信用等级公告

联合〔2019〕2182 号

联合资信评估有限公司通过对南京东南国资投资集团有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京东南国资投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“18 东南国资 MTN002”和“18 东南国资 MTN003”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

二〇一九年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南京东南国资投资集团有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 东南国资 MTN002	14 亿元	2021/08/10	AAA	AAA
18 东南国资 MTN003	20 亿元	2021/11/08[1]	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	165.49	153.80	193.43	172.42
资产总额(亿元)	1268.91	1294.40	1443.51	1470.80
所有者权益(亿元)	346.93	401.92	459.09	464.81
短期债务（亿元）	154.75	207.11	200.01	169.81
长期债务(亿元)	617.52	536.67	659.02	720.25
全部债务（亿元）	772.27	743.78	859.04	890.06
营业收入(亿元)	92.97	64.20	83.53	15.58
利润总额(亿元)	3.77	5.59	5.14	0.55
EBITDA(亿元)	6.76	9.93	10.02	--
经营性净现金流(亿元)	99.97	8.37	-28.54	-12.72
营业利润率(%)	8.70	13.78	13.17	15.64
净资产收益率(%)	0.73	0.96	0.68	--
资产负债率(%)	72.66	68.95	68.20	68.40
全部债务资本化比率(%)	69.00	64.92	65.17	65.69
流动比率(%)	335.14	304.38	356.17	409.76
全部债务/EBITDA(倍)	114.19	74.93	85.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	3.81	3.44	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；已将公司长期应付款中的有息债务计入全部债务

分析师：郝一哲　车兆麒

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

南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是南京市江南地区四大功能区重要的投资开发主体，在区域经济环境、行业地位和政府支持等方面具备显著优势，跟踪期内，公司在财政补贴和资金支持方面获得南京市政府及四大功能区管委会的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司建设资金和偿债资金主要依靠各功能区管委会的财政拨款，易受工程项目进度和工程结算等因素影响，经营活动呈大幅现金净流出状态，债务规模较快增长、债务负担较重，应收类款项对资金占用大等因素给公司信用水平带来的负面影响。

南京市经济和财政实力持续增强，四大功能区的持续发展为公司创造了良好的外部经营环境，较强的政府支持力度有助于其保持极强的偿债能力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18东南国资MTN002”和“18东南国资MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南京市经济发展稳定，财政实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为南京市江南四大功能区重要的投资开发主体，具备区域垄断地位。
3. 跟踪期内，公司在政府补贴和资金支持方面获得南京市政府及四大功能区管委会的大力支持。
4. 公司经营活动现金流入量对“18 东南国资 MTN002”和“18 东南国资 MTN003”保障程度好。

[1] 此为含权债券，表中到期兑付日为第一个行权日

关注

1. 公司建设和偿债资金主要依靠各功能区的回购款，回购款的确认受代建工程项目进度和工程结算等情况影响大，存在一定不确定性。
2. 公司应收类款项及存货规模较大，对资金形成较大的占用；公司受限资产规模大且占比较高，资产流动性弱，公司整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司有息债务较快增长，债务负担较重；未来对外投资规模大，存在较大的资金压力。
4. 跟踪期内，公司经营活动净现金流呈大幅流出状态。

声　明

一、本报告引用的资料主要由南京东南国资投资集团有限责任公司（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。

南京东南国资投资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（以下简称“联合资信”）关于南京东南国资投资集团有限责任公司及其相关债券的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，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）经营范围、部门设置、股权结构等均未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，南京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2018 年底，公司资产总额 1443.51 亿元，所有者权益 459.09 亿元（含少数股东权益 196.99 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 83.53 亿元，利润总额 5.14 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1470.80 亿元，所有者权益 464.81 亿元（含少数股东权益 199.82 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.58 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：南京市麒麟科技创新园智汇路 300 号；公司法定代表人：张小平。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，由联合资信所评的公司存续债券包括“18 东南国资 MTN002”和“18 东南国资 MTN003”。

“18 东南国资 MTN002”于 2018 年 8 月 9 日发行，期限 3 年，募集资金用于偿还公司及子公司金融机构借款，并设置事先约束条款，即公司在该债券存续期间资产负债率不得超过 85%。截至 2019 年 3 月底，公司已按照规定将募集资金 14.0 亿元全部使用，截至本报告出具日前尚未到付息日。

“18 东南国资 MTN003”于 2018 年 11 月 2 日发行，期限 3+N 年，募集资金用于偿还公司有息债务。“18 东南国资 MTN003”为可续期中期票据，在存续期前三年执行固定票面利率，公司在存续期的第 3 个付息日及此后每个付息日拥有赎回选择权，若公司不行使赎回权，此后每三年票面利率按照约定进行调整，且具有利息递延支付等特点。截至 2019 年 3 月底，公司已按照规定将募集资金 20.0 亿元全部使用，截至本报告出具日前尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	发行利率
18 东南国资 MTN002	14.00	2018/08/09	3 年	4.45
18 东南国资 MTN003	20.00	2018/11/02	3+N 年	5.10

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业

形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方

式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	财金〔2018〕194 号	
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

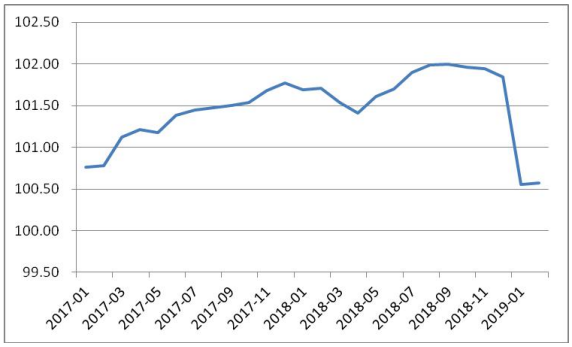
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2．房地产行业分析

房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月

15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维

持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3．区域经济环境

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

根据2016—2018年《南京市国民经济和社会发展统计公报》，南京市经济运行稳中有进，2016—2018年分别实现地区生产总值10503.02亿元、11715.10亿元和12820.40亿元，增速分别为8.0%、8.1%和8.0%。

2016—2018年，南京市完成全社会固定资产投资5533.56亿元、6215.20亿元和6799.43亿元，增速分别为2.0%、12.3%和9.4%。2016—2018年，南京市完成房地产开发投资1845.60亿元、2170.21亿元和2354.17亿元，增速分别为29.20%、17.6%和8.5%。

2016—2018年，南京市完成一般公共预算收入1142.60亿元、1271.91亿元和1470.02亿元，增速分别为12.0%、11.9%和11.1%。2018年南京市一般公共预算收入中税收收入占比84.5%，为1242.49亿元，同比增长13.3%；同期全年一般公共预算支出1532.71亿元，比上年增长13.2%，其中住房保障、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育支出分别增长39.3%、16.2%、10.2%、6.9%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达75%。

2019年1—3月，南京市一般公共预算收入449.3亿元，同口径增长10.2%。其中税收收入390.6亿元，同口径增长11.5%，税收占比86.9%。同期，南京市一般公共预算支出444.96亿元，增长33.3%。

总体看，跟踪期内，南京市经济持续发展，财政实力强，作为南京市重要的国有独资企业，外部环境的不断优化对公司发展提供有力的支撑。

4．各功能区发展状况

公司下属河西国资公司、南部新城公司、仙林智慧公司、仙林公司以及南京科创公司分别负责河西新城、南部新城、仙林新市区以及麒麟科创园四大功能区的基础设施及保障房投资开发建设。

河西新城发展情况

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

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

2016—2018年，河西新城开发土地面积合计152.50万平方米，出让土地面积合计56.43万平方米，实现出让收入278.13亿元，实现出让收益165.80亿元。2018年河西新城土地出让面积为1.65万平方米，同比大幅减少，主要系政府管控所致。

表3　河西新城土地开发出让情况

（单位：万平方米、亿元）

项　目	2016年	2017年	2018年
开发面积	55.77	12.98	83.75
储备面积	101.56	97.07	372.43
出让面积	24.71	30.07	1.65
出让收入	201.20	75.43	1.50
出让收益	130.78	34.07	0.95

资料来源：公司提供

未来，河西新城将按照“一地五中心”的发展定位，高标准打造国内一流、国际知名旅游目的地，泛长三角区域金融中心，长三角创

新创意中心，南京都市圈会议展览中心，南京文化体育中心和南京商务商贸中心，全方位推进现代化国际性城市中心建设。

南部新城发展状况

南部新城位于南京老城以南、中华门外，处于秦淮区、江宁区和雨花台区三区交界，是典型的城郊结合部。根据南京市南部新城开发建设指挥部《南京市南部新城规划》，南部新城的开发建设分启动期、成长期和成熟期三个阶段，南部新城目标成为“南来北往，承东启西”的国家区域枢纽、南京中心城区南部新中心，成为国家级创新基地和华东现代服务业中心之一，成为绿色宜居的智慧新城。

仙林新市区发展状况

根据1995年国务院批准的《南京市城市总体规划（1991-2010）》，仙林地区是南京的三个新市区之一。2001年通过的《南京市城市总体规划》进一步明确了南京“一城三区”的城市发展战略；其中仙林新市区位于主城东部，规划西起绕城公路，东至栖霞区七乡河，北起312国道，南至沪宁高速公路，占地面积约80平方公里，“是以发展教育和高新技术产业为主的新市区，规划鼓励发展教育科研、文化体育、休闲娱乐、商贸服务、高品质居住等第三产业以及研发加工等高新技术产业”。仙林新市区由中部东西向的自然山体（灵山山脉）和南北向的一条河流（九乡河）分为仙鹤、白象、麒麟、青龙四个片区，分别定位为大学集中区、科技产业区、国际会展交流区和高端住宅区，其中北部的两个片区即为仙林大学城。

为充分发挥江苏全省教育资源优势，进一步适应高等教育发展需要，同时加快南京现代化中心城市建设，推动地区经济发展和城市化进程，2001年11月，省委、省政府和市委、市政府进一步明确了以大学城建设带动新市区发展的战略意图，确定仙林大学城为新市区的重要组成部分和优先发展区域，并于2002年1月共同启动了仙林大学城和新市区建设。

自2002年初正式启动建设以来，仙林大学城规划范围内已集中了全省近10%的在校大学生，成为全省高等教育重要的集聚区，地区居住、商业、医疗、公共交通等生活配套设施建设取得了长足发展，地区城市化和城市现代化水平明显提高。

麒麟科创园发展状况

南京市麒麟科技创新园（生态科技城）位于南京主城东侧，东临青龙山，西临紫金山，北侧为仙林副城，南侧为东山副城，西侧为南部新城，是南京市委、市政府着力打造的融合科技、产业、文化、生态、生活为一体，承载南京转型发展、创新发展、跨越发展的重要载体。麒麟科创园围绕高端技术、高端产业、高端客户、高端人才的定位，未来将把园区打造成为国际化创新园区、国际性生活社区，成为创新企业的孵化基地、创新人才的培养基地、创新技术的研发高地，建成全国科技研发、成果转化、创新型经济建设的先导区和示范区，世界知名的低碳生态科技城。

总体来看，河西新城、南部新城、仙林新市区及麒麟科创园各具特色，未来发展潜力良好，跟踪期内各项建设工作稳步推进，河西新城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

公司主要负责南京四大功能区（河西新城、南部新城、仙林新市区及麒麟科技创新园）的基础设施投资与建设，南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京城建”）与公司均为南京市国资委直属企业，南京城建主要负责南京市公用事业平台的运营，包括水务、公交、燃气等业务。此外，与公司隔江相望的另一家企业为南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“南京扬子国资”），南京扬子国资主要负责江北新区的投资开发建设，江北新区于 2015 年 7 月获批成为国家级新区，与公司业务区域划分明确。

跟踪期内，公司获得南京市政府在政府补助和专项拨款方面的支持。

2016—2018年公司分别收到政府补助2245.76万元、1178.71万元和2270.89万元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

同时，南京市财政局制定了《东南发展基金募集和管理办法》，由南京市政府设立东南发展基金，由南京市国资委作为出资人，成立东南基金理事会对基金进行统筹管理；经理事会批准，由公司行使子基金出资职责，对基金进行具体管理，专项用于支持公司在四大功能区的配套设施工程施工和产业发展。目前，南京市人民政府办公厅已同意并印发了《东南发展基金募集管理办法（试行）》。南京市政府将公司所在的四个功能区的土地出让金返还款扣除上缴中央部分计提6.5%，按照公司对下属子公司的持股比例获得分成，作为公司运作的东南发展基金的资本投入。截至2019年3月底，公司累计收到南京市财政局的拨款36.68亿元。上述收到南京市财政局的拨款均计入公司的“资本公积”科目，以及体现在现金流中“收到其他与投资有关的现金”。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（信用代码：G1032011504462340N），截止2019年6月17日，公司本部无未结清和已结清不良信贷和欠息情况，债务履约情况良好。

根据河西国资公司提供的中国人民银行企业信用报告（信用代码：G1032010500503310S），截止2019年5月31日，河西国资公司本部无未结清不良信贷和欠息情况，已结清信贷记录中，存在6笔关注类贷款，根据相关银行出具的说明，主要是由于银行系统问题所致。

七、管理分析

跟踪期内，南京市国资委委派张小平为公司董事长、李滨为公司总经理，原公司董事长兼总经理李晖不再在公司任职。

张小平，男，1967年1月出生，中央党校在职大学学历，现任公司董事长、法定代表人及党委书记。张小平于1987年8月参加工作，曾任高淳区常委、常务副区长、江苏高淳经济开发区工委书记、公司总经理。

李滨，男，1974年10月出生，研究生学历，现任公司总经理、党委副书记及董事。曾任南京市建邺区商业网点建设办公室科员；南京市建邺区河西房地产开发公司科员；南京市建邺区河西办规划科科长、南京市河西房地产开发公司办公室主任；南京市河西建设指挥部办公室主任助理；南京市建邺区团区委副书记、书记；南京市建邺区商务局党工委副书记、局长；南京市建邺区江心洲街道党工委副书记、办事处主任、党工委书记、人大工委主任；南京市建邺区发展和改革局局长、招商中心主任、南京市江宁区委常委、区政府副区长；南京市江宁区委常委、宣传部长、滨江开发区党工委书记；南京市江宁区委常委、滨江开发区党工委书记。

跟踪期内，公司在管理制度及组织结构等其他方面未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务由河西国资公司、南部新城公司、仙林公司和南京科创公司4家子公司负责，主营业务包括工程建设业务、房地产业务、酒店餐饮及会展业务、园林工程业务、公园运营业务以及出租车运营业务等。

2018年，公司工程建设业务收入为42.45亿元，占主营业务收入比重为52.45%，同比增长24.96%，主要系代建工程结算量增长所致。2018年，房地产开发业务实现收入26.86亿元，同比增长36.92%，收入占比为33.19%，主要来自奥体建设开发有限公司（以下简称“奥体建设”）的中和村经济适用房二期和三期项目结算收入。2018年，公司园林工程业务收入为4.31亿元，同比增长66.01%，主要是受工程承接量

增长的影响；同期，随着河西新城各项配套的完善和成熟，公司酒店餐饮及会展业务同比增长 33.74%至 4.57 亿元。其余各项业务占主营业务收入规模较小。

毛利率方面，2018 年，公司主营业务综合毛利率为 12.28%，同比略有下降。其中，公司房地产开发业务毛利率水平较低，2018 年为 7.69%，主要是近两年公司结转的保障房占比较大所致。公司工程建设业务毛利率较为稳定，2018 年为 6.55%。

2019 年一季度，公司实现主营业务收入 14.53 亿元，相当于 2018 年全年的 17.95%，毛利率为 16.93%。

表 4　2017—2018 年及 2019 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率构成（单位：万元、%）

科目	2017 年			2018 年			2019 年一季度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设业务	339728.78	54.81	6.75	424521.15	52.45	6.55	30534.94	21.01	8.65
房地产开发业务	196205.75	31.65	7.56	268638.19	33.19	7.69	72398.75	49.81	5.28
园林工程业务	25944.96	4.19	14.30	43071.09	5.32	7.29	15902.75	10.94	8.74
酒店餐饮及会展业务	34140.50	5.51	77.67	45658.23	5.64	82.94	12555.96	8.64	80.19
公园运营业务	7398.86	1.19	15.36	7178.93	0.89	9.46	1771.38	1.22	-1.46
出租车运营业务	1656.79	0.27	-17.89	1285.96	0.16	-34.80	312.23	0.21	-40.48
其他业务	14803.31	2.39	51.75	18987.09	2.35	51.29	11872.76	8.17	57.61
合计	**619878.94**	**100.00**	**12.34**	**809340.65**	**100.00**	**12.28**	**145348.77**	**100.00**	**16.93**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）工程建设业务

公司工程建设业务主要包括基础设施建设业务和土地一级开发业务，主要的经营主体为下属子公司河西国资公司、南京科创公司和南部新城公司。

项目建设

公司下属各经营主体与委托单位〔主要为南京市河西新城区开发建设管理委员会（以下简称“河西新城管委会”）、南京市南部新城开发建设管理委员会、南京市麒麟科技创新园（生态科技城）开发建设管理委员会（以下简称“麒麟科创管委”）和南京市仙林大学城管理委员会等〕签署建设与开发委托协议。根据协议约定，公司负责包括南京市河西区、麒麟科技园、南部新城及仙林大学城的基础设施项目的工程施工。项目承接后，由公司下属的受托经营主体的财务管理部门负责根据项目规划进行项目建设资金的筹措。业务基本模式为委托代建，结算时采用成本（含融资成本）加成的形式获得利润，加成比例不低于 3%或 6%。

会计处理方面，河西国资公司代建项目在“预付款项”及“在建工程”科目进行核算，公司支付代建项目工程款时计入“预付款项”，待取得发票转入“在建工程”，而后根据与委托方核定的代建工程量确认公司代建成本，双方确认后公司将“在建工程”核算的工程支出作为代建成本结转“主营业务成本”。公司根据代建成本加上受托开发收益确认代建收入，同时借记“其他应收款”，待公司收到河西新城管委会代建回购款时，贷记“其他应收款”。南京科创公司代建项目在“存货”科目进行核算，公司支付建设项目工程款时每月根据工程量计算计入“存货—开发成本”，而后根据与委托方核定的建设工程量确认公司建设成本，双方确认后公司将“存货—开发成本”核算的工程支出作为建设成本计入“主营业务成本”。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司已完工工程情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	是否签订合同或协议	拟结算金额	已回款金额	回款计划	
					2019 年	2020 年
河西北部道路建设	33.10	是	35.09	35.09	--	--
河道泵站	5.40	是	5.72	5.72	--	--
供电杆线迁移	3.50	是	3.71	3.71	--	--

滨江大道中段	12.00	是	12.72	12.72	--	--
CBD 绿轴、中央公园	6.00	是	6.36	6.36	--	--
滨江公园、绿博园	5.60	是	5.94	5.94	--	--
学校社区中心公交等	4.81	是	5.09	5.09	--	--
南京国际博览中心一期	18.00	是	19.08	19.08	--	--
新城大厦一期	4.00	是	4.24	4.24	--	--
行政审批中心及配套	14.50	是	15.37	15.37		
滨江风光带河西段	3.50	是	3.71	3.71		
河西大型综合性医院	12.20	是	12.93	12.93		
南京国际博览中心二期	12.00	是	12.72	10.72	2.00	
学校、社区中心等配套项目建设	16.80	是	17.81	15.81	1.00	1.00
河西中部道路建设	5.00	是	5.30	3.30	2.00	
河道泵站建设	0.70	是	0.74	0.64	0.10	--
南京市档案馆、方志馆建设	2.90	是	3.07	2.07	1.00	--
河西南部道路建设	26.00	是	27.56	23.20	4.36	
学校、社区中心等配套项目 I	7.80	是	8.27	6.27	2.00	
光华东路	2.90	是	4.35	4.33	0.02	
沧麒东路	1.66	是	5.39	5.39	--	--
沧麒东路南延	1.26	是	1.30	1.30		
钟学北路	2.41	是	4.67	4.67		
柳营南路	1.35	是	2.20	2.19	0.01	
京沪高铁沿线综合环境整治麒麟科创新园段	5.00	是	5.23	5.15	--	
秦淮新河百里风光带综合环境整治麒麟科创园段	4.45	是	4.64	4.58	--	--
创新路、瑞富路、天成路工程	1.45	是	1.70	1.49	--	--
芝嘉东路东段工程	1.50	是	1.83	1.55	--	--
合计	**215.79**	--	**236.74**	**222.62**	**12.49**	**1.00**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2019 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况表（单位：亿元）

项目名称	回款期间	总投资额	已投资额	是否签订合同或协议	投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
河西南部道路建设	2018-2020	4.94	4.45	是	0.49	--	--
南京国际博览中心三期	2016-2021	40.00	23.00	是	10.00	7.00	--
麒麟生态公园示范段一期二期工程	2016-2021	15.00	15.00	是	--	--	--
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	2017-2022	3.41	1.12	是	1.38	0.46	0.46
市政综合体、社区中心等配套设施	2016-2022	35.90	19.80	是	5.50	5.30	5.30
合计	--	**99.25**	**63.37**	--	**17.37**	**12.76**	**5.76**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司已完工项目合计 28 个，且均签订代建协议，合计拟回款金额为 236.74 亿元，已回款 222.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目投资总额为 99.25 亿元，已完成投资金额 63.37 亿元，未来尚需投资 35.88 亿元，存在一定的对外融资压力。

土地一级开发

公司土地一级开发业务建设主体主要为下属子公司河西国资公司。土地一级开发业务的经营模式为：河西国资公司接受河西新城管委会的委托选择相关有拆迁资质的单位进行施工（上述单位与公司无关联关系），前期发生的征地拆迁费用及土地平整费用由公司支付；土地整理完成后由河西管委会统一收储，并进行土地招拍挂，由受让方竞拍成交后，受让方按土地出让合同约定，按期认缴土地出让款至南京市财政局土地出让金专户，河西管委会按土地出让合同约定的认缴进度和实际受让方认缴金额，向南京市财政局提出拨款申请，南京市财政局在审核后，据实拨付。河西管委会再按照约定的投资完成额加计一定比例（不低于 6%）拨付给公司。

公司土地一级开发业务前期发生的土地整理相关的支出计入其他应收款。根据约定，在

土地一级开发过程中，由公司代为垫付的拆迁及土地平整费用不确认营业收入。

（2）房地产业务

公司销售的房屋类型主要为保障房、普通商品房以及少量的商业地产等。

公司房地产开发板块主要由子公司奥体建设和南京科创公司承担。其中奥体建设的房地产业务经营区域主要在河西地区，具有房地产开发一级资质，奥体建设除了开发商业房地产外，还承担了河西地区经济适用房的开发职能。目前，奥体建设已逐渐退出南京市商品房开发项目，现有项目建成销售后，将不再参与新的商品房项目建设。南京科创公司的经营范围主要在麒麟科技创新园地区，具有房地产二级资质，所开发项目均为经济适用房项目。

公司房地产业务中保障房（经济适用房）项目主要采取代建模式，公司下属经营主体与管委会签订“代建协议”，经营主体通过自筹资金进行保障房开发建设，项目竣工并检验合格后，按照代建协议在工程造价加成一定的净收益确认收入。

2017—2018 年及 2019 年一季度，公司确认房地产开发收入分别为 19.62 亿元、26.86 亿元和 7.24 亿元，主要来自中和村经济适用房一、二、三期项目。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司已建成保障房项目情况表（单位：亿元）

项目	建设主体	已投资	拟回购金额	已回购金额	未来三年回购计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
中和村经济适用房一期 A 区	奥体建设	18.00	18.50	18.00	0.50	--	--
中和村经济适用房一期 B 区	奥体建设	10.00	10.30	9.11	1.19	--	--
中和村经济适用房二期	奥体建设	22.00	22.70	6.45	7.00	9.19	--
中和村经济适用房三期	奥体建设	10.00	10.30	3.80	2.00	2.00	2.50
麒麟科技创新园一期经济适用房	南京科创	49.53	51.01	22.76	7.00	8.00	13.25
合计	**--**	**109.53**	**112.81**	**60.12**	**17.69**	**19.19**	**15.75**

资料来源：公司提供

表 8　截至 2019 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	内容及规模	总投资	已完成投资	2019 年后续计划投资	2020 年计划投资
中和村经济适用房四期	2016 年-2019 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积约 30 万平方米	22.00	7.73	14.27	--
青奥村	2011 年-2021 年	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积约 46 万平方米	70.00	48.61	11.57	5.00
无锡紫兰园	2017 年-2020 年	住宅、商业，总建筑面积 23.38 万平方米	12.00	4.96	4.04	3.00
奥体新城社区中心	2018 年-2020 年	商业，总建筑面积 5.53 万平方米	4.00	0.67	2.33	1.00
麒麟科技创新园二期经济适用房	2015 年-2020 年	住宅（经济适用房）、商业等，总建筑面积约 80 万平方米	48.67	18.30	30.37	---
合计			**156.67**	**80.27**	**62.58**	**9.00**

资料来源：公司提供

公司在建房地产项目中，中和村四期项目总投资 22 亿元，建设地点位于建邺区龙王街以东、螺塘街以北、高庙路以南，建筑用地面积为 7.46 公顷，项目分为地块一、地块二两个地块，主要建设内容为住宅及配套设施，地块一用地面积 28990 平方米，地块二用地面积 45630 平方米。拟建总建筑面积约 30 万平方米，其中地上建筑面积约 24 万平方米。截至 2019 年 3 月底，中和村四期项目已完成投资 7.73 亿元。

青奥村项目系 2010 年南京成功申办 2014 年青奥会后，于 2011 年开始建设的项目，总投资为 70.00 亿元，包括 7 栋公寓（A-G 栋），总建筑面积为 46.00 万平方米，其中 A-F 栋已建成，主要在赛会期间为运动员提供住宿服务，G 栋尚未开工建设。青奥会结束后，公司计划将 A、B、C 三栋作为住宅销售，三栋共计 1012 套住房、住宅面积为 14.18 万平方米；D、E、F 三栋作为国际人才公寓对外出租，三栋共计 942 套住房、住宅面积为 13.22 万平方米。目前，

ABCD 栋正在重新装修，D 栋中 200 多套住宅拟近期出让，EF 栋已作为长租公寓运营。截至 2019 年 3 月底，青奥村项目已完成投资额 48.61 亿元。

麒麟科技创新园二期经济适用房项目总投资为 48.67 亿元，建设地点为麒麟科技创新园，位于南京主城以东地区，紫金山-青龙山生态廊道之上，该地区紧邻主城，与新街口、东山副城中心、仙林副城中心均相距约 10 公里，毗邻铁路南站。住宅分别为 G 和 H 地块，其中 G 地块包含 G3、G4 和 G5，H 地块含 H1 和 H2。地块总户数为 6630 户。地块总用地面积 20.52 万平方米，总建筑面积 80.94 万平方米，地上建筑面积 63.23 万平方米，其中住宅 57.45 万平方米，商业 2.42 万平方米，幼儿园 3892.52 平方米，社区中心 2.53 万平方米，门卫及物管用房 3025.25 平方米，配电间 1461.70 平方米。地下建筑面积 17.71 万平方米。截至 2019 年 3 月底，已完成投资额为 18.30 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房地产项目总投资为 156.67 亿元，已完成投资额合计 80.27 亿元，未来尚需投资 76.40 亿元，存在较大的对外融资压力。

（3）酒店餐饮及会展业务

公司的客房、餐饮及会展业务板块收入主要来自公司下属子公司河西国资公司拥有的金陵江滨国际会议中心酒店和南京国际博览中心。

2012年，河西国资公司获得政府划转的南京国际博览中心一期及续建项目和金陵江滨国际会议中心资产。南京国际博览中心一期及续建项目用于会展场馆的使用；金陵江滨国际会议中心划拨资产作为酒店资产使用。

金陵江滨国际会议中心酒店是南京首家以商务会议和休闲度假为主题的江畔园林式酒店。毗邻奥体中心，北与绿博园相接，具备5星级酒店标准，拥有222间客房。2009年11月起，河西新城管委会、河西国资公司决定金陵江滨国际会议中心酒店与金陵会议中心合并管理，2010年“金陵江滨国际会议中心酒店”正式更名为“金陵江滨酒店”。

公司的会展业务围绕南京国际博览中心展开，由子公司南京河西会议展览有限公司（以下简称“河西会展”）负责建设运营。南京国际博览中心坐落于南京河西新城的中心位置，由美国TVS公司设计。该中心拥有展览和会议两大功能，分为展览、会议中心和配套服务设施三个部分，占地54公顷，建筑面积36万平方米，其中展览面积17万平方米，国际标准展位6000个，室外展览面积3万平方米，停车位2500个。会议中心包括5000平方米的多功能厅，800人报告厅，20间大小会议室，19间各式餐厅和一幢500间客房的4星级国际酒店。其他配套设施包括240间客房的经济型酒店，8200平方米办公服务设施等。

表9　公司客房、餐饮及会展业务开展情况（单位：%、元/间/天）

酒店名称	入住率		平均房价	
	2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
金陵江滨国际会议中心	60.00	72.54	498.00	536.70
南京国际博览中心酒店	69.70	70.71	293.13	319.56

资料来源：公司提供

随着河西新城各项配套的完善和成熟，2018年公司下辖两家酒店入住率和平均房价同比均有所提升，同期公司酒店餐饮及会展业务实现收入4.57亿元，毛利率为82.94%，公司酒店餐饮及会展业务收入持续增长，且毛利率处于较高水平，是公司利润的重要补充部分。

（4）园林绿化工程

公司园林绿化工程业务主要由河西国资公司的下属子公司南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林公司”）负责，包括园林建设规划、设计、施工以及盆景、花卉苗木的培育和销售。南京园林公司成立于1993年，

注册资本2000万元，目前拥有园林绿化施工一级、古建筑施工二级资质。

自南京园林公司成立以来，先后投标承建的主要工程项目有郑和宝船厂绿化工程、河西指挥部办公楼景观工程、奥体新城A6地块室外景观二标段工程、红旗北河景观绿化二标段工程、河西地区纬九路、江东南路、青石埂路、马东广场绿化工程、泰州市引江大道等绿化工程。

南京园林公司按照市场化运作，主要通过招投标方式获得项目。南京园林公司作为承包人与发包人签订承包合同，工程主体部分由公司项目部承担，一部分转包给有专业资质的单位进行施工。

结算方面，南京园林公司按照项目总金额的10%收取预付款，按照项目完工进度确认收入，支付确认按合同执行，待确认工程量完工为100%后计入业务收入。

2018年，公司园林工程业务为4.31亿元；但该业务毛利率有所下降，2018年毛利率为7.29%。

3. 未来发展

南京市的河西新城、南部新城、麒麟科创园、仙林新市区四大功能片区经过多年的建设发展，河西新城已经成为现代化新南京的标志区，仙林新市区为创新型科技城，麒麟科创园为科技生态宜居新空间，南部新城成为华东中枢、智慧新城。

公司作为南京市政府出资设立的市属国有独资公司，在河西新城、南部新城、麒麟科创园和仙林新市区等四个功能区建设中保持垄断的竞争优势，可为公司带来持续的保障房开发项目以及其他工程施工项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。

从合并范围看，2018 年公司合并范围新设 5 家子公司，同时注销 1 家子公司；2019 年一季度新增公司合并范围新增 1 家子公司。跟踪期内，公司合并范围变化主要以新设子公司为主，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司资产总额 1443.51 亿元，所有者权益 459.09 亿元（含少数股东权益 196.99 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 83.53 亿元，利润总额 5.14 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1470.80 亿元，所有者权益 464.81 亿元（含少数股东权益 199.82 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.58 亿元，利润总额 0.55 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 1443.51 亿元，同比增长 11.52%；其中流动资产占比为 79.17%，非流动资产占比为 20.83%。公司资产结构稳定，以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表 10　2017—2018 年及 2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**1015.42**	**78.45**	**1142.88**	**79.17**	**1142.02**	**77.65**
货币资金	152.26	11.76	192.54	13.34	167.10	11.36
其他应收款	514.49	39.75	611.80	42.38	604.74	41.12
存货	272.53	21.05	276.38	19.15	294.49	20.02
非流动资产	**278.98**	**21.55**	**300.63**	**20.83**	**328.79**	**22.35**

可供出售金融资产	45.12	3.49	53.74	3.72	63.29	4.30
无形资产	114.43	8.84	113.04	7.83	114.43	7.78
资产总额	**1294.40**	**100.00**	**1443.51**	**100.00**	**1470.80**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产为 1142.88 亿元，同比增长 12.55%。

2018 年底，公司货币资金为 192.54 亿元，同比增长 26.45%，主要系融资增加所致；货币资金主要由银行存款（占 99.76%）构成，其他货币资金为 0.45 亿元，主要是质押保证金和其他保证金。

公司应收账款主要为应收关联方南京市麒麟科技创新园生态科技城开发建设管理委员会和南京市南部新城开发建设管理委员会工程结算款。2018 年底，公司应收票据及应收账款 19.24 亿元，同比增长 121.81%，系应收各管委会的款项增加所致。按照账龄分析的应收账款占比 10.24%，其中 1 年以内的占 80.30%、1 至 2 年占 10.00%、3 年以上占 9.70%，账龄较短，公司累计计提坏账准备 0.11 亿元。此外，应收关联方款项为 17.33 亿元，回收风险较小，公司对此不计提坏账准备。从集中度看，应收账款前五名单位合计占比 87.69%，集中度较高。

表 11　2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
南京市麒麟科技创新园（生态科技城）开发建设管理委员会	94969.72	2 年以内	49.19
南京市南部新城开发建设管理委员会	61255.05	3 年以内	31.73
江苏省广播电视集团有限公司	8530.75	1 年以内	4.42
中铁四局集团有限公司洛阳市洛河水系综合整治示范段工程项目经理部	2521.90	2-3 年	1.31
国网江苏省电力公司南京供电公司	2000.00	1 年以内	1.04
合计	**169277.41**	**--**	**87.69**

资料来源：公司审计报告

公司的预付款项均为预付的项目工程款，2018 年底，公司预付款项为 30.54 亿元，同比下降 28.88%，系部分工程进行结算所致。从账龄上看，1 年以内的占比 31.47%、1 至 2 年的占比 15.60%，2 至 3 年的占比 10.51%、3 年以上的占比 42.42%，账龄偏长。

公司其他应收款主要为下属子公司垫付的征地拆迁、土地平整费用及基础设施建设工程款。2018 年底，公司其他应收款 611.80 亿元，同比增长 18.91%。其中，公司子公司河西国资公司为河西新城区建设而产生对河西新城管委会的其他应收款 314.53 亿元；公司子公司南部新城公司为南部新城建设而产生的与南部新城管委会往来款为 256.73 亿元。款项回收方面，河西新城管委会已出具《说明函》，对 2016 年 9 月前的欠款 270.26 亿元进行还款来源及时间的安排：河西新城管委会将以河西新城区土地出让金及规费返还收入作为公司垫付的征地拆迁及土地平整费用还款来源，2018—2020 年分别还款 35 亿元、35 亿元和 85.72 亿元，2021 年以后 74.74 亿元，河西新城管委会承诺未来将按照上述还款计划及时支付，而南部新城管委会方面暂未有明确的回款计划。从集中度看，前五位欠款单位合计占比 96.73%，集中度高。公司按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 1.51 亿元，计提坏账准备 0.35 亿元，此外单项金额重大并单独计提坏账准备的款项 12.12 亿元，为快速公交一号线项目款，计提坏账准备 0.54 亿元，公司累计计提坏账准备比例 0.14%。

表 12　2018 年底公司其他应收款前五名单位

（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
南京市河西新城区开发建设管理委员会	3145312.32	5 年以内及 5 年以上	51.34
南京市南部新城开发建设管理委员会	2567282.76	2 年以内	41.90
快速公交一号线回购款	121151.59	5 年以内	1.98
南京麒麟高新技术产业开发区管理委员会	67233.67	2 年以内	1.10

南京市土地储备中心麒麟科技创新园分中心	25197.82	5 年以上	0.41
合计	**5926178.17**	**--**	**96.73**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 276.38 亿元，同比增长 1.42%，其中开发成本为 244.99 亿元（工程及土地整理投入），开发产品为 29.67 亿元。公司存货主要以经济适用房、库存商品房和工程建设投入为主。公司存货未计提跌价准备。

2018 年底，公司其他流动资产为 8.83 亿元，同比下降 54.93%，主要为公司购买的银行理财产品 6.27 亿元，其余为预缴税费。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 300.63 亿元，同比增长 7.76%。构成主要以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产为主。

2018 年底，公司可供出售金融资产 53.74 亿元，同比增长 19.12%，主要系公司对被投资项目追加投资所致。公司可供出售金融资产以公允价值计量部分为 4.35 亿元，其余均以成本计量，目前对中融信佳投资担保有限公司的 0.45 亿元投资全额计提跌价准备。

表 13 2018 年底公司以成本计量可供出售金融资产明细

（单位：万元、%）

被投资单位名称	账面价值	持股比例
国开思远（北京）投资基金有限公司	30000.00	5.93
紫金财产保险股份有限公司	10100.00	4.04
南京宁北轨道交通有限公司	102655.79	10.40
江苏省紫金农村商业银行股份有限公司	25346.85	2.83
中融信佳投资担保有限公司	0.00	6.33
南京同进文化发展传播有限公司	150.00	30.00
南京外国语学校河西分校	396.00	33.00
南京外国语学校青奥村小学	132.00	33.00
江苏仙林生命科技创新园发展有限公司	11000.00	22.00
南京高科置业有限公司	29700.00	19.80
南京外国语学校仙林分校	2273.68	18.00
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	19000.00	19.00
南京紫金新兴产业投资基金有限公司	3000.00	10.00
南京大明文化实业有限责任公司	2000.00	3.28
南京东南新型城镇化建设股权投资基金一期企业（有限合伙）	66000.00	30.00
南京东南基础设施建设股权投资基金一期企业（有限合伙）	156000.00	30.00
南京国资混改基金有限公司	10000.00	10.00
南京东祥新兴产业投资基金一期企业	100.00	0.08
南京东南巨石价值成长股权投资基金（有限合伙）	3000.00	30.00
南京汇景青年汇股权投资合伙企业	7650.00	0.50
南京市创新投资集团有限责任公司	10000.00	0.50
南京金投健康产业投资企业（有限合伙）	2000.00	9.82
南京星纳赫创业投资合伙企业（有限合伙）	400.00	10.00
南京丰硕科技股份有限公司	500.00	3.64
南京中科麒欣科创发展有限公司	200.00	20.00
南京维思捷和股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2314.57	15.00
合计	**493918.89**	**--**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司投资性房地产 54.93 亿元，同比增长 47.16%，主要原因是公司对投资性房地产的核算由成本计量变更为采用公允价值计量产生增值，另一个方面经固定资产、无形资产及在建工程转入。

2018 年底，公司长期股权投资为 34.43 亿元，同比增长 2.98%，主要系公司对被投资单位追加投资以及权益法下确认投资收益所致。公司长期股权投资主要包括南京江岛投资发展有限公司、南京金融城建设发展股份有限公司、南京中冶和熙置业有限责任公司、南京中冶正兴置业有限责任公司等的股权投资。

2018 年底，公司固定资产 31.99 亿元，同比下降 3.53%，主要构成为房屋建筑物（占 96.50%），公司累计计提折旧 6.23 亿元。

2018 年底，公司在建工程 6.32 亿元，同比增长 79.10%，主要系公司对特区二期启动区项目投入加大所致。

2018 年底，公司无形资产为 113.04 亿元，同比下降 1.22%；从构成上看，公司无形资产主要为土地使用权，占比 99.93%。

2019 年 3 月底，公司资产合计 1470.80 亿元，其中流动资产占 77.65%，非流动资产占 22.35%。同期，公司流动资产 1142.02 亿元，其中货币资金较 2018 年底下降 13.21%至 167.10 亿元，其他流动资产中理财资金增加导致该科目大幅增长至 16.85 亿元；公司非流动

资产 328.79 亿元，较 2018 年底增长 9.36%，其中新增长期应收款 11.48 亿元，可供出售金融资产较 2018 年底增加 9.54 亿元至 63.29 亿元，公司继续加大对外投资力度。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 554.28 亿元，受限比率为 37.69%；其中用作于抵押的土地及房产合计账面价值 381.67 亿元，用于质押的应收南部新城管委会和河西新城管委会的欠款 172.16 亿元，以及各类保证金 0.45 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，以应收类款项及存货为主，对公司资金形成较大的占用，公司受限资产规模大且占比较高，资产流动性弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 459.09 亿元（含少数股东权益 196.99 亿元），同比增长 14.22%，主要是由于公司发行永续中票共计 36.80 亿元，计入所有者权益中其他权益工具。公司所有者权益主要由实收资本（占 10.89%）、资本公积（占 28.36%）、未分配利润（占 8.47%）、其他权益工具（占 8.02%）和少数股东权益（占 42.91%）构成。

2018 年底，公司实收资本为 50.00 亿元；同期，公司资本公积年均复合增长 2.78%，2018 年底为 130.18 亿元，资本公积主要为南京市国资委划拨的股权中扣除转化为实收资本部分以及东南发展基金的财政拨款划入。

2018 年底，公司少数股东权益 196.99 亿元，同比增长 8.62%，主要受子公司净资产规模变动影响。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 464.81 亿元（含少数股东权益 199.82 亿元），较上年底增长 1.44%，主要系少数股东权益和其他综合收益增长所致。

总体看，公司所有权益中资本公积和少数股东权益占比高，稳定性一般。

负债

2018 年底，公司负债总额为 984.42 亿元，同比增长 10.30%；其中流动负债占 32.60%，非流动负债占 67.40%。公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，2018 年底，公司流动负债合计 320.88 亿元，同比下降 3.81%，主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018 年底，公司短期借款为 41.80 亿元，同比增长 141.62%，其中保证借款 10.00 亿元，信用借款 31.80 亿元。

公司应付票据及应付账款均为应付工程款，2018 年底为 42.20 亿元，同比下降 10.21%，其中应付账款为 42.16 亿元。

公司预收款项主要为房地产开发业务板块形成的预收房款，2018 年底为 9.72 亿元，同比增长 15.83%，主要系预收房款增加所致。

2018 年底，公司其他应付款前五名单位合计 39.06 亿元，款项集中度一般。

表 14　2018 年底其他应付款前五名单位情况

（单位：万元）

单位名称	余额	款项性质
南京市仙林大学城管理委员会	370330.47	往来款
南京新城科技园建设发展有限责任公司	11709.88	往来款
建筑节能和绿色建筑专项引导资金	4000.00	往来款
南京河西新城区开发建设管理委员会	2300.00	往来款
中国建筑第八工程局有限公司	2283.66	往来款
合计	**390624.00**	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 158.21 亿元，同比下降 16.65%，其中一年内到期的长期借款为 76.29 亿元，一年内到期的应付债券 81.92 亿元。

2018 年底，公司非流动负债为 663.53 亿元，同比增长 18.73%，主要由长期借款和应付债券构成。

2018 年底，公司长期借款 484.52 亿元，同比增长 14.97%，主要由质押借款 148.22 亿元、抵押借款 135.03 亿元、保证借款 71.66 亿元和

信用借款 129.60 亿元构成。

2018 年底，公司应付债券 174.50 亿元，同比增长 56.76%，主要系新发债券“18 宁河西 PPN001”“18 宁河西 PPN002”“18 宁河西 MTN002”等 10 只债券所致。

2018 年底，公司长期应付款为 0.14 亿元，同比减少 15.60 亿元，主要系公司结清中国农发重点建设基金有限公司 3.90 亿元和南京新城现代有轨电车有限公司 11.70 亿元应付款项所致，目前构成为应付中和村经济适用房工程款 0.14 亿元。

2019 年 3 月底，公司负债合计 1005.99 亿元，较 2018 年底增长 2.19%，流动负债及非流动负债分别占比为 27.70%和 72.30%。同期，公司流动负债 278.70 亿元，较 2018 年底下降 13.14%，系偿还一年内到期的非流动负债所致；公司非流动负债 727.29 亿元，较 2018 年底增长 9.61%，主要系长期借款新增 35.30 亿元，以及新发“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 SCP001”和“19 东南国资 SCP001”共 36 亿元债券所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务为 859.04 亿元，长期债务占比为 76.72%，短期债务占比 23.28%。公司的债务结构符合其业务特点。债务指标方面，2018 年底，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.20%、65.17%和 58.94%，同比分别变动-0.75 个、0.25 个和 1.76 个百分点。

表 15　2017—2019 年 3 月底公司有息债务情况

（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	207.11	200.01	169.81
长期债务	536.67	659.02	720.25
全部债务	743.78	859.04	890.06
长期债务资本化比率	57.18	58.94	60.78
全部债务资本化比率	64.92	65.17	65.69
资产负债率	68.95	68.20	68.40

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2019 年 3 月底，随着公司长期借款及应付债券增加，公司全部债务规模增长至 890.06 亿元，其中短期债务占比下降至 19.08%，长期债务占比为 80.92%，债务结构仍以长期债务为主。2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为 68.40%、65.69%和 60.78%。

总体看，跟踪期内公司负债以非流动负债为主，债务规模较快增长，债务负担较重，未来随着公司对四大功能区持续开发，有息债务仍有加重趋势。

4. 盈利能力

2018 年公司营业收入为 83.53 亿元，同比增长 30.10%，主要系公司主营业务中工程结算及房地产开发业务收入增长所致；营业成本同比增长 30.86%，增幅略大于营业收入，2018 年公司营业利润率 13.17%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 10.14 亿元，同比增长 22.43%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别占比 15.28%、63.77%和 20.95%。受公司营业收入增长的影响，公司 2018 年期间费用率为 12.14%，较上年下降 0.76 个百分点。

2018 年，公司投资收益为 2.00 亿元，主要来源于可供出售金融资产和理财产品持有收益，同比下降 61.38%，主要系在权益法核算下的长期股权投资的部分企业亏损以及理财产品收益减少所致。

公司非经常性损益包括投资收益和公允价值变动损益，2017—2018 年，公司非经常性损益分别为 5.35 亿元和 3.86 亿元，分别占公司利润总额 93.70%和 75.10%，公司非经常性损益对利润贡献大。

2017—2018 年，公司持续取得政府补助，分别为 0.12 亿元和 0.22 亿元，体现在“营业外收入”或“其他收益”科目。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 0.45%和 0.68%，同比均有所下降。

表 16　2017—2018 年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
营业收入	64.20	83.53
投资收益	5.17	2.00
公允价值变动收益	0.18	1.86
营业外收入	0.09	0.03
利润总额	5.59	5.14
营业利润率	13.78	13.17
总资本收益率	0.55	0.45
净资产收益率	0.96	0.68

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.58 亿元，相当于 2018 年营业收入的 18.66%；营业利润率略有提升至 15.64%；同期，公司利润总额为 0.55 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，非经常性损益对利润总额贡献大，公司盈利能力处于较低水平。

5. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 145.31 亿元，同比增长 24.15%，主要系收到其他与经营活动有关的现金同比增长 34.68%至 72.72 亿元，主要为收回往来款和垫付拆迁款回款，另外销售商品、提供劳务收到的现金为 72.59 亿元，为工程施工业务结算款项。2018 年，公司现金收入比为 86.90%，同比减少 11.26 个百分点。2018 年公司经营活动现金流出为 173.85 亿元，同比增长 59.98%，其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为 80.33 亿元和 84.61 亿元，分别同比增长 24.08%和 133.42%，主要是根据业务需求而增加的工程款和拆迁补偿款。2018 年，公司经营活动现金净流出 28.54 亿元。

表 17　2017—2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	117.04	145.31
经营活动现金流出量	108.67	173.85
经营活动现金流净额	8.37	-28.54
投资活动现金流净额	27.91	4.01
筹资活动现金流净额	-37.38	74.41
现金收入比	98.16	86.90

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 79.23 亿元，同比下降 40.35%，其中收回投资收到的现金 25.51 亿元，主要来自公司处置了部分资产及收回银行理财产品。2018 年，公司投资活动现金流出为 75.22 亿元，其中投资支付的现金 37.98 亿元，主要为购买理财产品和对被投资企业追加投资。2018 年，投资活动产生的现金流量净额为 4.01 亿元。

筹资活动方面，近年来公司对外筹资均保持较大力度，且 2018 年明显加强。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入有所波动，年均复合增长 16.83%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出有所波动，年均复合下降 2.73%。2018 年，公司筹资活动现金流出为 426.50 亿元，同比增长 45.81%，当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 74.41 亿元，由净流出转变为大规模净流入，在满足经营活动资金缺口后净增现金 45.86 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-12.72 亿元，主要系往来款及拆迁补偿款流出规模较大所致；同期公司投资活动现金流量净额为-19.09 亿元，系公司大量进行理财投资且存量理财尚未到赎回期所致；筹资活动现金流量净额为 5.86 亿元，以取得借款和偿还债务为主。

总体看，公司经营活动现金流受往来款及回款影响较大，整体收入实现质量一般，跟踪期内，公司经营活动呈大幅现金净流出状态，由此，公司加大对外融资力度，但未来四大功能区建设及债务的到期偿还仍对公司形成较大的对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司

流动比率及速动比率分别为356.17%和270.03%，同比分别增长51.79个和47.35个百分点。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为409.76%和304.10%。2018年公司经营活动为净流出状态，对流动负债不具有保障能力。考虑到公司的其他应收款规模大，且存货中开发成本占比较高，公司实际短期偿债能力一般。2019年3月底，公司现金类资产合计172.42亿元，为短期债务的1.02倍，公司短期支付压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为10.02亿元，全部债务/EBITDA为85.71倍，公司长期偿债指标很弱。

截至2019年3月底，公司授信总额为981.94亿元，已使用614.13亿元，尚余367.81亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2018年底，公司对外担保余额为11.55亿元，担保比率为2.52%。总体看，公司对外担保比率低，且对外担保企业主要为政府单位及国有企业，或有负债风险可控。

表18　截至2018年底公司对外担保情况（万元）

被担保方	担保余额	担保终止日期
南京市南部新城开发建设管委会	18500.00	2020/9/20
南京麒麟现代有轨电车建设有限公司	75045.97	2024/11/21
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	21936.13	2022/3/2
合计	**115482.10**	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

考虑到公司作为南京江南地区（四大功能片区）重要的基础设施建设主体，南京市政府对公司的支持力度大且持续性强，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为309.67亿元，同比增长26.16%。其中，流动资产为42.05亿元，非流动资产为267.61亿元。从构成看，母公司流动资产以货币资金（33.36亿元）为主，非流动资产以可供出售金融资产（28.85亿元）、长期股权投资（165.03亿元）和其他非流动资产（73.44亿元）为主。

截至2018年底，母公司所有者权益为216.37亿元，同比增长11.07%。其中，实收资本和资本公积分别为50.0亿元和143.54亿元。

截至2018年底，母公司负债总额为93.30亿元，同比增长84.19%，其中非流动负债为71.67亿元。同期，母公司资产负债率为30.13%。。

2018年，母公司营业收入为1.13亿元，营业成本为0.62亿元，净利润为0.49亿元，同比下降60.59%。

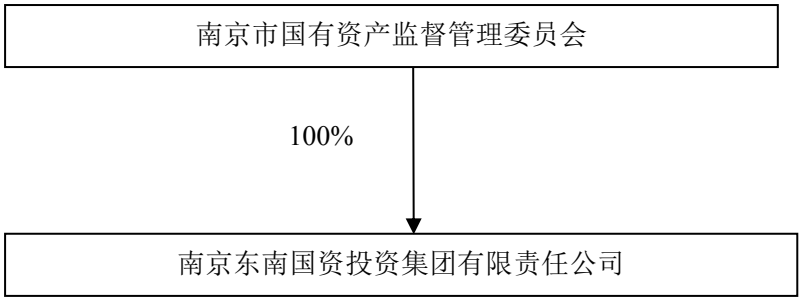
十、存续债券偿债能力分析

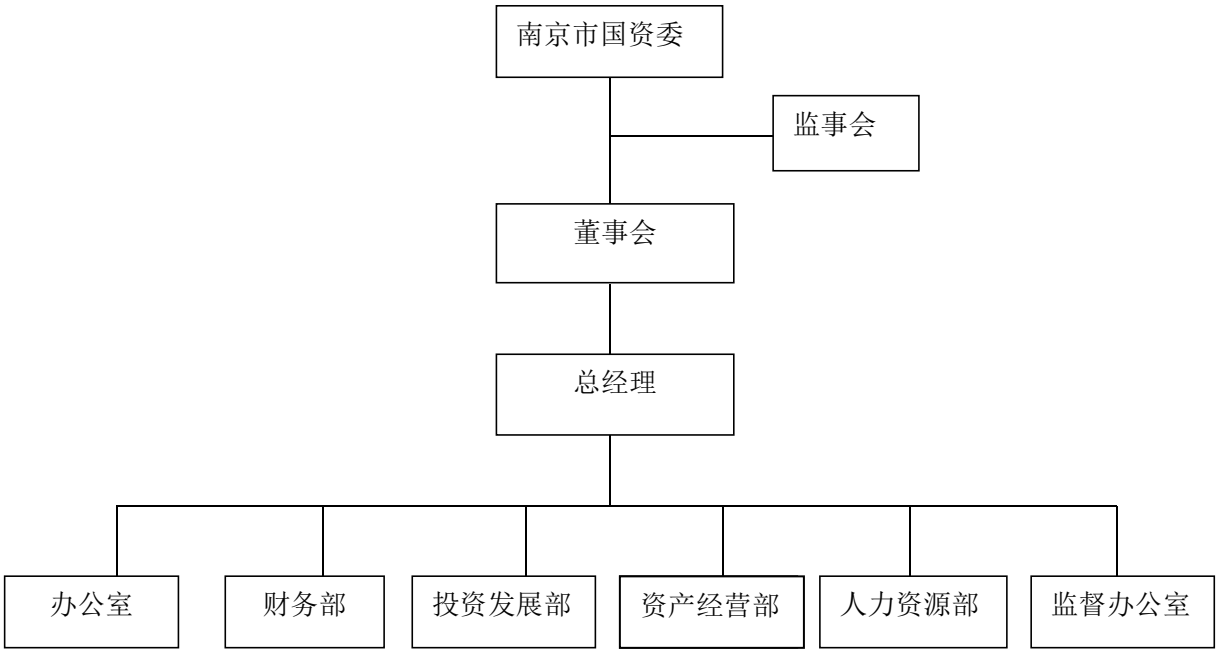
截至跟踪日，公司存续债券“18东南国资MTN002”和“18东南国资MTN003”债券余额合计34亿元。2018年，公司EBITDA值10.02亿元，为上述债券余额的0.29倍；公司经营活动的现金流入量145.31亿元，为上述债券余额的4.27倍；同期公司经营活动现金流量净额为负，对存续债券不具有保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对“18东南国资MTN002”和“18东南国资MTN003”余额的保障能力较好。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18东南国资MTN002”和“18东南国资MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		层级
			直接	间接	
南京仙林新市区开发有限公司	70000.00	房地产	60.00	-	一级
南京仙林大学城科技园有限公司	15000.00	服务业	-	59.60	二级
南京仙林智慧科技有限公司	20000.00	服务业	-	60.00	二级
南京仙林商务管理有限公司	5000.00	服务业	-	59.40	二级
南京地铁小镇开发建设西岗有限公司	30000.00	服务业	-	41.40	二级
南京仙林羊泰置业有限公司	8000.00	房地产开发	-	60.00	二级
南京市科技创新投资有限责任公司	108695.00	工程建设	36.80	-	一级
南京市麒麟生态城建设有限公司	45000.00	工程建设	-	18.81	二级
南京市麒麟生态城工程建设管理有限公司	500.00	服务业	-	18.81	三级
南京市南部新城开发建设（集团）有限公司	100000.00	工程建设	60.00	-	一级
南京智慧新城工程管理有限公司	4000.00	工程建设	-	60.00	二级
南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司	366600.00	投资管理	60.00	-	一级
南京河西新城建设发展有限公司	12000.00	工程建设	-	60.00	二级
南京奥体建设开发有限责任公司	35000.00	房地产业	-	48.00	二级
南京滨江公园管理有限公司	1000.00	服务业	-	60.00	二级
南京河西会议展览有限责任公司	5000.00	服务业	-	60.00	二级
南京河西新城江滨会议中心有限公司	2000.00	酒店业	-	60.00	二级
南京市园林经济开发有限责任公司	6000.00	工程建设	-	57.00	二级
南京河西工程项目管理有限公司	1000.00	服务业	-	60.00	二级
南京青奥城建设发展有限责任公司	122000.00	房地产	-	60.00	二级
江苏台湾名品城开发有限公司	1000.00	服务业	-	48.00	二级
南京河西新城物业管理有限公司	500.00	物业管理	-	60.00	三级
南京河西新城市政建设有限公司	1000.00	市政工程建设	-	60.00	三级
南京河西新城老龄产业投资有限公司	500.00	老龄产业投资	-	60.00	三级
南京奥体物业服务有限责任公司	500.00	物业管理	-	48.00	三级
南京博观置业顾问有限公司	100.00	房产销售	-	48.00	三级
无锡奥体建设开发有限责任公司	2000.00	房产开发	-	48.00	三级
南京河西新能源客运服务有限公司	5000.00	服务业	-	36.00	二级
南京金帆酒店管理股份有限公司	1000.00	服务业	-	42.00	二级

南京东南投资基金管理有限公司	10000.00	其他资本	70.00	-	一级
南京麒麟产业投资有限公司	10000.00	市场服务	-	36.80	二级
南京侨梦苑建设发展有限公司	10000.00	租赁和商务服务业	-	36.80	二级
南京南部新城健康产业发展有限公司	5000.00	建筑业	-	60.00	二级
南京南部新城会展中心发展有限公司	10000.00	居民服务、修理和其他服务业	-	60.00	二级
南京南部新城生态农林发展有限公司	5000.00	租赁和商务服务业	-	60.00	二级
南京国立资产管理有限责任公司	25000.00	农林牧渔业	100.00	-	一级
南京东南公寓管理有限公司	5000.00	其他资本	100.00	-	一级
南京东南奥体置业有限责任公司	15000.00	市场服务	49.00	30.60	一级
南京江北东南公寓管理有限公司	100.00	房地产开发	-	100.00	二级
南京东泊商业管理有限公司	500.00	物业管理	-	100.00	二级
南京国寓建设管理有限公司	32500.00	房地产开发	-	100.00	二级
南京东南仙林青年汇建设发展有限公司	20000.00	房地产开发	-	100.00	二级
南京润园生态工程有限公司	3000.00	工程建设	-	100.00	二级
南京东南智盾产业发展有限公司	10000.00	租赁和商务服务业	100.00	-	一级

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	165.49	153.80	193.43	172.42
资产总额(亿元)	1268.91	1294.40	1443.51	1470.80
所有者权益(亿元)	346.93	401.92	459.09	464.81
短期债务(亿元)	154.75	207.11	200.01	169.81
长期债务(亿元)	617.52	536.67	659.02	720.25
全部债务(亿元)	772.27	743.78	859.04	890.06
营业收入(亿元)	92.97	64.20	83.53	15.58
利润总额(亿元)	3.77	5.59	5.14	0.55
EBITDA(亿元)	6.76	9.93	10.02	--
经营性净现金流(亿元)	99.97	8.37	-28.54	-12.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.03	8.94	5.98	--
存货周转次数(次)	0.32	0.20	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	71.58	98.16	86.90	86.53
营业利润率(%)	8.70	13.78	13.17	15.64
总资本收益率(%)	0.31	0.55	0.45	--
净资产收益率(%)	0.73	0.96	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	64.03	57.18	58.94	60.78
全部债务资本化比率(%)	69.00	64.92	65.17	65.69
资产负债率(%)	72.66	68.95	68.20	68.40
流动比率(%)	335.14	304.38	356.17	409.76
速动比率(%)	243.72	222.69	270.03	304.10
经营现金流动负债比(%)	33.73	2.51	-8.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	114.19	74.93	85.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	3.81	3.44	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、已将公司长期应付款中的有息债务计入全部债务

附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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　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 4-3　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