

信用评级公告

联合〔2021〕2718号

联合资信评估股份有限公司通过对南京东南国资投资集团有限责任公司主体长期信用状况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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十六日



南京东南国资投资集团有限责任公司 主体长期信用评级报告



评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2021年4月26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

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 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵模型得到指示评级结果

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、行业地位等方面具备显著优势, 近年来公司在财政补贴和资金支持等方面得到南京市政府及四大功能区管委会的大力支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 公司项目建设资金回收易受工程结算、财政资金拨付等因素影响, 整体收入实现质量一般, 应收类款项对资金占用大, 债务负担较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 南京市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, 公司业务具有较为广阔的发展空间, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信认为, 公司的主体长期信用风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来, 南京市经济发展稳定, 财政实力强, 2020 年南京市实现地区生产总值 14817.00 亿元, 完成一般公共预算收入 1637.7 亿元, 同比分别增长 4.6% 和 3.7%。
2. 公司的区域地位突出。公司作为南京市江南四大功能区重要的投资开发主体, 其业务具有区域垄断优势。
3. 持续获得有力的外部支持。近年来, 公司在政府补贴、资金等方面获得南京市政府及四大功能区管委会大力支持。

关注

1. 基建业务投资压力大。公司项目建设资金回收易受工程结算、财政资金拨付等因素影响, 存在一定不确定性; 随着对各功能区投入的持续增长, 公司未来投资压力较大。
2. 资产流动性较弱。公司资产中存货占比高, 应收类款项对资金形成较大的占用, 加之受限资产规模较大, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

分析师：朱 煜 李 颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

3. **债务负担较重。**近年来，公司有息债务增长较快，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 1011.78 亿元，全部债务资本化比率 64.01%，整体债务负担较重。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	153.80	193.47	136.36	191.15
资产总额(亿元)	1294.40	1443.51	1544.15	1752.76
所有者权益(亿元)	401.92	459.09	511.46	568.80
短期债务(亿元)	207.11	200.05	234.75	213.53
长期债务(亿元)	536.67	659.02	660.73	798.25
全部债务(亿元)	743.78	859.08	895.47	1011.78
营业收入(亿元)	64.20	83.53	67.14	33.89
利润总额(亿元)	5.59	5.14	0.18	5.95
EBITDA(亿元)	9.93	10.02	3.56	--
经营性净现金流(亿元)	8.37	-28.54	-66.88	30.81
营业利润率(%)	13.78	13.17	18.83	25.40
净资产收益率(%)	0.96	0.68	0.16	--
资产负债率(%)	68.95	68.20	66.88	67.55
全部债务资本化比率(%)	64.92	65.17	63.65	64.01
流动比率(%)	304.38	356.17	333.47	367.82
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	0.58	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.57	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	74.93	85.71	251.63	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	245.45	309.67	366.13	382.94
所有者权益(亿元)	194.80	216.37	236.55	238.63
全部债务(亿元)	49.84	91.32	114.32	126.88
营业收入(亿元)	0.73	1.13	1.25	1.93
利润总额(亿元)	1.62	0.64	1.52	3.91
资产负债率(%)	20.64	30.13	35.39	37.68
全部债务资本化比率(%)	20.37	29.68	32.58	34.71
流动比率(%)	137.46	194.47	311.97	373.61
经营现金流动负债比(%)	6.07	12.31	-3.02	--

注: 2020 年三季度财务数据未经审计; 已将公司长期应付款、其他流动负债中的有息债务计入全部债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020.7.31	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	阅读原文
AAA	稳定	2014.11.10	陈丹、王晓辉	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	--

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，联合资信评估股份有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 4 月 26 日至 2022 年 4 月 25 日有效；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

主体长期信用评级报告

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，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）对公司履行出资人职责。公司资本金由南京市国资委划入的企业股权组成，包括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、南京仙林开发投资集团有限公司（以下简称“仙林公司”）60%股权以及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²等资产。截至2020年9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。

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）。

截至2020年9月底，公司本部内设办公室、财务部、投资发展部、资产经营部、人力资源部和监督办公室共6个职能部门；拥有纳入合并范围子公司10家。

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。

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

² 截至2021年3月底，公司对南京科创公司持股37.8%，仍为其第一大股东，并将其纳入合并范围。

截至2020年9月底，公司资产总额1752.76亿元，所有者权益568.80亿元（含少数股东权益290.42亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入33.89亿元，利润总额5.95亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30

规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。

2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。

2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。

2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。

截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、

9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将

会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

三、行业及区域经济

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对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 2 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。

3. 区域经济环境

南京市经济实力强劲，区域经济持续增长，固定资产投资力度加大。

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。

根据南京市统计局网站数据、2021 年南京市人民政府工作报告及政府公布数据，2018—2020 年，南京市分别实现地区生产总值 12820.40 亿元、14030.15 亿元和 14817.00 亿元（预计）。其中，2020 年南京市规模以上工业增加值 2981.84 亿元，增长 6.5%；全社会固定资产投资 5418.23 亿元，增长 6.6%；房地产投资 2631.40 亿元，增长 5.2%；城镇居民人均可支配收入 6.75 万元，增长 4.9%。

总体看，南京市经济持续发展，经济实力强劲，公司是南京市重要的国有独资企业，外部环境的不断优化为其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。四大功能区各具特色，发展定位明确，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。

河西新城发展状况

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。

南京市河西新城西开发建设管委会（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规划、开发建设、组织协调，以及对外融资工作。

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。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。截至2019年底，河西新城区土地储备面积282.69万平方米。

表 3 河西新城土地开发出让情况

（单位：万平方米、亿元）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
储备面积	97.07	372.43	282.69
出让面积	30.07	1.65	14.81

出让收入	75.43	1.50	33.66
出让收益	34.07	0.95	13.89

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。

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，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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，南京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。南京扬子国投资集团有限责任公司（以下简称“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。

表4 截至2019年底南京市主要投资建设公司财务概况
(单位：亿元、%)

公司名称	资产规模	资产负债率	收入	净利润
东南国资	1544.15	66.88	67.14	4.43
南京城建	1132.31	55.05	121.70	14.11
南京扬子国资	2301.12	69.86	75.75	5.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

整体看，公司高管人员管理经验丰富，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。

截至2020年9月底，公司经营管理人员主要有董事长1名、总经理1名、副总经理2名。

董事长及主要高管人员情况

李滨先生，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、滨江开发区党工委书记，江宁区委常委、常务副区长，现任公司董事长、党委书记。

井深先生，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；南京城建总会计师、党委委员；南京城建副总经理、总会计师、党委委员；保留南京城

建副职待遇，现任公司总经理、党委副书记、董事。

公司人员情况

截至 2019 年底，公司在职工 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 至 40 岁的占 41.58%，41 至 50 岁的占比 5.30%，51 岁以上的占比 2.81%。

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重要主体，政府给予的支持力度大。

2018—2020 年，南京市一般公共预算收入分别为 1470.02 亿元、1580.00 亿元和 1637.7 亿元。其中 2020 年同口径增长 3.70%。2020 年，南京市实现税收收入 1395.56 亿元，同比增长 1.6%。一般公共预算收入中税收占比 85.21%，财政收入质量较好。2020 年，南京市一般公共预算支出为 1754.62 亿元，同比增长 5.80%，财政自给率为 93.34%，财政自给程度高。2020 年，南京市政府性基金收入为 2208.40 亿元。截至 2020 年底，全市地方政府债务限额 3010.90 亿元，全市政府债务余额 2818.50 亿元。

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重要主体，持续得到了南京市政府大力支持。

2017—2019 年，公司分别收到政府补助 0.12 亿元、0.22 亿元和 1.48 亿元，计入“其他收益”及“营业外收入”。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 9 月底，公司累计收到南京市财政局的拨款 36.53 亿元。上述收到南京市财政局的拨款均计入“资本公积”，以及体现在现金流中“收到其他与投资有关的现金”。

2020 年前三季度，公司获得南部新城管委会增资 1.8 亿元，计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91320100093968271F），截至 2020 年 12 月 31 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2021 年 4 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构和管理制度能够满足公司日常经营的需要，但部分监事和总会计师暂缺，联合资信将对上述人员到位情况持续关注。

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由出资人南京市国资委行使股东会职权。

公司设立党委，党委设书记 1 名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任，设主抓公司党建工作的专职副书记 1 名。符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层。同时按照规定设立纪委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责。

公司设董事会，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。2021 年，公司董事扩展为 10 人，目前已到位，公司章程正在进行变更流程。

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。监事会按照公司章程及法律规定行使职权。

经理层方面，公司设总经理 1 名，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。

公司尚有 1 名总会计师和 1 名副总经理暂缺，目前暂未对公司日常经营产生重大影响，联合资信将持续关注公司上述人员到位情况。

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的资产和资金安全，主要制度包括财务预算管理制度、担保管理制度、子公司管理制度等。

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

暂行办法》，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息。

六、经营分析

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。

近年来公司主营业务收入波动增长，2019年，公司工程建设业务和房地产开发业务收入分别为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，但受工程量及交房规模影响同比均有所下降。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，公司毛利率呈增长趋势。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1—9月，公司实现营业收入33.89亿元，综合毛利率28.73%。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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	33.97	54.81	6.75	42.45	52.45	6.55	30.86	47.91	6.81	19.44	57.34	14.10
房地产开发业务	19.62	31.65	7.56	26.86	33.19	7.69	19.12	29.68	17.76	6.05	17.84	29.62
园林工程业务	2.59	4.19	14.30	4.31	5.32	7.29	3.67	5.69	8.12	2.12	6.25	21.37
酒店餐饮及会展业务	3.41	5.51	77.67	4.57	5.64	82.94	5.06	7.85	80.23	3.18	9.37	89.36
公园运营业务	0.74	1.19	15.36	0.72	0.89	9.46	0.81	1.26	24.74	0.38	1.12	35.59
出租车运营业务	0.17	0.27	-17.89	0.13	0.16	-34.80	0.11	0.17	-36.22	0.09	0.27	-44.16
其他业务	1.48	2.39	51.75	1.90	2.35	51.29	4.79	7.44	55.66	2.65	7.81	68.71
合计	61.99	100.00	12.34	80.93	100.00	12.28	64.42	100.00	19.94	33.89	100.00	28.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供的资料整理，2020年三季度数据为营业收入数据

2. 业务经营分析

公司各子公司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，存在一定不确定性，公司未来仍面临较大的资本支出压力。

(1) 工程建设

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。

项目建设

公司下属各经营主体与委托单位河西新城管委会、南京市南部新城开发建设管理委员会（以下简称“南部新城管委会”）、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“麒麟科创管委会”）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 6 截至 2020 年 9 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	2021 年计划投资	2022 年计划投资
河西南部道路建设	27.59	6.23	7.05	4.55
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	4.76	1.20	1.00	3.00
学校建设	44.11	13.21	4.76	4.76
国际博览中心一期配套和三期	51.53	25.44	2.00	1.00
市政综合体、社区中心等配套设施	35.90	20.82	3.15	3.00
棚户区改造（拆迁）	66.30	44.34	8.00	5.48
中科院南京分院	41.90	5.69	8.00	5.81
麒麟小学	2.30	2.17	0.00	0.13
合计	274.39	119.10	33.96	27.73

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 9 月底，公司主要在建项目投资总额为 274.39 亿元，已完成投资金额 119.10 亿元，未来尚需投资 155.29 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新城管委会统一收储，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，河西新城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。河西新城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）房地产开发

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有所波动，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南京奥体建设开发有限责任公司（以下简称“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—2019年及2020年前三季度，公司确认房地产开发收入分别为19.62亿元、26.86亿元、19.12亿元和6.05亿元，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7.56%、7.69%、17.76%和29.62%。

截至2020年9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。其中，麒麟科技创新园一期经济适用房已累计确认收入47.88亿元，其中已收到销售款20.50亿元（含麒麟管委会支付差价）；中和村经适房累计回款48.05亿元。

表7 截至2020年9月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	内容及规模	总投资	截至2020年9月底 已完成投资	2021年 计划投资	2022年 计划投资
青奥村	2011—2021	公寓、商业、赛会设施等，总建筑面积46万平方米	70.00	55.01	4.00	5.00
无锡紫兰园	2017—2020	住宅、商业，总建筑面积23.46万平方米	12.00	9.68	1.00	--
奥体新城社区中心	2018—2020	商业，总建筑面积5.53万平方米	4.00	1.25	1.74	1.00
河西南部38—1、2、3地块	2020—2024	商业办公，总建筑面积17.30万平方米	39.67	8.25	7.00	8.00
麒麟科技创新园二期经济适用住房	2017—2022	住宅、附属商业等，项目总建筑面积80.94万平方米	48.68	17.08	10.27	6.44
合计			174.35	91.27	24.01	20.44

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正在建设。

麒麟科技创新园二期经济适用房项目总投资为48.68亿元，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 9 月底，公司在建房地产项目总投资为 174.35 亿元，已完成投资额合计 91.27 亿元，未来尚需投资 83.08 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

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 年年初新冠肺炎疫情对该业务产生冲击，利润有所下滑，到三季度业务运营有所恢复。

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	2019年		2020年1—9月	
	入住率	平均房价	入住率	平均房价
金陵江滨酒店	74.34	524.82	59.48	483.00
国际青年会议酒店	57.48	493.07	40.92	443.68
博览中心酒店	67.38	327.78	50.64	276.85
金帆万源酒店	50.98	376.86	47.85	281.32
南京卓美亚酒店	42.78	881.48	38.10	856.11

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；下半年，该业务板块有所恢复，前三季度实现收入 3.18 亿元，毛利率 89.36%。

(4) 园林绿化工程

公司园林业务稳步发展，在手项目持续推进，近年来收入波动增长，毛利率水平小幅波动。

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%。2020年前三季度，该板块业务实现收入2.12亿元。

3. 未来发展

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，公司业务具有较广阔的发展空间。

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。

七、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2018年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供了2019年度财务报告，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年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2017年，公司新设9家子公司；2018年，公司新设5家子公司，注销1家子公司；2019年，公司合并范围新增2家一级子公司，均为新设；2020年三季度公司合并范围新设1家子公司。公司合并范围变化不大，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

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。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.22%。截至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。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	152.26	11.76	192.54	13.34	135.08	8.75	189.62	10.82
其他应收款	516.31	39.89	613.85	42.53	660.53	42.78	675.97	38.57
存货	272.53	21.05	276.38	19.15	297.13	19.24	375.40	21.42
流动资产	1015.42	78.45	1142.88	79.17	1154.18	74.75	1322.15	75.43
可供出售金融资产	45.12	3.49	53.74	3.72	91.17	5.90	129.46	7.39
无形资产	114.43	8.84	113.04	7.83	118.72	7.69	118.57	6.76
非流动资产	278.98	21.55	300.63	20.83	389.96	25.25	430.61	24.57
资产总额	1294.40	100.00	1443.51	100.00	1544.15	100.00	1752.76	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

2017—2019 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.61%。截至 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。

截至 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麒麟科创管委会和南部新城管委会工程结算款。2017—2019 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 7.66%。截至 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 截至 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，2017—2019 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 3.02%。截至 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。2017—2019 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 13.12%。截至 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

2017—2019 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 4.42%。截至 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。

2017—2019 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 29.53%。截至 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。

2017—2019 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 18.23%。截至 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。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 42.15%。截至 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，以下简称“中电熊猫”）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，目前相关投资成本已全部收回。

2017—2019 年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 17.13%。截至 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。

2017—2019 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 34.77%。截至 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。

2017—2019 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 31.45%。截至 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。

2017—2019 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 1.86%。截至 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%。

截至 2020 年 9 月底，公司资产合计 1752.76 亿元，较上年底增长 13.51%，其中流动资产占 75.43%，非流动资产占 24.57%。同期，公司货币资金较上年底增长 40.37%至 189.62 亿元，主要来自借款及发债；应收账款 19.54 亿元，较上年底增长 94.29%；存货较上年底增长 26.34%至 375.40 亿元；可供出售金融资产较上年底增长 42.01%至 129.46 亿元，系公司持续进行项目投资并加大对外投资力度所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产规模 212.1 亿元，受限比例为 12.10%，主要是用于抵押借款的存货 17.07 亿元、固定资产 16.20 亿元，及无形资产 3.18 亿元和投资性房地产 6.66 亿元等；另外，公司用于质押的应收南部新城管委会和河西新城管委会欠款 168.91 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，其中资本公积和少数股东权益占比高；公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.81%。截至 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。

2017—2019 年末，公司实收资本未发生变动。截至 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底增长 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。

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

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 568.80 亿元，较上年底增长 11.21%，增长主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益。

2017—2019 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.57%。截至 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。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.30	1.94	41.80	4.25	72.05	6.98	69.61	5.88
应付账款	47.00	5.27	42.16	4.28	17.94	1.74	19.81	1.67
其他应付款	66.78	7.48	63.85	6.49	82.90	8.03	76.45	6.46
一年内到期的非流动负债	189.81	21.27	158.21	16.07	117.48	11.38	76.92	6.50
流动负债合计	333.60	37.38	320.88	32.60	346.11	33.52	359.46	30.36
长期借款	421.45	47.22	484.52	49.22	454.51	44.01	529.97	44.76
应付债券	111.32	12.47	174.50	17.73	206.21	19.97	268.28	22.66
非流动负债合计	558.88	62.62	663.53	67.40	686.57	66.48	824.50	69.64
负债合计	892.48	100.00	984.42	100.00	1032.69	100.00	1183.96	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

流动负债方面，2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 1.86%。截至 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。

2017—2019 年末，公司短期借款持续增长，

年均复合增长 104.07%。截至 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，2017—2019 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 38.22%，截至 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，2017—2019 年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降 5.75%。截至 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。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 11.42%。截至 2019 年底，公司其他应付款前五单位合计 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。

截至 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。

截至 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公司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，系有息债务，应调整至短期债务核算。

2017—2019 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 10.84%。截至 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。

2017—2019 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.85%。截至 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。

2017—2019 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 36.11%。截至 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。

2017—2019 年末，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 10.94%。截至 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，主要为麒麟科创园管委会向公司子公司拨付的项目建设款项。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.72%。截至 2019 年底，公司全部债务为 895.47 亿元，较上年底增长 4.24%，长期债务占比为 73.79%，短期债务占比 26.21%。债务指标方面，截至 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%、63.65% 和 56.37%，较上年底分别下降 1.32 个、1.52 个和 2.57 个百分点。

表 13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	207.11	200.05	234.75	213.53
长期债务	536.67	659.02	660.73	798.25
全部债务	743.78	859.08	895.47	1011.78
长期债务资本化比率	57.18	58.94	56.37	58.39
全部债务资本化比率	64.92	65.17	63.65	64.01
资产负债率	68.95	68.20	66.88	67.55

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司负债合计 1183.96 亿元，较 2019 年底增长 14.65%，流动负债及非流动负债占比分别为 30.36%和 69.64%。其中，预收款项 47.43 亿元，较上年底增加 39.97 亿元；一年内到期的非流动负债 76.92 亿元，较上年底下降 34.52%；其他流动负债 67.00 亿元，较上年底增长 48.65%；长期借款 529.97 亿元，较上年底增长 16.60%；应付债券 268.28 亿元，较上年底增长 30.10%。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 1011.78 亿元，较 2019 年底增长 12.99%，其中短期债务 213.53 亿元，长期债务 798.25 亿元，债务结构仍以长期债务为主。截至 2020 年 9 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 67.55%、64.01%和 58.39%。未能获取公司全部债务期限分布情况。

4. 盈利能力

公司收入波动增长，期间费用率较高，公司非经常性损益对利润影响很大，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 2.26%，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。公司营业利润率波动增长，2019 年公司营业利润率 18.83%。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	64.20	83.53	67.14
投资收益	5.17	2.00	2.62
公允价值变动收益	0.18	1.86	1.00
其他收益	0.09	0.22	1.48
利润总额	5.59	5.14	0.18
营业利润率	13.78	13.17	18.83
总资本收益率	0.55	0.45	0.16
净资产收益率	0.96	0.68	0.16

资料来源：联合资信根据审计报告整理

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用总额波动增长，年均复合增长 9.02%。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。2017—2019 年，公司持续取得政府补助，分别为 0.12 亿元、0.22 亿元和 1.48 亿元，体现在“其他收益”及“营业

外收入”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%。

2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 0.55%、0.45%和 0.16%，持续下降，三年加权平均值为 0.33%。公司净资产收益率分别为 0.96%、0.68%和 0.16%，持续下降，三年加权平均值为 0.48%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 33.89 亿元，营业利润率 25.40%；同期，公司利润总额为 5.95 亿元。

5. 现金流分析

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，整体收入实现质量一般；公司对外投资活动较多，投资活动现金流净流出规模加大；近年来公司融资力度较强，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。

经营活动方面，2017—2019 年公司经营活动现金流入波动下降，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。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 98.16%、86.90%和 84.11%，持续下降。2017—2019 年公司经营活动现金流出持续增长，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。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 8.37 亿元、-28.54 亿元和-66.88 亿元。

投资活动方面，公司投资活动流入持续下降，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。2017—2019 年，公司投资活动流出波动增长，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和对外股权投资。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，2017—2019 年公司筹资活动现金流入波动增长，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子公司增资。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，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—9 月，公司经营活动现金流量净额为 30.81 亿元；投资活动现金净流出 51.76 亿元；公司对外筹资力度加大，筹资活动现金流量净额为 75.66 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债指标很弱。间接融资渠道较为通畅且存在一定的或有负债风险。考虑到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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率分别为 304.38%、356.17%和 333.47%，公司速动比率分别为 222.69%、270.03%和 247.62%。截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 367.82%和 263.38%，较上年底均有所增长。近两年公司经营现金流为净流出状态，对流动负债不具有保障能力。截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产合计 191.15 亿元，为短期债务的 0.90 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动下降，2019 年公司 EBITDA 为 3.56 亿元，全部债务/EBITDA 为 251.63 倍，公司长期偿债指标很弱。

截至 2020 年 9 月底，公司获得的授信总额为 1050.34 亿元，已使用 625.37 亿元，尚余 424.97 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 8.81 亿元，担保比率为 1.55%。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 2020 年 9 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
南京麒麟现代有轨电车建设有限公司	76970.00	2024.11
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	11081.50	2022.7
合计	88051.50	--

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市四大功能区的基础设施建设的重要主体，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

母公司资产总额占合并口径的比重不高，主要从事股权投资及部分融资职能，公司收入主要来源于子公司。

截至 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。

截至 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50.00亿元和143.07亿元。

截至2019年底，母公司负债总额为129.58亿元，较上年底增长38.89%，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%。

截至2020年9月底，母公司资产总额382.94亿元，所有者权益为238.63亿元，负债总额144.31亿元；母公司资产负债率37.68%，全部债务资本化比率34.71%。2020年1—9月，母公司营业收入1.93亿元，利润总额3.91亿元。

八、 结论

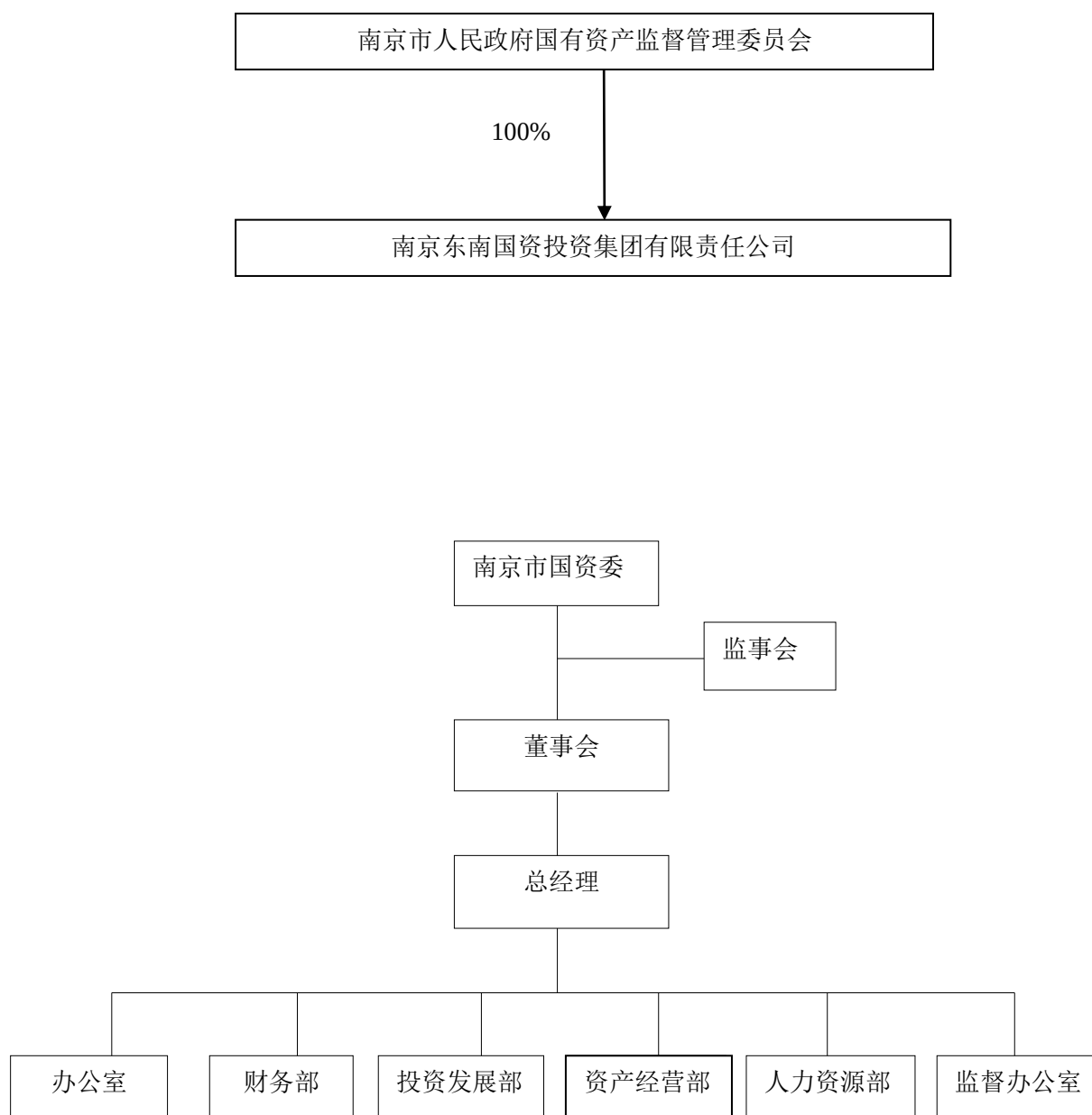
公司作为南京市江南地区四个功能区城市基础设施投资建设的重要主体，在区域内具有垄断优势；南京市很强的经济财政实力为公司的发展提供了良好的外部环境，南京市各相关政府单位为公司的发展提供了大力支持。但联合资信同时也关注到公司大量项目建设资金回流主要依靠各功能区的财政拨款，易受工程进度和工程结算等情况影响。

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较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。近年来，公司四大功能区的建设资金需求较大，债务规模呈快速上升趋势，公司整体债务负担较重。受所从事业务属性的影响，公司收入规模相对于资产规模很小，盈利能力一般。

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阶段，公司业务具有较广阔的发展空间，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。

综合评估，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

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

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	153.80	193.47	136.36	191.15
资产总额(亿元)	1294.40	1443.51	1544.15	1752.76
所有者权益(亿元)	401.92	459.09	511.46	568.80
短期债务(亿元)	207.11	200.05	234.75	213.53
长期债务(亿元)	536.67	659.02	660.73	798.25
全部债务(亿元)	743.78	859.08	895.47	1011.78
营业收入(亿元)	64.20	83.53	67.14	33.89
利润总额(亿元)	5.59	5.14	0.18	5.95
EBITDA(亿元)	9.93	10.02	3.56	--
经营性净现金流(亿元)	8.37	-28.54	-66.88	30.81
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	195.00
营业利润率(%)	13.78	13.17	18.83	25.40
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	58.39
全部债务资本化比率(%)	64.92	65.17	63.65	64.01
资产负债率(%)	68.95	68.20	66.88	67.55
流动比率(%)	304.38	356.17	333.47	367.82
速动比率(%)	222.69	270.03	247.62	263.38
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	0.58	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.57	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	74.93	85.71	251.63	--

注：1、2020 年三季度财务数据未经审计；2、已将公司长期应付款、其他流动负债中的有息债务计入全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.05	33.36	45.33	20.53
资产总额(亿元)	245.45	309.67	366.13	382.94
所有者权益(亿元)	194.80	216.37	236.55	238.63
短期债务(亿元)	26.25	19.98	32.61	15.50
长期债务(亿元)	23.59	71.34	81.71	111.39
全部债务(亿元)	49.84	91.32	114.32	126.88
营业收入(亿元)	0.73	1.13	1.25	1.93
利润总额(亿元)	1.62	0.64	1.52	3.91
EBITDA(亿元)	2.59	1.85	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	2.66	-1.41	0.25
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	16.95
营业利润率(%)	42.61	44.33	60.13	97.72
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	31.82
全部债务资本化比率(%)	20.37	29.68	32.58	34.71
资产负债率(%)	20.64	30.13	35.39	37.68
流动比率(%)	137.46	194.47	311.97	373.61
速动比率(%)	137.46	194.47	311.97	373.61
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	1.32

注：1、2020 年三季度财务数据未经审计；2、公司未提供母公司固定资产折旧及摊销相关数据

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 南京东南国资投资集团有限责任公司 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，联合资信将在南京东南国资投资集团有限责任公司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。南京东南国资投资集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。