

信用评级公告

联合〔2023〕4441号

联合资信评估股份有限公司通过对南京地铁集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁债/PR18 宁铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

南京地铁集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京地铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 南京地铁债/PR 宁地铁	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南京地铁债 /PR18 宁铁	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南京地铁 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 南京地铁债/PR 宁地铁	26.00 亿元	5.20 亿元	2023/08/29
18 南京地铁债 /PR18 宁铁	26.00 亿元	10.40 亿元	2023/11/28
19 南京地铁 GN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/14
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/09/19
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/04/20
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/10/15
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/04/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”到期兑付日为首次行权日

评级时间：2023 年 6 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）是负责南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，具有较强的建设运营管理和资源综合开发能力。跟踪期内，南京市区域经济保持增长，公司外部发展环境良好，且公司在项目资本金和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司地铁项目建设周期长、投资回收慢、盈利能力弱以及债务规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司运营规模效应和线网效应逐步显现，地铁资源开发模式日趋成熟，未来盈利能力将有望得到改善；同时，公司持续获得有力的外部支持，对经营形成良好保障。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁债/PR18 宁铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，南京市实现地区生产总值 16907.9 亿元，同比增长 2.1%；实现一般公共预算收入 1558.2 亿元，同口径增长 0.1%，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在项目资本金和财政补贴等方面继续获得有力支持。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为 113.42 亿元和 19.95 亿元；同期，公司分别获得政府补贴资金（包括运营亏损补

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	天津市地下铁道集团有限公司	青岛地铁集团有限公司
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	南京市	天津市	青岛市
GDP（亿元）	16907.9	16311.3	14920.8
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1846.6	1273.2
资产总额（亿元）	2747.77	2694.47	2682.75
所有者权益（亿元）	886.05	1100.14	1049.41
营业总收入（亿元）	24.50	6.23	46.78
利润总额（亿元）	3.50	9.23	6.02
资产负债率（%）	67.75	59.17	60.88
全部债务资本化比率（%）	65.69	55.52	57.10
全部债务/EBITDA（倍）	75.83	83.18	25.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25	1.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

贴）50.06 亿元和 11.99 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模大，且对外融资需求大。跟踪期内，公司债务规模仍大。截至2023年3月底，公司全部债务为1793.98亿元；随着未来南京市轨道交通整体规划的快速推进，公司将维持大规模的资本支出，公司对外融资需求大。
2. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍弱。跟踪期内，公司地铁运营持续亏损，整体盈利能力仍弱，公司利润总额对财政补贴依赖度高。

分析师：李颖 陈婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保
财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	91.65	144.11	91.53	157.44
资产总额（亿元）	2188.28	2511.37	2747.77	2861.57
所有者权益（亿元）	744.54	828.95	886.05	902.87
短期债务（亿元）	235.16	280.51	367.86	454.51
长期债务（亿元）	1106.75	1275.17	1326.88	1339.48
全部债务（亿元）	1341.90	1555.67	1694.74	1793.98
营业总收入（亿元）	22.00	26.08	24.50	7.71
利润总额（亿元）	3.22	3.63	3.50	1.10
EBITDA（亿元）	21.80	22.42	22.37	--
经营性净现金流（亿元）	-1.76	-1.57	-4.59	-9.38
营业利润率（%）	-146.64	-122.98	-176.48	-130.61
净资产收益率（%）	0.40	0.42	0.38	--
资产负债率（%）	65.98	66.99	67.75	68.45
全部债务资本化比率（%）	64.32	65.24	65.67	66.52
流动比率（%）	158.33	177.77	142.16	135.44
经营现金流动负债比（%）	-0.56	-0.44	-0.95	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.51	0.25	0.35
EBITDA利息倍数（倍）	0.34	0.35	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.55	69.38	75.75	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	1666.25	1950.64	2166.83	2206.28
所有者权益（亿元）	633.25	692.73	729.80	746.87
全部债务（亿元）	831.78	1041.38	1186.11	1205.89
营业总收入（亿元）	7.01	4.95	2.85	0.80
利润总额（亿元）	0.04	-1.61	0.58	1.59
资产负债率（%）	62.00	64.49	66.32	66.15
全部债务资本化比率（%）	56.78	60.05	61.91	61.75
流动比率（%）	187.46	203.43	155.61	152.40
经营现金流动负债比（%）	2.84	3.31	2.76	--

注：1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务数据及公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16南京地铁债/PR宁地铁、 18南京地铁债/PR18宁地铁、 19南京地铁 GN001、 19南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1、 20南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1、 20南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2、 21南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	李颖婷 陈婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2021/03/03	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	AAA	AAA	稳定	2020/08/31	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2020/02/25	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19南京地铁 GN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/18	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18南京地铁债/PR18宁地铁	AAA	AAA	稳定	2018/06/13	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16南京地铁债/PR宁地铁	AAA	AAA	稳定	2016/05/20	竺文彬 张庆扬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南京地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南京地铁集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，仍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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元，南京市国资委和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有公司 96.89%和 3.11%的股份。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 12 个部门，包括办公室、规划发展部、财务部、人力资源部和技术中心等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2747.77 亿元，所有者权益合计 886.05 亿元（其中少数股东权益 117.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 24.50 亿元，利润总额 3.50 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额为 2861.57 亿元，所有者权益合计为 902.87 亿元（其中少数股东权益 117.10 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.71 亿元，利润总额 1.10 亿元。

公司注册地址：南京市玄武区中山路 228 号地铁大厦。法定代表人：余才高。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2023年5月底，联合资信所评“16南京地铁债/PR宁地铁”“18南京地铁债/PR18宁铁”“19南京地铁GN001”“19南京地铁绿色债01/G19宁铁1”“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”“20南京地铁绿色债02/G20宁铁2”和“21南京地铁绿色债01/G21宁铁1”尚需偿还债券余额合计135.60亿元（详见表1），跟踪期内，公司已按期支付债券利息和分期本金，既往还本付息情况良好。

募集资金使用方面，截至2023年5月底，“16南京地铁债/PR宁地铁”募集资金已按约定用途使用完毕，其中10.00亿元用于补充营运资金，16.00亿元用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目建设；“18南京地铁债/PR18宁铁”募集资金已按计划全部用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目及补充营运资金；“19南京地铁GN001”募集资金已按计划全部用于偿还借款；“19南京地铁绿色债01/G19宁铁1”募集资金已按约定用途使用完毕，其中5.00亿元用于轨道交通项目建设，15.00亿元用于补充流动资金。2020年5月，公司发布《南京地铁集团有限公司关于确认变更“20南京地铁绿色债01”部分募集资金用途的公告》，公告“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”募集资金用途变更方案。原募集资金用途为：10.00亿元用于补充营运资金，20.00亿元用于募投项目建设，其中南京至句容城际轨道交通工程8.00亿元，南京地铁9号线一期工程3.00亿元，南京地铁10号线二期工程3.00亿元，南京地铁6号线工程（不含岗子村站及相邻区间）6.00亿元。变更后募集资金用途为：10.00亿元用于补充营运资金，20.00亿元用于募投项目建设，其中南京至句容城际轨道

交通工程2.00亿元，南京地铁9号线一期工程10.00亿元，南京地铁10号线二期工程3.00亿元，南京地铁6号线工程（不含岗子村站及相邻区间）5.00亿元。截至2023年5月底，“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”募集资金已按约定用途使用完毕；“20南京地铁绿色债02/G20宁铁2”募集资金已按约定用途使用完毕，其中5.00亿元用于补充流动资金，15.00亿元用于轨道交通项目建设；“21南京地铁绿色债01/G21宁铁1”募集资金已按约定用途使用完毕，其中20.00亿元用于补充营运资金，10.00亿元用于轨道交通项目建设。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

(单位: 亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南京地铁债/PR 宁地铁	26.00	5.20	2016/08/29	7
18 南京地铁债/PR18 宁铁	26.00	10.40	2018/11/28	5
19 南京地铁 GN001	20.00	20.00	2019/03/14	5
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00	20.00	2019/09/19	5
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00	30.00	2020/04/20	5
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	20.00	20.00	2020/10/15	3+3
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00	30.00	2021/04/12	5
合计	192.00	135.60	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度

大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风

险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

(1) 区域经济

跟踪期内，南京市经济和固定资产投资均保持增长，三产结构合理，经济实力非常强，公司外部发展环境良好。

2022年，南京市地区生产总值达到16907.9亿元，同比增长2.1%。其中，第一产业增加值315.6亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值6069.6亿元，同比增长1.7%；第三产业增加值10522.7亿元，同比增长2.2%，三次产业结构由上年的1.8: 36.1: 62.1调整为1.9: 35.9: 62.2。全市居民人均可支配收入6.9万元，同比增长4.4%。

2022年，南京市全年规模以上工业总产值15320.9亿元，同比增长5.9%。规模以上高技术制造业产值同比增长10.9%，其中，电子及通信设备制造业同比增长12.6%，计算机及办公设备制造业同比增长11.8%。装备制造业产值同比增长7.8%。

2022年，南京市完成固定资产投资5874.9亿元，同比增长3.5%。分产业看，第一产业投资同比下降50.9%；第二产业投资同比增长11.1%，其中工业投资同比增长11.0%；第三产业投资同比增长1.9%。分领域看，高技术投资同比增长5.8%。其中，航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业、电子商务服务、研发与设计服务分别同比增长22.4%、14.6%、48.2%和17.2%。

2022年，南京市房地产开发投资2758.8亿元，同比增长1.4%。其中，住宅投资2052.4亿元，同比增长6.2%。

(2) 政府财力

跟踪期内，南京市一般公共预算收入同口径保持增长，财政自给程度高，财政实力非常强。

2022年，南京市一般公共预算收入完成1558.2亿元，同口径增长0.1%。其中：税收收

入完成1208.9亿元，同口径下降5.9%，占比为77.58%。同期，南京市一般公共预算支出1828.7亿元，同比增长0.6%，财政自给率为85.2%，财政自给能力强。2022年，南京市实现政府性基金收入1560.3亿元。截至2022年底，南京市政府债务余额2888.20亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为276.72亿元，公司控股股东和实际控制人均为南京市国资委，持股比例为96.89%。

2. 企业规模和竞争力

公司在南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位，竞争优势较为明显。

政府对城市轨道交通行业具有主导作用。自1999年4月15日南京地铁南北线一期工程项目经国务院批准正式立项起，公司即开始负责南京地铁建设的相关工作，是南京城市轨道交通建设、运营、资源开发的重要主体。

公司的主要任务和经营范围为以下几项：

(1) 根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对南京市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；(2) 管理地铁设施和运营；(3) 按市场经济运作方式进行筹融资；(4) 利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行资源开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。截至2023年3月底，公司合并范围一级子公司9家，公司在南京市地铁投资运营业务方面具有专营地位，竞争优势较为明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信用记

录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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：913201007217112677）。截至2023年4月27日，公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司按现代企业制度要求设有股东会、董事会、监事会和经营管理层。跟踪期内，公司治理结构及组织架构无重大变化，运行良好。

根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度，跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入构成未发生明显变化；2022年，受运营收入及毛利率下降影响，公司主营业务收入及毛利率均有所下降。

2022年，公司实现主营业务收入21.86亿元，同比下降6.18%，主要系地铁运营收入下降所致。售房、租赁、广告、服务等资源开发板块对公司收入形成有益补充。2022年，受地铁运营业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率下降至-202.65%。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入7.31亿元，相当于2022年的33.44%；同期，公司主营业务毛利率为-135.84%。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地铁运营收入	17.50	75.12	-219.02	14.51	66.38	-305.58	4.56	62.39	-227.82
地铁试运营收入	0.00	0.00	--	0.31	1.41	-1225.44	0.08	1.15	-758.69
广告	0.25	1.09	96.86	0.26	1.20	95.96	0.04	0.58	93.74
租赁	3.26	13.99	89.84	2.44	11.16	79.51	0.70	9.52	84.24
服务	0.70	3.03	72.54	0.56	2.54	37.97	0.35	4.81	93.91
物业管理	0.20	0.85	1.49	0.15	0.66	32.09	0.04	0.50	-11.81
代建工程	0.78	3.37	96.17	0.94	4.29	100.67	0.00	0.00	--
售房	0.00	0.00	--	2.24	10.24	18.76	0.85	11.65	13.92
其他业务	0.60	2.56	2.88	0.46	2.10	4.42	0.69	9.39	4.08
合计	23.30	100.00	-145.38	21.86	100.00	-202.65	7.31	100.00	-135.84

资料来源：审计报告及公司提供

2. 主营业务分析

2022年，公司新增1条运营线路和2条延长线路，受卫生事件影响，地铁运营收入及毛利率均有所下降。跟踪期内，南京地铁票价未发生变化。随着地铁线网不断完善，未来公司运营收入有望提升。

运营概况

截至2023年3月底，公司运营12条线路，具

体包括：1号线（含南延线、北延线）、2号线（含西延线）、10号线、S1号线（机场线）、S8号线（宁天城际）（含南延线）、3号线、4号线、S3号线（宁和城际一期）、S9号线（宁高城际二期）、S7号线（宁溧线）、S6号线（宁句线）和7号线（北段）。其中，1号线北延、S8号线南延和7号线（北段）系跟踪期内新增运营线路。

表3 截至2023年3月底公司已运营地铁项目概况（单位：公里、亿元、个）

序号	线路	起讫站	完工时间	线路长度	总投资	车站数量
1	1号线（含南延线、北延线）	八卦洲大桥南-中国药科大学	2005年9月；2010年5月（南延线部分）；2022年12月（北延线部分）	45.40	241.81	32
2	2号线（含西延线）	鱼嘴-经天路	2010年5月；2021年12月（西延线部分）	43.00	197.71	30
3	10号线	雨山路-安德门	2014年7月	21.60	101.25	14
4	S1号线（机场线）	南京南站-空港新城江宁站	2014年7月	35.80	112.88	9
5	S8号线（宁天城际）（含南延线）	长江大桥北-金牛湖	2014年8月；2022年9月（南延线部分）	47.30	158.52	19
6	3号线	林场-秣周东路	2015年4月	44.90	255.77	29
7	4号线	龙江-仙林湖	2017年1月	33.80	162.81	18
8	S3号线（宁和城际一期）	南京南站---高家冲	2017年12月	37.20	142.24	19
9	S9号线（宁高城际二期）	翔宇路南-高淳	2017年12月	52.40	93.93	6
10	S7号线（宁溧线）	空港新城江宁站-无想山站	2018年5月	30.20	80.87	9
11	S6号线（宁句线）	马群-句容	2021年12月	43.60	209.75	13
12	7号线（北段）	仙新路-幕府西路	2022年12月	13.80	319.77	10
合计				449.00	2077.31	208

注：7号线（北段）总投资为7号线全线总投资

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司运营的12条线路共有208座车站，线路总长449.00公里，构成覆盖南京全市11个市辖区的地铁网络。公司在运营车型A型（车宽3.0米）地铁列车共计205列，运营B型车187列，尚有18列车尚未到位，总共410列。

运营方面，2022年，公司地铁客运总量为7.67亿人次，同比下降12.74%，系受卫生事件影响所致；日均客流量约212.98万人次；运营票务收入14.51亿元，同比下降17.09%。未来随着新线不断开通及路网效应显现，运营票务收入将实现增长。

公司轨道交通运营成本主要由资产折旧、人力和能耗构成。2022年，公司地铁运营成本为62.96亿元，主要由资产折旧（占26.62%）、人力成本（占42.73%）和能耗成本及其他（占30.65%）构成。

2023年1—3月，公司实现运营收入4.56亿元，为2022年全年的31.43%，毛利率为-227.82%。

地铁票价情况

公司运营票价实行政府定价机制，由政府物价主管部门举行票价听证以确定票价方案，并报政府批准后实施。南京地铁于2019年3月31日起执行新票价（具体见表4），2元起步价可乘里程由10公里降至4公里，4公里以上部分，票价每增加1元的晋级里程为5、5、7、7、9、11、13、15公里。相较于中国其他主要城市，本轮价格调整后，南京地铁票价逐步由此前的较低水平趋向合理区间。跟踪期内，南京地铁票价未发生变化。

表4 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程	票价
1	0≤里程≤4	起步价2元
2	4<里程≤14	每1元可乘5公里
3	14<里程≤28	每1元可乘7公里
4	28<里程≤37	每1元可乘9公里
5	37<里程≤48	每1元可乘11公里
6	48<里程≤61	每1元可乘13公里
7	61<里程	每1元可乘15公里

资料来源：宁发改服价字〔2019〕73号

公司不断开发地铁资源，跟踪期内，售房、广告、租赁及服务等非票收入对公司收入形成一定补充；地铁沿线专项土地规模大，土地开发及物业开发收益为地铁线路还本付息提供了重要偿债资金来源。

公司资源开发业务主要包括：广告、租赁等授权资源经营、上盖物业开发，以及工程服务、物业管理和咨询监测，相关业务主要由公司本部及子公司南京地铁资源开发有限责任公司（以下简称“资源开发公司”）负责。

2022年，公司租赁、服务、广告板块分别实现收入2.44亿元、0.56亿元和0.26亿元。2023年1—3月，公司分别实现租赁、服务和广告收入0.70亿元、0.35亿元和0.04亿元。

南京市政府给予公司部分轨道交通沿线配套土地用于平衡项目建设投入。截至2023年3月底，公司获得批复可专项用于平衡地铁项目建设的专项土地面积为66401亩。2022年，公司土地出让面积为16.13万平方米，出让金额为40.80亿元，出让金额受当年出让地块面积、区位及配套设施等因素决定。2023年1—3月，公司未进行土地出让。2022年及2023年1—3月，公司分别收到土地款20.02亿元和1.14亿元，计入“吸收投资收到的现金”和“收到其他与投资活动有关的现金”科目。总体看，专项土地出让收益可持续作为公司地铁项目建设及运营资金的重要来源。

表5 2021—2023年3月公司地铁专项土地出让情况
(单位：万平方米、万元/平方米、亿元)

年份	出让面积	出让均价	出让金额	预计土地收益	到位土地款(含以前年度出让土地款)
2021年	20.75	3.32	68.94	27.80	37.47
2022年	16.13	2.53	40.80	21.02	20.02

表6 截至2023年3月底公司在建地铁项目概况(单位：亿元)

序号	项目	计划投资	项目资本金	已到位资本金	预计完工时间	已投资额	计划投资	
							2023年4—12月	2024年及以后
1	5号线	339.70	135.90	95.15	2024年	260.26	13.32	66.12

2023年1—3月	0.00	0.00	0.00	0.00	1.14
-----------	------	------	------	------	------

注：土地出让金额和土地出让收益差额为土地成本及财政刚性计提直接扣除部分；出让均价为土地单价。

资料来源：公司提供

公司采取自主开发和合作开发两种模式进行上盖物业开发。公司的自主开发项目主要为商办和小型商住物业，分为自持物业和销售型物业两种。截至2023年3月底，公司在建销售型物业项目3个，累计实现销售额3.70亿元，累计确认收入3.09亿元。同期末，公司拟用于上盖物业开发的土地40.51亩。合作开发方面，公司主要通过招拍挂方式取得地铁上盖土地开发权，对于拟开发销售的上盖物业，以土地作价出资成立项目公司，并通过股权转让或增资扩股方式，吸收社会资本合作开发，以实现项目开发收益最大化。目前公司主要的开发商有保利江苏房地产发展有限公司、上海宝龙实业发展(集团)有限公司和深圳市东方置地集团有限公司等，合作开发模式下的项目5个。

上盖物业可供开发空间较大，预计未来将成为公司重要的收益来源之一。

3. 未来发展

随着在建线路持续推进，公司未来投资规模仍将持续扩大，公司对外融资需求大。

截至2023年3月底，公司共有5号线、6号线等9条在建线路，总长度共约185.10公里，计划总投资1616.06亿元，已完成投资828.51亿元，未来尚需投资787.55亿元。总体看，未来公司将维持大规模的资本支出，公司对外融资需求大。

2	7号线(剩余段)	319.77	95.93	68.96	2024年	248.60	22.28	48.89
3	6号线	310.87	124.35	29.18	2024年	144.42	30.72	135.73
4	9号线一期	212.50	85.00	30.63	2025年	91.96	15.28	105.26
5	10号线二期	105.03	42.02	10.86	2024年	38.24	10.06	56.73
6	3号线三期	41.90	16.76	0.67	2024年	11.36	2.95	27.59
7	宁扬城际(南京段)	125.25	50.10	0.00	2027年	2.35	15.65	107.25
8	宁滁城际(南京段)	9.67	3.87	1.20	2027年	2.00	0.66	7.01
9	宁马城际(南京段)	151.37	60.56	2.99	2025年	29.32	19.25	102.8
合计		1616.06	614.49	239.64	--	828.51	130.17	657.38

注：1、7号线(剩余段)投资额及资本金为7号线全段金额；2、已投资额根据项目形象进度核算
资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1-3月财务数据未经审计。

2022年，公司新设1家一级子公司，系南京轨道交通产业发展有限公司；2023年1-3月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性强。截至2023年3月底，

公司合并范围内拥有9家一级子公司(详见附件1-3)。

2. 资产质量

截至2022年底，随着地铁线路投资逐步增加，公司资产总额保持增长；流动资产中其他应收款占比进一步提升，非流动资产以地铁资产和在建工程为主。整体看，公司资产结构合理，资产流动性较弱。

截至2022年底，公司资产总额2747.77亿元，较上年底增长9.41%，资产构成仍以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成

项目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	629.71	25.07	688.47	25.06	770.26	26.92
货币资金	144.11	5.74	91.53	3.33	157.42	5.50
预付款项	48.14	1.92	81.03	2.95	85.75	3.00
其他应收款	373.43	14.87	474.50	17.27	481.41	16.82
非流动资产	1881.66	74.93	2059.30	74.94	2091.31	73.08
固定资产	1102.02	43.88	1091.39	39.72	1243.66	43.46
在建工程	645.65	25.71	829.66	30.19	689.69	24.10
无形资产	99.83	3.98	99.85	3.63	118.71	4.15
资产总额	2511.37	100.00	2747.77	100.00	2861.57	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产688.47亿元，较上年底增长9.33%，主要系预付款项和其他应收款大幅增长所致，构成上以其他应收款为主。截至2022年底，公司货币资金91.53

亿元，较上年底下降36.49%，以银行存款(91.52亿元)为主；公司受限资金4693.44万元，其中152.66万元为履约保函保证金，4540.78万元系被司法冻结。同期末，公司预付款项81.03亿元，较上年底增长68.34%，主

要系公司预付玄武区土地储备中心的待结算土地前期开发投入整理成本款。截至 2022 年底，公司其他应收款 474.50 亿元，较上年底增长 27.07%，主要系线路转固后的借款利息，未来将通过土地综合开发收益、资源收益等平衡，南京市土地市场状况和房地产调控政策对资金平衡状况形成一定影响；从账龄看，2 年以内年的占 54.75%，2~3 年的占 37.83%，3 年以上的占 7.42%，整体账龄长度一般；从集中度看，前五名欠款单位合计占 96.26%，主要为借款利息挂账，集中度高。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收账款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款总额比例 (%)	账龄
借款利息	融资费用	337.69	71.17	3 年以内、3 年以上
综合补贴	折旧补贴	65.55	13.81	3 年以内、3 年以上
南京绿地地铁 5 号线项目投资发展有限公司	工程款	41.46	8.74	1 年以内
宁工新寓危房处置款	尾工工程	9.08	1.91	1 年以内
南京麒麟高新技术产业开发区管理委员会	往来款	3.00	0.63	2~3 年
合计	--	456.78	96.26	--

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，截至 2022 年底为 2059.30 亿元，较上年底增长 9.44%。截至 2022 年底，公司固定资产为 1091.21 亿元，较上年底下降 0.96%，变动不大；公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备和运输工具为主，采用直线法计提折旧，各类固定资产使用寿命为 10~90 年，按照固定资产的原价和预计使用年限，扣除 5% 的净残值

率后确定其折旧额，截至 2022 年底，公司固定资产累计折旧 126.83 亿元。同期末，公司在建工程 829.56 亿元，较上年底增长 28.50%，主要系在建线路投入增长所致，包括新增五号线 14.79 亿元、七号线 45.75 亿元、一号线北延 15.33 亿元、六号线 34.35 亿元、九号线 22.95 亿元、S6 宁句线 18.99 亿元等。截至 2022 年底，公司无形资产 99.85 亿元，较上年底变化很小，仍主要由土地使用权构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 2861.57 亿元，较上年底增长 4.14%。同期末，公司货币资金增长 71.99% 至 157.42 亿元，主要系财政资金投入以及发行债券、短期借款等筹资行为带来的资金增长；固定资产 1243.66 亿元，较上年底增长 13.95%，主要系在建线路完工从在建工程转入固定资产所致；无形资产 118.71 亿元，较上年底增长 18.89%，系因地铁线路施工，对沿线土地进行征拆所形成。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产包括 3943.44 万元，其中 152.66 万元为履约保函保证金，3790.78 万元系被司法冻结。此外，公司以部分轨道交通项目收益权作为标的物进行质押借款，取得的质押借款余额 657.45 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，受益于政府持续划拨项目资本金，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定。

截至 2022 年底，公司所有者权益为 886.05 亿元，较上年底增长 6.89%，主要系财政拨款导致资本公积快速增长。

表 9 公司所有者权益主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	276.72	33.38	276.72	31.23	276.72	30.65

资本公积	407.20	49.12	456.79	51.55	472.12	52.29
未分配利润	28.87	3.48	31.33	3.54	33.47	3.71
归属于母公司权益合计	716.23	86.40	768.28	86.71	785.77	87.03
少数股东权益	112.72	13.60	117.77	13.29	117.10	12.97
所有者权益总额	828.95	100.00	886.05	100.00	902.87	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司实收资本为 276.72 亿元，较上年末未发生变化；资本公积 456.79 亿元，较上年末增长 12.18%，主要系政府持续划拨项目资本金影响。同期，公司未分配利润为 31.33 亿元，较上年末增长 8.53%；少数股东权益为 117.77 亿元，较上年末增长 4.48%，主要系少数股东投入资金增加所致。

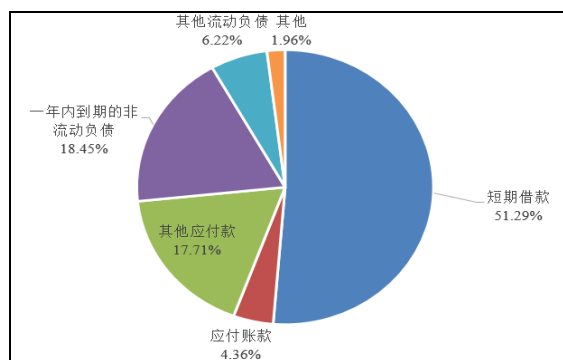
截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益为 902.87 亿元，较上年末增长 1.90%，其中资本公积 472.12 亿元，较上年末增长 3.36%，系政府投入项目建设资本金所致；其余各科目较上年末保持相对稳定。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司债务规模继续扩大，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重，公司面临较大的集中偿付压力。考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，依然面临大规模的投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。

截至 2022 年底，公司负债总额 1861.73 亿元，较上年末增长 10.66%，主要系短期借款和长期借款等科目增长所致。负债结构方面，流动负债占 26.01%，非流动负债占 73.99%，公司负债结构仍以非流动负债为主，符合地铁项目建设周期特点。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债 484.29 亿元，较上年末增长 36.72%；公司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等构成。截至 2022 年底，公司短期借款 248.39 亿元，较上年末增长 48.10%，全部为信用借款；其他应付款 85.79 亿元，较上年末增长 110.48%，主要系暂借暂收款增加所致；其他应付款由往来款 23.67 亿元、暂借暂收款 50.96 亿元、押金保证金 7.97 亿元和股权转让款 3.19 亿元构成。公司一年内到期的非流动负债 89.34 亿元，较上年末增长 43.30%，其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 48.89 亿元、36.56 亿元和 3.85 亿元。公司其他流动负债 30.13 亿元，较上年末下降 40.74%，主要为公司发行的超短期融资券；截至 2022 年底，公司仍存续的 3 期超短期融资券期限均为 270 天，票面利率 1.88%~2.63%。

截至 2022 年底，公司非流动负债 1377.44 亿元，较上年末增长 3.71%。公司长期借款 1019.39 亿元，较上年末增长 6.92%；其中信用借款、保证借款及质押借款分别为 52.16 亿元、359.66 亿元及 607.57 亿元，质押物为各线路收益权等；应付债券 293.06 亿元，较上年末下降 17.68%，主要系部分债券将于一年内到期，转入一年内到期的其他非流动负债所致；长期应付款全部为融资租赁款，2022 年底为 14.46 亿元，较上年末下降 28.25%。

公司全部债务已将其他流动负债中的超短期融资券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算。随着项目不断推进，公司全部债务快速增长，截至 2022 年底为 1694.74 亿元，较上年末增长 8.94%，其中短期债务 367.86 亿元，长期债务 1326.88 亿元，

公司债务仍以长期债务为主。截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底小幅增长，分别为 67.75% 和 65.67%，长期债务资本化比率较上年底小幅下降，为 59.96%，公司整体债务负担较重。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1958.69 亿元，较上年底增长 5.21%，其中流动负债和非流动负债分别占 29.04% 和 70.96%。公司短期借款 310.64 亿元，较上年底增长 25.06%；其他流动负债 60.13 亿元，较上年底增长 99.56%，系公司发行超短期融资券所致；长期借款 1054.36 亿元，较 2022 年底增长 3.43%。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 1793.98 亿元，较上年底增长 5.86%，考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，面临大规模的投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。同期，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 68.45%、66.52% 和 59.74%，整体债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 454.51 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司地铁运营业务继续亏损，利润总额对政府补贴依赖度高，公司整体盈利能力仍弱。

2022 年，公司实现营业总收入 24.50 亿元，同比下降 6.04%，主要系地铁运营收入下降所致。同期，受新增线路固定资产计提折旧等因素影响，公司营业成本同比增长 16.54%，公司营业利润率下降至 -176.48%。

跟踪期内，受借款利息大部分已进行资本化处理影响，公司财务费用为负值，公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用率较上年有所增长。2022 年，公司期间费用为 3.84 亿元，其中管理费用 3.63 亿元、财务费用为 -0.14 亿元，期间费用率为 15.68%。

非经常性损益方面，为弥补地铁运营亏损和增强公司盈利能力，政府继续给予公司补贴支持。2022 年，公司其他收益 50.06 亿元，主要为综合补贴 43.43 亿元、运营亏损补贴 5.16 亿元和安检补贴 1.37 亿元。2022 年，公司实现利润总额 3.50 亿元，利润总额对政府补贴依赖大。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	26.08	24.50
利润总额（亿元）	3.63	3.50
营业利润率（%）	-122.98	-176.48
总资本收益率（%）	0.15	0.13
净资产收益率（%）	0.42	0.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年基本保持平稳，盈利能力仍弱。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.71 亿元，相当于 2022 年全年的 31.47%，同期营业利润率为 -130.61%；公司当期发生期间费用 0.83 亿元，期间费用率为 10.70%；公司获得其他收益 11.99 亿元，主要包括运营亏损补贴 4.00 亿元和综合补贴 7.93 亿元；同期公司利润总额为 1.10 亿元，对政府补贴依赖度高。

5. 现金流

2022 年，公司现金收入质量较好，投资规模较大，对外部融资依赖较大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	74.20	158.97	19.46
经营活动现金流出小计	75.77	163.56	28.83
经营活动现金流量净额	-1.57	-4.59	-9.38
投资活动现金流入小计	9.60	2.61	2.57
投资活动现金流出小计	196.78	258.74	30.11
投资活动现金流量净额	-187.18	-256.12	-27.53
筹资活动前现金流量净额	-188.76	-260.71	-36.91
筹资活动现金流入小计	818.77	599.11	222.58

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
筹资活动现金流出小计	577.55	391.43	119.78
筹资活动现金流量净额	241.22	207.68	102.80
现金收入比(%)	100.90	102.25	62.29

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司销售商品提供劳务收到的现金25.06亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。同期，公司经营性现金流量净额为-4.59亿元。2022年，公司现金收入比102.25%，收现质量较好。

2022年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为226.50亿元，仍主要为在建地铁线路投入；支付其他与投资活动有关的现金30.44亿元，主要为往来款以及建设资本金等支出。2022年，公司投资活动现金流净额为-256.12亿元。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-260.71亿元。同期，公司筹资活动现金流入量为599.11亿元，主要为吸收投资所收到的现金和取得借款收到的现金。其中，吸收投资收到的现金为123.75亿元，主要为市区两级财政拨款及专项土地款，少数股东投资等；公司借款及发行债券获现470.54亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。2022年，公司筹资活动净流入207.68亿元，有效弥补了投资活动现金缺口。

2023年1-3月，公司经营活动现金流量净额-9.38亿元。公司投资活动现金流量净额-27.53亿元，主要为在建线路投资流出。公司筹资活动净流入102.80亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；或有债务风险相对较低，间接融资渠道畅通。

表12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	177.77	142.16	135.44
	速动比率(%)	172.00	134.91	129.00
	经营现金/流动负债(%)	-0.44	-0.95	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.01	-0.01	--
长期偿债能力	现金类资产/短期债务(倍)	0.51	0.25	0.35
	EBITDA(亿元)	22.42	22.37	--
	全部债务/EBITDA(倍)	69.38	75.75	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.00	0.00	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.35	0.31	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.02	-0.06	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率分别为142.16%和134.91%，均较上年底有所下降；同期，公司经营现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。同期末，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别由0.51倍下降至0.25倍。截至2023年3月底，公司流动比率和速度比率均小幅下降，分别为135.44%和129.00%，现金类资产为157.44亿元，为短期债务的0.35倍。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标来看，2022年，公司EBITDA22.37亿元，其中，2022年固定资产折旧占76.72%。公司全部债务/EBITDA为75.75倍，EBITDA利息倍数为0.31倍，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2023年3月底，公司专项用于平衡地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发土地面积为66401亩，上述土地开发收益用于配套线路的部分资本金投入和还本付息。按保守估计南京土地出让均价700万元/亩计算，公司拥有轨道交通土地价值合计4000多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益达2000亿元，土地价值大。

截至2023年3月底，公司获得各金融机构（不含融资租赁、保险债权及债券、票据）的授信额度合计为1967.47亿元。其中已使用额度为1513.91亿元，未用额度为453.56亿元，

公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 13.62 亿元，担保比率为 1.51%，全部为对国有企业南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保。公司担保比率低，或有负债风险相对较低。

7. 公司本部财务分析

公司地铁线路资产入账公司本部，线路实际运营由子公司承担，公司本部营业总收入规模较小。

截至 2022 年底，公司本部资产规模 2166.83 亿元（占合并口径的 78.86%），较上年底增长 11.08%。其中，流动资产占 32.57%，主要由其他应收款和货币资金等构成；非流动资产占 67.43%，主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 729.80 亿元（占合并口径的 82.37%），较上年底增长 5.35%，主要由实收资本和资本公积构成，公司本部所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债规模 1437.03 亿元（占合并口径的 77.19%），较上年底增长 14.24%。其中，流动负债占 31.56%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成；非流动负债占 68.44%，主要由长期借款和应付债券构成。

2022 年，公司本部实现营业总收入 2.85 亿元（占合并口径的 11.64%），获得其他收益 7.97 亿元，利润总额 0.58 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 12.53 亿元，投资活动现金流净额-232.64 亿元，筹资活动现金流净额 175.16 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强；跟踪期内，公司在项目资本金及财政补贴等方面持续获得有力

支持。

1. 支持能力

公司控股股东及实际控制人均为南京市国资委。

南京市是江苏省省会，2022 年，南京市地区生产总值达到 16907.9 亿元，同比增长 2.1%；一般公共预算收入完成 1558.2 亿元，同比增长 0.1%。截至 2022 年底，南京市政府债务余额 2888.20 亿元。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强。

2. 支持可能性

由于城市轨道交通业具有较强的准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后易亏损，上述因素决定了政府需要通过相应的机制平衡地铁项目建设及运营资金投入。

项目资本金支持

公司地铁项目建设资金主要采取“政府资本金投入+市场化融资”方式筹集，其中项目资本金按照“市区共建”原则，由沿线各区与市本级根据站点比例分担。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别 113.42 亿元和 19.95 亿元，具体见下表。

表 13 2021—2023 年 3 月公司获得资金拨款情况
(单位: 万元)

年份	市级财政拨款	区级拨款	合计
2021 年	68.90	35.29	104.19
2022 年	86.44	26.98	113.42
2023 年 1—3 月	19.30	0.65	19.95

资料来源：公司提供

南京市政府将轨道交通场站周边 500 米×500 米范围划定为“轨道交通场站综合开发特定规划区”（以下简称“规划区”），其中 200 米×200 米范围划定为“轨道交通场站综合开发核心区”（以下简称“核心区”）。轨道交通场站及周边土地收益应当用于支持轨道交

通可持续发展。除上述划定的规划区及核心区范围内土地外，截至 2023 年 3 月底，南京市政府明确专项用于平衡各地铁项目建设的一级开发土地合计共 66401 亩。

财政补贴

2022年及2023年1—3月，公司获得政府补贴资金（包括运营亏损补贴）分别为50.06亿元和11.99亿元，未到款补贴反映在“其他应收款”，2023年3月底为70.09亿元。未到款补贴主要为资产折旧补贴，后期将通过财政性资金、专项土地资金等冲减。

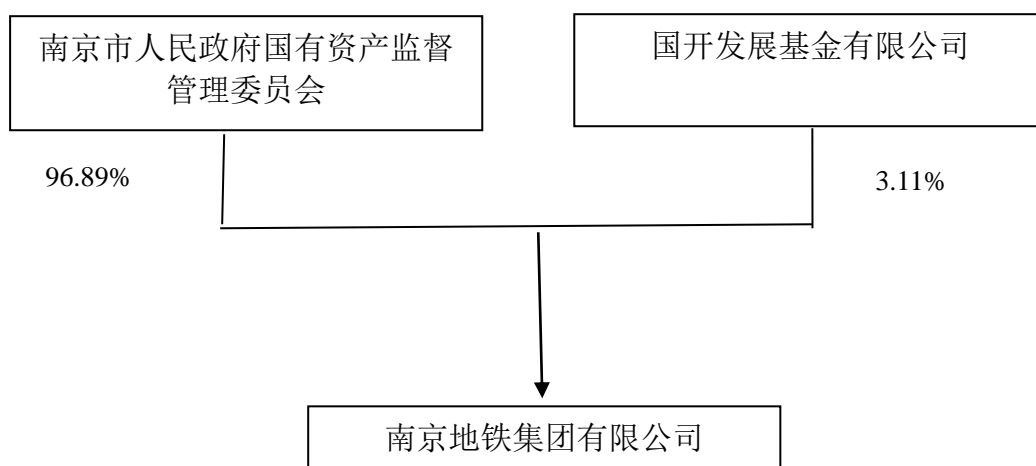
上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在项目资本金划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性极大。

十一、结论

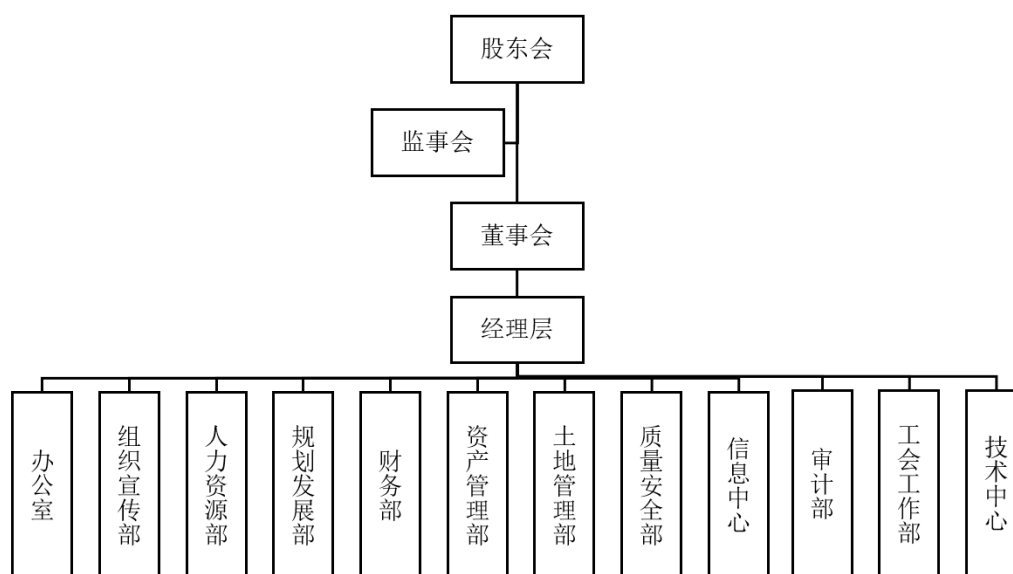
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁债 /PR18 宁铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
南京地铁建设有限责任公司	建筑业、服务业	600.00	100.00
南京地铁运营有限责任公司	服务业	200000.00	100.00
南京地铁资源开发有限责任公司	建筑业、服务业	30600.00	100.00
南京宁北轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000.00	37.71
南京宁高轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000.00	73.67
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	土地整理开发	100000.00	100.00
江苏宁句轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	503850.00	58.70
南京宁麒开发置业有限公司	房地产开发	20000.00	53.00
南京轨道交通产业发展有限公司	城市公共交通	5000.00.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 1-3 公司各线路运营指标

序号	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2020 年	2021 年	2022 年
1	1 号线	2005.9	45.40	运营收入 (万元)	43036.11	47337.69	44545.08
				客运总量 (万人次)	22792.26	25023.18	21117.97
				平均日客运量 (万人次)	62.27	68.52	57.86
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.97
				运营里程 (万车公里)	3933.05	4142.39	4031.73
2	2 号线	2010.5	43.00	运营收入 (万元)	35479.34	39354.65	42109.59
				客运总量 (万人次)	19909.97	22050.67	19162.44
				平均日客运量 (万人次)	54.40	60.38	52.50
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.97
				运营里程 (万车公里)	3470.77	3789.87	4271.21
3	10 号线	2014.7	21.60	运营收入 (万元)	7910.83	8575.40	7792.85
				客运总量 (万人次)	4756.76	5248.60	4831.71
				平均日客运量 (万人次)	13.00	14.37	13.24
				列车正点率 (%)	99.99	99.98	99.98
				运营里程 (万车公里)	1500.71	1578.78	1560.94
4	机场线 (S1)	2014.7	35.80	运营收入 (万元)	9180.44	9198.65	7463.85
				客运总量 (万人次)	2247.14	2280.20	1812.58
				平均日客运量 (万人次)	6.14	6.48	5.16
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.96
				运营里程 (万车公里)	1858.25	1770.19	1912.96
5	宁天城际 (S8)	2014.8	47.30	运营收入 (万元)	7348.41	8013.28	6930.91
				客运总量 (万人次)	2790.40	3114.32	2749.44
				平均日客运量 (万人次)	7.62	8.53	7.53
				列车正点率 (%)	99.99	99.99	99.98
				运营里程 (万车公里)	1613.27	1674.33	1703.99
6	3 号线	2015.4	44.90	运营收入 (万元)	40455.47	44089.58	44325.25
				客运总量 (万人次)	18842.21	20561.52	17450.04
				平均日客运量 (万人次)	51.48	56.31	47.81
				列车正点率 (%)	99.98	99.99	99.98
				运营里程 (万车公里)	3594.79	3835.04	3875.15
7	4 号线	2017.01	33.80	运营收入 (万元)	8650.31	9833.46	13243.40
				客运总量 (万人次)	5374.90	6138.38	5522.18
				平均日客运量 (万人次)	14.69	16.81	15.13
				列车正点率 (%)	99.99	99.98	99.99

				运营里程（万车公里）	2446.53	2562.79	2549.05
8	宁和城际（S3/12号线）	2017.11	37.20	运营收入（万元）	4607.24	5216.99	4278.11
				客运总量（万人次）	2320.21	2664.60	2337.09
				平均日客运量（万人次）	6.34	7.29	6.40
				列车正点率（%）	99.99	100.00	99.99
				运营里程（万车公里）	1485.47	1634.88	1623.69
9	宁高二期（S9）	2017.12	52.40	运营收入（万元）	2335.14	2534.97	2090.83
				客运总量（万人次）	460.3	509.90	375.73
				平均日客运量（万人次）	1.26	1.46	1.07
				列车正点率（%）	99.93	99.93	99.92
				运营里程（万车公里）	750.71	756.13	809.61
10	宁溧线（S7）	2018.5	30.20	运营收入（万元）	805.78	867.86	810.14
				客运总量（万人次）	290.47	324.35	283.22
				平均日客运量（万人次）	0.79	0.93	0.81
				列车正点率（%）	99.99	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	553.54	563.70	595.45
11	宁句线（S6）	2021.12	43.60	运营收入（万元）	--	50.78	2783.22
				客运总量（万人次）	--	19.01	1029.89
				平均日客运量（万人次）	--	4.75	3.33
				列车正点率（%）	--	100.00	99.97
				运营里程（万车公里）	--	13.26	1171.34
12	7号线	2022.12	13.80	运营收入（万元）	--	--	8.18
				客运总量（万人次）	--	--	8.56
				平均日客运量（万人次）	--	--	2.14
				列车正点率（%）	--	--	100.00
				运营里程（万车公里）	--	--	8.74
合计			449.00	运营收入（万元）	159809.07	175073.34	176381.41 ¹
				客运总量（万人次）	79784.62	87934.74	76680.85
				平均日客运量（万人次）	217.99	246.25	212.98
				列车正点率（%）	99.98	99.98	99.98

资料来源：公司提供

¹ 该数据的统计口径为管理口径，本报告其他地方所涉及的地铁运营收入为财务口径

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	91.65	144.11	91.53	157.44
资产总额 (亿元)	2188.28	2511.37	2747.77	2861.57
所有者权益 (亿元)	744.54	828.95	886.05	902.87
短期债务 (亿元)	235.16	280.51	367.86	454.51
长期债务 (亿元)	1106.75	1275.17	1326.88	1339.48
全部债务 (亿元)	1341.90	1555.67	1694.74	1793.98
营业总收入 (亿元)	22.00	26.08	24.50	7.71
利润总额 (亿元)	3.22	3.63	3.50	1.10
EBITDA (亿元)	21.80	22.42	22.37	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.76	-1.57	-4.59	-9.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	21.37	23.10	15.75	--
存货周转次数 (次)	3.45	3.32	2.43	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	102.48	100.90	102.25	62.29
营业利润率 (%)	-146.64	-122.98	-176.48	-130.61
总资本收益率 (%)	0.14	0.15	0.13	--
净资产收益率 (%)	0.40	0.42	0.38	--
长期债务资本化比率 (%)	59.78	60.60	59.96	59.74
全部债务资本化比率 (%)	64.32	65.24	65.67	66.52
资产负债率 (%)	65.98	66.99	67.75	68.45
流动比率 (%)	158.33	177.77	142.16	135.44
速动比率 (%)	153.76	172.00	134.91	129.00
经营现金流动负债比 (%)	-0.56	-0.44	-0.95	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.51	0.25	0.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	0.35	0.31	--
全部债务/EBITDA (倍)	61.55	69.38	75.75	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算, 长期应付款中付息项纳入长期债务核算;
 3. "--" 表示数据不适用
 资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务数据及公司提供资料

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	56.84	103.60	59.10	113.96
资产总额 (亿元)	1666.25	1950.64	2166.83	2206.28
所有者权益 (亿元)	633.25	692.73	729.80	746.87
短期债务 (亿元)	120.16	172.45	251.73	263.69
长期债务 (亿元)	711.61	868.92	934.38	942.21
全部债务 (亿元)	831.78	1041.38	1186.11	1205.89
营业总收入 (亿元)	7.01	4.95	2.85	0.80
利润总额 (亿元)	0.04	-1.61	0.58	1.59
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	8.27	11.00	12.53	20.80
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.61	0.33	0.18	--
存货周转次数 (次)	17.00	25.25	33.29	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	53.57	71.17	73.41	50.29
营业利润率 (%)	-41.74	-102.99	-241.50	-175.19
总资本收益率 (%)	0.00	-0.09	0.03	--
净资产收益率 (%)	0.01	-0.23	0.08	--
长期债务资本化比率 (%)	52.91	55.64	56.15	55.78
全部债务资本化比率 (%)	56.78	60.05	61.91	61.75
资产负债率 (%)	62.00	64.49	66.32	66.15
流动比率 (%)	187.46	203.43	155.61	152.40
速动比率 (%)	187.29	203.34	155.55	152.34
经营现金流动负债比 (%)	2.84	3.31	2.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.47	0.60	0.23	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 未获取母公司折旧及摊销数据, 故 EBITDA 相关指标无法计算; 3. “/”代表数据未取得, “--”表示数据不适用
 资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务数据

附件 4 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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持