块持续亏损。跟踪期内，南京地铁票价执行新一轮调价，且地铁线网不断完善，未来公司运营收入有望明显提高。

运营概况

截至2020年3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、3号线、4号线、S3号线、S9号线和S7号线。其中，S3号线、S9号线和S7号线分别于2018年12月、2018年12月和2019年6月结束试运营，在2019年转入固定资产。

表5 截至2020年3月底公司已运营地铁项目概况（单位：公里、亿元、个）

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）	38.90	167.56	27
2	2号线（含东延线）	油坊桥-经天路	2010年5月	37.60	149.76	26
3	10号线	雨山路-安德门	2014年7月	21.60	101.25	14
4	机场线	南京南站-空港新城江宁站	2014年7月	35.80	112.88	9
5	宁天城际一期	泰山新村-金牛湖	2014年8月	45.20	118.52	17
6	3号线	林场-秣周东路	2015年4月	44.90	255.77	29
7	4号线	龙江-仙林湖	2017年1月	33.80	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	37.20	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	52.40	115.16	6
10	S7号线（又称宁溧线）	空港新城江宁站--无想山站	2018年5月	30.20	106.97	9
合计				377.60	1508.28	174

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司运营的10条线路共有174座车站，线路总长377.60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174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，尚有12列车尚未到位，总共303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。2019年，地铁客运总量为11.52亿人次，同比增长17.91%。2019

年日均客流量约315.68万人次，运营票务收入21.56亿元，同比增长35.68%，随着新线不断开通及路网效应显现，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。跟踪期间，受宁溧城际等转固开始计提折旧等因素影响，地铁运营成本快速增长，2019年同比增长34.44%达50.00亿元，主要由资产折旧（占32.46%）、人力成本（占41.62%）和能耗成本及其他（占25.92%）构

成。

受疫情影响，2020年1—3月，公司实现运营收入2.35亿元，为2019年全年的10.90%，毛利率为-409.33%。

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。南京地铁于2019年3月31日起执行新票价（具体见下表），2元起步价可乘里程由10公里降至4公里，4公里以上部分，票价每增加1元的晋级里程为5、5、7、7、9、11、13、15公里。相较于中国其他主要城市，本轮价格调整后，南京地铁票价逐步由此前的较低水平趋向合理区间。

表6 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程	票价
1	0<里程≤4	起步价2元
2	4<里程≤14	每1元可乘5公里
3	14<里程≤28	每1元可乘7公里
4	28<里程≤37	每1元可乘9公里
5	37<里程≤48	每1元可乘11公里
6	48<里程≤61	每1元可乘13公里
7	61<里程	每1元可乘15公里

资料来源：宁发改服价字〔2019〕73号

公司积极开发地铁资源，跟踪期间，公司业务板块有所调整，广告、租赁及服务等非票收入规模随之变化；地铁沿线储备土地规模大，土地开发及物业开发收益为地铁线路还本付息提供了重要偿债资金来源。

公司资源开发业务主要包括：广告、租赁等授权资源经营、上盖物业开发，以及工程服务、物业管理和咨询监测，相关业务主要由公司本部及子公司南京地铁资源开发有限责任公司（以下简称“资源开发公司”）负责。

2019年，公司租赁、服务、广告板块分别实现收入3.47亿元、0.27亿元和0.05亿元，2019年公司广告收入下滑主要系该板块进行业态调整，部分广告业务调整至租赁板块；2019年服务收入下滑系部分服务收入调整至

租赁和广告业务板块。2020年1—3月，公司分别实现租赁、广告和服务收入0.77亿元、3.27万元和0.02亿元。

为强化公司融资能力和自身盈利能力，南京市政府给予公司部分轨道交通沿线配套土地用于平衡项目建设投入。截至2020年3月底，公司获得批复可专项用于平衡地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发的土地面积为67065亩。2019年，公司土地出让面积为4.21万平方米，出让金额为5.47亿元，出让金额受当年出让地块区位及配套设施等因素决定。2019年，公司收到土地拨款27.89亿元，计入“吸收投资收到的现金”和“收到其他与投资活动有关的现金”科目。2020年1—3月，公司土地出让金额1.80亿元，到位土地拨款0.67亿元。总体看，专项土地出让收益可持续作为公司地铁项目建设及运营资金的重要来源。

表7 2017—2020年3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)
2017年	36.12	1.46	52.71	33.20	15.85
2018年	14.44	3.50	50.55	14.64	40.67
2019年	4.21	1.30	5.47	2.85	27.89
2020年1—3月	1.84	0.98	1.80	0.95	0.67

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

资料来源：公司提供

上盖物业开发方面，未来，公司将更多通过“定向拿地+合作开发”的模式进行上盖物业开发，即公司通过协议拿地和招拍挂（附带开发条件）拿地两种方式取得地铁上盖土地开发权，土地经评估后，以评估作价出资，与业内领先企业组建项目公司共同进行合作开发。上盖物业可供开发空间较大，预计未来将成为公司重要的收益来源之一。

3. 未来发展

随着在建线路持续推进，公司未来投资规

模仍将持续扩大，公司面临一定的融资压力。

截至 2020 年 3 月底，公司共有 5 号线、1 号线北延等 9 条在建线路，总长度共约 196.07 公里。6 号线、9 号线一期及 10 号线二期为跟踪期内新开工线路。公司在建线路计划投资额合计 1634.55 亿元，目前已累计投资 492.91 亿

元，未来尚需投资 1141.64 亿元。同时，2020 年，公司拟启动建设地铁线路 3 号线三期，计划总投资 41.90 亿元。总体看，公司未来投资规模将维持在较高水平，公司对外融资需求大。

表 8 截至 2020 年 3 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	计划投资		
							2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年及以后
1	5 号线	339.70	135.90	87.34	2016—2022	200.66	20.00	60.00	59.04
2	1 号线北延	74.25	28.53	4.00	2017—2022	39.02	12.00	5.50	17.73
3	7 号线	319.77	95.93	34.56	2017—2022	133.11	45.00	31.00	110.66
4	二号线西延	47.95	19.18	4.60	2018—2022	25.05	12.00	9.00	1.90
5	宁句城际	209.75	83.90	8.07	2018—2023	45.30	47.00	60.00	57.45
6	S8 南延线	14.73	5.89	1.05	2018—2022	6.13	2.00	2.50	4.10
7	6 号线	310.87	124.35	13.18	2019—2023	30.33	25.00	41.00	214.54
8	9 号线一期	212.50	85.00	1.55	2019—2023	10.00	10.00	30.00	162.5
9	10 号线二期	105.03	42.02	0.90	2019—2023	3.31	10.00	16.00	75.72
合计		1634.55	620.70	155.25	--	492.91	183.00	255.00	703.64

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
资料来源：公司提供

表 9 截至 2020 年 3 月底公司拟建地铁项目概况（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	3 号线三期	吉印大道—秣陵街道	2020—2023	6.60	41.90	25.14

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报表，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围一级子公司 7 家（详见附件 1-2）；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，随着地铁线路投资逐步增加，公司资产总额持续增长；流动资产中其他应收款占比进一步提高，非流动资产以地铁资产和在建工程为主。整体看，公司资产结构合理，资产流动性较弱。

表 10 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	69.14	4.36	95.18	5.37	99.95	5.16	135.35	6.68
其他应收款	140.33	8.86	187.19	10.56	239.39	12.36	258.92	12.79

流动资产	250.65	15.83	334.39	18.87	411.54	21.26	474.09	23.41
固定资产	777.93	49.10	881.64	49.76	1128.12	58.27	1123.97	55.51
在建工程	463.24	29.24	456.61	25.77	278.98	14.41	309.40	15.28
无形资产	73.25	4.62	81.74	4.61	96.79	5.00	96.78	4.78
非流动资产	1333.81	84.18	1437.58	81.13	1524.60	78.74	1550.69	76.59
资产总额	1584.45	100.00	1771.97	100.00	1936.14	100.00	2024.77	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年1-3月财务数据

截至2019年底，公司资产总额1936.14亿元，较上年底增长9.26%，主要系固定资产及其他应收款等增长所致。资产结构方面，流动资产占21.26%、非流动资产占78.74%。

截至2019年底，公司流动资产为411.54亿元，较上年底增长23.07%，主要系其他应收款大幅增长所致，构成上仍以货币资金和其他应收款为主。截至2019年底，公司货币资金99.95亿元，较上年底增长5.01%，以银行存款（93.91亿元）为主；公司受限资金6.04亿元，均为履约保函保证金。同期，公司预付账款为23.33亿元，较上年底大幅增加17.07亿元，主要系公司新增预付玄武区土地储备中心的待结算土地前期开发投入整理成本款所致。公司存货16.80亿元，较上年底变化不大，主要仍为周转材料和开发产品。公司其他应收款为239.39亿元，较上年底增长27.88%，主要系线路转固后的借款利息，未来将通过土地综合开发收益平衡，南京市土地市场状况和房地产调控政策对资金平衡状况形成一定影响；从账龄看，1年以内的占41.30%、1~2年的占33.23%，2~3年的占19.60%，整体账龄长度一般；从集中度看，前五名欠款单位合计占89.11%，主要为借款利息挂账，集中度高。

表11 截至2019年底公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
借款利息	融资费用	182.12	3年以内
综合补贴	财政补贴	15.73	3年以内
南京鼓楼房产经营有限公司	往来款	6.17	1年以上
南京市麒麟科技创新园(生态科技城)开发建设管委会	代垫征地补偿款	5.00	1年以内
南京承天通途置业有限公司	借款	4.28	1年以内

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
合计	--	213.31	--

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，截至2019年底为1524.60亿元，较上年底增长6.02%。截至2019年底，公司固定资产为1128.12亿元，较上年底增长27.96%，主要系宁高线、宁溧线、宁和线试运营到期后由在建工程暂估结转，一号线、二号线、三号线及南延线部分线路资产结转等综合影响所致；公司固定资产累计折旧76.26亿元。同期，公司在建工程278.98亿元，较上年底下降38.90%，主要系部分线路资产转入固定资产、部分土地使用权转入无形资产以及在建线路投入增长（主要包括三号线增加10.11亿元、七号线38.95亿元、宁高城际14.61亿元、宁句城际18.62亿元和二号线西延11.95亿元等）综合影响所致。截至2019年底，公司无形资产96.79亿元，较上年底增长18.41%，主要系地铁宁高线、宁溧线及宁和线土地使用权转入所致。

截至2020年3月底，公司资产总额2024.77亿元，较上年底增长4.58%，主要系货币资金、其他应收款及在建工程等增长所致。同期，公司货币资金快速增长35.42%至135.35亿元，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258.92亿元，较上年底增长8.16%，主要系线路借款利息及应收综合补贴持续增长所致；在建工程309.40亿元，较上年底增长10.90%，系重点在建线路投入持续增长所致。

截至2020年3月底，公司受限资产包括履约保函保证金6.04亿元。此外，公司用于融

资租赁的轨道、列车等资产账面原值 82.37 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内, 受益于政府持续划拨项目资本金, 公司所有者权益持续增长。公司所有者权

益仍以实收资本和资本公积为主, 权益结构稳定。

截至 2019 年底, 公司所有者权益为 684.84 亿元, 较上年底增长 6.33%, 主要系财政拨款导致资本公积快速增长。

表 12 公司所有者权益主要构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	276.72	47.50	276.72	42.96	276.72	40.41	276.72	40.28
资本公积	243.91	41.91	269.08	41.78	302.77	44.21	305.36	44.45
未分配利润	21.55	3.70	23.59	3.66	25.64	3.74	25.20	3.67
归属于母公司权益合计	545.26	93.70	572.66	88.91	608.52	88.86	610.67	88.89
少数股东权益	36.69	6.30	71.41	11.09	76.32	11.14	76.31	11.11
所有者权益总额	581.95	100.00	644.07	100.00	684.84	100.00	686.98	100.00

资料来源: 公司审计报告及 2020 年 1-3 月财务数据

截至 2019 年底, 公司实收资本为 276.72 亿元, 较上年底未发生变化。公司资本公积 302.77 亿元, 较上年底增长 12.52%, 主要系政府持续划拨项目资本金影响。同期, 公司未分配利润为 25.64 亿元, 较上年底增长 8.68%; 少数股东权益为 76.32 亿元, 较上年底增长 6.88%, 主要系少数股东投入资金增加所致。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益为 686.98 亿元, 较上年底变化不大, 各明细科目较上年底保持相对稳定。

跟踪期间, 公司债务规模持续扩大, 债务结构仍以长期债务为主, 债务负担较重。考虑到公司多条线路仍处于建设阶段, 依然面临较大投资需求, 未来债务规模仍将维持在较高水平。

表 13 公司主要负债构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.80	2.57	35.85	3.18	68.55	5.48	78.40	5.86
其他应付款	16.29	1.63	32.11	2.85	40.40	3.23	43.05	3.22
一年内到期的非流动负债	62.56	6.24	59.66	5.29	78.36	6.26	76.92	5.75
其他流动负债	3.29	0.33	32.40	2.87	59.57	4.76	60.22	4.50
流动负债	140.50	14.01	196.77	17.45	276.87	22.13	281.50	21.04
长期借款	714.71	71.29	769.09	68.19	822.16	65.70	879.43	65.74
应付债券	65.33	6.52	111.17	9.86	123.24	9.85	150.34	11.24
长期应付款	66.04	6.59	45.38	4.02	17.17	1.37	14.30	1.07
非流动负债	862.01	85.99	931.13	82.55	974.43	77.87	1056.30	78.96
负债总额	1002.50	100.00	1127.90	100.00	1251.30	100.00	1337.80	100.00

资料来源: 公司审计报告及 2020 年 1-3 月财务数据

截至 2019 年底，公司负债总额 1251.30 亿元，较上年底增长 10.94%，主要系短期借款、长期借款等科目增长所致。负债结构方面，流动负债占 22.13%，非流动负债占 77.87%，公司负债结构仍以非流动负债为主，符合地铁项目建设周期特点。

截至 2019 年底，公司流动负债 276.87 亿元，较上年底增长 40.71%；公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款和其他流动负债等构成。截至 2019 年底，公司短期借款 68.55 亿元，其中信用借款 67.35 亿元，保证借款 1.20 亿元。同期，公司应付账款 21.58 亿元，较上年底下降 21.14%，主要仍为工程款和物资款。公司其他应付款 40.40 亿元，较上年底增长 25.82%，主要系地铁试运营相关费用等增长所致。公司一年内到期的非流动负债 78.36 亿元，其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 39.82 亿元、25.66 亿元和 12.86 亿元。公司其他流动负债 59.57 亿元，较上年底大幅增加 27.17 亿元，主要为公司发行超短期融资券募集资金；截至 2019 年底公司仍存续的 6 期超短期融资券期限均为 270 天，票面利率 2.80%~3.18%。

截至 2019 年底，公司非流动负债 974.43 亿元，较上年底增长 4.65%，主要系长期借款所致。同期，公司长期借款 822.16 亿元，较上年底增长 6.90%；其中信用借款、保证借款（含质押加保证借款）及质押借款分别为 52.77 亿元、343.24 亿元及 425.97 亿元，质押物为各线路收益权及部分资源开发收入。公司应付债券 123.24 亿元，较上年底增长 10.86%，系发行“19 南京地铁 GN001”（发行规模 20.00 亿元，5 年期，票面利率 4.18%）和“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”（发行规模 20.00 亿元，5 年期，票面利率 3.98%）所致。公司长期应付款全部为融资租赁款，2019 年底为 17.17 亿元，较上年底下降 62.16%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额

1337.80 亿元，较 2019 年底增长 6.91%，其中流动负债、非流动负债分别占 21.04% 和 78.96%。公司长期借款增长 6.97% 至 879.42 亿元，应付债券增长 21.99% 至 150.34 亿元，系公司为配合地铁项目建设进度加大对外融资所致。

随着项目不断推进，公司全部债务快速增长，截至 2019 年底为 1092.30 亿元，较上年底增长 11.94%。将其他流动负债中的超短期融资券计入调整后短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入调整后长期债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 1167.47 亿元，较上年底增长 11.17%，其中调整后长期债务为 962.57 亿元。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率较上年底小幅增长至 64.63% 和 63.03%，调整后长期债务资本化比率较上年底下降至 58.43%。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 1258.40 亿元，较上年底增长 7.79%，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。同期，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 66.07%、64.69% 和 60.31%，整体债务负担较重。以 2020 年 3 月底财务数据为基础测算，公司 2020 年 4—12 月及 2021—2023 年分别需要偿还有息债务 184.25 亿元、64.83 亿元、68.59 亿元和 79.80 亿元，公司 2020 年短期债务偿付压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司地铁运营业务持续亏损，利润总额对政府补贴依赖度高，公司整体盈利能力仍弱。

2019 年，公司实现营业收入 28.63 亿元，同比增长 32.35%，主要为地铁运营收入增长。同期，受新增线路固定资产计提折旧等因素影响，公司营业成本同比增长 33.13%，公司营业利润率持续下滑，2019 年为 -81.01%。

跟踪期内，公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用率较上年有所下滑。2019年，公司期间费用为2.24亿元，其中管理费用2.33亿元、财务费用为-0.36亿元，期间费用率为7.81%。

非经常性损益方面，2019年，公司获得投资收益1.34亿元，主要为公司转让南京和燕通途置业有限公司66%股权实现的转让收益。同时，为弥补地铁运营亏损和增强公司盈利能力，政府持续给予公司补贴支持。2019年，公司其他收益26.32亿元，主要为综合补贴19.14亿元、运营亏损补贴5.00亿元和安检补贴2.15亿元。2019年，公司实现利润总额3.05亿元，利润总额对政府补贴及投资收益依赖大。

从盈利指标看，2019年，公司总资产收益率、净资产收益率分别为0.15%和0.40%，均较上年略有上升。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.54亿元，相当于2019年全年的12.36%，同期营业利润率为-244.75%；公司当期发生期间费用0.53亿元，期间费用率为15.07%；公司获得其他收益8.76亿元，主要包括运营亏损补贴3.00亿元和综合补贴4.05亿元；同期公司利润总额为-0.44亿元，对政府补贴依赖大。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司现金收入质量较好，投资规模较大，公司对外部融资依赖较大。

2019年，公司销售商品提供劳务收到的现金规模（33.62亿元）高于营业收入，主要系地铁试运营期收入直接冲减项目投资款不进行收入确认等因素所致。收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。同期，公司经营现金净流量净额为2.35亿元。2019年，公司现金收入比分别为117.42%，依然维持在较高水平。

2019年，公司收回投资收到的现金为10.30亿元，主要为收回信托受益权转让款；收到其他与投资活动有关的现金为27.54亿

元，主要为收到的专项土地款、子公司股权转让后收回的借款、代征税款等款项。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为107.97亿元，仍主要为在建地铁线路投入。投资支付的现金为11.60亿元，主要为设立南京地铁单一资金信托出资。支付其他与投资活动有关的现金49.26亿元，主要为支付的土地出让金、预付玄武区土地储备中心土地前期开发整理成本等款项。2019年，公司投资活动现金净流量净额为-129.31亿元。

2019年，筹资活动现金流入量为387.52亿元，主要为吸收投资所收到的现金和借款收到的现金。其中，吸收投资收到的现金为73.17亿元，主要为市区两级财政拨款及专项土地款；公司借款及发行债券获现314.35亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。2019年，公司筹资活动净流入131.73亿元，有效弥补了投资活动现金缺口。

2020年1—3月，公司经营现金净流量净额-2.56亿元。公司投资活动现金流量净额-42.50亿元，主要为在建线路投资流出。公司筹资活动净流入80.45亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产无法覆盖短期债务，短期偿付能力一般；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有力的外部支持，公司整体偿债风险极低。

从短期偿债指标来看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为148.64%和142.57%，均较上年有所下降；同期，公司经营现金流动负债比为0.85%，较上年下降0.31个百分点。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别由1.00倍下降至0.68倍。截至2020年3月底，受对外融资带动现金类资产增长影响，公司流动比率和速动比率分别上升至168.41%和162.98%，现金类资产为135.35亿元，为短期债务的0.87倍。公司短期偿付能力一般。

从长期偿债指标来看, 2018—2019年, 公司EBITDA分别为16.92亿元和20.90亿元, 其中, 2019年固定资产折旧为16.54亿元。公司调整后全部债务/EBITDA分别为62.08倍和55.86倍, 跟踪期内, 公司长期偿债能力有所提高。

截至2020年3月底, 专项用于平衡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金投入和还本付息。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2020年3月底, 公司获得各金融机构的授信额度合计为1417.64亿元。其中已使用额度为1010.03亿元, 未用额度为407.61亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底, 公司对外担保余额为13.62亿元, 担保比率为1.98%, 全部为对国有企业南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保。公司担保比率低, 或有负债风险相对较低。

6. 母公司财务情况

公司地铁线路资产入账母公司, 线路实际运营由子公司承担, 母公司营业收入规模较小。

截至2019年底, 母公司资产规模1513.77亿元, 较上年底增长10.58%。其中, 流动资产占32.58%, 主要由其他应收款和货币资金等构成; 非流动资产占67.42%, 主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。

截至2019年底, 母公司负债规模904.37亿元, 较上年底增长15.36%。其中, 流动负债占28.83%, 主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成; 非流动负债占71.17%, 主要由长期借款和应付债券构成。

2019年, 母公司实现营业收入7.92亿元,

同比大幅增长124.74%, 获得其他收益1.43亿元。母公司营业利润-0.37亿元, 利润总额0.14亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底, 公司存续债券余额261.80亿元, 需于一年内偿付本金82.20亿元, 公司现金类资产充足, 存续期债券偿债能力较强。

截至2020年5月底, 经联合资信评定的公司存续债券余额合计156.80亿元, 公司存续债券余额合计261.80亿元, 公司需于一年内偿付债券本金82.20亿元。假设“15南京地铁PRN001”和“15南京地铁PRN002”投资者均于2025年行使投资者回售选择权, 则公司将于2025年达到未来偿债高峰, 当年需偿付债券本金合计78.00亿元。截至2020年3月底, 公司现金类资产135.35亿元; 2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为50.62亿元、2.35亿元和20.90亿元, 对公司存续债券保障情况如下表:

表14 截至2020年5月底公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

项目	2020年5月底
一年内到期债券余额	82.20
未来待偿债债券本金峰值	78.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.65
经营活动现金流入量/未来待偿债债券本金峰值	0.65
经营活动现金流净额/未来待偿债债券本金峰值	0.03
EBITDA/未来待偿债债券本金峰值	0.27

注: 一年内到期债券余额为2020年6月起一年内到期的债券余额
资料来源: 联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强, 经营活动现金流入量对公司待偿债债券本金峰值的保障程度一般。未来随着公司地铁线路联网和资源开发业务拓展, 公司对单年待偿债债券本金峰值的保障程度可能会有较大的提高。

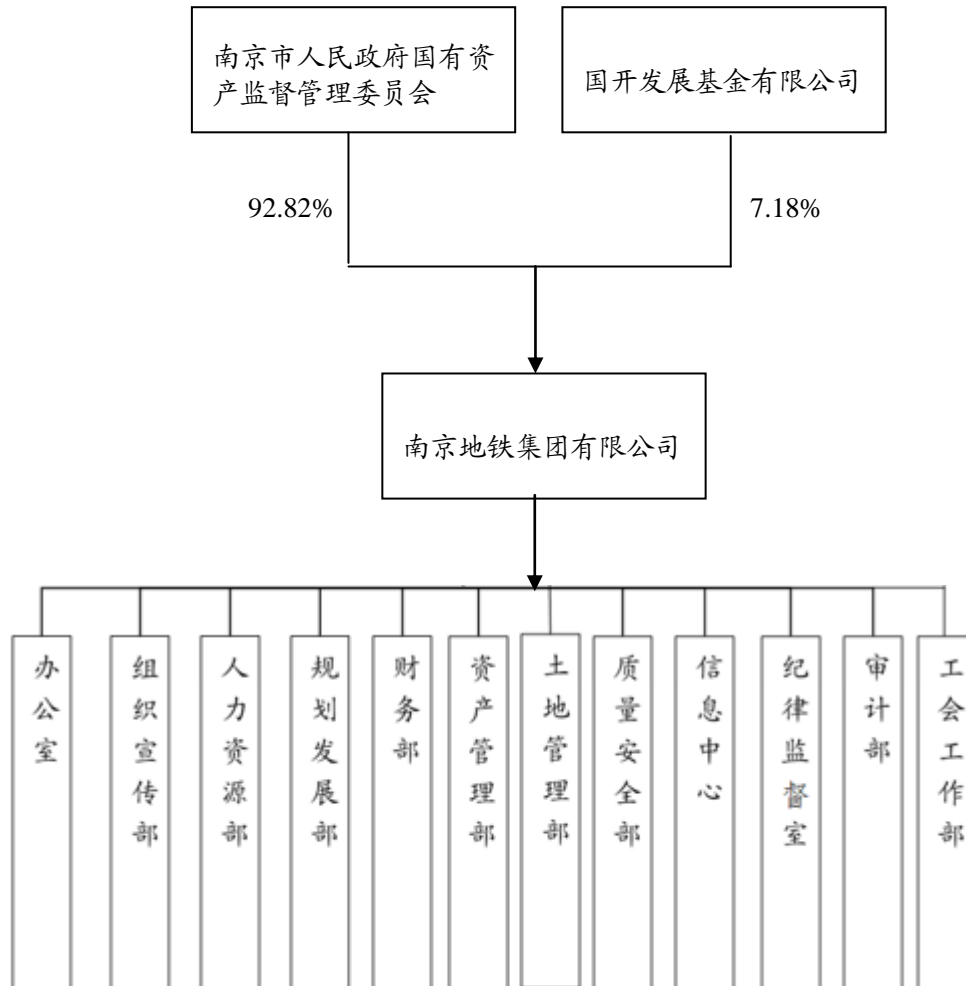
根据各地铁线路融资方案, 资本金出资来

源和还本付息收益如有不足，由南京市政府或市政府授权部门通过轨道交通发展专项基金或根据该基金管理办法中的来源筹集资金，统筹解决，该项安排将极大的增强公司存续债券的还本付息能力。

十、结论

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 宁地铁 MTN001”“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债/18 宁地铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”和“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

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	100.00
南京地铁运营有限责任公司	服务业	200000	100.00
南京地铁资源开发有限责任公司	建筑业、服务业	30600	100.00
南京宁北轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000	37.71
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	土地整理开发	100000	70.00
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 1-3 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	2017 年	2018 年	2019 年
1	1 号线	2005.9	38.90	运营收入 (万元)	46693.75	46111.70	59422.59
				客运总量 (万人次)	31241.59	32910.80	33257.27
				平均日客运量 (万人次)	85.59	90.17	91.12
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.97
				运营里程 (万车公里)	3964.82	3980.21	4120.07
2	2 号线	2010.5	37.60	运营收入 (万元)	36766.83	37459.05	48624.89
				客运总量 (万人次)	26288.11	28346.09	29351.72
				平均日客运量 (万人次)	72.02	77.66	80.42
				列车正点率 (%)	99.95	99.96	99.98
				运营里程 (万车公里)	3059.04	3236.84	3650.50
3	10 号线	2014.7	21.60	运营收入 (万元)	6407.85	6953.80	9353.58
				客运总量 (万人次)	4602.58	5487.98	6192.35
				平均日客运量 (万人次)	12.61	15.04	16.97
				列车正点率 (%)	99.96	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	1360.65	1457.14	1570.18
4	机场线 (S1)	2014.7	35.80	运营收入 (万元)	6468.93	9269.79	12597.00
				客运总量 (万人次)	2267.29	3085.11	3261.71
				平均日客运量 (万人次)	6.21	8.45	8.94
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	1557.10	1813.63	1856.73
5	宁天城际 (S8)	2014.8	45.20	运营收入 (万元)	6821.39	7529.80	9749.88
				客运总量 (万人次)	3574.44	3894.14	3809.15
				平均日客运量 (万人次)	9.79	10.67	10.44
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	1433.64	1,559.70	1721.31
6	3 号线	2015.4	44.90	运营收入 (万元)	40266.55	43215.22	55109.84
				客运总量 (万人次)	24752.45	27591.42	27705.50
				平均日客运量 (万人次)	67.81	75.59	75.91
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.99
				运营里程 (万车公里)	3419.90	3660.28	3746.40
7	4 号线	2017.01	33.80	运营收入 (万元)	6394.06	8398.86	11212.87
				客运总量 (万人次)	4890.78	6930.77	7658.84
				平均日客运量 (万人次)	14.05	18.99	20.98
				列车正点率 (%)	99.96	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	2171.45	2364.27	2532.40

8	宁和城际 (S3/12 号线)	2017.11	37.20	运营收入(万元)	217.30	3400.93	5526.77
				客运总量(万人次)	117.33	2383.55	2945.71
				平均日客运量(万人次)	4.51	6.53	8.07
				列车正点率(%)	99.93	99.99	100.00
				运营里程(万车公里)	99.12	1471.21	1567.22
9	宁高二期 (S9)	2017.12	52.40	运营收入(万元)	24.33	2416.80	3161.36
				客运总量(万人次)	6.80	616.43	639.72
				平均日客运量(万人次)	3.40	1.69	1.75
				列车正点率(%)	99.51	99.94	99.86
				运营里程(万车公里)	3.24	748.46	797.19
10	宁溧线 (S7)	2018.5	30.20	运营收入(万元)	--	538.12	1107.73
				客运总量(万人次)	--	243.47	402.39
				平均日客运量(万人次)	--	0.67	1.10
				列车正点率(%)	--	99.99	99.96
				运营里程(万车公里)	--	346.60	576.18
合计			377.60	运营收入(万元)	135002.23	150060.99	215866.59
				客运总量(万人次)	83067.91	97741.37	115224.31
				平均日客运量(万人次)	207.90	276.01	315.68
				列车正点率(%)	99.95	99.97	99.97

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），较主营业务收入中的运营收入有差异；2019 年各线路列车正点率为当年 12 月正点率

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.14	95.18	99.95	135.35
资产总额(亿元)	1584.45	1771.97	1936.14	2024.77
所有者权益(亿元)	581.95	644.07	684.84	686.98
短期债务(亿元)	88.36	95.51	146.91	155.32
调整后短期债务(亿元)	88.36	124.51	204.91	214.32
长期债务(亿元)	780.04	880.26	945.40	1029.77
调整后长期债务(亿元)	846.07	925.65	962.57	1044.07
全部债务(亿元)	868.40	975.77	1092.30	1185.10
调整后全部债务(亿元)	934.43	1050.15	1167.47	1258.40
营业收入(亿元)	20.08	21.64	28.63	3.54
利润总额(亿元)	2.07	2.80	3.05	-0.44
EBITDA(亿元)	14.37	16.92	20.90	--
经营性净现金流(亿元)	14.73	2.29	2.35	-2.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.77	14.46	25.57	--
存货周转次数(次)	2.23	2.45	3.11	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	124.51	120.42	117.42	20.38
营业利润率(%)	-61.13	-80.69	-81.01	-244.75
总资本收益率(%)	0.13	0.13	0.15	--
净资产收益率(%)	0.33	0.34	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	57.27	57.75	57.99	59.98
调整后长期债务资本化比率(%)	59.25	58.97	58.43	60.31
全部债务资本化比率(%)	59.88	60.24	61.46	63.30
调整后全部债务资本化比率(%)	61.62	61.98	63.03	64.69
资产负债率(%)	63.27	63.65	64.63	66.07
流动比率(%)	178.40	169.94	148.64	168.41
速动比率(%)	167.52	161.58	142.57	162.98
经营现金流动负债比(%)	10.48	1.16	0.85	-0.91
现金短期债务比(倍)	0.78	1.00	0.68	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	60.41	57.69	52.26	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	65.01	62.08	55.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.30	0.41	--

注：2017 年财务数据根据审计报告中前期差错更正进行追溯调整；公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.12	63.61	73.06	103.42
资产总额(亿元)	1312.18	1368.96	1513.77	1603.01
所有者权益(亿元)	561.34	585.01	609.40	613.92
短期债务(亿元)	24.20	84.69	120.45	133.91
长期债务(亿元)	589.37	569.19	609.75	676.62
全部债务(亿元)	613.57	653.87	730.21	810.53
营业收入(亿元)	5.07	3.52	7.92	0.85
利润总额(亿元)	3.74	0.09	0.14	0.62
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.06	16.34	15.61	2.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.13	0.98	1.22	--
存货周转次数(次)	6.25	10.18	13.49	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	87.22	103.46	48.57	11.85
营业利润率(%)	-55.65	-179.82	-27.10	-172.61
总资本收益率(%)	0.32	0.01	0.01	--
净资产收益率(%)	0.67	0.01	0.02	--
长期债务资本化比率(%)	51.22	49.31	50.01	52.43
全部债务资本化比率(%)	52.22	52.78	54.51	56.90
资产负债率(%)	57.22	57.27	59.74	61.70
流动比率(%)	469.92	245.80	189.12	198.74
速动比率(%)	468.59	245.29	188.88	198.52
经营现金流动负债比(%)	8.88	9.97	5.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；总资本收益率中费用化利息支出取零值

附件 4 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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 5-3 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