

信用等级公告

联合〔2020〕3006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”“18 东南国资 MTN003”“19 东南国资 MTN001”和“20 东南国资 MTN001”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

二〇二〇年七月三十一日



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 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
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 东南国资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 东南国资 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 东南国资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 东南国资 MTN001	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
18 东南国资 MTN002	14.00 亿元	14.00 亿元	2021/8/10
18 东南国资 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/11/8
19 东南国资 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/12/19
20 东南国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/3/30

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;“18 东南国资 MTN003”期限为 3+N 年,表中到期兑付日为首个赎回日;“19 东南国资 MTN001”期限为 3+N 年,表中到期兑付日为首个赎回日

评级时间:2020 年 7 月 31 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(打分表)	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

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,南京市政府及四大功能区管委会继续通过财政补贴和资产注入等方式给予公司支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司应收类款项和代建项目投入对资金占用明显,资产减值导致利润大幅下降,整体债务负担重,存在较大的资本支出压力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,持续有力的政府支持有助于提升公司整体偿债能力。

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”“18 东南国资 MTN003”“19 东南国资 MTN001”和“20 东南国资 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内,南京市经济发展稳定,财政实力持续增强,2019 年南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元,完成一般公共预算收入 1580.03 亿元,同比分别增长 7.8%和 7.5%。
- 公司的区域地位突出。**公司作为南京市江南地区四大功能区重要的投资开发主体,具备区域垄断地位。
- 持续获得地方政府支持。**跟踪期内,公司在政府补贴和资产注入方面获得南京市政府及四大功能区管委会的大力支持。

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	B	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	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	2	
		资本结构			3
		偿债能力			3
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

关注

- 资产流动性较弱。**公司应收类款项及存货规模较大，收入确认受代建工程投资和结算进度影响大，资金回收主要取决于政府安排，存在一定不确定性，对资金形成较大的占用，且存在一定规模的受限资产，资产流动性较弱。
- 债务负担较重。**跟踪期内，公司有息债务增长至 1027.91 亿元，全部债务资本化比率上升至 66.37%，整体债务负担较重。
- 经营活动现金净流出扩大，公司资本支出压力较大。**跟踪期内，公司经营活动净现金流呈大幅流出状态；未来公司在建项目对外投资规模大，存在较大的资金压力。
- 跟踪期内利润总额同比大幅下滑，非经常性损益对利润总额影响大。**跟踪期内，由于个别被投资企业亏损较为严重，公司计提大额资产减值准备，盈利水平降低，且公司对其的担保存在一定代偿风险，公司计划退出对该企业的股权投资，联合资信将对此持续关注。

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

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)	153.80	193.47	136.36	192.80
资产总额(亿元)	1294.40	1443.51	1544.15	1625.16
所有者权益(亿元)	401.92	459.09	511.46	520.94
短期债务(亿元)	207.11	200.05	189.68	222.71
长期债务(亿元)	536.67	659.02	660.73	805.20
全部债务(亿元)	743.78	859.08	850.40	1027.91
营业收入(亿元)	64.20	83.53	67.14	15.91
利润总额(亿元)	5.59	5.14	0.18	0.61
EBITDA(亿元)	9.93	10.02	3.56	--
经营性净现金流(亿元)	8.37	-28.54	-66.88	-24.68
现金收入比(%)	98.16	86.90	84.11	121.32
营业利润率(%)	13.78	13.17	18.83	15.16
净资产收益率(%)	0.96	0.68	0.16	--
资产负债率(%)	68.95	68.20	66.88	67.95
全部债务资本化比率(%)	64.92	65.17	62.44	66.37
流动比率(%)	304.38	356.17	333.47	435.59
速动比率(%)	222.69	270.03	247.62	311.50
经营现金流动负债比(%)	2.51	-8.90	-19.32	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.97	0.72	0.87
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.57	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	74.93	85.71	238.97	--

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)	245.45	309.67	366.13	399.37
所有者权益(亿元)	194.80	216.37	236.55	240.20
全部债务(亿元)	49.84	91.32	114.32	146.86
营业收入(亿元)	0.73	1.13	1.25	0.42
利润总额(亿元)	1.62	0.64	1.52	0.21
资产负债率(%)	20.64	30.13	35.39	39.85
全部债务资本化比率(%)	20.37	29.68	32.58	37.94
流动比率(%)	137.46	194.47	311.97	348.11
经营现金流动负债比(%)	6.07	12.31	-3.02	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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
20 东南国 资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020. 3.20	郝一哲、 车兆麒	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
19 东南国 资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019. 11.26	郝一哲、 车兆麒	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
18 东南国 资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019. 7.23	郝一哲、 车兆麒	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 东南国 资 MTN003							
18 东南国 资 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018. 7.25	历剑、郝 一哲	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 东南国 资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018. 6.29	历剑、郝 一哲	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

 注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019 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，符合真实性、准确性、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。

南京东南国资投资集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）及其相关存续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，公司注册资本、经营范围、部门设置、股权结构等均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，南京市国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2019 年底，公司资产总额 1544.15 亿元，所有者权益 511.46 亿元（含少数股东权益 236.02 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.14 亿元，利润总额 0.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1625.16 亿元，所有者权益 520.94 亿元（含少数股东权益 244.61 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.91 亿元，利润总额 0.61 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：李滨。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，由联合资信评级的公司存续债券包括“18 东南国资 MTN002”“18 东南国资 MTN003”“19 东南国资 MTN001”和“20 东南国资 MTN001”，债券余额合计 52 亿元。债券存续情况详见表 1。

“18 东南国资 MTN002”于 2018 年 8 月发行，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%。公司募集资金 14.0 亿元已按照规定全部使用完毕，在跟踪期内已按时付息。

“18 东南国资 MTN003”于 2018 年 11 月发行，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”为永续中期票据，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。公司募集资金 20.0 亿元已按照规定使用完毕，在跟踪期内已按时付息。

“19 东南国资 MTN001”于 2019 年 12 月发行，期限 3+N 年，募集资金用于偿还公司有息债务，条款设置与“18 东南国资 MTN003”一致。公司募集资金 8.00 亿元已按照规定全部使用，截至本报告出具日尚未到付息日。

“20 东南国资 MTN001”于 2020 年 3 月发行，发行期限 3 年，募集资金用于偿还公司有息债务，公司募集资金 10.00 亿元已按规定用途使用完毕，截至本报告出具日尚未到付息日。

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	票面利率
18 东南国资 MTN002	14.00	2018/08/10	4.45
18 东南国资 MTN003	20.00	2018/11/08	5.10
19 东南国资 MTN001	8.00	2019/12/19	4.32
20 东南国资 MTN001	10.00	2020/03/30	3.20

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经

济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收支增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增

长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4

个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行

设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维

护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务

置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建

设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会 第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南京市经济持续发展，财政实力非常强，作为南京市重要的国有独资企业和城市开发建设主体，良好的外部环境为公司未来发展提供有力的支撑。

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《南京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 289.82 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元，同比增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元（按年平均汇率折算为 24017 美元）。三次产业结构调整为 2.1：35.9：62.0。

2019 年，南京市全社会固定资产投资同比增长 8.0%，其中第一产业、第二产业和第三产业投资分别同比增长 38.3%、5.7%和 8.8%。2019 年，南京市完成房地产开发投资 2501.26 亿元，同比增长 6.2%，其中住宅投资 1735.85 亿元，增长 10.2%。

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 1580.03 亿元，同比增长 7.5%，其中税收收入 1373.83 亿元，同比增长 10.6%，占一般公共预算收入比重为 86.9%；同期，南京市一般公共预算支出 1658.60 亿元，同比增长 8.2%，其中民生支出 1275.9 亿元，占一般公共预算支出比重为 76.9%。2019 年，南

京市完成政府性基金收入 1704.7 亿元。截至 2019 年底，南京市政府债务余额 2585.3 亿元。

根据《一季度全市经济运行情况分析》和《2020 年 1—3 月南京市一般公共预算收支情况》，2020 年 1—3 月，南京市地区生产总值为 3247.41 亿元，同比增长 1.6%；南京市完成一般公共预算收入 406.9 亿元，同比下降 9.4%，其中税收收入 338.8 亿元，同比下降 13.3%。

3. 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。四大功能区各具特色，发展定位明确，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，为公司未来持续发展提供了有力的保障。

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生态科技岛。

南京市河西新城区开发建设管理委员会（以下简称“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的规划、开发建设、组织协调及对外融资工作。

2019 年底，河西新城区土地储备面积 282.69 万平方米；2019 年，河西新城区出让土地面积 14.81 万平方米，同比大幅增长；实现土地出让收入 33.66 亿元，土地收益 13.89 亿元。

未来，河西新城区将按照“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，长三角创新创业中心，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 and 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为启动期、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）位于南京主城区东侧，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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在区域内业务地位稳固，并持续获得南京市政府及四大功能区管委会的支持。

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领域的运营，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”），主要负责国家级新区—南京江北新区的投资开发建设，与公司业务区域划分明确。

跟踪期内，公司获得当地政府在财政补助和资产划入方面的支持。2018—2019年，公司分别收到政府补助0.22亿元和1.48亿元，计入“其他收益”。2019年，南京科创公司获得麒麟科创园管委会注入管养资产26.06亿元，体现在“固定资产”和“少数股东权益”。

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2020年3月底，公司累计收到南京市财政局的拨款36.53亿元，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（中征码：3201010012918311），截至2020年7月28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。

根据河西国资提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3201010001604918）显示，截至2020年4月26日，河西国资本部不存在未结清的不良信贷情况；已结清信贷记录中，有6笔关注类贷款，相关银行已出具说明，关注类贷款系银行自身系统问题所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变动，变更后为：李滨任公司党委书记、董事长；并深任公司总经理、党委副书记、董事。

李滨，男，1974年10月出生，中共党员，研究生学历。曾任江宁区委常委、副区长，江

宁区委常委、宣传部部长、滨江开发区党工委副书记，江宁区委常委、常务副区长，南京东南国资投资集团有限责任公司总经理、党委副书记、董事。

井深，男，1976年3月出生，中共党员，在职研究生学历、管理学博士学位，正高级会计师。曾任南京住房公积金管理中心财务处处长；南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司总会计师、党委委员；南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司副总经理、总会计师、党委委员；保留南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司副职待遇，南京国盛投资管理集团有限公司董事长、总经理。

跟踪期内，公司的管理制度及组织架构等未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入构成未发生变化，收入规模受项目完工量和交房量影响有所下降，毛利率有所提升。

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。

2019年，公司工程建设业务和房地产业务收入分别为30.86亿元和19.12亿元，占主营业务收入比重分别为47.91%和29.68%，为公司主要收入来源，受工程量及交房规模影响均同比有所下降。2019年，公司园林工程业务收入为3.67亿元，同比下降14.85%，主要是受工程承接量和完工量影响；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收入同比增长10.79%至5.06亿元。其余各项业务占主营业务收入比重较小。

毛利率方面，2019年，公司主营业务综合毛利率为19.94%，同比提升7.66个百分点，主要受到房地产开发业务毛利率抬升的带动。其中，公司房地产开发业务毛利率为17.76%，同比提升10.07个百分点，主要是中和村经适房四期项目拿地成本较低、当期大量确认收入所致；公司工程建设业务毛利率略有上升，2019年为6.81%；园林工程业务和酒店餐饮及会展业务毛利率分别为8.12%和80.23%，同比相对稳定。

2020年一季度，公司实现主营业务收入15.91亿元，相当于2019年全年的24.70%，毛利率为16.99%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率构成（单位：万元、%）

科目	2018年			2019年			2020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	424521.15	52.45	6.55	308606.06	47.91	6.81	78460.83	49.31	7.50
房地产开发业务	268638.19	33.19	7.69	191217.92	29.68	17.76	25188.30	15.83	25.17
园林工程业务	43071.09	5.32	7.29	36676.52	5.69	8.12	8305.92	5.22	4.11
酒店餐饮及会展业务	45658.23	5.64	82.94	50583.55	7.85	80.23	19221.39	12.08	43.72
公园运营业务	7178.93	0.89	9.46	8085.73	1.26	24.74	2498.14	1.57	41.84
出租车运营业务	1285.96	0.16	-34.80	1095.82	0.17	-36.22	350.06	0.22	39.63
其他业务	18987.09	2.35	51.29	47894.52	7.44	55.66	25092.84	15.77	19.46
合计	809340.65	100.00	12.28	644160.12	100.00	19.94	159117.48	100.00	16.99

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

跟踪期内，公司各子公司继续以委托代建模式推进四大功能区的基础设施建设，同时河西国资公司的土地整理业务为公司资金平衡提

供一定保障，但资金回收和土地出让主要取决于政府安排，不确定性较大，公司未来仍面临较大的资本支出压力。

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新城区、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。

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2020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	
					2020年	2021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	11.93	1.00	--
南京国际博览中心二期	12.00	是	12.72	11.72	1.00	--
学校、社区中心等配套项目建设	16.80	是	17.81	15.81	2.00	--
河西中部道路建设	5.00	是	5.30	4.30	1.00	--
河道泵站建设	0.70	是	0.74	0.74	-	--
南京市档案馆、方志馆建设	2.90	是	3.07	3.07	-	--
河西南部道路建设	26.00	是	27.56	25.7	1.86	--
学校、社区中心等配套项目 I	7.80	是	8.27	6.77	1.50	--
光华东路	2.90	是	4.35	4.35	--	--
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	2.20	--	--
京沪高铁沿线综合整治麒麟科创园段	5.05	是	5.23	5.16	0.07	--
秦淮新河百里风光带综合整治麒麟科创园段	4.47	是	4.64	4.62	0.02	--
创新路、瑞富路、天成路工程	1.58	是	1.70	1.59	0.06	0.05
芝嘉东路东段工程	1.66	是	1.83	1.83	--	--
合计	216.15	--	236.74	228.18	8.51	0.05

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 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	总投资额	已投资额	投资计划		
			2020 年	2021 年	2022 年
河西南部道路建设	27.59	6.16	2.83	7.05	4.55
南京国际博览中心三期	51.53	25.21	3.30	2.00	1.00
麒麟生态公园示范段一期二期工程	15.00	15.00	--	--	--
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	4.76	1.15	0.76	1.00	3.00
市政综合体、社区中心等配套设施	35.90	20.80	3.72	3.15	3.00
学校建设	44.11	13.21	3.15	4.76	4.76
棚户区改造（拆迁）	66.30	42.82	7.00	8.00	8.00
中科院南京分院	41.90	3.50	8.00	6.00	8.00
麒麟小学	2.30	2.00	0.30	--	--
新市镇社区中心	20.85	20.85	--	--	--
合计	310.24	150.70	29.06	31.96	32.31

资料来源：公司提供

截至 2020 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 228.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目投资总额为 310.24 亿元，已完成投资金额 150.70 亿元，未来尚需投资 159.54 亿元，存在较大的对外融资压力。

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，委托其进行施工（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

跟踪期内，公司房地产开发收入来源于存量项目销售，受交房规模影响收入同比有所下

降，在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的投融资压力。

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。

2018—2019 年及 2020 年一季度，公司确认房地产开发收入分别为 26.86 亿元、19.12 亿元和 2.52 亿元，均来自存量商品房和保障房的销售，毛利率持续上升，分别为 7.69%、17.76% 和 25.17%。

截至 2020 年 3 月底，公司已建成保障房项目为中和村经适房一期（A 区和 B 区）至四期和麒麟科技创新园一期经适房共计 6 个项目，中和村经适房建设主体为奥体建设，其余为南

京科创公司建设,完工项目总投资 143.81 亿元, 已回款 50.77 亿元。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司在建房地产项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	房产性质	建设期	内容及规模	总投资	已完成投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
青奥村	商品房	2011 年-2022 年	公寓、商业、赛会设施等, 总建筑面积约 46 万平方米	70.00	52.49	7.51	5.00
无锡紫兰园	商品房	2017 年-2020 年	住宅、商业, 总建筑面积 23.46 万平方米	12.00	9.55	2.45	--
奥体新城社区中心	商品房	2018 年-2020 年	商业, 总建筑面积 5.53 万平方米	4.00	1.04	2.00	--
麒麟科技创新园二期经济适用房	保障房	2015 年-2023 年	住宅(经济适用房)、商业等, 总建筑面积约 79.06 万平方米	48.67	16.00	15.54	10.27
合计				134.67	79.08	27.50	15.27

注: 公司对中和村经济适用房四期项目投资完毕, 但尚未验收, 仍体现在在建项目中

资料来源: 公司提供

公司在建房地产项目中, 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 多套住宅拟上市销售, EF 栋已作为长租公寓运营。

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 2020 年 3 月底, 公司在建房地产项目总投资为 134.67 亿元, 已完成投资额合计 79.08 亿元, 未来尚需投资 55.59 亿元, 存在较大的对外融资压力, 部分在建项目为商品房, 受市场行情及行业政策影响较大, 未来销售情况存在一定的不确定性。

(3) 酒店餐饮及会展业务

2019 年, 公司酒店餐饮及会展业务稳定发展, 为公司收入和利润的重要补充; 2020 年一季度新冠肺炎疫情对该业务产生冲击, 利润有所下滑。

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8 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	2019年	2017年	2018年	2019年
金陵江滨国际会议中心	60.00	72.54	74.34	498.00	536.70	524.82
南京国际博览中心酒店	69.70	70.71	67.38	293.13	319.56	327.78

资料来源：公司提供

随着河西新城各项配套的完善和成熟，2019年，公司酒店餐饮及会展业务实现收入提升至5.06亿元，毛利率保持较高水平为80.23%，下辖酒店平均房价和入住率较上年小幅调整，整体变化不大。受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度公司酒店餐饮及会展业务受到冲击，收入及毛利率分别为1.92亿元和43.72%，利润有所下降。

（4）园林绿化工程

跟踪期内，公司园林工程业务稳步发展，在手项目持续推进，收入和毛利率水平有所波动。

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。

2019年，公司园林工程业务收入规模为3.67亿元，受项目承接和完工量影响同比有所下降，毛利率小幅上升至8.12%。

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，业务持续性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度合并财务报表未经审计。

从合并范围看，2019 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，均为新设；2020 年一季度公司合并范围未发生变动。跟踪期内，公司合并范围变化不大，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司资产总额 1544.15 亿元，所有者权益 511.46 亿元（含少数股东权益

236.02 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.14 亿元，利润总额 0.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1625.16 亿元，所有者权益 520.94 亿元（含少数股东权益 244.61 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.91 亿元，利润总额 0.61 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 1544.15 亿元，较上年底增长 6.97%；其中流动资产占比为 74.75%，非流动资产占比为 25.25%。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 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1142.88	79.17	1154.18	74.75	1189.99	73.22
货币资金	192.54	13.34	135.08	8.75	191.49	11.78
其他应收款	613.85	42.53	660.53	42.78	608.00	37.41
存货	276.38	19.15	297.13	19.24	339.01	20.86
非流动资产	300.63	20.83	389.96	25.25	435.17	26.78
可供出售金融资产	53.74	3.72	91.17	5.90	109.20	6.72
无形资产	113.04	7.83	118.72	7.69	118.65	7.30
资产总额	1443.51	100.00	1544.15	100.00	1625.16	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

2019 年底，公司流动资产为 1154.18 亿元，较上年底增长 0.99%，主要由货币资金（占 11.70%）、其他应收款（占 57.23%）和存货（占 25.74%）构成。

2019 年底，公司货币资金为 135.08 亿元，较上年底下降 29.84%，主要系对外股权投资所致；货币资金主要由银行存款构成，其他货币资金为 2.60 亿元，主要是保证金。

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。2019 年底，公司应收账款 10.06 亿元，较上年底下降 47.62%，系收回各管委会的款项所致。按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比 19.18%，公司对该部分款项计提坏账准备 0.14 亿元。此外，应收关联方、政府机构款项为 8.06 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 77.49%，集中度较高。

表 10 2019 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
南京市麒麟科技创新园(生态科技城)开发建设管理委员会	51161.46	0-3 年
南京市南部新城开发建设管理委员会	23162.54	0-5 年
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	2221.90	3-4 年
赤峰北控水环境开发有限公司	885.48	1 年以内
华泰建设公司	496.73	5 年以上
合计	77928.11	--

资料来源: 公司审计报告

公司的预付款项均为预付施工单位的工程款, 2019 年底, 公司预付款项为 40.38 亿元, 较上年底增长 32.23%, 系工程持续投入尚未结算所致。从账龄上看, 1 年以内的占比 39.92%、1 至 2 年的占比 8.76%, 2 至 3 年的占比 5.31%、3 年以上的占比 46.01%, 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。2019 年底, 公司其他应收款 660.53 亿元, 较上年底增长 7.60%。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 356.19 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 244.23 亿元。从集中度看, 前五位欠款单位合计占比 95.50%, 集中度高。公司累计计提坏账准备比例 0.12%。

表 11 2019 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	3561894.20	0-5 年以上	54.04
南京市南部新城开发建设管理委员会	2442269.84	1-5 年	37.05
南京市麒麟科技创新园(生态科技城)开发建设管理委员会	177668.78	1-5 年	2.70
南京河西新城新型有轨电车建设有限公司	87929.32	3-5 年	1.33
南京市土地储备中心麒麟科技创新园分中心	25197.82	3 年以上	0.38
合计	6294959.97	--	95.50

资料来源: 公司审计报告

2019 年底, 公司存货 297.13 亿元, 较上年

底增长 7.51%, 其中开发成本为 168.92 亿元(主要是工程项目投入), 开发产品为 127.33 亿元(主要为青奥中心等项目)。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。

2019 年底, 公司其他流动资产为 9.73 亿元, 较上年底增长 0.99%, 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

2019 年底, 公司非流动资产 389.96 亿元, 较上年底增长 29.71%, 构成主要以可供出售金融资产(占 23.38%)、长期股权投资(占 5.89%)、投资性房地产(占 17.39%)、固定资产(占 14.69%)和无形资产(占 30.44%)为主。

2019 年底, 公司可供出售金融资产 91.17 亿元, 较上年底增长 69.64%, 主要系公司对被投资项目追加投资及新增对各类基金合伙企业、区域内创投企业投资, 同时公司对持股超过 20%但未参与经营管理的投资由长期股权投资转至本科目核算(主要是南京中电熊猫液晶显示科技有限公司)所致。构成来看, 公司可供出售金融资产以公允价值计量部分为 12.99 亿元, 其余均以成本计量。公司累计计提减值准备 10.48 亿元, 其中 10.03 亿元为公司子公司仙林公司对南京中电熊猫液晶显示科技有限公司(以下简称“中电熊猫”)的 15 亿元股权投资所计提的减值准备, 主要是由于该企业近两年经营亏损且亏损扩大所致, 仙林公司已向南京市国资委请示协议退出对该公司的股权投资, 目前正在落实退出事宜, 联合资信将持续关注。

2019 年底, 公司长期股权投资为 22.96 亿元, 较上年底下降 33.31%, 主要系公司对无法施加重大影响的企业股权投资转至可供出售金融资产核算所致。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, 当期公司确认投资收益 0.36 亿元。

2019 年底,公司投资性房地产 67.80 亿元,较上年底增长 23.43%,主要原因是公司外购及在建工程转入房屋及建筑物,同时公允价值变动产生增值 1.41 亿元。

2019 年底,公司固定资产 57.30 亿元,较上年底增长 79.10%,主要是麒麟科创园管委会将 26.06 亿元资产划入公司子公司南京科创公司所致,公司固定资产构成为房屋建筑物(占 98.29%),公司累计计提折旧 7.42 亿元。

2019 年底,公司无形资产为 118.72 亿元,较上年底增长 5.03%;从构成上看,公司无形资产主要为土地使用权,占比 99.93%。

2020 年 3 月底,公司资产合计 1625.16 亿元,较上年底增长 5.25%,其中流动资产占 73.22%,非流动资产占 26.78%。同期,公司货币资金较上年底增长 41.76%至 191.49 亿元,主要来自借款及发债,存货较上年底增长 14.09%至 339.01 亿元,可供出售金融资产较上年底增长 19.78%至 109.20 亿元,系公司持续进行项目投资并加大对外投资力度,其他科目较上年底变动不大。

受限资产方面,截至 2019 年底,公司受限资产合计 319.20 亿元,受限比率为 20.67%;其中用作于抵押的土地及房产合计账面价值 183.12 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 135.82 亿元,以及各类保证金 0.26 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内,公司所有权益有所增长,其中资本公积和少数股东权益占比高;公司债务规模波动增长,整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底,公司所有者权益为 511.46 亿元(含少数股东权益 236.02 亿元),较上年底增长 11.41%,主要是由于资本公积、其他综合收益和少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本(占 9.78%)、其他权益工具(占 7.43%)、资本公积(占 27.04%)、未分配利润

(占 7.47%)、其他综合收益(占 2.08%)和少数股东权益(占 46.15%)构成。

2019 年底,公司实收资本为 50.00 亿元;同期,公司资本公积较上年增长 6.23%至 138.29 亿元,主要是子公司净资产增长,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。

2019 年底,公司少数股东权益 236.02 亿元,较上年底增长 19.81%,主要是麒麟科创园管委会向子公司南京科创公司注入资产所致。

2020 年 3 月底,公司所有者权益合计 520.94 亿元(含少数股东权益 244.61 亿元),较上年底增长 1.85%。

负债

2019 年底,公司负债总额为 1032.69 亿元,较上年底增长 4.90%;其中流动负债占 33.52%,非流动负债占 66.48%,公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面,2019 年底,公司流动负债合计 346.11 亿元,较上年底增长 7.86%,主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2019 年底,公司短期借款为 72.05 亿元,较上年底增长 72.36%,其中保证借款 26.05 亿元,信用借款 45.00 亿元,保证+抵押借款 1.00 亿元。

公司应付账款均为应付工程款,2019 年底为 17.94 亿元,较上年底下降 57.45%,系项目完工结算所致。

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,2019 年底为 7.46 亿元,较上年底下降 23.31%,主要系房屋交付结转收入所致。

2019 年底,公司其他应付款前五名单位合计 82.90 亿元,主要以往来款、押金保证金、各类垫款等款项构成,款项集中度一般。

2019 年底,公司一年内到期的非流动负债为 117.48 亿元,较上年底下降 25.75%,其中一

年内到期的长期借款为 86.48 亿元，一年内到期的应付债券 31.00 亿元。

2019 年底，公司其他流动负债为 45.07 亿元，为 2019 年公司子公司河西国资及其下属子公司奥体建设发行的 5 只超短期融资券和短期融资券。

2019 年底，公司非流动负债为 686.57 亿元，较上年底增长 3.47%，主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年底，公司长期借款 454.51 亿元，较上年底下降 6.19%，主要由质押借款 81.31 亿元、抵押借款 100.56 亿元、保证+质押借款 111.12 亿元和保证借款 78.16 亿元构成。

2019 年底，公司应付债券 206.21 亿元，较上年底增长 18.17%，主要系公司及子公司新发债券“19 宁河西 PPN001”“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“19 宁河西 PPN002”“19 河西 01”“19 宁东 01”“20 东南国资 MTN001”“19MTN001”等 17 只债券，收到净额共计 162.63 亿元所致，当期转一年内到期的非流动负债 76.07 亿元，直接偿还 55.21 亿元。

2019 年底，公司长期应付款为 19.37 亿元，较上年底增加 19.23 亿元，主要麒麟科创园管委会向公司子公司拨付的项目建设款项。

2020 年 3 月底，公司负债合计 1104.22 亿元，较 2019 年底增长 6.93%，流动负债及非流动负债分别占比为 24.74%和 75.26%。同期，公司短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券较上年底分别增长 26.27%、11.98%、19.28%和 27.57%，分别为 90.97 亿元、131.55 亿元、542.13 亿元和 263.07 亿元，主要系公司加大对外融资力度以及未单独核算河西国资和奥体建设发行的超短融和短融所致，同期，其他应付款较上年底下降 73.48%至 21.99 亿元，系项目结算、往来款结转所致。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务为 850.40 亿元，较上年底下降 1.01%，长期债务占比为 77.70%，短期债务占比 22.30%。债务

指标方面，2019 年底，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分别为 66.88%、62.44%和 56.37%，较上年底分别下降 1.32 个、2.73 个和 2.57 个百分点。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	200.05	189.68	222.71
长期债务	659.02	660.73	805.20
全部债务	859.08	850.40	1027.91
长期债务资本化比率	58.94	56.37	60.72
全部债务资本化比率	65.17	62.44	66.37
资产负债率	68.20	66.88	67.95

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务为 1027.91 亿元，较上年底增长 20.87%，其中短期债务占比略有下降至 21.67%，长期债务占比为 78.33%，债务结构仍以长期债务为主。2020 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 67.95%、66.37%和 60.72%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，非经常性损益对利润总额影响大，当期计提大额资产减值准备，公司盈利水平大幅下降。

2019 年公司营业收入为 67.14 亿元，同比下降 19.62%，主要系房地产开发业务等收入下降所致；营业成本同比下降 26.54%，降幅大于营业收入，2019 年公司营业利润率 18.83%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用为 9.84 亿元，同比下降 2.91%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别占比 22.10%、71.88%和 5.94%。受公司营业收入下降影响，2019 年公司期间费用率为 14.66%，较上年增加 2.52 个百分点。

公司非经常性损益主要包括投资收益、政府补贴、公允价值变动损益和资产减值准备。2019 年，公司投资收益为 2.62 亿元，主要来源于股权投资和理财产品持有收益。同期，公司公允价值变动损益为 1.00 亿元。此外，公司因

被投资单位中电熊猫亏损计提减值准备 7.79 亿元，对当期利润影响大。2018—2019 年，公司持续取得政府补助，分别为 0.22 亿元和 1.48 亿元，体现在“其他收益”科目。公司非经常性损益对利润影响很大，受当期大幅计提资产减值损失影响，公司利润总额 0.18 亿元，同比大幅下降 96.57%。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 0.16%和 0.16%，同比均明显下降。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	83.53	67.14
投资收益	2.00	2.62
公允价值变动收益	1.86	1.00
其他收益	0.22	1.48
利润总额	5.14	0.18
营业利润率	13.17	18.83
总资本收益率	0.45	0.16
净资产收益率	0.68	0.16

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.91 亿元，营业利润率下降至 15.16%；同期，公司利润总额为 0.61 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流受往来款及回款影响呈大幅净流出状态，整体收入实现质量一般；公司对外股权投资规模扩大，投资活动现金转为大幅净流出，公司在 2020 年加大对外融资力度，考虑到项目建设、偿债需求，未来公司仍存在较大筹资压力。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入为 109.32 亿元，同比下降 24.77%，主要系收入减少及收到其他与经营活动有关的现金同比下降 27.32%至 52.85 亿元（主要为收回往来款和垫付拆迁款回款），销售商品、提供劳务收到的现金为 56.47 亿元，主要为工程施工业务结算款项。2019 年，公司现金收入比为 84.11%，同比减少 2.79 个百分点。2019 年公司经营活动现金流出为 176.20 亿元，同比增长

1.35%，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 75.10 亿元和 89.68 亿元，分别同比变动-6.51%和 39.39%，主要是工程款和偿付往来款。2019 年，公司经营活动现金净流出规模扩大至 66.88 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	145.31	109.32
经营活动现金流出量	173.85	176.20
经营活动现金流净额	-28.54	-66.88
投资活动现金流净额	4.01	-57.19
筹资活动现金流净额	74.41	66.78
现金收入比	86.90	84.11

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 58.59 亿元，同比下降 26.05%，其中收回投资收到的现金 39.56 亿元，主要系收回部分对外投资及赎回银行理财产品。2019 年，公司投资活动现金流出为 115.78 亿元，其中投资支付的现金 74.68 亿元，主要为购买理财产品 and 对外股权投资。2019 年，投资活动产生的现金流量净额为-57.19 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入有所下降至 390.74 亿元，其中吸收投资收到现金 29.75 亿元，为永续债融资 18 亿元和少数股东对下辖区子公司增资。2019 年，公司筹资活动现金流出有所下降，为 323.96 亿元，主要为偿付债务本息所产生的现金流出。当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 66.78 亿元，仍保持较大规模现金净流入，但受对外投资扩大和往来款净流出影响，公司整体现金及现金等价物净流出 57.29 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-24.68 亿元；投资活动现金净流入 8.70 亿元；公司对外筹资力度加大，筹资活动现金流量净额为 72.38 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标一般,长期偿债指标弱,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,南京市政府及功能区管委会对公司的支持力度大且持续性强,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,2019年底,公司流动比率及速动比率分别为333.47%和247.62%,较上年底分别下降22.70个和22.41个百分点。2020年3月底,公司流动比率和速动比率分别为435.59%和311.50%,较上年底分别增加102.13个和63.88个百分点。2019年公司经营活动现金流为净流出状态,对流动负债不具有保障能力。2020年3月底,公司现金类资产合计192.80亿元,为短期债务的0.87倍。

从长期偿债能力指标看,2019年公司EBITDA为3.56亿元,全部债务/EBITDA为238.97倍,公司长期偿债指标很弱。

截至2019年底,公司授信总额为985.22亿元,已使用579.57亿元,尚余405.65亿元,公司间接融资渠道尚可。

截至2019年底,公司对外担保余额为9.53亿元,担保比率为1.86%。总体看,公司担保比率低,对外担保企业主要为政府单位及国有企业,其中公司对中电熊猫的股权投资大额计提资产减值准备,对其的担保存在一定的或有负债风险。

表15 截至2019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	2530.00	2020.9.20
南京麒麟现代有轨电车建设有限公司	76970.00	2024.11.21
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	15843.52	2022.3.2
合计	95343.52	--

资料来源:联合资信根据公开资料整理

7. 母公司财务分析

公司资产及收入主要来自于负责四个功能区建设的子公司,母公司债务负担较轻,资产

以股权投资和往来款为主。

2019年底,母公司资产总额为366.13亿元,较上年底增长18.23%,主要来自其他应收款和可供出售金融资产的增加。其中,流动资产为145.42亿元,非流动资产为220.72亿元。从构成看,母公司流动资产以货币资金(45.33亿元)、其他应收款(95.08亿元)为主,非流动资产以可供出售金融资产(52.70亿元)、长期股权投资(162.52亿元)为主。

2019年底,母公司所有者权益为236.55亿元,较上年底增长9.33%。其中,实收资本和资本公积分别为50.0亿元和143.07亿元。

2019年底,母公司负债总额为129.58亿元,较上年底增长33.89%,其中非流动负债为82.97亿元。同期,母公司资产负债率为35.39%。

2019年,母公司营业收入为1.25亿元,利润总额为1.52亿元,同比增长137.50%。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日,由联合资信评级的公司存续债券“18东南国资MTN002”“18东南国资MTN003”“19东南国资MTN001”和“20东南国资MTN001”债券余额合计52亿元。2019年,公司EBITDA为3.56亿元,为上述债券余额的0.07倍;公司经营活动的现金流入量109.32亿元,为上述债券余额的2.10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。在不行权情况下,公司在2021年将面临偿付峰值34亿元,2019年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为34亿元的0.10倍和3.22倍。

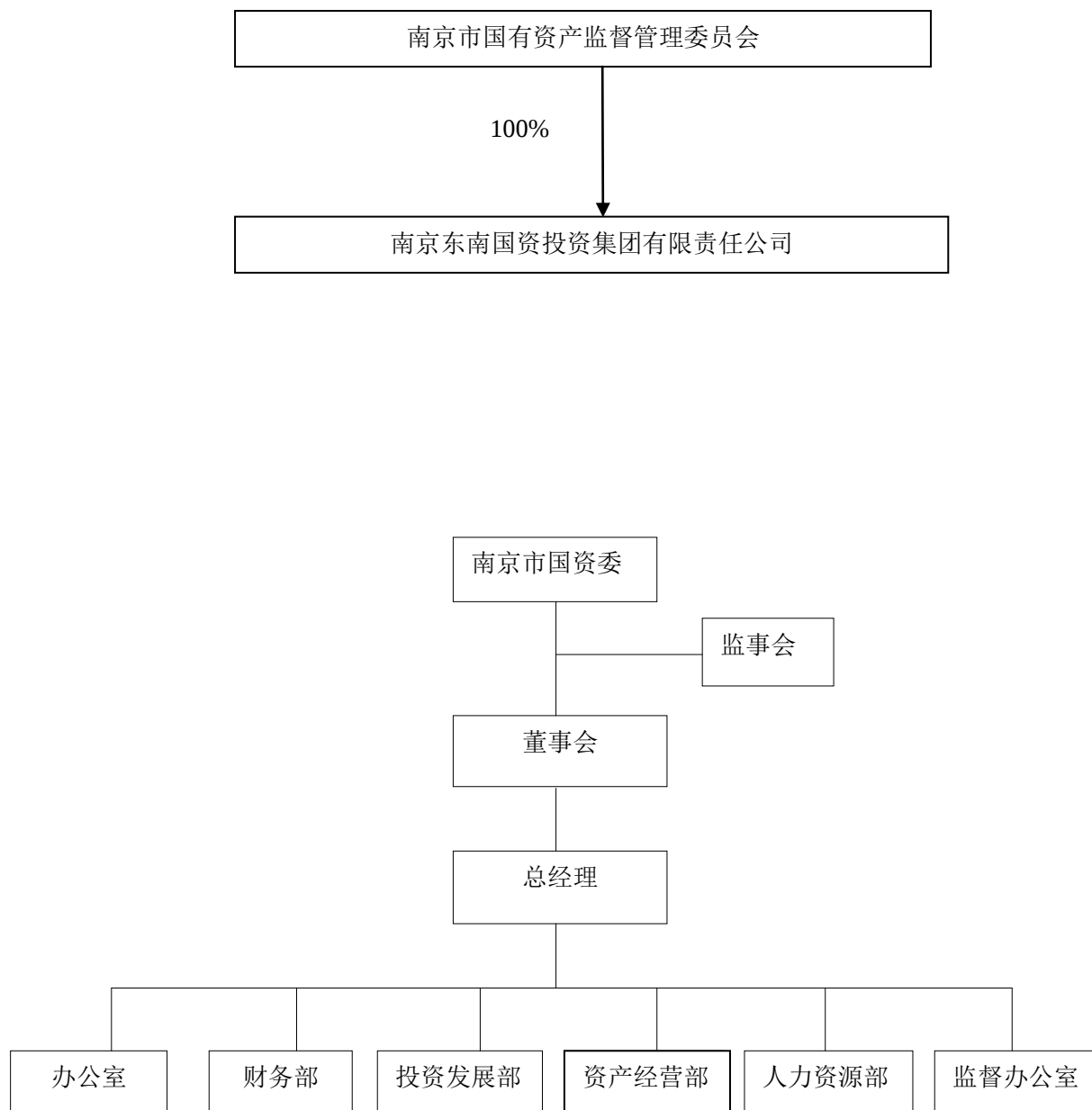
总体看,公司经营活动现金流入量对“18东南国资MTN002”“18东南国资MTN003”“19东南国资MTN001”和“20东南国资MTN001”余额的保障能力尚可。

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”
“18 东南国资 MTN003”“19 东南国资
MTN001”和“20 东南国资 MTN001”信用等
级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例
			直接	间接	
1	南京仙林开发投资集团有限公司	投资管理、基础工程、市政工程	60.00	-	60.00
2	南京市科技创新投资有限责任公司	科技创新项目投资	37.81	-	56.71
3	南京市南部新城开发建设（集团）有限公司	资产投资、经营、管理	60.00	-	60.00
4	南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司	资产投资、经营、管理	60.00	-	60.00
5	南京东南投资基金管理有限公司	投资等	45.00	25.00	70.00
6	南京国立资产管理有限责任公司	资产管理等	100.00	-	100.00
7	南京东南公寓管理有限公司	公寓管理、酒店管理等	100.00	-	100.00
8	南京东南奥体置业有限责任公司	自有房屋租赁、物业管理	49.00	30.60	100.00
9	南京东南智盾产业发展有限公司	园区管理服务	40.00	-	40.00
10	南京东南产业发展有限公司	厂房建设与租赁	100.00		100.00

注：1、南京国资新城投资置业有限责任公司将其所持南京市科技创新投资有限责任公司 18.9042%股权委托公司管理，由此公司对该子公司表决权比例为 56.71%；2、公司控股子公司南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司的全资子公司南京奥体建设发展有限公司对南京东南奥体置业有限责任公司持股比例为 51%，由此公司对其表决权比例为 100%

资料来源：公司提供

附件 2-1 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)	153.80	193.47	136.36	192.80
资产总额(亿元)	1294.40	1443.51	1544.15	1625.16
所有者权益(亿元)	401.92	459.09	511.46	520.94
短期债务(亿元)	207.11	200.05	189.68	222.71
长期债务(亿元)	536.67	659.02	660.73	805.20
全部债务(亿元)	743.78	859.08	850.40	1027.91
营业收入(亿元)	64.20	83.53	67.14	15.91
利润总额(亿元)	5.59	5.14	0.18	0.61
EBITDA(亿元)	9.93	10.02	3.56	--
经营性净现金流(亿元)	8.37	-28.54	-66.88	-24.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.94	5.98	4.58	--
存货周转次数(次)	0.20	0.26	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	98.16	86.90	84.11	121.32
营业利润率(%)	13.78	13.17	18.83	15.16
总资本收益率(%)	0.55	0.45	0.16	--
净资产收益率(%)	0.96	0.68	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	57.18	58.94	56.37	60.72
全部债务资本化比率(%)	64.92	65.17	62.44	66.37
资产负债率(%)	68.95	68.20	66.88	67.95
流动比率(%)	304.38	356.17	333.47	435.59
速动比率(%)	222.69	270.03	247.62	311.50
经营现金流动负债比(%)	2.51	-8.90	-19.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	74.93	85.71	238.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.57	2.53	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.97	0.72	0.87

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.05	33.36	45.33	41.52
资产总额(亿元)	245.45	309.67	366.13	399.37
所有者权益(亿元)	194.80	216.37	236.55	240.20
短期债务(亿元)	26.25	19.98	32.61	33.30
长期债务(亿元)	23.59	71.34	81.71	113.56
全部债务(亿元)	49.84	91.32	114.32	146.86
营业收入(亿元)	0.73	1.13	1.25	0.42
利润总额(亿元)	1.62	0.64	1.52	0.21
EBITDA(亿元)	2.59	1.85	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	2.66	-1.41	-16.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	--
存货周转次数(次)	/	/	/	--
总资产周转次数(次)	/	/	/	--
现金收入比(%)	91.11	111.31	105.07	13.17
营业利润率(%)	42.61	44.33	60.13	99.68
总资本收益率(%)	0.90	0.55	0.62	--
净资产收益率(%)	0.64	0.23	0.48	--
长期债务资本化比率(%)	10.80	24.80	25.67	32.10
全部债务资本化比率(%)	20.37	29.68	32.58	37.94
资产负债率(%)	20.64	30.13	35.39	39.85
流动比率(%)	137.46	194.47	311.97	348.11
速动比率(%)	137.46	194.47	311.97	348.11
经营现金流动负债比(%)	6.07	12.31	-3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.24	49.49	44.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	1.53	2.48	--
现金短期债务比(倍)	1.22	1.67	1.39	1.25

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

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