

跟踪评级公告

联合〔2020〕992号

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司主体长期信用状况和公开发行的“16河西01”和“16河西02”进行跟踪评级，确定：

南京市河西新城国有资产经营控股（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”

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行的“16河西01”和“16河西02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二〇二〇年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司 公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

上次评级结果：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 河西 01	8.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日
16 河西 02	5.60 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日

担保方：南京东南国资投资集团有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 22 日

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

张晶晶 登记编号（R0040219080003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

电话：010-85172818

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是南京市河西新城唯一的城市基础设施建设开发主体，在区域内具有业务垄断地位，跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴方面的支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司建设和偿债资金来源易受政策和市场因素影响、其他应收款对资金占用明显、债务负担持续加重、未来投资规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于公司保持稳健经营，河西新城潜在土地出让收益和充足的土地储备对公司整体偿债能力形成支撑。

“16 河西 01”和“16 河西 02”由南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。东南国资担保实力极强，其提供的担保对“16 河西 01”和“16 河西 02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 河西 01”和“16 河西 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 区域经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。跟踪期内，南京市经济实力和财政实力不断增强。2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，同比增长 7.8%；完成一般公共预算收入 1580.03 亿元，同比增长 7.5%。

2. 公司是南京市河西新城唯一的城市基础设施建设开发主体，在河西新城基础设施建设领域处于行业垄断地位，跟踪期内，持续获得政府在财政补贴方面的支持。

3. 东南国资担保实力极强，其提供的担保

对于“16河西01”和“16河西02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

关注

1. 公司项目建设和偿债资金主要来自南京市河西新城区开发建设管理委员会返还的河西新城区土地出让收益，易受南京市土地市场变化和政府土地出让计划的影响，未来河西新城区土地出让存在一定的不确定性。

2. 跟踪期内，受工程结算业务收入和房屋销售业务收入下降的影响，公司主营业务收入有所下降。

3. 公司未来投资规模较大，存在较大的对外融资压力。

4. 公司对政府的其他应收款规模大，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

5. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据：

项目	2018年	2019年	2020年3月
合并口径			
资产总额（亿元）	778.93	817.19	874.46
所有者权益（亿元）	301.11	307.05	313.67
长期债务（亿元）	330.36	321.38	362.40
全部债务（亿元）	443.48	474.62	535.03
营业收入（亿元）	55.25	37.00	10.13
利润总额（亿元）	4.30	4.10	0.48
EBITDA（亿元）	6.02	5.55	--
经营性净现金流（亿元）	-20.48	-18.26	-3.23
营业利润率（%）	13.66	26.01	18.18
净资产收益率（%）	1.17	0.98	--
资产负债率（%）	61.34	62.43	64.13
全部债务资本化比率（%）	59.56	60.72	63.04
流动比率（%）	404.33	333.09	372.46
EBITDA全部债务比（倍）	0.01	0.01	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.28	0.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.41	--
公司本部			
资产总额（亿元）	672.57	706.97	756.82
所有者权益（亿元）	240.04	244.49	257.17
全部债务（亿元）	423.59	450.47	491.46
营业收入（亿元）	29.20	13.17	5.94
利润总额（亿元）	3.48	1.95	0.37
资产负债率（%）	64.31	65.42	66.02
全部债务资本化比率（%）	63.83	64.82	65.65
流动比率（%）	452.72	348.53	378.90
担保方			
资产总额（亿元）	1,294.40	1,443.51	1,506.69
所有者权益（亿元）	401.92	459.09	454.44
营业收入（亿元）	64.20	83.53	36.26
净利润（亿元）	3.86	3.12	2.29
资产负债率（%）	68.95	68.20	69.84

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径；3. 其他流动负债中部分已计入短期债务核算，应付债券中一年内到期的部分已计入短期债务核算；4. 2020年第一季度财务数据未经审计；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：  
联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为36.66亿元，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）和南京市河西新城区开发建设管理委员会（以下简称“河西管委会”）分别持股60.00%和40.00%，公司实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）。

截至2020年3月底，公司本部内设综合办公室、党群工作部、人力资源部、投资规划部、财务管理部、资产管理部、工程管理部、监察审计部等8个职能部门。公司拥有纳入合并范围的子公司11家。

截至2019年底，公司资产总额817.19亿元，所有者权益合计307.05亿元（其中少数股东权益22.31亿元）；2019年，公司实现营业收入37.00亿元，利润总额4.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额874.46亿元，所有者权益合计313.67亿元（其中少数股东权益16.30亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.48亿元。

公司地址：南京市建邺区应天大街901号；公司法定代表人：侯峻。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016年6月16日和2016年7月21日，公司分别发行了“南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行2016年公司债券（第一期）”和“南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行2016年公司债券（第二期）”，发行规模分别为20.00亿元和8.00亿元，债券简称分别为“16河西01”和“16河西02”。根据募集说明书中条款约定，上述债券存续期的第3年至第5年，每年底分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还债券本金。分期偿还后，“16河西01”和“16河西02”的债券简称分别变更为“PR河西01”和“PR河西02”，债券余额分别为8.00亿元和5.60亿元。

表1 截至本报告出具日公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

债券全称	债券简称	证券代码	债券余额	起息日	期限	特殊条款
南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行2016年公司债券（第一期）	16河西01	136498.SH	8.00	2016-06-17	5	债券提前偿还
南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司公开发行2016年公司债券（第二期）	16河西02	136574.SH	5.60	2016-07-22	5	债券提前偿还
合计	--	--	13.60	--	--	--

注：上表仅列示本报告所跟踪债项，未涵盖公司全部存续期内债券
资料来源：Wind，联合评级整理

截至本报告出具日，“16河西01”和“16河西02”募集资金扣除发行费用后已全部到位并已全部使用完毕，募集资金用途与募集说明书中的相关约定一致。公司已按约定足额、按时完成“16河西01”和“16河西02”的最近一期利息的支付。

三、行业及区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP

项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019 年 9 月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础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	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

		的通知	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：联合评级整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域经济

跟踪期内，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资和房地产开发投资力度持续加大；河西新城区发展定位明确，各项建设工作稳步推进，储备可供出让土地充足，公司发展的外部环境良好。

(1) 南京市经济概况

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

根据《南京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，南京市实现地区生产总值

14030.15 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 289.82 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元，同比增长 8.6%。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元（按年平均汇率折算为 24017 美元）。三次产业结构调整 为 2.1：35.9：62.0。

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

根据《关于南京市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，南京市完成一般公共预算收入 1580.03 亿元，同比增长 7.5%，其中税收收入 1373.83 亿元，同比增长 10.6%，占一般公共预算收入比重为 86.9%；同期，南京市一般公共预算支出 1658.60 亿元，同比增长 8.2%，其中民生支出 1275.9 亿元，占一般公共预算支出比重为 76.9%。2019 年，南京市完成政府性基金收入 1704.7 亿元。截至 2019 年底，南京市政府债务余额 2585.3 亿元。

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

（2）河西新城区发展情况

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。

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

未来，河西新城区将按照“一地五中心”的发展定位，高标准打造国内一流、国际知名旅游目的地，泛长三角区域金融中心，长三角创新创业中心，南京都市圈会议展览中心，南京文化体育中心和南京商务商贸中心，全方位推进现代化国际性城市中心建设。

四、外部支持

公司是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，跟踪期内持续得到南京市政府的支持。

公司是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，是河西新城规划的参与者和建设河西新城区的实施者。公司承建了河西新城区几乎所有大型基础设施建设项目，在南京市河西城市基础设施建设开发领域处于垄断地位。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得政府支持。2019 年，公司收到政府补助 335.77 万元，计入“其他收益”和“营业外收入—政府补助”科目。

五、管理分析

跟踪期内，除高管变动外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

2019年9月，根据《南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司关于董事长变更的公告》，公司董事长由古国才变更为侯峻。

侯峻先生，研究生学历；历任南京市煤气总公司安全技术设备处技术员，南京市市政公用监察大队干部，南京市燃气管理处副处长，南京市市政公用局公用二处处长，南京市住建委公用事业处处长，南京市督查工作办公室副主任，中共南京市六合区委常委、纪委书记兼南京化学工业园区纪工委书记、工委委员，中共南京市建邺区委常委、纪委书记、监察委主任兼河西管委会纪检组长；现任公司董事、董事长、法定代表人。

截至报告出具日，公司总经理尚处于空缺状态，联合评级将持续关注公司总经理到任情况。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受工程结算业务收入和房屋销售业务收入下降的影响，公司主营业务收入有所下降；受益于房屋销售业务毛利率增长，公司主营业务毛利率大幅上升。

2019年，公司实现主营业务收入35.64亿元，同比下降33.50%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入减少所致。2019年，公司工程结算业务收入12.56亿元，同比下降55.38%，主要系代建工程结算量减少所致；同期，受销售进度影响，公司房屋销售业务收入10.98亿元，同比下降25.09%；酒店餐饮及会展业务收入有所增长，园林工程业务收入有所下降，上述两项业务收入在主营业务收入中占比较小。

受益于公司各项业务毛利率增长，2019年，公司主营业务毛利率同比增长15.41个百分点至28.07%。2019年，工程结算业务毛利率为8.44%，同比增长1.59个百分点；房屋销售毛利率为29.08%，同比增长23.79个百分点，主要系当年出售房产的土地成本较低所致；酒店餐饮及会展业务毛利率仍保持较高水平，2019年为83.76%，同比小幅增长；园林工程业务毛利率为8.13%，同比有所增长，主要系公司部分园林工程项目结算时调整项目成本所致。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入9.96亿元，相当于2019年主营业务收入的27.95%，主要来源于工程结算业务，占59.58%。受工程结算业务收入占比大幅上升以及毛利率下降影响，2020年1—3月，公司主营业务毛利率为19.34%，同比下降6.79个百分点。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算业务	28.15	52.52	6.85	12.56	35.24	8.44	5.93	59.58	7.41
房屋销售业务	14.66	27.35	5.28	10.98	30.81	29.08	2.05	20.55	41.28
园林工程业务	4.41	8.24	6.78	3.67	10.29	8.13	0.93	9.36	7.02
酒店餐饮及会展业务	4.34	8.10	81.33	5.06	14.19	83.76	0.73	7.28	81.48
其他业务	2.03	3.79	12.33	3.37	9.46	36.05	0.32	3.23	-4.57
合计	53.59	100.00	12.66	35.64	100.00	28.07	9.96	100.00	19.34

注：酒店餐饮及会展业务收入包括酒店餐饮及会展业务和客房业务收入；其他业务收入包括公园门票及营养业务、出租车业务、其他主营业务收入等收入

资料来源：联合评级根据公司审计报告和财务报表整理

2. 业务经营分析

(1) 工程结算业务

公司主要负责河西新城区内的城市基础设施代建项目和土地一级开发项目，项目建设和偿债资金主要来自河西新城区土地出让收益，但土地出让收益易受宏观政策环境和土地市场环境的影响，存在一定不确定性。跟踪期内，公司工程结算收入大幅下降，回款质量较差，目前在建基础设施建设项目投资规模大，公司存在较大的资本支出压力。

城市基础设施代建项目

河西管委会委托公司在河西新城区建设开发用地范围内进行市政基础设施类项目建设，采用代建模式，由河西管委会安排采购。采购资金主要来源于河西新城区土地一级开发形成的土地出让金及规费。根据《南京河西新城区城市基础设施建设与土地开发委托协议》(以下简称“协议”)，公司代建政府项目的工程利润率确定为不低于 6% (含税，按照年投资完成额加计不低于 6% 后确认为公司主营业务收入)。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现工程结算业务收入 12.56 亿元和 5.93 亿元。2019 年，公司收到工程回款 8.00 亿元；2020 年 1—3 月，公司未收到工程回款 (未收到的款项反映在“其他应收款”)。

截至 2020 年 3 月底，公司在建的基础设施建设项目有河西南部道路建设、学校建设、公交场站及垃圾中转站等市政配套项目、国际博览中心一期配套和三期、市政综合体及社区中心等配套设施，总投资金额 163.89 亿元，已完成投资 66.53 亿元，尚需投资 97.36 亿元。公司未来投资规模大，存在较大资本支出压力。截至 2020 年 3 月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表4 截至2020年3月底公司在建基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	2020年4月—12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
河西南部道路建设	2016—2021	27.59	6.16	2.83	7.05	4.55
公交场站、垃圾中转站、绿化景观等市政配套项目	2016—2022	4.76	1.15	0.76	1.00	3.00
学校建设	2018—2022	44.11	13.21	3.15	4.76	4.76
国际博览中心一期配套和三期	2015—2020	51.53	25.21	3.30	2.00	1.00
市政综合体、社区中心等配套设施	2015—2021	35.90	20.80	3.72	3.15	3.00
合计	--	163.89	66.53	13.75	17.96	16.31

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

土地一级开发项目

根据协议，公司与河西管委会共同委托具有相关资质的单位进行河西新城区内的土地平整工作。前期发生的土地征拆及土地平整等费用由公司自筹。土地整理完成后，由河西管委会进行收储并通过“招、拍、挂”的方式进行出让，河西管委会将上述土地出让金及规费返还作为公司前期垫付资金的还款来源。

根据双方协议，在土地一级开发过程中，公司垫付的土地征拆及土地平整等费用不计入“建设与开发的直接成本”，土地出让金及规费返还收入与公司主营业务无直接关系，不计入公司主营业务收入。

(2) 房地产业务

公司房地产业务包括保障房和商品房开发，跟踪期内，公司房屋销售收入有所下降。公司房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在较大的资金压力。公司房地产项目未来收益易受行业政策和市场行情等因素影响，存在一定不确定性。

公司房地产业务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”）承担。奥体建设拥有房地产开发一级资质，其经营范围主要在河西新城区，除了商品房开发业务外，还承担河西新城区经济适用房的开发职能。保障房建设方面，公司与河西管委会签订委托代建协议，由公司负责代建，前期建设资金由公司自筹。政府购买价格采取成本（经审定的工程总造价）加利润方式确定（2.50%管理费和 3.00%净收益）。

2019 年，公司实现房屋销售业务收入 10.98 亿元，同比下降 25.09%，主要系受销售进度的影响。毛利率方面，2019 年公司房屋销售毛利率为 29.08%，同比增长 23.79 个百分点，主要系 2019 年公司销售的房屋以商品房为主且其土地成本较低所致。2020 年 1—3 月，公司实现房屋销售业务收入 2.05 亿元，毛利率为 41.28%。

截至 2020 年 3 月底，公司已建成商品房项目累计确认收入 61.45 亿元，共回款 61.45 亿元；公司已建成保障房项目的建筑面积合计 128.09 万平方米，共回款 34.81 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司在售的房地产项目为青奥村项目，已销售 5.21 万平方米，实现销售总额 18.46 亿元，剩余 3.09 万平方米可供出售。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目为青奥村、无锡紫兰园和奥体新城社区中心项目，项目总投资 86.00 亿元，已投资 63.08 亿元，尚需投资金额 22.92 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目为河西南部 38—1、2、3 地块项目，总建筑面积为 17.30 万平方米，计划总投资 39.67 亿元，2020—2022 年公司计划投资合计 20.00 亿元。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司在建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	内容及规模	总投资	截至2020年3月底已完成投资	2020年4月—12月计划投资	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	52.49	7.51	5.00	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	9.55	2.45	--	--
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	1.04	2.00	0.96	--
合计			86.00	63.08	11.96	5.96	5.00

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年 3 月底公司拟建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
河西南部 38—1、2、3 地块	商业办公	17.30	39.67	5.00	7.00	8.00

资料来源：公司提供

(3) 客房、餐饮及会展业务

公司拥有金陵江滨酒店、国际青年会议酒店、博览中心酒店、金帆万源酒店和南京卓美亚酒店

共5家酒店：公司会展业务主要围绕南京国际博览中心展开。

受益于金帆万源酒店的开业以及公司其他酒店入住率的增长，2019年，公司实现酒店餐饮及会展业务收入5.06亿元，同比增长16.55%。受新冠疫情影响，2020年1—3月，公司酒店餐饮及会展业务收入同比下降42.06%至0.73亿元。

表7 公司酒店业务情况（单位：%、元/间/天）

酒店名称	2018年		2019年		2020年1—3月	
	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
金陵江滨酒店	70.54	536.7	74.34	524.82	41.12	506.89
国际青年会议酒店	50.72	493.47	57.48	493.07	25.02	453.15
博览中心酒店	70.43	319.44	67.38	327.78	40.5	319.51
金帆万源酒店	--	--	50.98	376.86	47.77	333.91
南京卓美亚酒店	24.45	958.49	42.78	881.48	21.41	953.84

资料来源：公司提供

（4）园林工程业务

公司园林绿化工程主要由南京市园林经济开发有限责任公司（以下简称“南京园林”）负责。南京园林成立于1993年，注册资本2000万元，采用市场化经营，主要承接各类绿化项目工程的建设。

2018—2019年和2020年1—3月，公司分别实现园林工程业务收入为4.41亿元、3.67亿元和0.93亿元。

3. 未来发展

公司作为河西新城区的建设者和运营者，既要承担起建设开发的重任，又要做好对建设过程中所形成的国有资产的经营管理，对河西新城的经济繁荣和环境美化起到举足轻重的作用。因此，公司的战略思路是实现区域开发与运营并举，其战略定位可描述为：实施区域开发中以系统开发模式为先导的多元化发展战略，成为城市综合运营与服务商。政府代建项目建设为公司主要业务，同时，公司将进一步加强公司经营性资产运作，提高公司盈利能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计11家。跟踪期内，公司合并范围没有变化，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额817.19亿元，所有者权益合计307.05亿元（其中少数股东权益22.31亿元）；2019年，公司实现营业收入37.00亿元，利润总额4.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额874.46亿元，所有者权益合计313.67亿元（其中少数股东权益16.30亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.48亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；其中其他应收款占比较大，对公司资金

占用明显；存货变现能力主要受工程进度和销售情况的影响。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 817.19 亿元，较 2018 年底增长 4.91%。从资产结构看，公司资产仍以流动资产为主，2019 年底流动资产和非流动资产分别占比 76.47%和 23.53%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.51	9.44	56.95	6.97	105.15	12.02
其他应收款	332.09	42.63	371.09	45.41	368.53	42.14
存货	156.56	20.10	161.77	19.80	182.66	20.89
流动资产	594.75	76.36	624.87	76.47	683.70	78.19
无形资产	110.13	14.14	110.04	13.47	110.04	12.58
非流动资产	184.18	23.64	192.32	23.53	190.76	21.81
资产总额	778.93	100.00	817.19	100.00	874.46	100.00

资料来源：联合评级根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 624.87 亿元，较 2018 年底增长 5.06%，主要系其他应收款和存货增加；从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.11%）、其他应收款（占 59.39%）和存货（占 25.89%）构成。2019 年底，货币资金 56.95 亿元，较 2018 年底下降 22.53%，主要系项目持续投入和往来款支出增加所致，公司受限货币资金为保函保证金 0.11 亿元；预付款项 30.08 亿元，较 2018 年底增长 7.02%，主要为预付工程款，其中占比较大的预付对象有中建八局第三建设有限公司、南京中冶正兴置业有限责任公司、南通新华建筑集团有限公司、苏州第一建筑集团有限公司、南通四建集团有限公司，合计占比 69.28%；其他应收款（不包括应收利息和应收股利，下同）369.28 亿元，较 2018 年底增长 11.82%，主要系公司代河西管委会垫付工程款及相关费用增加所致，从应收对象来看，2019 年底公司其他应收款中 96.46%为应收河西管委会的往来款项；存货 161.77 亿元，较 2018 年底增长 3.32%，其中开发产品 109.32 亿元（主要包括青奥中心、青奥城等项目）、开发成本 51.94 亿元（主要包括青奥村和中和村等项目）；其他流动资产 2.99 亿元，较 2018 年底增长 37.61%，主要系公司购买理财产品和留抵增值税增加所致。

2019 年底，公司非流动资产 192.32 亿元，较 2018 年底增长 4.42%，主要系可供出售金融资产增加所致；从构成看，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 12.95%）、长期股权投资（占 11.55%）、固定资产（占 12.19%）和无形资产（占 57.22%）构成。2019 年底，可供出售金融资产 24.90 亿元，较 2018 年底增长 47.52%，主要系公司增加对南京宁北轨道交通有限公司股份的投资所致；长期股权投资 22.21 亿元，较 2018 年底增长 7.81%，主要系公司增加对南京东南奥体置业有限责任公司的投资所致；固定资产 23.45 亿元，较 2018 年底下降 3.29%，主要为房屋及建筑物；无形资产 110.04 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为土地使用权。

2020 年 3 月底，公司资产总额 874.46 亿元，较 2019 年底增长 7.01%；其中，流动资产占 78.19%，非流动资产占 21.81%。2020 年 3 月底，公司货币资金 105.15 亿元，较 2019 年底增长 84.62%，主要系公司发行债券和借款融资增加所致；存货 182.66 亿元，较 2019 年底增长 12.91%，主要系公司建设项目持续投入。

2020 年 3 月底，公司资产中用于抵押的土地使用权和房屋所有权评估价值合计 67.72 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，债务规模持续增长，其中短期债务规模上升较快，整体债务负担较重。

(1) 负债

2019 年底，公司负债总额 510.14 亿元，较 2018 年底增长 6.76%。其中，流动负债占 36.77%，非流动负债占 63.23%。

2019 年底，公司流动负债 187.59 亿元，较 2018 年底增长 27.53%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致；从构成看，流动负债主要由短期借款（占 22.73%）、一年内到期的非流动负债（占 34.92%）和其他流动负债（占 24.03%）构成。2019 年底，短期借款 42.65 亿元，较 2018 年底增长 70.59%；应付账款 10.29 亿元，较 2018 年底下降 10.80%，主要为暂估工程款，占应付账款总额 84.71%；其他应付款 9.51 亿元，较 2018 年底下降 1.04%，主要为保证金、押金、代收代付款和计提的土地增值税；一年内到期的非流动负债 65.52 亿元，较 2018 年底下降 25.65%，主要系偿还到期的应付债券所致；公司其他流动负债 45.07 亿元，主要为公司 2019 年发行的“19 宁河西 SCP002”“19 宁河西 SCP003”“19 宁河西 SCP004”“19 宁河西 SCP005”和“19 南京奥体 CP001”。

2019 年底，公司非流动负债 322.54 亿元，较 2018 年底下降 2.47%，主要系长期借款下降所致；从构成看，非流动负债主要由长期借款（占 55.48%）和应付债券（占 44.16%）构成。2019 年底，长期借款 178.96 亿元，较 2018 年底下降 15.70%；应付债券 142.43 亿元，较 2018 年底增长 20.62%，主要系公司发行“19 宁河西 MTN001”“19 宁河西 MTN002”“19 宁河西 PPN001”“19 宁河西 PPN002”“19 河西 01”“19 苏宁河西 ZR001”和“19 奥体 01”所致。

2020 年 3 月底，公司负债总额 560.79 亿元，较 2019 年底增长 9.93%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 474.62 亿元，较 2018 年底增长 7.02%。2019 年底公司债务结构仍以长期债务为主，公司短期债务占全部债务的比重为 32.29%，较 2018 年底增加 6.78 个百分点。从财务指标看，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 62.43%、60.72%和 51.14%，较 2018 年底分别变动 1.09 个、1.16 个和-1.18 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	113.12	153.23	172.63
长期债务	330.36	321.38	362.40
全部债务	443.48	474.62	535.03
长期债务资本化比率	52.32	51.14	53.60
全部债务资本化比率	59.56	60.72	63.04
资产负债率	61.34	62.43	64.13

资料来源：联合评级根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 535.03 亿元，较 2019 年底增长 12.73%；其中短期债务 172.63 亿元，长期债务 362.40 亿元。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.13%、63.04%和 53.60%，较 2019 年底均有所上升。若将公司所有者权益中可续期中期票据“18 宁河西 MTN001”和“18 宁河西 MTN003”以及类永续理财直投产品计入有息债务后，2020 年 3 月底，公司全部债务（考虑永续后）为 576.24 亿元，资产负债率、全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率将分别上升至 65.74%、64.75% 和 56.27%，债务规模及负担将进一步上升。从债务期限看，2020 年 4—12 月及 2021—2022 年，公司分别需偿还债务 155.56 亿元、159.49 亿元和 98.41 亿元，未来两年公司到期债务较为集中。

(2) 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 307.05 亿元（其中少数股东权益 22.31 亿元），较 2018 年底增长 1.97%，主要系公司未分配利润和其他综合收益增加所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 313.67 亿元（其中少数股东权益 16.30 亿元），较 2019 年底增长 2.15%，主要由实收资本（占 11.69%）、资本公积（占 48.07%）、其他权益工具（占 13.14%）和未分配利润（占 20.68%）构成。2020 年 3 月底，公司其他权益工具较 2019 年底增长 48.07%，主要系公司发行类永续理财直投产品¹13.38 亿元所致。

4. 盈利能力

跟踪期内，受工程结算业务和房屋销售业务收入下降影响，公司营业收入有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 37.00 亿元，同比下降 33.02%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入下降所致；同期，公司营业成本 25.76 亿元，同比下降 45.07%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	55.25	37.00
其他收益	0.07	0.03
投资收益	2.20	0.62
营业利润	4.45	4.20
营业外收入	0.03	0.05
利润总额	4.30	4.10
营业利润率	13.66	26.01
总资本收益率	0.47	0.38
净资产收益率	1.17	0.98

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用 6.45 亿元，同比增长 22.97%，主要为管理费用。公司期间费用占营业收入比重为 17.44%，同比增长 7.94 个百分点，主要系营业收入下降所致。

2019 年，公司获得政府补助 0.34 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入—政府补助”科目；同期，公司获得投资收益 0.62 亿元。2019 年，公司实现利润总额 4.10 亿元，同比下降 4.67%。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 26.01%、0.38% 和 0.98%，同比分别变动 12.35 个、-0.09 个和 -0.19 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.13 亿元，利润总额 0.48 亿元；公司营业利润率为 18.18%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较好，受往来款支出较多影响，公司经营活动现金流持续呈现净流出状态，投资活动现金流持续呈现净流出状态。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存

¹ 该理财产品的融资规模不超过 30 亿元，融资期限为 3+N 年，融资成本不低于人民银行一至五年期贷款基准利率，每半年支付收益。当公司执行续期选择权或递延支付收益权，所有未偿还本金收益率均跳升 300bp；本金和利息递延的利率跳升累计计算，融资期内最多跳升 2 次，累计不超过 600bp。

在较大的融资压力。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入65.87亿元，同比下降23.90%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为公司与河西管委会等单位的往来款）下降所致；公司现金收入比为109.54%，同比增长7.69个百分点。同期，公司经营活动现金流出84.13亿元，同比下降21.40%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为-18.26亿元。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入1.07亿元，同比增长0.87亿元，主要系公司子公司理财产品到期及收回拆借款（反映在“收到其他与投资活动有关的现金”）所致；同期，公司投资活动现金流出9.54亿元，同比增长18.35%，主要系投资支付的现金增长所致。2019年，公司投资活动现金流量净额为-8.46亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入189.31亿元，同比下降15.78%，全部为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出179.22亿元，主要为偿还债务本息。2019年，公司筹资活动现金流量净额为10.09亿元。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入	86.55	65.87
经营活动现金流出	107.03	84.13
经营活动净现金流	-20.48	-18.26
投资活动净现金流	-7.86	-8.46
筹资活动净现金流	37.56	10.09
现金收入比	101.85	109.54

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-3.23亿元，现金收入比为136.66%；同期，公司投资活动现金流呈现净流出状态，为-5.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2020年1—3月，公司筹资活动现金流净额为56.61亿元，主要为取得借款收到的现金。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司融资渠道畅通，且持续得到南京市政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为333.09%和246.86%，较2018年底分别下降71.23个和51.03个百分点；2020年3月底，上述指标分别为372.46%和272.96%。2019年，公司经营现金流动负债比为-9.73%，公司经营现金流量净额对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.62倍。公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为5.55亿元，EBITDA全部债务比为0.01倍，EBITDA利息倍数为0.23倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度694.00亿元，已使用额度571.00亿元，尚未使用授信额度123.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额10.00亿元，担保比率为3.19%，被担保单位为东南国资。公司或有负债风险小。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3201010001604918）显示，截至

2020年4月26日，公司本部不存在未结清的不良信贷情况；已结清信贷记录中有6笔关注类贷款，相关银行已出具说明，关注类贷款系银行自身系统问题所致。

7. 母公司财务分析

公司资产和权益主要集中在母公司；母公司所有者权益稳定性较好，负债水平较高。

2019年底，母公司资产总额为706.97亿元，较2018年底增长5.11%；其中，流动资产占比71.35%，非流动资产占比28.65%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为244.49亿元，较2018年底增长1.85%；其中，实收资本占14.99%，资本公积占61.77%，其他权益工具占11.38%，未分配利润占9.88%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额462.47亿元，较2018年底增长6.92%；其中，流动负债占31.29%，非流动负债占68.71%。从构成看，流动负债主要由短期借款、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；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率为65.42%，较2018年底增长1.11个百分点。

2019年，母公司实现营业收入13.17亿元，营业成本11.67亿元，利润总额1.95亿元。

2020年3月底，母公司资产总额756.82亿元，所有者权益257.17亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入5.94亿元，利润总额0.37亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至2019年底，公司现金类资产106.22亿元，为“16河西01”和“16河西02”待偿本金（13.60亿元）的7.81倍，公司现金类资产对“16河西01”和“16河西02”待偿本金覆盖程度较高；净资产313.67亿元，为“16河西01”和“16河西02”待偿本金的23.06倍，公司现金类资产和净资产能够对“16河西01”和“16河西02”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为5.55亿元，为“16河西01”和“16河西02”待偿本金的0.41倍，公司EBITDA对“16河西01”和“16河西02”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为65.87亿元，为“16河西01”和“16河西02”待偿本金的4.84倍，公司经营活动现金流入量对“16河西01”和“16河西02”待偿本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑公司作为南京市政府专项负责河西新城区规划建设的国有企业，在南京河西城市基础设施建设领域具有很强的经营优势，加之基础设施建设的投资和建设风险较小，联合评级认为，公司对“16河西01”和“16河西02”的偿还能力极强。

九、债权保护条款

“16河西01”和“16河西02”由东南国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 东南国资主体概况

根据宁委〔2014〕151号文，东南国资于2014年4月由南京市人民政府出资设立，南京市国资委对东南国资履行出资人职责。东南国资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”）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%股权以及公司40%股权等资产。截至2019年9月末，东南国资注册资本及实收资本均为50.00亿元，南京市国资委为东南国资唯一股东和实际控制人。

东南国资经营范围为：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）。东南国资本部设财务部、投资发展部和资产经营部等6个职能部门。

截至2018年末，东南国资合并资产总额1,443.51亿元，负债合计984.42亿元，所有者权益459.09亿元，其中归属于母公司所有者权益262.10亿元。2018年，东南国资实现营业收入83.53亿元，净利润3.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.45亿元；经营活动产生的现金流量净额-28.54亿元，现金及现金等价物净增加额49.87亿元。

截至2019年9月末，东南国资合并资产总额1,506.69亿元，负债合计1,052.25亿元，所有者权益454.44亿元，其中归属于母公司所有者权益261.33亿元。2019年1—9月，东南国资实现营业收入36.26亿元，净利润2.29亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.04亿元；经营活动产生的现金流量净额-52.93亿元，现金及现金等价物净增加额-38.76亿元。

东南国资注册地址：南京市麒麟科技创新园智汇路300号；法定代表人：张小平。

2. 东南国资经营分析

东南国资作为南京市江南地区四大功能区重要的投资开发主体，具备区域垄断地位。受工程结算业务和房产销售业务收入增加影响，东南国资营业收入规模明显扩大；主营业务毛利率水平保持稳定状态。

东南国资主要业务范围覆盖南京市江南地区内的四大功能区，分别为河西新城区、麒麟科创园、南部新城区和仙林大学城（科技城），分别由河西国资、公司、南部新城公司和仙林公司4家子公司负责。

东南国资经营稳健，工程结算和房屋销售为主要收入来源。2018年，东南国资实现营业收入83.53亿元，较上年增长30.10%，主要系工程结算业务和房屋销售业务收入增加所致，东南国资主营业务收入占营业收入96.89%，主营业务十分突出。

表12 2017-2018年东南国资主营业务情况（单位：亿元、%）

科目	2017年			2018年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设业务	339,728.78	54.81	6.75	424,521.15	52.45	6.55
房地产开发业务	196,205.75	31.65	7.56	268,638.19	33.19	7.69
园林工程业务	25,944.96	4.19	14.30	43,071.09	5.32	7.29
酒店餐饮及会展业务	34,140.50	5.51	77.67	45,658.23	5.64	82.94
公园运营业务	7,398.86	1.19	15.36	7,178.93	0.89	9.46
出租车运营业务	1,656.79	0.27	-17.89	1,285.96	0.16	-34.80
其他业务	14,803.31	2.39	51.75	18,987.09	2.35	51.29
合计	619,878.94	100.00	12.34	809,340.65	100.00	12.28

资料来源：东南国资审计报告

从收入情况看，2018年，东南国资工程结算业务收入较上年增长24.97%，主要系代建工程项目

规模扩大使得结转收入有所增加所致；房屋销售业务收入较上年增长 36.92%，主要系结转的房产增加所致；园林工程业务、餐饮及会展业务、客房等其他业务在主营业务收入中占比较小，对主营业务收入规模影响不大。

毛利率方面，2018 年，工程结算业务和房屋销售业务毛利率与上年基本持平。园林工程业务、餐饮及会展业务、客房等其他业务毛利率有所波动，但规模较小，对东南国资主营业务综合毛利率水平影响有限。2018 年东南国资主营业务毛利率与上年基本持平。

2019 年 1-9 月，东南国资实现主营业务收入 36.26 亿元，相当于 2018 年全年的 44.80%，主要系工程进度及结算时点对工程建设收入影响较大；主营业务毛利率为 19.83%，较 2018 年提升 7.55 个百分点，主要系毛利率较高的酒店餐饮及会展收入和其他业务收入占比提升所致。

3. 东南国资财务分析

东南国资提供的 2017-2018 年度合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。东南国资提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。东南国资财务报表按照最新企业会计准则编制。从合并范围看，2017 年，东南国资合并范围新增 8 家子公司。2018 年，东南国资合并范围新增 5 家子公司，注销 1 家子公司。2019 年 1-9 月东南国资合并范围新增 1 家子公司。东南国资合并范围变化主要以投资设立子公司为主，东南国资财务报表可比性较强。

(1) 资产质量

东南国资资产规模持续增长，资产中应收类款项和存货占比较大，对资金形成较大占用，流动性较弱，东南国资货币资金较为充裕，资产质量较好。

截至 2018 年末，东南国资合并资产总额较年初增长 11.52%，主要系流动资产增长所致。东南国资资产结构以流动资产为主。

表13 东南国资资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		增长率	2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	1,015.42	78.45	1,142.88	79.17	12.55	1,171.50	77.75
货币资金	152.26	11.76	192.54	13.34	26.45	153.29	10.17
其他应收款	514.49	39.75	611.80	42.38	18.91	598.44	39.72
存货	272.53	21.05	276.38	19.15	1.42	344.24	22.85
非流动资产	278.98	21.55	300.63	20.83	7.76	335.19	22.25
可供出售金融资产	45.12	3.49	53.74	3.72	19.12	66.54	4.42
投资性房地产	37.33	2.88	54.93	3.81	47.16	54.93	3.65
无形资产	114.43	8.84	113.04	7.83	-1.22	114.89	7.63
资产总额	1,294.40	100.00	1,443.51	100.00	11.52	1,506.69	100.00

资料来源：东南国资审计报告及未经审计的财务报表，联合评级整理

截至 2018 年末，东南国资流动资产较年初增长 12.55%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

截至 2018 年末，东南国资货币资金较年初增长 26.54%，主要系外部融资增加所致。货币资金主要由银行存款（占 99.76%）构成，受限货币资金 0.42 亿元，主要为开具的保函和应收票据保证金。

截至 2018 年末，东南国资其他应收款较年初增长 18.91%，主要系子公司垫付征地拆迁、土地平整费用及基础设施建设工程款增加所致。东南国资前五大其他应收账款方占期末应收账款余额的

比重为 96.73%，主要为应收政府单位款项，账龄较高，对东南国资资金形成较大占用。其他应收款累计计提坏账准备 0.89 亿元，坏账比例为 0.15%。

表 14 截至 2018 年末东南国资其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

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	314.53	5 年以内及 5 年以上	51.34
南京市南部新城开发建设管理委员会	256.73	2 年以内	41.90
快速公交一号线回购款	12.12	5 年以内	1.98
南京市麒麟高新技术产业开发管理委员会	6.72	2 年以内	1.10
南京市土地储备中心麒麟科技创新园分中心	2.52	5 年以上	0.41
合计	592.62	--	96.73

资料来源：东南国资审计报告

截至 2018 年末，东南国资存货较年初增长 1.42%，其中，开发成本 244.99 亿元（主要为工程及土地整理投入），开发产品 29.67 亿元。东南国资未计提存货跌价准备。

截至 2018 年末，东南国资非流动资产较年初增长 7.76%，主要系可供出售金融资产和投资性房地产增长所致。东南国资可供出售金融资产较年初增长 19.12%，主要系东南国资追加投资所致。投资性房地产较年初增长 47.16%，主要系由按成本计量变为按公允价值计量所致。无形资产较年初下降 1.22%，主要系土地使用权减少所致，东南国资无形资产主要为土地使用权（占 99.98%）。

截至 2019 年 9 月末，东南国资合并资产总额较上年末增长 4.38%。东南国资流动资产较上年末增长 2.50%，主要系存货增长所致。东南国资存货较上年末增长 24.55%，主要系在建项目建设投入增加所致。东南国资非流动资产较上年末增长 11.49%，主要系可供出售金融资产增长所致。可供出售金融资产较上年末增长 23.81%，主要系对外投资增加所致。

截至 2019 年 9 月末，东南国资受限资产合计 550.65 亿元，受限比率为 36.55%，受限程度较高。其中，用于抵押的土地及房产账面价值合计 381.67 亿元，用于质押的应收账款 168.91 亿元，各类保证金 0.07 亿元。

（2）负债及所有者权益

东南国资债务规模持续增长较大，以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2018 年末，东南国资负债总额较年初增长 10.30%，主要系非流动负债增长所致。东南国资负债结构以非流动负债为主。

表 15 东南国资负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		增长率	2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	333.60	37.38	320.88	32.60	-3.81	308.59	29.33
应付票据及应付账款	47.00	5.27	42.20	4.29	-10.21	37.11	3.53
其他应付款	63.03	7.06	57.97	5.89	-8.03	63.41	6.03
一年内到期的非流动负债	189.81	21.27	158.21	16.07	-16.65	112.05	10.65
非流动负债	558.88	62.62	663.53	67.40	18.73	743.65	70.67
长期借款	421.45	47.22	484.52	49.22	14.97	516.99	49.13
应付债券	111.32	12.47	174.50	17.73	56.76	220.66	20.97
负债总额	892.48	100.00	984.42	100.00	10.30	1,052.25	100.00

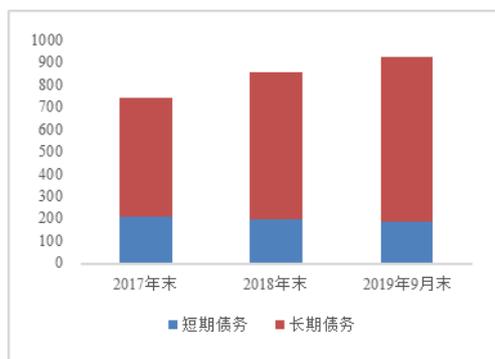
资料来源：东南国资审计报告及未经审计的财务报表，联合评级整理

截至 2018 年末，东南国资流动负债较年初下降 3.81%，主要系一年内到期非流动负债下降所致。东南国资应付票据及应付账款较年初下降 10.21%，主要系应付工程款减少所致。其他应付款较年初下降 8.03%，主要系往来款减少所致。一年内到期的非流动负债较年初下降 16.65%，主要由一年内到期的长期借款（占 48.22%）和一年内到期的应付债券（51.78%）构成。

截至 2018 年末，东南国资非流动负债较年初增长 18.73%，主要系长期借款和应付债券增加所致。长期借款较年初增长 14.97%，主要由质押借款、抵押借款和信用借款构成。应付债券较年初增长 56.76%，主要系新发行“18 宁河西 PPN001”“18 宁河西 PPN002”“18 宁河西 MTN002”等 10 只债券所致。

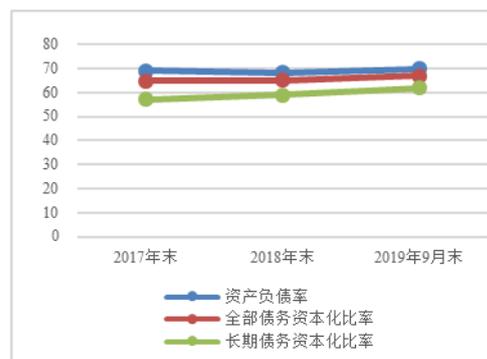
截至 2018 年末，东南国资全部债务 859.08 亿元，较年初增长 15.50%。其中，短期债务 200.05 亿元，占全部债务比重为 23.29%，较年初减少 4.56 个百分点，债务结构有所优化。长期债务 659.01 亿元，较年初增长 22.80%。截至 2018 年末，东南国资资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.20%、65.17% 和 58.94%，较年初分别减少 0.75 个百分点、增加 0.25 个百分点和增加 1.76 个百分点，债务负担较重。

图 1 东南国资长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：东南国资审计报告及财务报表，联合评级整理

图 2 东南国资负债及债务指标（单位：%）



资料来源：东南国资审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，东南国资负债总额较上年末增长 6.89%，主要系非流动负债增长所致。东南国资流动负债较上年末下降 3.83%，主要系借款到期偿还所致。东南国资非流动负债较上年末增长 12.07%，主要系外部借款增加及新发行“19 东南国资 SCP001”“19 东南国资 SCP002”“19 东南国资 SCP003”“19 宁东 01”债券所致。截至 2019 年 9 月末，东南国资全部债务 926.14 亿元，较上年增长 7.81%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中短期债务占 20.35%，较上年末减少 2.93 个百分点。东南国资资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.84%、67.08% 和 61.88%，较上年末分别增加 1.64 个百分点、1.91 个百分点和 2.94 个百分点。若考虑永续债，上述指标将分别增加 2.44 个百分点、2.67 个百分点和 3.09 个百分点。

东南国资所有者权益有所波动，权益稳定性一般。

截至 2018 年末，东南国资所有者权益较年初增长 14.22%，主要系新增永续债所致。其中归属于母公司的所有者权益 262.10 亿元，主要由实收资本（占 19.08%）、其他权益工具（占 14.04%）、资本公积（占 49.67%）和未分配利润（占 14.83%）构成，权益稳定性一般。

截至 2019 年 9 月末，东南国资所有者权益较上年末下降 1.97%，所有者权益结构较上年末变化不大。

(3) 盈利能力

东南国资营业收入增幅较大，但整体盈利能力弱。

表 16 东南国资盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2017 年	2018 年	增长率/百分点	2019 年 1—9 月
营业收入	64.20	83.53	30.10	36.26
营业成本	54.44	71.25	30.86	29.07
费用总额	8.28	10.14	22.43	7.04
其中：销售费用	1.18	1.55	31.33	1.20
管理费用	5.43	6.47	19.12	5.00
财务费用	1.67	2.12	26.88	0.84
投资收益	5.17	2.00	-61.38	1.85
利润总额	5.59	5.14	-8.17	2.79
营业利润率	13.78	13.17	-0.61	18.15
总资本收益率	0.65	0.45	-0.20	--
净资产收益率	1.03	0.73	-0.31	--

资料来源：东南国资审计报告及未经审计的财务报表，联合评级整理

2018 年，东南国资营业收入较上年增长 30.10%，主要系工程建设收入及房地产开发收入增长所致。营业成本较上年增长 30.86%，增幅略大于营业收入。2018 年，东南国资营业利润率 13.17%。

期间费用方面，2018 年，东南国资期间费用较上年增长 22.43%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别占比 15.28%、63.77%和 20.95%。2018 年，东南国资费用收入比为 12.14%，较上年减少 0.76 个百分点，费用控制能力一般。

2017 年，东南国资投资收益为 5.17 亿元，主要来自持有理财产品和持有可供出售金融资产等取得的投资收益。2018 年，东南国资投资收益为 2.00 亿元，较上年下降 61.38%，主要系权益法核算下的部分长期股权投资亏损所致。2018 年，东南国资投资收益占利润总额的比重为 38.91%，投资收益对利润的贡献程度较高。

盈利指标方面，2018 年，东南国资总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，东南国资整体盈利能力弱。

2019 年 1—9 月，东南国资营业收入 36.26 亿元，较上年同期下降 18.97%，利润总额 2.79 亿元，较上年同期下降 23.35%。

（4）现金流

受项目投入增加影响，东南国资经营活动现金由净流入转为净流出。投资活动现金由净流入转为净流出，筹资活动现金由净流出转为净流入，未来随着在建项目的持续投入，东南国资仍面临一定的外部融资需求。

表 17 东南国资现金流情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2017 年	2018 年	增长率/百分点	2019 年 1—9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	63.02	72.59	15.18	28.81
收到其他与经营活动有关的现金	53.99	72.72	34.68	97.31
购买商品、接受劳务支付的现金	64.74	80.33	24.08	65.76
支付其他与经营活动有关的现金	36.25	84.61	133.42	105.96
收回投资收到的现金	127.33	25.51	-79.96	2.08
投资支付的现金	93.49	37.98	-59.38	14.08
发行债券收到的现金	0.00	159.80	--	60.10
取得借款收到的现金	206.89	228.60	10.49	199.57

收到其他与筹资活动有关的现金	28.33	111.07	292.11	23.18
偿还债务支付的现金	190.96	261.92	37.16	191.94
支付其他与筹资活动有关的现金	62.84	122.81	95.44	0.90
经营活动产生的现金流量净额	8.37	-28.54	--	-52.93
投资活动产生的现金流量净额	27.91	4.01	-85.64	-31.81
筹资活动产生的现金流量净额	-37.38	74.41	--	45.98
现金收入比	71.58	98.16	26.58	--

资料来源：东南国资审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2018年，受工程建设业务回款、代垫工程款回款和往来款影响，东南国资经营活动现金流入有所增长。受在建项目投入和拆迁补偿款支出影响，东南国资经营活动现金流出增幅较大。东南国资经营活动现金由净流入转为净流出。2018年，东南国资现金收入比为98.16%，较上年增加26.58个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018年，受收回投资收到的现金减少影响，东南国资投资活动现金流入大幅下降。受东南国资对外投资规模下降影响，东南国资投资活动现金流出降幅明显。东南国资投资活动现金持续净流入，但净流入规模有所下降。

从筹资活动来看，受发行债券融资和融资活动往来款影响，东南国资融资活动现金流入大幅增长。受偿还债务和往来款影响，东南国资筹资活动现金流出增幅较大。东南国资筹资活动现金由净流出转为净流入，随着在建项目的持续投入，东南国资仍面临一定的外部融资需求。

2019年1-9月，东南国资经营活动现金持续净流出，投资活动现金由净流入转为净流出，融资活动现金持续净流入。

(5) 偿债能力

东南国资短期偿债能力较强，长期偿债能力一般。但考虑到东南国资具有区域业务垄断地位，整体偿债能力很强。

表 18 东南国资偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017年（末）	2018年（末）	2019年9月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	3.04	3.56	3.80
速动比率	2.23	2.70	2.68
现金短期债务比	0.74	0.97	0.82
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	3.05	3.82	--
EBITDA 全部债务比	0.01	0.01	--

资料来源：东南国资审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，东南国资流动比率持续增长，速动比率和现金短期债务比波动增长，东南国资短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，东南国资 EBITDA 为 9.64 亿元，较上年下降 11.45%。2018年，东南国资 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 25.14%）和利润总额（占 53.31%）构成。2018年，东南国资 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的保障程度高，EBITDA 对全部债务的负债程度低，东南国资的长期偿债能力一般。

截至 2019 年 9 月末，东南国资合并口径对外担保余额为 9.70 亿元，担保比率为 2.13%，担保比

率较低，被担保对象主要为国有企业，经营情况正常，或有负债风险较低。

截至2019年9月末，东南国资合并口径获得的授信额度为985.22亿元，剩余未使用额度为405.65亿元，间接融资渠道畅通。

总体看，东南国资担保能力极强，经联合评级评定，东南国资主体长期信用等级为AAA。

十、综合评价

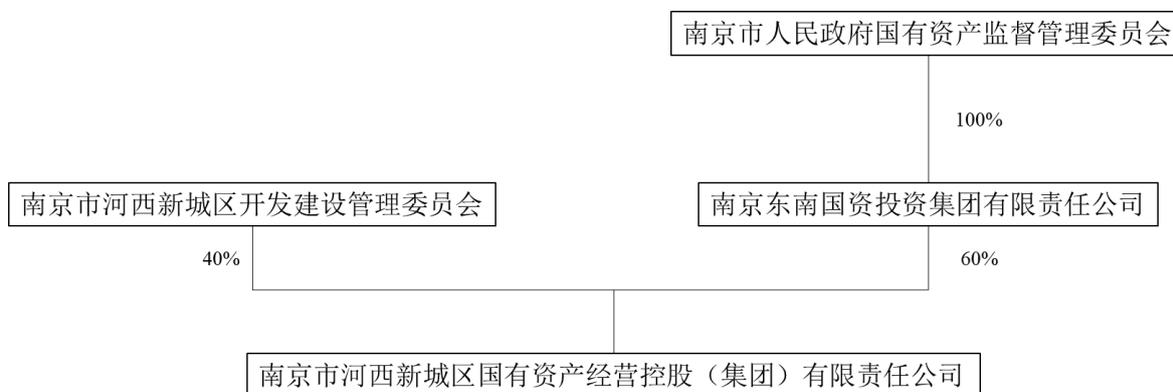
公司是南京市河西新城区唯一的城市基础设施建设开发主体，在区域内具有业务垄断地位，跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴方面的支持。同时，联合评级也关注到，公司建设和偿债资金来源易受政策和市场因素影响、其他应收款对资金占用明显、债务负担持续加重、未来投资规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

良好的外部经营环境、较强的政府支持力度有助于公司保持稳健经营，河西新城区潜在土地出让收益和充足的土地储备对公司整体偿债能力形成支撑。

“16河西01”和“16河西02”由东南国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。东南国资担保实力极强，其提供的担保对“16河西01”和“16河西02”到期还本付息仍具有一定积极作用。

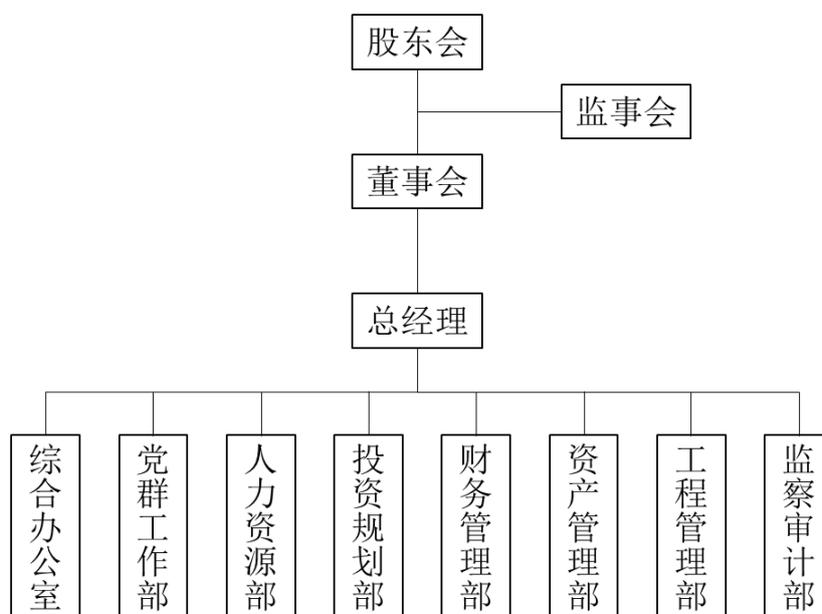
综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16河西01”和“16河西02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1-1 南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 股权结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司纳入合并范围的子公司情况（截至 2020 年 3 月底）

公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)		表决权 比例 (%)
				直接	间接	
南京河西新城建设发展有限公司	工程建设	12000.00	房地产开发；商品房销售及信息咨询；苗木培育、销售；市政工程设计、施工	100	--	100
南京奥体建设开发有限责任公司	房地产开发	35000.00	房地产开发、销售、租赁；物业管理；建筑工程；桩基工程等	80	20	100
南京滨江公园管理有限公司	园区养护管理	1000.00	公园的经营管理；园区物业管理；园区养护管理等	100	--	100
南京河西会议展览有限责任公司	展览展示	5000.00	展览展示、会务服务；展览工程设计、制作及施工等	100	--	100
南京河西新城江滨会议中心有限公司	酒店服务	2000.00	会务服务；百货销售；实业投资；酒店管理服务等	100	--	100
南京市园林经济开发有限责任公司	工程施工	6000.00	园林建筑规划、设计、施工等	95	5	100
南京河西工程项目管理有限公司	项目服务	1000.00	项目选址、规划、勘探、设计、招标代理服务；工程监理；建设项目咨询、管理服务和技術资源交流；房地产策划	100	--	100
南京青奥城建设发展有限责任公司	房地产开发	122000.00	房地产开发、销售	100	--	100
江苏台湾名品城开发有限公司	服务业	1000.00	南京台湾名品城项目的开发建设、经营管理	80	--	80
南京河西新能源客运服务有限公司	出租服务	5000.00	客运出租运输。汽车租赁；充电场站投资、营运及维护。	60	--	60
南京金帆酒店管理股份有限公司	酒店服务	1000.00	酒店管理；企业管理；物业管理；百货销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务等。	70	--	70

资料来源：公司提供

附件 2 南京市河西新城国有资产管理控股（集团）有限责任公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	778.93	817.19	874.46
所有者权益（亿元）	301.11	307.05	313.67
短期债务（亿元）	113.12	153.23	172.63
长期债务（亿元）	330.36	321.38	362.40
全部债务（亿元）	443.48	474.62	535.03
营业收入（亿元）	55.25	37.00	10.13
利润总额（亿元）	4.30	4.10	0.48
EBITDA（亿元）	6.02	5.55	--
经营性净现金流（亿元）	-20.48	-18.26	-3.23
销售债权周转次数（次）	39.47	32.23	--
存货周转次数（次）	0.30	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	101.85	109.54	136.66
营业利润率（%）	13.66	26.01	18.18
总资本收益率（%）	0.47	0.38	--
净资产收益率（%）	1.17	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	52.32	51.14	53.60
全部债务资本化比率（%）	59.56	60.72	63.04
资产负债率（%）	61.34	62.43	64.13
流动比率（%）	404.33	333.09	372.46
速动比率（%）	297.89	246.86	272.96
经营现金流动负债比（%）	-13.92	-9.73	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.38	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.01	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.41	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径；3. 其他流动负债中部分已计入短期债务核算，应付债券中一年内到期的部分已计入短期债务核算；4. 2020 年第一季度财务数据未经审计；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.61	22.95	61.86
资产总额（亿元）	672.57	706.97	756.82
所有者权益（亿元）	240.04	244.49	257.17
短期债务（亿元）	96.92	133.53	152.93
长期债务（亿元）	326.66	316.94	338.53
全部债务（亿元）	423.59	450.47	491.46
营业收入（亿元）	29.20	13.17	5.94
利润总额（亿元）	3.48	1.95	0.37
EBITDA（亿元）	3.51	2.06	--
经营性净现金流（亿元）	-19.04	-16.61	-4.54
销售债权周转次数（次）	1518.70	3121.48	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.02	--
现金收入比（%）	106.55	109.74	114.06
营业利润率（%）	6.10	10.10	7.90
总资本收益率（%）	0.48	0.24	--
净资产收益率（%）	1.32	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	57.64	56.45	56.83
全部债务资本化比率（%）	63.83	64.82	65.65
资产负债率（%）	64.31	65.42	66.02
流动比率（%）	452.72	348.53	378.90
速动比率（%）	452.72	348.53	378.90
经营现金流动负债比（%）	-17.99	-11.48	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.17	0.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务；应付债券中一年内到期部分已计入短期债务；因未取得公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 4 南京东南国资投资集团有限责任公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1,294.40	1,443.51	1,506.69
所有者权益（亿元）	401.92	459.09	454.44
短期债务（亿元）	207.11	200.05	188.49
长期债务（亿元）	536.67	659.02	737.64
全部债务（亿元）	743.78	859.08	926.14
营业收入（亿元）	64.20	83.53	36.26
净利润（亿元）	3.86	3.12	2.29
EBITDA（亿元）	10.88	9.64	--
经营性净现金流（亿元）	8.37	-28.54	-52.93
应收账款周转次数（次）	8.88	5.95	--
存货周转次数（次）	0.20	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.02
现金收入比率（%）	98.16	86.90	79.47
总资本收益率（%）	0.65	0.45	--
净资产收益率（%）	1.03	0.73	--
营业利润率（%）	13.78	13.17	18.15
费用收入比（%）	12.90	12.14	19.42
资产负债率（%）	68.95	68.20	69.84
全部债务资本化比率（%）	64.92	65.17	67.08
长期债务资本化比率（%）	57.18	58.94	61.88
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	3.82	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.01	--
流动比率（倍）	3.04	3.56	3.80
速动比率（倍）	2.23	2.70	2.68
现金短期债务比（倍）	0.74	0.97	0.82
经营现金流动负债比率（%）	2.51	-8.90	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将担保方东南国资长期应付款中带息部分计入长期债务核算；3. 东南国资 2019 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 5 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
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/[(期初总资产+期末总资产)/2]
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%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA/全部债务/	全部债务/EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据

+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含可转债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。