

信用等级公告

联合[2018] 1959 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拟发行的 2018 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定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，南京东南国资投资集团有限责任公司 2018 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十五日



南京东南国资投资集团有限责任公司 2018 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

发行规模: 基础发行规模 14 亿元, 发行金额
上限 28 亿元

本期中期票据期限: 3+N, 公司赎回前长期存
续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司
有权按面值加应付利息赎回本期
中期票据

募集资金用途: 全部用于偿还银行借款

评级时间: 2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	161.32	165.49	153.80	161.43
资产总额(亿元)	1215.52	1268.91	1294.40	1365.70
所有者权益(亿元)	328.37	346.93	401.92	422.09
短期债务(亿元)	217.20	154.75	207.11	200.70
长期债务(亿元)	549.47	617.52	536.67	578.33
全部债务(亿元)	766.67	772.27	743.78	779.03
营业收入(亿元)	76.08	92.97	64.20	14.15
利润总额(亿元)	7.98	3.77	5.59	0.26
EBITDA(亿元)	10.93	6.76	9.93	--
经营性净现金流(亿元)	-58.21	99.97	8.37	-23.34
营业利润率(%)	11.94	8.70	13.78	14.33
净资产收益率(%)	2.04	0.73	0.96	--
资产负债率(%)	72.99	72.66	68.95	69.09
全部债务资本化比率(%)	70.01	69.00	64.92	64.86
流动比率(%)	286.10	335.14	304.38	315.99
全部债务/EBITDA(倍)	70.14	114.19	74.93	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 已将公司长期应付款中的
有息债务计全部债务。

分析师

历 剑 郝一哲

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南京东南国资投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为南京市江南地区四大功能区重要的投资开发主体, 在区域经济发展环境、行业地位和政府支持等方面具备显著优势。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情况影响, 以及有息债务规模大、应收类账款对资金占用大等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

近年来, 南京市区域经济和财政实力不断增强, 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。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度好。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回日条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小, 若公司选择行使相关权利, 导致本期债券本息支付时间不确定或提前赎回债券, 可能对债券持有人的利益造成不利影响。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来, 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. 近年来，公司在政府补贴、资金支持等方面获得南京市政府及四大功能区管委会大力支持。
 4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。

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. 应收类款项及存货规模较大，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. 公司有息债务规模大，债务负担较重，存在一定短期支付压力；对外投资规模大，存在较大的资金压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京东南国资投资集团有限责任公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

根据宁委【2014】151 号文，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）于 2014 年 4 月由南京市政府出资设立，南京市国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）对公司履行出资人职责。公司资本金由南京市国资委持有的南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“河西国资公司”）60%股权、南京市南部新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“南部新城公司”）60%股权、南京仙林智慧科技有限公司（以下简称“仙林智慧公司”）60%股权、南京仙林新市区开发有限公司（以下简称“仙林新市区公司”）60%股权和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“麒麟管委会”）持有的南京市科技创新投资有限责任公司¹（以下简称“南京科创公司”）40%股权等资产组成。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，南京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：城市功能项目和产业转型升级载体（含持有型物业）的投资、运营、管理；土地开发管理；资产经营；股权和基金管理；投融资咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司本部设财务部、投资发展部和资产经营部等 6 个职能部门。截至 2018 年 3 月底，公司拥有并表一级子公司 8 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1294.40 亿元，所有者权益 401.92 亿元（含少数股东权益 181.35 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 64.20 亿元，利润总额 5.55 亿元。

¹ 公司持有南京科创公司股权虽未超过 50%，但为第一大股东，仍具有对南京科创公司的控制权，故纳入合并范围。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 1365.70 亿元，所有者权益 422.09 亿元（含少数股东权益 201.36 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.15 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司住所：南京市麒麟科技创新园智汇路 300 号；公司法定代表人：李晖。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年申请注册中期票据额度 28 亿元，本期计划发行 2018 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 14 亿元，发行金额上限 28 亿元，全部用于偿还公司银行借款。本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。

利率

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。在前 3 个计息年度的票面利率采用集中簿记建档确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如果公司在第 3 个计息年度末不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差（初始利差为票面利率与初始基准利率³之间的差值）再

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

³ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登

加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济环境及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件（付息日前 12 个月内公司向普通股股东分红及减少注册资本），本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息日前 12 个月内，公司如果向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，自第 4 个计息年度起，票面利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度

分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及递延利息累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回日条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定或提前赎回债券，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为

记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%)。

10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

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

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额

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

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

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税

新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济

1. 基础设施建设行业分析

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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台

的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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》发改办财金【2018】194 号	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。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

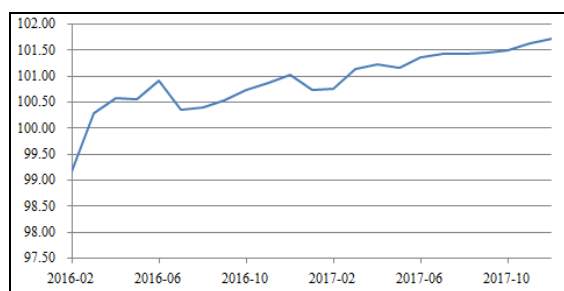
综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 房地产行业分析

房地产开发行业

2016年下半年,房价不断攀升,投资性购房需求旺盛,同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度,资本大量涌入房地产市场,“十一”期间,21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策,调控城市短期价格已出现环比回落,调控效果初步显现,但随着各地政策时效性逐渐降低,房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来,调控政策进一步升级,因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化,整体来看,在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下,房地产市场处于温和降温阶段。

图1 2016年以来国房景气指数(频率:月)



资料来源: Wind资讯

2017年,房地产开发投资规模仍呈较快增长,增速较上年基本持平,全年房地产开发投资10.98万亿元,同比增长7.00%;其中住宅投资7.51万亿元,同比增长9.40%,增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米,同比增长7.00%,其中住宅新开工面积12.81亿平方米,同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米,同比增长3.00%,增速较上年有所回落;其中住宅施工面积为53.64亿平方米,同比增长2.90%,增幅较上年上升1.00个百分点。总体看,2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长,但企业实际开工意愿明显减弱,施工进度有所减缓。

房地产销售方面,2017年在房地产严控政策的影响下,销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方

米,同比增长7.70%,增速较上年下降14.80个百分点;共实现销售额13.37万亿元,同比增长13.70%,增速较上年下降21.20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,2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%,较2016年增速下降11.57个百分点,价格增速明显回落。整体看,2017年以来,在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下,商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

房地产供求与信贷环境

2016年,在全国去库存政策的指导下,地方政府继续减少土地推出量,全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米,同比下降9.0%,整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑,共成交8.59亿平方米,同比下降3%。虽然成交量下滑,土地价格却快速攀升,各类土地成交出让金2.90万亿元,同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米,同比上涨40%,平均溢价率为43.13%,较2015年提高26.91个百分点,热点一二线城市地王频出。2017年,全国300个城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年,全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米,同比增长8%;土地成交量9.50亿平方米,同比增长8%;土地成交出让金4.06万亿元,同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米,同比增长26%,增速有所放缓;平均溢价率为29%,较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看,一线城市土地供应持续放量,成交量及出让金随之上涨,但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑;二线城市调控深化,土地供求降至低位,土地市场总体趋稳;三四线城市内部热度分化,部分城市承接经济

发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资

为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购

房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推

进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

3. 区域经济环境

根据《南京市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年南京市实现地区生产总值11715.10亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值263.01亿元，同比增长1.2%；第二产业增加值4454.87亿元，同比增长5.1%，其中工业增加值3853.39亿元，同比增长6.0%；第三产业增加值6997.22亿元，同比增长10.3%。三次产业增加值比例由2016年的2.4:39.2:58.4调整为2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高1.3个百分点，高新技术产业产值占规模以上工业比重为45.89%，比上年提升0.58个百分点。按常住人口计算的人均地区生产总值141103元。

2017年，南京工业生产稳定增长，规模以上工业增加值3166.63亿元，同比增长6%。分经济类型看，在规模以上工业中，国有控股企

业增长3%，股份制企业增长5.1%，外商及港澳台投资企业增长5.5%。

2017年，南京完成全社会固定资产投资6215.20亿元，同比增长12.3%。其中国有及国有经济控股投资2631.95亿元，增长31.0%；外商及港澳台投资805.71亿元，增长33.5%。分产业看，第一产业投资22.64亿元，下降44.5%；第二产业投资1789.58亿元，增长0.3%，其中工业投资1778.79亿元，增长1.0%；第三产业投资4402.98亿元，增长18.7%。三次产业投资比例为0.4：28.8：70.8。

2017年，南京市完成房地产开发投资2170.21亿元，比上年增长17.6%。其中住宅投资1569.52亿元，增长12.7%；商业用房投资263.08亿元，增长34.9%；新开工各类保障性住房442万平方米，竣工377万平方米。

财政收入方面，2015~2017年，南京市一般公共预算收入分别为1020.03亿元、1142.60亿元、1271.91亿元，同口径分别同比增长12.9%、12.0%、11.9%。2017年一般公共预算中税收收入1044.61亿元，增长13.2%，税收占一般公共预算收入的比重为82.13%；一般公共预算支出1353.96亿元，比上年增长15.3%。

总体看，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、仙林新市区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。

2015~2017年，河西新城区开发土地面积合计173.95万平方米，出让土地面积合计75.36万平方米，实现出让收入331.61亿元，实现出让收益200.59亿元。截至2018年3月底，河西新城剩余可出让用地约236万平方米。

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

南部新城区位于南京老城以南、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》，南部新城区的开发建设分启动期，成长期和成熟期三个阶段，南部新城区目标成为“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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本50.00亿元，南京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，公司主要是负责南京四大功能区（河西新区、南部新城、仙林新区及麒麟科技创新园）的基础设施投资与开发；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。

总体看，公司作为南京市四大功能区的基础设施建设的重要主体，具有明显的区域垄断优势。

3. 人员素质

截至目前，公司共有高管3人，分别为董事长兼总经理兼党委书记1名，2名副总经理兼党委委员。

高管人员情况

李晖，男，1970年11月出生，硕士学位，现任公司董事长、总经理、党委书记。曾任南京港务局三公司员工、二公司经理办秘书、南七公司经理办秘书、干部处干事、党办秘书、团委干事、团委副书记，南京市团市委青工部副部长、统战部及青工部部长、副书记及党组成员，南京市鼓楼区人民政府副区长、常委及区人民政府副区长，南京市浦口区常委及区人民政府常务副区长。

马德民，男，1967年6月出生，博士研究生，现任公司董事、副总经理、党委委员。曾任南京市木材公司中华门经营处业务员、副总经理，南京丁家庄物流公司董事长；南京玉桥

集团董事长，南京市交通集团副总经理、党委委员，南京物资（集团）有限公司执行董事、法定代表人。

张杰，男，1970年1月出生，硕士研究生，现任公司副总经理、党委副书记。曾任南京军区空军航空兵训练基地三团司令部作训股正排职参谋、副连职参谋；司令部航管设备技术室主任；军训处正连职参谋；二团司令部作战领航股股长；南京军区空军司令部军训处组织计划科副营职参谋；军训处正营职参谋；司令部办公室副团职秘书；司令部军训处防化主任；南京军区空军装备部综合计划处副处长兼国防动员委员会装备动员办公室副主任；南京军区国防动员委员会装备动员办公室副主任；南京军区空军装备部科研工厂管理处处长。

公司人员情况

截至2018年3月底，公司在职员工3057人。从员工文化素质情况来看，研究生及以上学历占比13.80%、本科学历占比61.47%、大专学历占比12.46%、高中及以下学历占比12.27%；从员工年龄构成来看，30岁及以下的占比50.31%，31~40岁的占41.58%，41~50岁的占比5.30%，51岁以上的占比2.81%。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求；公司员工整体素质能够满足日常经营的需求。

4. 外部支持

公司作为南京市江南地区四个功能区城市基础设施投资建设的主体，获得南京市政府较大的外部支持。

2015~2017年公司收到政府补助分别为4105.68万元、2245.76万元和1178.71万元。

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2017年9月底，公司累计收到南京市财政局的拨款36.00亿元。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”。

整体看，公司所属地区经济发展较好，公司作为南京市江南地区四个功能区城市基础设施投资建设的主体，政府给予的支持力度大。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（信用代码：G1032011504462340N），截至2018年5月28日，公司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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经南京市人民政府批准，按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建，根据公司章程，公司出资人为南京市国资委，公司不设股东会，由南京市国资委行使股东会职权。

公司设董事会，董事会由8名董事组成，其中，7名由南京市国资委按相关程序委派，1名职工代表由职工选举产生。董事会成员每届任期为3年，非职工代表任期届满后经原委派机构批准可连任，职工代表可连选连任。截至目前，1名董事空缺，主要系南京市国资委暂未委派所致。

公司设监事会，监事会成员5名，由监事会主席、2名专职监事和2名职工监事组成。监事会主席和专职监事由南京市国资委按规

定程序委派。职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事、经理层人员和财务负责人不得兼任监事，监事任期每届为3年。

经理层方面，公司董事长兼任总经理。公司设副总经理3名，总会计师1名，由董事会按规定履行聘任或者解聘手续。经理层人员每届任期3年。经理层人员除经批准在子公司任董事、监事外，不得在子企业担任其他职务。截至目前，公司经理层暂缺副总经理1名、总会计师1名。

总体看，公司法人治理结构有待进一步完善，联合资信将持续关注公司董监高人员到位情况。

2. 管理水平

公司成立后根据自身发展特点，制定了一系列内部控制制度保障公司资产资金安全，尤其在财务预算管理制度、担保管理制度、子公司管理制度等方面作出了规范。

财务预算管理制度方面，为加强公司及全资、控股企业各项财务活动的预算管理，完善内控机制，加强成本费用控制，提高综合管理水平，保障国有资产保值增值，根据《中华人民共和国公司法》、财政部《关于企业实行财务预算管理的指导意见》（财企【2002】102号）、《南京市国资委出资企业财务预算管理暂行办法》（宁国资委考【2008】152号）和国家有关财务会计制度规定，公司制定了《南京东南国资投资集团有限责任公司财务预算管理制度（暂行）》。财务预算管理制度规定公司董事会是财务预算管理的最高决策机构，其主要职责是：依据公司发展战略、业务计划、财务状况等因素，审议和批准公司财务预算上报方案和调整上报方案。同时，公司设立预算管理委员会（董事会下设的专门工作机构），由公司董事长担任预算管理委员会主任，有关分管领导担任委员。预算管理委员会下设预算管理工作组，在公司预算管理委员会领导下，依据

有关工作要求，负责组织企业财务预算编制、报告、执行和日常监控工作。

担保管理制度方面，为规范企业对外担保行为，确保资金安全运行，建立有效的责任机制，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》及南京市国资委相关规定，结合公司实际情况，公司制定了《南京东南国资投资集团有限责任公司担保管理暂行办法》（以下简称“担保管理办法”）。根据担保管理办法，除经南京市人民政府批准，为市重点建设项目融资提供担保外，公司禁止为无产权关系的单位提供担保，如确需提供担保，应按程序报市国资委审批。公司禁止为参股且不控股企业提供担保，因特殊情况确需提供担保的，须按照在参股企业中所占的股权比例提供担保，最高担保限额为被担保企业的股东担保贷款总量与所占股权比例的乘数。同时，应按程序由担保申请方向国资委报告。公司及所属企业对无产权关系企业、参股但无实际控制权的企业提供担保时，应对被担保方的财务及资信状况进行尽职调查。同时要求被担保方提供充足、有效的反担保措施。公司每年根据所属企业的财务预算，核定担保额度，原则上各企业在担保额度内申请办理，超出担保额度又确需公司提供担保的，经公司党政联席会议审批后办理。

子公司管理制度方面，为加强对全资、控股子公司的管理，公司从银行账户、对外借款管理、对子公司财务人员委派、子公司财务报告报送制度等方面分别制定了《南京东南国资投资集团有限责任公司银行账户和借款管理暂行办法》、《南京东南国资投资集团有限责任公司委派财务负责人管理办法》和《南京东南国资投资集团有限责任公司财务报告报送暂行管理办法》，上述管理办法规定对外借款特指公司及其子公司向参股企业及无产权关系的企业提供借款。根据规定，公司向参股企业出借资金必须报南京市国资委审批后方能办理。所属企业向参股企业、参股股东出借

资金，经该企业办公会审议、董事会批准后向公司报送请示（请示中须列明拆借事由、金额、期限、计息利率、担保方式等要素），经公司财务部审核，报公司履行相关决策程序后方可办理；公司及所属企业须严格控制对外借款，不得给无产权关系的企业或自然人提供借款，不得为公司董事、监事、高级管理人员及其近亲属所有或者实际控制的企业提供借款；公司及所属企业对外借款应当定期进行往来对账，获取财务报表，确认双方债权债务，确保借出款项安全、按时足额收回借款本金息。

总体看，公司已建立起较为完善的管理制度，内部管理结构也符合公司发展需要。

七、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、仙林新市区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。公司主营业务构成如下表所示。

2015~2017 年，受占比较大的工程建设业务收入变化影响，公司主营业务收入波动下降，分别为 75.55 亿元、92.54 亿元和 61.99 亿元；从收入构成上看，工程建设业务和房地产开发业务是公司核心业务，近三年收入占比合计均在 85%以上。2015~2017 年，公司工程建设业务收入波动下降，分别为 53.67 亿元、66.10

亿元、33.97 亿元，下降系代建项目结转方式变化、工程结算量波动所致。其中，2016 年公司工程结算业务收入较高主要因为：营改增政策影响，确认收入时点发生变化；税务检查中，原自建项目滨江公园被认定为代建项目结转收入所致（2016 年，该项目确认收入 9.22 亿元）；2017 年公司工程结算收入大幅下降，主要系河西新城区代建工程结算量较少所致。房地产开发是公司收入的重要来源之一，2015~2017 年，板块分别实现收入 15.45 亿元、20.38 亿元和 19.62 亿元。其中，2016 年公司房地产开发业务实现收入同比增幅较大，主要系公司二级子公司南京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一期项目政府审计完成结算相应收入所致。

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为 14.35%、9.64%和 12.34%。其中，公司房地产开发业务毛利率逐年下降，三年分别为 29.25%、13.45%和 7.56%，其中 2015 年该板块毛利率较高，主要系当年所结转房屋中商品房较多所致；2016 年以来公司房地产开发业务毛利率降幅较大，主要系结转的保障房占比逐步提高。

2018 年一季度，公司实现营业收入 14.15 亿元，相当于 2017 年全年的 22.04%，毛利率为 16.33%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元、%）

科目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	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	536719.28	71.04	7.29	661007.57	71.43	5.21	339728.78	54.81	6.75	9732.56	69.26	7.48
房地产开发业务	154547.51	20.46	29.25	203778.81	22.02	13.45	196205.75	31.65	7.56	23264.45	16.50	7.31
园林工程业务	22606.46	2.99	10.44	17931.26	1.94	15.54	25944.96	4.19	14.30	--	--	--
酒店餐饮及会展业务	25566.84	3.38	79.79	26387.29	2.85	79.42	34140.50	5.51	77.67	9771.22	6.93	81.85
公园运营业务	2976.44	0.39	72.07	4044.85	0.44	28.75	7398.86	1.19	15.36	1725.35	1.22	71.17
出租车运营业务	2416.99	0.32	7.00	2118.32	0.23	-0.71	1656.79	0.27	-17.89	420.00	0.30	-8.17
其他业务	10671.05	1.41	-9.57	10171.29	1.10	24.83	14803.31	2.39	51.75	8150.13	5.78	54.49
合计	755504.57	100.00	14.35	925439.39	100.00	9.64	619878.94	100.00	12.34	140963.71	100.00	16.06

资料来源：公司审计报告

注：公司其他业务包括物业管理、房屋租赁等业务；2015 年其他业务毛利率为负主要系仙林鼓楼医院于 2015 年开始营业，资产折旧导致仙林鼓楼医院的营业毛利率为负，2017 年，公司其他业务收入快速增长，主要系房屋租赁收入和物业管理收入增幅较快，同时由于营业成本较低，故毛利率快速增长。

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和南京科创公司。

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、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“预付账款”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“预付账款”，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 3 截至 2018 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	
					2018 年	2019 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	12.77	2.60	--
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	9.03	3.90	--
南京国际博览中心二期	12.00	是	12.72	9.22	1.50	2.00
学校、社区中心等配套项目建设	9.00	是	9.54	7.50	1.00	1.04
河西中部道路建设	5.00	是	5.30	2.30	1.00	2.00
河道泵站建设	0.70	是	0.74	0.34	0.40	-
南京市档案馆、方志馆建设	2.90	是	3.07	1.57	0.50	1.00
河西南部道路建设	26.00	是	27.56	19.70	3.50	4.36
学校、社区中心等配套项目 I	7.80	是	8.27	5.27	1.00	2.00
光华东路	2.90	是	4.35	4.27	0.08	--
沧麒东路	1.66	是	5.39	5.28	0.11	--
沧麒东路南延	1.26	是	1.30	1.08	0.22	--
钟学北路	2.41	是	4.67	4.51	0.16	--
柳营南路	1.35	是	2.20	2.15	0.04	0.01
合计	195.59		215.07	186.65	16.01	12.41

资料来源：公司提供

表 4 截至 2018 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	拟结算金额	已确认收入金额	已回款金额	投资计划	
								2018 年	2019 年
河西南部道路建设 II	2017-2019	4.94	4.34	是	5.24	4.60	4.60	0.60	--
学校、社区中心、市政综合体等配套项目 II	2017-2019	17.90	11.90	是	18.97	12.60	12.60	6.00	--
南京国际博览中心三期	2019-2022	40.00	21.00	是	42.40	22.20	--	19.00	--
麒麟生态公园示范段一期二期工程	2019-2021	15.00	14.85	是	15.45	15.30	--	0.09	0.06
京沪高铁沿线综合环境整治麒麟科创园段	2018-2021	5.08	5.00	是	5.23	5.15	5.15	0.08	--
秦淮新河百里风光带综合整治麒麟科创园段	2018-2021	4.50	4.45	是	4.64	4.58	4.58	0.05	--
创新路、瑞富路、天成路工程	2018-2021	1.65	1.45	是	1.70	1.49	1.49	0.20	--
芝嘉东路东段工程	2018-2021	1.78	1.50	是	1.83	1.55	1.55	0.28	--
合计	--	90.85	64.49	--	95.46	67.47	29.97	26.30	0.06

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司已完工项目合计 24 个，且均签订代建协议，合计拟回款金额为 215.07 亿元，已回款 186.65 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目投资总额为 90.85 亿元，已完成投资金额 64.49 亿元，未来尚需投资 26.36 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公司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。

表 5 截至 2018 年 3 月末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		
					2018 年	2019 年	2020 年
中和村经济适用房一期 A 区	奥体建设	18.00	18.50	13.54	4.96	-	-
中和村经济适用房一期 B 区	奥体建设	10.00	10.30	4.11	6.19	-	-
中和村经济适用房二期	奥体建设	22.00	22.70	0.51	6.00	7.00	9.19
中和村经济适用房三期	奥体建设	10.00	10.30	0.80	2.00	2.00	2.00
麒麟科技创新园一期经济适用房	南京科创	49.53	51.01	16.66	6.00	7.00	8.00
合计	--	109.53	112.81	35.62	25.15	16.00	19.19

资料来源：公司提供

表 6 截至 2018 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	2018 年计划投资	2019 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	4.51	7.49	10.00
青奥村	2011 年~2020 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	11.39	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	3.13	1.37	4.50
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	0.22	2.28	1.00
麒麟科技创新园二期经济适用房	2015 年~2018 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	74.77	52.90	20.50

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 2018 年 3 月底，中和村四期项目已完成投资 4.51 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，青奥村公寓项目处于重整装修阶段。截至 2018 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 2018 年 3 月底，已完成投资投资额为 18.30 亿元。

截至 2018 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 74.77 亿元，未来尚需投资 81.90 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7 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		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
金陵江滨酒店	59.17	66.08	60.00	487.77	479.56	498.00
南京国际博览中心酒店	60.39	64.66	69.70	315.00	310.10	293.13

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司酒店餐饮及会展业务分别实现收入 2.56 亿元、2.64 亿元和 3.41 亿元，毛利率分别为 79.79%、79.42%、77.67%，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。

2015~2017年，公司园林工程业务收入波动增长，分别为2.26亿元、1.79亿元和2.59亿元；近三年公司园林工程业务毛利率波动增长，2015~2017年毛利率分别为10.44%、15.54%和14.30%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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 2018 年一季度合并财务报表未经审计。

从合并范围看，2016 年公司新设 2 家子公司；2017 年公司合并范围新增 9 家子公司，均为新设；2018 年一季度公司合并范围无变化。近年来，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 2017 年底，公司合并资产总额 1294.40 亿元，所有者权益 401.92 亿元（含少数股东权益 181.35 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 64.20 亿元，利润总额 5.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 1365.70 亿元，所有者权益 422.09 亿元（含少数股东权益 201.36 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.15 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 3.19%。2017 年底，公司资产总额 1294.40 亿元，同比增长 2.01%；其中流动资产占比为 78.45%，非流动资产占比为 21.55%。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 8 2015~2017 年及 2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	948.51	78.03	993.25	78.28	1015.42	78.45	1083.23	79.32
货币资金	155.82	12.82	164.16	12.94	152.26	11.76	159.59	11.69
其他应收款	440.33	36.23	462.14	36.42	514.49	39.75	573.01	41.96
存货	252.00	20.73	270.93	21.35	272.53	21.05	285.69	20.92
非流动资产	267.00	21.97	275.66	21.72	278.98	21.55	282.46	20.68
可供出售金融资产	31.11	2.56	61.78	4.87	45.12	3.49	46.59	3.41
无形资产	115.77	9.52	114.34	9.01	114.43	8.84	114.42	8.38
资产总额	1215.52	100.00	1268.91	100.00	1294.40	100.00	1365.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产不断增长，

年均复合增长 3.47%。2017 年底，公司流动资产为 1015.42 亿元，同比增长 2.23%。

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.15%。2017 年底，公司货币资金为 152.26 亿元，同比下降 7.25%，主要系偿还债务所致；货币资金主要由银行存款（占 93.38%）构成，其他货币资金为质押保证金和其他保证金构成，受限资金占比 6.62%。

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。2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 22.44%。2017 年底，公司应收账款 8.68 亿元，同比增长 52.97%，系新增应收江苏省广播电视集团有限公司等单位款项所致。按照账龄分析的应收账款占比 45.03%，1 年以内的占 87.01%、1~2 年占 9.09%、3 年以上占 3.90%，账龄较短；从集中度看，应收账款前五名单位合计占比 76.71%，集中度较高。公司累计计提坏账准备 964.01 万元，计提比例为 1.10%，回款风险不大。

表 9 截至 2017 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
南京市南部新城开发建设管理委员会	26094.14	3 年以内	29.75
江苏省广播电视集团有限公司	18530.75	1 年以内	21.12
南京市麒麟科技创新园（生态科技城）开发建设管理委员会	17843.12	1 年以内	20.34
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	3126.90	1-2 年	3.56
赤峰北控水环境开发有限公司	1700.00	1 年以内	1.94
合计	67294.91	--	76.71

资料来源：公司审计报告

公司的预付款项均为尚未结算的项目工程款，2015~2017 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 3.75%。2017 年底，公司预付款项为 42.93 亿元，同比增长 2.26%。从账龄上看，1 年以内的占比 30.15%、1~2 年的占比 8.62%，2~3 年的占比 18.01%、3 年以上的占比 43.22%，账龄符合款项特点。

2015~2017 年，公司其他应收款持续增长，主要为下属子公司为支付的征地拆迁、土地平整费用及基础设施建设工程款。2017 年底，公司其他应收款 514.49 亿元，同比增长 1.33%。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 290 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 200.39 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的往来款还款来源，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，河西新城管委会已按计划还款，截至 2018 年 3 月已还款 44.50 亿元，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 99.44%，集中度高。公司累计计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例 0.21%。

表 10 截至 2017 年底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	2899968.00	4 年以内	56.25
南京市南部新城开发建设管理委员会	2003948.33	2 年以内	38.87
快速公交一号线回购款	118451.59	4 年以内	2.3
南京高科置业有限公司	79117.44	4 年以上	1.53
南京市土地储备中心麒麟科技创新园分中心	25197.82	4-5 年	0.49
合计	5126683.18	--	99.44

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司存货持续增长，年均复合增长 3.99%。2017 年底，公司存货 272.53 亿元，同比增长 0.59%。公司存货主要以经济适用房和工程建设投入为主。公司存货未计提跌价准备。

2015~2017 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 30.23%。2017 年底，公司其他流动资产为 19.59 亿元，同比下降 48.16%，

主要为公司购买的银行理财产品 17.94 亿元，其余为预缴税费。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 2.22%。2017 年底，公司非流动资产 278.98 亿元，同比略有增长。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、在建工程和无形资产为主。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 20.43%。2017 年底，公司可供出售金融资产 45.12 亿元，同比大幅下降 26.97%，主要系公司 2016 年购买的 20 亿元“平安证券--国立 1 号定向资产管理计划”到期所致。公司可供出售金融资产均以成本计量，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 11 截至 2017 年底公司可供出售金融资产明细
(单位：万元、%)

项目	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	57355.79	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	3.70
南京同进文化发展传播有限公司	150.00	30.00
南京河西远大能源服务有限公司	300.00	10.00
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	25.00
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
南京证券股份有限公司	30000.00	2.02
南京国资混改基金有限公司	1000.00	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
南京金投健康产业投资企业（有限合伙）	2000.00	9.82
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	451168.89	--
----	-----------	----

资料来源：审计报告

2017 年底，公司投资性房地产 37.33 亿元，同比大幅增加 29.38 亿元，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房产。

2015~2017 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 49.78%，2017 年底为 33.43 亿元，同比增长 9.07%，主要系公司对南京金融城建设发展股份有限公司其他权益变动增加 1.41 亿元，对富安达基金管理有限公司等追加投资 0.50 亿元，以及取得权益法下投资收益 0.71 亿元。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。

2015~2017 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 7.19%。2017 年底，公司固定资产 33.16 亿元，同比增长 7.71%。系在建工程转入房产所致，主要构成为房屋建筑物（占 96.93%），公司累计计提折旧 5.85 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 64.71%。2017 年底，公司在建工程 3.53 亿元，同比减少 20.4 亿元，主要系仙林大学城科技园、科研用房项目及特区一期启动区项目投入结转至投资性房地产所致。

2015~2017 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 0.58%，2017 年底 114.43 亿元，同比变动不大；从构成上看，公司无形资产主要为土地使用权，占比 99.98%。

2015~2017 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 50.92%，2017 年底为 8.67 亿元，同比增加 5.46 亿元，主要系新增预付富力南京地产开发有限公司 4.49 亿元 G61 地块 75 套可研办公载体购房款、预付神州数码南京信息科技有限公司购房款 1.34 亿元，以及预付南京宏亚建设集团有限公司紫金麒麟特区 B

区工程款 0.23 亿元。其余由委托贷款 0.60 亿元和土地使用权（储备用地）2.01 亿元构成。

2018 年 3 月底，公司资产合计 1365.70 亿元，其中流动资产占 79.32%，非流动资产占 20.68%。流动资产方面，2018 年 3 月底公司流动资产 1083.23 亿元，较 2017 年底增长 6.68%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加；其中其他应收款 573.01 亿元，较 2017 年底增长 11.38%，主要来自南部新城管委会应付公司土地平整及房屋拆迁产生的费用增加。非流动资产方面，2018 年 3 月底，公司非流动资产 282.46 亿元，较 2017 年底增长 1.25%。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司受限资产合计 463.85 亿元，受限比率为 33.96%，其中用作抵押的土地及房产合计账面价值 352.84 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 100.94 亿元，另外货币资金中 10.07 亿元用于质押保证金和保函保证金。

总体看，近年来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，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

2015~2017 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.63%。2017 年底，公司所有者权益为 401.92 亿元（含少数股东权益 181.35 亿元），同比增长 15.85%，主要来自少数股东权益的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 12.44%）、资本公积（占 32.14%）、未分配利润（占 9.33%）和少数股东权益（占 45.12%）构成。

近三年，公司实收资本无变化，截至 2017 年底为 50.00 亿元；同期，公司资本公积年均复合增长 13.87%，截至 2017 年底为 129.16 亿元，资本公积主要为南京国资委划拨入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。

2015~2017 年，公司少数股东权益分别为 145.33 亿元、138.69 亿元、181.35 亿元，年均复合增长 11.71%，变动主要系对部分下属子公司未实现全面控股，受子公司资产规模变动影响。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 422.09 亿元（含少数股东权益 201.36 亿元），较上年底增长 15.85%，主要系少数股东权益增长所致。

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

2015~2017 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 0.30%。2017 年底，公司负债总额为 892.48 亿元，同比下降 3.20%；其中流动负债占比 37.38%，非流动负债占比 62.62%。公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.31%。2017 年底，公司流动负债合计 333.60 亿元，同比增长 12.56%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2015~2017 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 15.10%，2017 年底为 17.30 亿元，同比增长 46.61%，其中保证借款 5 亿元，信用借款 12.30 亿元。

公司应付账款均为应付工程款，2015~2017 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 2.99%。2017 年底，公司应付账款 47 亿元，同比增长 7.07%。

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。2015~2017 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 11%，2017 年底为 8.39 亿元，同比下降 38.91%，主要系预收房款结转收入所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 14.50%。2017 年底，公司其他

应付款 63.03 亿元，同比下降 18.45%。公司其他应付款前五名单位合计占 44.54%，款项集中度一般。

表 12 截至 2017 年底其他应付款前五名单位情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
南京市仙林大学城管理委员会	246054.75	39.04	往来款
南京新城科技园建设发展有限责任公司	11709.88	1.86	往来款
江苏省建筑科学研究院有限公司	9240.72	1.47	往来款
莲花村经济适用房项目	8519.44	1.35	往来款
南京河西新城区开发建设管理委员会	5201.29	0.83	往来款
合计	280726.08	44.54	

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 11.34%，2017 年底为 189.81 亿元，同比增长 56.29%，其中一年内到期的长期借款为 145.61 亿元，一年内到期的应付债券 44.20 亿元。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，2017 年底为 558.88 亿元，同比下降 10.67%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2015~2017 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 5.05%。2017 年底，公司长期借款 421.45 亿元，同比下降 7.68%，主要由质押借款 128.02 亿元、抵押借款 150.52 亿元、保证借款 103.94 亿元和信用借款 38.97 亿元构成。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 26.74%。2017 年底，公司应付债券 111.32 亿元，同比下降 15.74%，主要系“10 宁河西债”（余额 6 亿元）、“16 宁河西 CP001”（余额 3 亿元）到期兑付，以及部分债券调整入一年内到期的应付债券所致。

2015~2017 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 5.27%。其中 2016 年底，公司长

期应付款 29.03 亿元，同比增长 65.52%，主要系应付南京东南新型城镇化建设股权投资基金一期（有限合伙）劣后级款增加 7.60 亿元所致；2017 年底，公司长期应付款 15.74 亿元，同比下降 45.78%，主要系公司对南京东南基础设施建设股权投资基金一期(有限合伙)和南京东南新型城镇化建设股权投资基金一期(有限合伙)的劣后级款项出资到位所致，目前构成为由应付中和村经济适用房工程款 0.14 亿元、应付中国农发重点建设基金有限公司 3.90 亿元和应付南京新城现代有轨电车有限公司 11.70 亿元。本报告将上述 3.9 亿元农发基金款项计入有息债务核算。

2018 年 3 月底，公司负债合计 943.61 亿元，较 2017 年底增长 5.73%，流动负债及非流动负债分别占比为 36.33%和 63.67%。流动负债方面，2018 年 3 月底，公司流动负债 342.81 亿元，较 2017 年底增长 2.76%，其中公司其他应付款大幅增长 41.66%至 89.29 亿元，主要系公司与南京市仙林大学城管理委员会和南京市南部新城开发建设管理委员会往来款增加所致。非流动负债方面，截至 2018 年 3 月底，公司非流动负债 600.80 亿元，较 2017 年底增长 7.50%，主要系长期借款新增 20.47 亿元，以及子公司河西国资公司新发债券所致。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 1.50%，2017 年底为 743.78 亿元，长期债务占比为 72.15%，短期债务占比 27.85%。公司的债务结构符合其业务特点。债务指标方面，2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率波动下降，2017 年底分别为 68.95%、64.92%和 57.18%。

表 13 2016~2018 年 3 月底公司有息债务情况
(单位: 亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	217.20	154.75	207.11	200.70
长期债务	549.47	617.52	536.67	578.33
全部债务	766.67	772.27	743.78	779.03
长期债务资本化比率	62.59	64.03	57.18	57.81

全部债务资本化比率	70.01	69.00	64.92	64.86
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

2018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779.03亿元，其中短期债务占比略有下降至25.76%，长期债务占比74.24%，债务结构仍以长期债务为主。2018年3月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为69.09%和57.81%，全部债务资本化比率略有下降至64.86%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，2017年公司债务规模有所下降，但公司债务负担仍较重，未来随着公司所在的四大功能区开发推进，工程项目规模持续扩张，公司有息债务规模将继续攀升。

4. 盈利能力

近年来，受公司主营业务中房屋销售业务及工程结算业务波动的影响，公司营业收入及营业成本波动下降。2017年公司营业收入为64.20亿元，同比下降30.95%，主要系公司主营业务中工程结算业务收入大幅下降所致；营业成本同比下降35.02%，降幅大于营业收入，2017年公司营业利润率13.78%，同比提升5.08个百分点。

期间费用方面，2015~2017年，期间费用快速增长，年均复合增长18.52%。2017年，公司期间费用为8.28亿元，同比增长30.55%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别占比14.24%、65.54%和20.22%。受公司营业收入下降且期间费用增长的影响，公司2017年期间费用率为12.90%，较上年上升6.08个百分点。

2015~2017年，公司投资收益主要来自长期股权投资、持有可供出售金融资产或理财产品等产生的收益分红，年均复合增长9.15%。2016年，公司投资收益为1.96亿元，同比下降54.87%，主要系在权益法核算下的长期股权投资的企业亏损（主要包括南京市金陵中学河

西分校以及中石化南京河西新城石化有限责任公司等）所致；2017年，公司投资收益为5.17亿元，同比大幅增长，主要来自持有理财产品及持有可供出售金融资产（南京东南基础设施建设股权投资基金一期企业（有限合伙）取得收益1.22亿元）等取得的投资收益大幅提升所致。

2015~2017年，公司持续取得政府补助，分别为0.41亿元、0.22亿元和0.12亿元，体现在营业外收入或其他收益科目。

公司非经常性损益包括投资收益、公允价值变动和营业外收入，2015~2017年，公司非经常性损益分别为5.27亿元、2.11亿元和5.34亿元，分别占公司利润总额66.04%、55.92%和96.22%，公司非经常性损益对利润贡献大。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率及净资产收益率呈波动下降趋势，2017年公司总资产收益率及净资产收益率分别为0.55%和0.96%。

表14 2015~2017年公司盈利能力情况
(单位：亿元、%)

项 目	2015年	2016年	2017年
营业收入	76.08	92.97	64.20
投资收益	4.34	1.96	5.17
公允价值变动收益	0.51	-0.16	0.18
营业外收入	0.43	0.31	0.09
利润总额	7.98	3.77	5.59
营业利润率	11.94	8.70	13.78
总资产收益率	0.67	0.31	0.55
净资产收益率	2.04	0.73	0.96

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018年1~3月，公司实现营业收入14.15亿元，占2017年营业收入的22.04%；营业利润率略有提升至14.33%；同期，公司利润总额为0.26亿元。

总体看，近年来公司营业收入波动下降，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，2015~2017年，公司经营

活动现金流入量快速下降，年均复合下降 32.15%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金构成。2017 年，公司经营活动现金流入为 117.04 亿元，同比下降 51.72%，主要系收到其他与经营活动有关的现金同比下降 69.30%至 53.99 亿元主要为收回往来款和垫付拆迁款回款减少，另外销售商品、提供劳务收到的现金为 63.02 亿元，为工程施工业务结算款项。2015~2017 年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降 41.02%。2017 年公司经营活动现金流出为 108.67 亿元，同比下降 23.71%，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 64.74 亿元和 36.25 亿元，分别同比下降 26.42%和 23.20%。2017 年，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，为 8.37 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比波动增长，分别为 82.62%、71.58%和 98.16%，收入实现质量波动较大。

表 15 2015~2017 年公司现金流情况(单位:亿元、%)

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	254.20	242.41	117.04
经营活动现金流出量	312.41	142.44	108.67
经营活动现金流净额	-58.21	99.97	8.37
投资活动现金流净额	-46.84	-8.50	27.91
筹资活动现金流净额	130.70	-83.78	-37.38
现金收入比	82.62	71.58	98.16

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 67.47%。2017 年，公司投资活动现金流入为 132.83 亿元，同比下降 15.37%，其中收回投资收到的现金 127.33 亿元，主要来自公司处置了部分可供出售金融资产及收回银行理财产品。2015~2017 年，公司投资活动现金流出波动上升。2017 年，公司投资活动现金流出为 104.92 亿元，其中投资支付的现金 93.49 亿元，主要为购买理财产品和对长期股权投资中被投资企业追加投资。2017 年，投资活动产生的现金

流量净额由负转正，为 27.91 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 20.07%。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动增长，主要表现为偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动现金流出为 292.50 亿元，同比下降 35.11%，当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-37.38 亿元，净流出规模有所收窄。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-23.34 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收支规模较小，净流量为-6.03 亿元；筹资活动现金流量净额为 36.70 亿元，以取得借款和偿还债务为主，其中取得借款收到现金 97.48 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受往来款及回款影响较大，近年来波动幅度较大，公司主业收入实现质量一般；2017 年，公司筹资规模有所下降，但未来南京江南四大功能区建设及公司债务的偿还仍产生较大资金需求，公司存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率及速动比率均呈波动增长趋势，2017 年底分别为 304.38%和 222.69%，同比分别下降 30.76 个和 21.03 个百分点。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 315.99%和 232.65%。2017 年公司经营现金流动负债比为 2.51%。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。2018 年 3 月底，公司现金类资产合计 161.43 亿元，为短期债务的 0.80 倍，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动下降，2017 年为 9.93 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动增长，2017 年为 74.93 倍，公司长期偿债能力很弱。但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，公司整体偿债能力好于指标值。

截至 2018 年 3 月底，公司授信总额为 903.82 亿元，已使用 699.09 亿元，尚余 204.73 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2018年3月底，公司对外担保余额为 25.68 亿元，担保比率为 6.08%。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16 截至2018年3月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
南京河西新城区开发建设管委会	18250.00	2019/1/25
南京市南部新城开发建设管委会	18500.00	2020/9/20
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	3818.00	2018/9/30
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	10000.00	2020/1/15
中新南京生态科技岛投资发展有限公司	97500.00	2020/7/1
南京麒麟现代有轨电车建设有限公司	76970.00	2024/11/21
南京新港开发总公司	3999.00	2018/12/24
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	27747.73	2022/3/2
合计	256784.73	--

资料来源：公司提供

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模 14 亿元，发行金额上限 28 亿元，下文均以以上限 28 亿元进行测算，其发行上限相当于 2018 年 3 月底公司长期债务的 4.84%，相当于全部债务的 3.59%，对公司现有债务影响较小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 69.09%、64.86%和 57.81%，以公司 2018 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本

化比率及长期债务资本化比率将分别上升至 69.71%、65.66%和 58.96%，公司债务负担略有上升，如同时考虑公司 2018 年发行“18 东南国资 MTN002”，上述三项指标将上升至 70.02%、66.05%、59.51%。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司银行借款，发行后对公司现有债务的影响将小于上述指标预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 值分别为 10.93 亿元、6.76 亿元和 9.93 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限 28 亿元的 0.39 倍、0.24 倍和 0.35 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。

2015~2017 年，公司经营活动现金的流入量分别为 254.20 亿元、242.41 亿元和 117.04 亿元，为本期中期票据拟发行规模上限 28 亿元的 9.08 倍、8.66 倍和 4.18 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度好。

整体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖能力好。本期中期票据具有利息递延支付的可能性，一旦出现递延，累积利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。考虑到公司作为南京四大功能区重要的基础设施建设主体，具有较强的区域垄断地位，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

公司作为南京市江南地区四个功能区城市基础设施投资建设的主体，在区域具有垄断地位；南京市较强的经济财政实力为公司的发展提供了良好的外部环境，南京市各相关政府单位为公司的发展提供了大力支持。但联合资信同时也关注到公司有息债务规模很大，大量项目建设资金回流主要依靠各功能区的财政拨款，易受工程进度和工程结算等情况影响。

近年来公司资产规模持续扩大，但应收款项（含其他应收款、应收账款）及存货占比高，

对公司资金形成较大占用，且公司受限资产规模大和占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司净资产规模持续上升，所有者权益稳定性一般。公司债务规模呈快速上升趋势，公司整体债务负担重。盈利能力方面，受所从事业务属性的影响，收入规模相对于资产规模很小，盈利能力较弱。

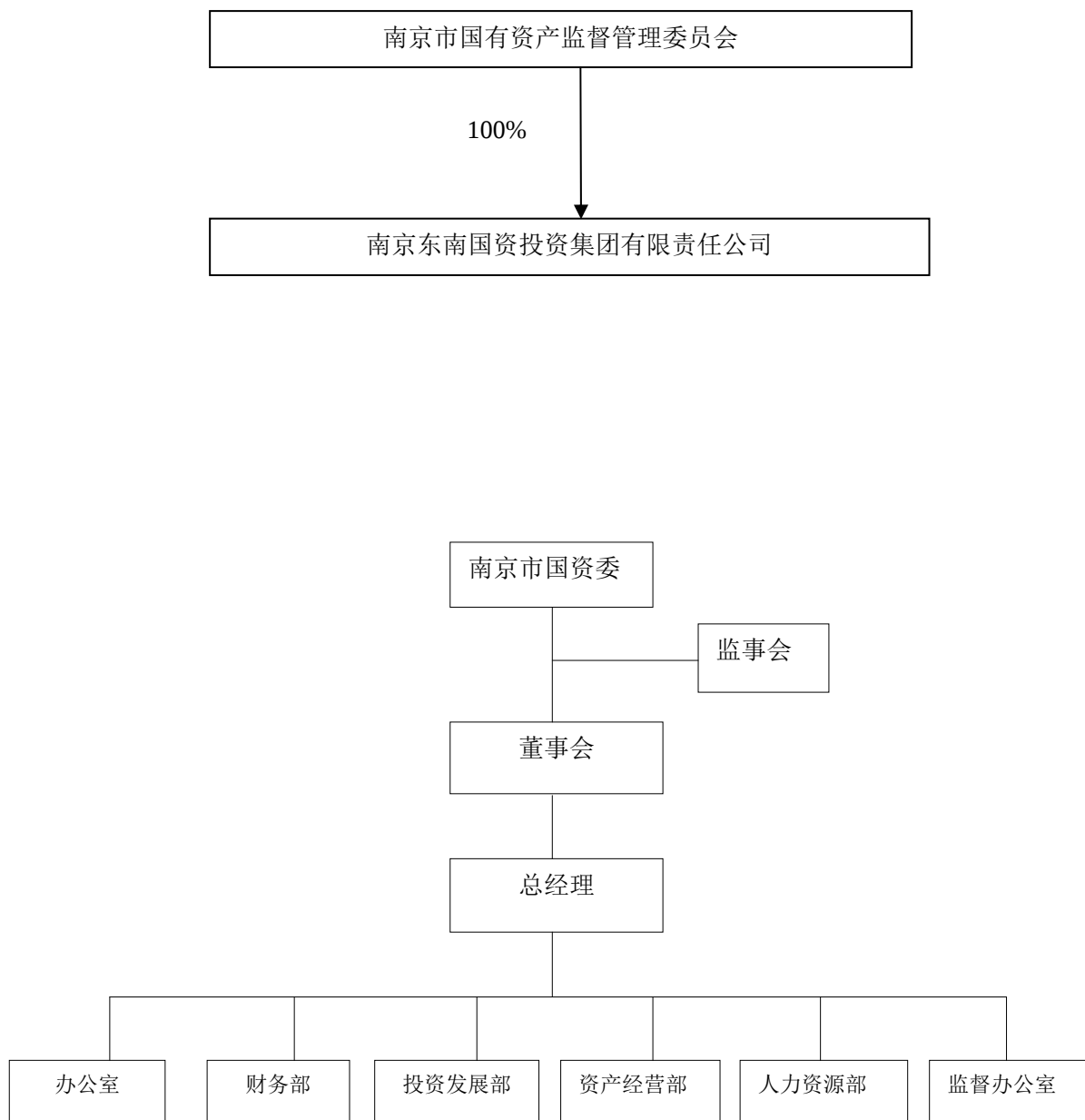
整体看，南京市政府对公司的发展定位明确，随着四大功能区进入整体规划发展时代，公司资产及收入规模有望稳步上升，加之南京市政府对公司持续稳定的大力支持，有效支撑公司整体信用基本面。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回日设置条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小，若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定或提前赎回债券，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖能力好。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 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
南京新城生态技术工程中心有限公司	500.00	服务业	-	60.00	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

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	161.32	165.49	153.80	161.43
资产总额(亿元)	1215.52	1268.91	1294.40	1365.70
所有者权益(亿元)	328.37	346.93	401.92	422.09
短期债务(亿元)	217.20	154.75	207.11	200.70
长期债务(亿元)	549.47	617.52	536.67	578.33
全部债务(亿元)	766.67	772.27	743.78	779.03
营业收入(亿元)	76.08	92.97	64.20	14.15
利润总额(亿元)	7.98	3.77	5.59	0.26
EBITDA(亿元)	10.93	6.76	9.93	--
经营性净现金流(亿元)	-58.21	99.97	8.37	-23.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.77	12.03	8.94	--
存货周转次数(次)	0.26	0.32	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	82.62	71.58	98.16	138.68
营业利润率(%)	11.94	8.70	13.78	14.33
总资本收益率(%)	0.67	0.31	0.55	--
净资产收益率(%)	2.04	0.73	0.96	--
长期债务资本化比率(%)	62.59	64.03	57.18	57.81
全部债务资本化比率(%)	70.01	69.00	64.92	64.86
资产负债率(%)	72.99	72.66	68.95	69.09
流动比率(%)	286.10	335.14	304.38	315.99
速动比率(%)	210.09	243.72	222.69	232.65
经营现金流动负债比(%)	-17.56	33.73	2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	70.14	114.19	74.93	--

注：1、2018 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

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 南京东南国资投资集团有限责任公司 2018 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京东南国资投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京东南国资投资集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京东南国资投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京东南国资投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京东南国资投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京东南国资投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京东南国资投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京东南国资投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京东南国资投资集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京东南国资投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。