

# 南京地铁集团有限公司 2024 年 跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3319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“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”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

评级总监：

二〇二四年六月十八日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南京地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1/			2024/06/18
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1/	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1			

### 评级观点

跟踪期内，南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）仍是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能力和资源综合开发能力。2023 年，南京市经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自地铁运营业务，受客流增长影响，地铁运营收入及毛利率均有所上升；随着在建线路持续推进，公司未来投资规模仍将持续扩大，对外融资需求大。公司资产以地铁资产和在建工程为主，资产流动性仍较弱；所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定；债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2024 年面临较大的债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在项目资本金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，南京市实现地区生产总值 17421.4 亿元，同比增长 4.6%；实现一般公共预算收入 1620.0 亿元，同比增长 4.0%，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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为 111.64 亿元和 7.43 亿元；同期，公司分别获得政府补贴资金（包括运营亏损补贴）50.59 亿元和 12.80 亿元。

### 关注

- **跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务负担较重且对外融资需求大。**跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 1945.44 亿元，资产负债率为 67.52%；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。
- **跟踪期内，公司地铁运营持续亏损。**2023 年，公司地铁运营业务毛利率为-219.57%，持续亏损，公司利润总额对财政补贴依赖度高。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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 <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
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

## 主要财务数据

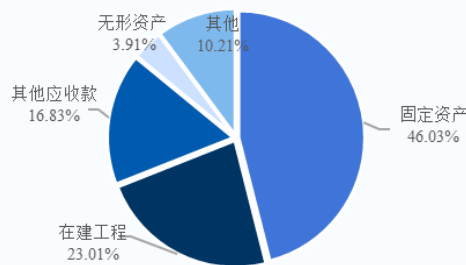
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	144.11	91.53	116.21	141.34
资产总额（亿元）	2511.37	2747.77	3043.79	3129.09
所有者权益（亿元）	828.95	886.05	1009.07	1016.39
短期债务（亿元）	280.51	367.86	553.05	593.68
长期债务（亿元）	1275.17	1326.88	1325.12	1351.76
全部债务（亿元）	1555.67	1694.74	1878.16	1945.44
营业总收入（亿元）	26.08	24.50	35.04	8.09
利润总额（亿元）	3.63	3.50	4.25	1.38
EBITDA（亿元）	22.42	23.16	26.95	--
经营性净现金流（亿元）	-1.57	-4.59	-24.92	-11.90
营业利润率（%）	-122.98	-176.48	-119.82	-127.81
净资产收益率（%）	0.42	0.38	0.42	--
资产负债率（%）	66.99	67.75	66.85	67.52
全部债务资本化比率（%）	65.24	65.67	65.05	65.68
流动比率（%）	177.77	142.16	117.65	117.32
经营现金流动负债比（%）	-0.44	-0.95	-3.76	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.25	0.21	0.24
EBITDA利息倍数（倍）	0.35	0.32	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.38	73.17	69.68	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	1950.64	2166.83	2234.56	2286.77
所有者权益（亿元）	692.73	729.80	807.99	822.03
全部债务（亿元）	1041.38	1186.11	1272.89	1309.64
营业总收入（亿元）	4.95	2.85	4.42	1.50
利润总额（亿元）	-1.61	0.58	3.19	1.31
资产负债率（%）	64.49	66.32	63.84	64.05
全部债务资本化比率（%）	60.05	61.91	61.17	61.44
流动比率（%）	203.43	155.61	130.77	129.65
经营现金流动负债比（%）	3.31	2.76	14.74	--

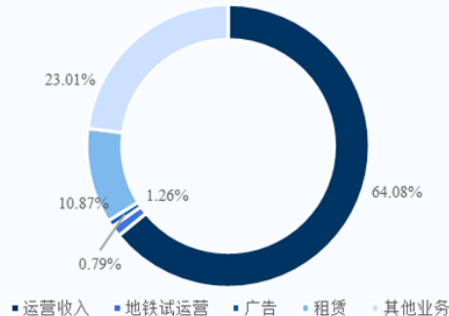
注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数，2024年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告、2024年一季度财务数据及公司提供资料整理

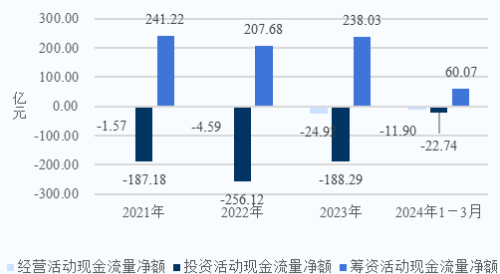
2023年底公司资产构成



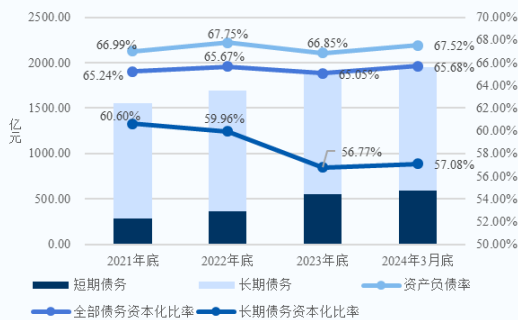
2023年公司主营业务收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年底及2024年3月底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	--
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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁、20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1、21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	李颖 陈婷	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA/稳定	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA/稳定	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李 颖 [liying@lhratings.com](mailto:liying@lhratings.com)

项目组成员：何 泰 [hetai@lhratings.com](mailto:hetai@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）及其相关债券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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元，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”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别对公司持股 96.89%和 3.11%，南京市国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司是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，主要负责南京地铁建设、运营的相关工作。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设办公室、规划发展部、财务部、人力资源部和技术中心等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3043.79 亿元，所有者权益 1009.07 亿元（含少数股东权益 132.17 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 35.04 亿元，利润总额 4.25 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额为 3129.09 亿元，所有者权益合计为 1016.39 亿元（其中少数股东权益 127.75 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.09 亿元，利润总额 1.38 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“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”和“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，“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”募集资金中 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；“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”募集资金中 10.00 亿元用于补充营运资金，20.00 亿元用于募投项目建设；“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”募集资金中 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。跟踪期内，公司已按期支付“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”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00	20.00	2019/09/19	5 年
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00	30.00	2020/04/20	5 年
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00	30.00	2021/04/12	5 年
合计	80.00	80.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

南京市是江苏省省会城市，地处江苏省西部，地理位置优越，聚焦“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新材料、航空航天”六大战略性新兴产业。2023年，南京市地产生产总值和一般公共预算收入均同比增长，财政自给能力较强。整体看，公司经营发展的外部环境良好。

南京市是江苏省省会城市，地处江苏省西部，西北与安徽省滁州市毗邻，东与扬州市、镇江市和常州市相连，南接安徽省宣城市。截至2023年底，南京市总面积6587.02平方千米，下辖11个市辖区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、浦口区、栖霞区、雨花台区、江宁区、六合区、溧水区、高淳区），常住人口954.70万人。南京市是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽。

南京市明确了“电子信息、汽车、石化、钢铁”四大传统优势支柱产业方向，聚焦“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新材料、航空航天”六大战略性新兴产业，抢占“新一代人工智能、第三代半导体、基因与细胞、元宇宙、未来网络与先进通信、储能与氢能”六个未来产业新赛道。截至2023年底，南京拥有重点涉软企业4300家左右，软件上市企业127家（含新三板上市企业），南瑞集团、熊猫电子等中国软件业务收入百强企业8家，国家鼓励的重点软件企业23家，数量均位居全省第一。

图表 1 • 南京市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	16907.9	17421.4
GDP 增速（%）	2.1	4.6
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9
三产结构	1.9:35.9:62.2	1.8:34.0:64.2
人均 GDP（万元）	17.9	18.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南京市国民经济和社会发展统计公报，2023年，南京市地区生产总值继续增长，GDP规模在江苏省排名第2位，人均GDP处于上游水平。产业结构方面，南京市产业结构呈现“三二一”发展格局。2023年，南京市规模以上工业增加值同比增长3.6%，其中专用设



备制造业增加值增长 12.4%，新能源汽车增加值增长 7.2%，集成电路增加值增长 61.6%。固定资产投资方面，2023 年，南京市固定资产投资增速（不含农户）同比下降 1.9%。

图表 2 • 南京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1620.0
一般公共预算收入增速（%）	0.1	4.0
税收收入（亿元）	1208.9	1366.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4
一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7
财政自给率（%）	85.2	88.1
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2023 年，南京市一般公共预算收入同比增长 4.0%，一般公共预算收入在江苏省排名第 2 位。税收收入占比提升，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，南京市政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，南京市政府债务余额 3070.0 亿元，其中专项债务余额 1952.5 亿元，一般债务余额 1117.6 亿元，南京市政府债务负担一般。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元，南京市国资委持有公司 96.89% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

#### 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。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 信用记录

**跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子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》（自主查询版，统一社会信用代码：913201007217112677），截至 2024 年 4 月 24 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。

根据公司提供的重要子公司南京地铁运营有限责任公司（以下简称“运营公司”）《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913201000532637871）。截至 2024 年 4 月 24 日，运营公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入构成未发生明显变化；2023年，受地铁运营收入及毛利率上升影响，公司主营业务收入及毛利率均有所上升。

2023年，公司实现主营业务收入32.52亿元，同比增长48.76%，主要系地铁运营收入增长所致。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。2023年，受地铁运营业务毛利率上升影响，公司主营业务毛利率上升至-130.33%。

2024年1—3月，公司实现主营业务收入7.61亿元，相当于2023年的23.40%；同期，公司主营业务毛利率为-138.95%。

图表4·公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年			2024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	14.51	66.38	-305.58	20.84	64.08	-219.57	5.12	67.35	-234.00
地铁试运营收入	0.31	1.41	-1225.44	0.41	1.26	-654.26	0.02	0.29	-1245.85
广告	0.26	1.20	95.96	0.26	0.79	1.51	0.11	1.48	84.26
租赁	2.44	11.16	79.51	3.53	10.87	86.64	1.12	14.73	86.64
服务	0.56	2.54	37.97	1.99	6.13	67.41	0.23	3.02	85.12
物业管理	0.15	0.66	32.09	0.16	0.49	-37.77	0.02	0.23	12.54
代建工程	0.94	4.29	100.67	1.08	3.32	99.42	0.33	4.28	100.00
售房	2.24	10.24	18.76	2.12	6.53	20.03	0.09	1.18	63.51
其他业务	0.46	2.10	4.42	2.13	6.54	9.58	0.57	7.43	9.26
合计	21.86	100.00	-202.65	32.52	100.00	-130.33	7.61	100.00	-138.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务数据及公司提供资料整理

跟踪期内，公司新增1条运营线路和1条延长线路，受客流量增加影响，地铁运营收入及毛利率均有所上升。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2024年3月底，公司运营13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）、7号线（北段、南段）和5号线（南段）。其中，7号线（南段）和5号线（南段）系跟踪期内新增运营线路。

图表5·截至2024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、南段）	幕府西路站-仙新路、西善桥 站-应天大街站	2022年12月；2023年12月	24.50	319.77	19
13	5号线（南段）	吉印大道站-文靖路站	2024年3月	12.90	339.70	9
<b>合计</b>				<b>472.60</b>	<b>2417.01</b>	<b>226</b>

资料来源：公司提供

截至2024年3月底，公司运营的13条线路共有226座车站，线路总长472.60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217列，运营B型车200列，尚有43列车尚未到位，总共460列。

运营方面，2023年，公司地铁客运总量为10.10亿人次，同比增长31.68%；日均客流量约276.71万人次，同比增长29.92%；运营票务收入20.84亿元，同比增长43.63%（地铁相关运营指标详见附件1-3）。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。2023年，公司地铁运营成本为69.69亿元，主要由资产折旧（占23.64%）、人力成本（占46.69%）和能耗成本及其他（占29.67%）构成。

2024年1-3月，公司实现运营收入5.12亿元，为2023年全年的24.57%，毛利率为-234.00%。

### 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（具体见图表6），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。

图表6· 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。

2023年，公司租赁、服务、广告板块分别实现收入3.53亿元、1.99亿元和0.26亿元。

南京市人民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2024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。2023年，公司土地出让面积为4.70万平方米，出让金额为8.55亿元，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。2024年1-3月，公司未进行土地出让。2023年，公司收到土地款12.76亿元，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。

图表7·2022—2024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）
2022年	16.13	2.53	40.80	21.02	20.02
2023年	4.70	1.82	8.55	9.85	12.76
2024年1-3月	0.00	--	0.00	0.00	0.00

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2024年3月底，公司在建销售型物业项目1个，累计实现销售额0.61亿元。同期末，公司拟用于上盖物业开发的土地98.37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、深圳市东方置地集团有限公司和绿地控股集团有限公司等，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。

## 2 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2024年3月底，公司共有5号线、6号线等8条在建线路，总长度共约155.80公里，计划总投资1606.39亿元，已完成投资997.46亿元，未来尚需投资608.93亿元。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。

图表8·截至2024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	
							2024年4-12月	2025年及以后
1	5号线（剩余段）	339.70	135.90	135.90	2024年	289.38	9.27	41.05
2	7号线（剩余段）	319.77	95.93	73.96	2024年	275.24	6.20	38.33
3	6号线	310.87	124.35	32.88	2024年	186.00	19.54	105.33
4	9号线一期	212.50	85.00	33.56	2025年	112.74	15.70	84.06
5	10号线二期	105.03	42.02	14.90	2024年	50.08	9.33	45.62
6	3号线三期	41.90	16.76	0.85	2024年	15.68	2.92	23.30
7	宁扬城际（南京段）	125.25	50.10	1.00	2027年	7.82	13.04	104.39
8	宁马城际（南京段）	151.37	60.56	20.24	2025年	60.52	21.51	69.34
合计		1606.39	610.62	313.29	--	997.46	97.51	511.42

注：1、5号线（剩余段）及7号线（剩余段）投资额及资本金为5号线、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

## （四）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年 1-3 月财务数据未经审计。

2023 年及 2024 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 2024 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）。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

截至 2023 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 2023 年底，公司资产总额 3043.79 亿元，较上年底增长 10.77%，资产构成仍以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>688.47</b>	<b>25.06</b>	<b>779.92</b>	<b>25.62</b>	<b>837.77</b>	<b>26.77</b>
货币资金	91.53	3.33	116.20	3.82	141.33	4.52
预付款项	81.03	2.95	97.45	3.20	101.69	3.25
其他应收款	474.50	17.27	512.38	16.83	537.00	17.16
<b>非流动资产</b>	<b>2059.30</b>	<b>74.94</b>	<b>2263.86</b>	<b>74.38</b>	<b>2291.32</b>	<b>73.23</b>
固定资产	1091.39	39.72	1401.13	46.03	1395.77	44.61
在建工程	829.66	30.19	700.59	23.02	726.24	23.21
<b>资产总额</b>	<b>2747.77</b>	<b>100.00</b>	<b>3043.79</b>	<b>100.00</b>	<b>3129.09</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

#### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 13.28%。公司流动资产主要由其他应收款构成。公司货币资金较上年底增长 26.96%，系公司储备资金增加所致。公司货币资金中受限资金规模为 0.33 亿元，主要为履约保函保证金和被司法冻结<sup>1</sup>。预付款项较上年底增长 20.25%，主要为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。其他应付款较上年底增长 7.98%，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 年以内的占 76.47%，2-3 年的占 9.19%，3 年以上的占 14.34%，整体账龄长度一般；从集中度看，前五名欠款单位合计占 94.83%，主要为借款利息挂账，集中度高。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

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	358.77	70.02	3 年以内、3 年以上
综合补贴	折旧补贴	84.92	16.57	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	31.01	6.05	1 年以内、1~2 年
宁工新寓危房处置款	尾工工程	8.97	1.75	1 年以内、1~2 年
南京铁路建设投资有限责任公司	单位往来款	2.28	0.44	1 年以内
<b>合计</b>	/	<b>485.95</b>	<b>94.83</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ② 非流动资产

<sup>1</sup> 截至报告出具日，司法冻结资金已解冻

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.93%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产较上年底增长 28.38%，系 7 号线、1 号线北延、2 号线西延、S8 宁天线南延和 S6 宁句线等地铁线路完工从在建工程转入所致，同时，在建工程较上年底下降 15.56%。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 2023 年底，公司固定资产累计折旧 145.96 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 3129.09 亿元，较上年底增长 2.80%。同期末，公司货币资金增长 21.62% 至 141.33 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；其余科目变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产为 152.66 万元货币资金，为履约保函保证金。此外，公司用于融资租赁的轨道、列出等资产账面原值为 21.96 亿元。整体看，公司资产受限比例较低。

## (2) 资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，受益于政府持续划拨项目资本金，公司所有者权益有所增长。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 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.88%，主要系财政拨款导致资本公积增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 27.42% 和 55.64%，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增长 22.92%，系政府持续划拨项目资本金所致。未分配利润较上年底增长 12.51%，主要系利润积累所致。少数股东权益较上年底增长 14.14%，系少数股东投资资金增加所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.73%，主要系政府继续划拨项目资本金和少数股东投入资金减少共同影响所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 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	31.23	276.72	27.42	276.72	27.23
资本公积	456.79	51.55	561.48	55.64	571.75	56.25
未分配利润	31.33	3.54	35.25	3.49	36.61	3.60
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>768.28</b>	<b>86.71</b>	<b>876.89</b>	<b>86.90</b>	<b>888.64</b>	<b>87.43</b>
少数股东权益	117.77	13.29	132.17	13.10	127.75	12.57
<b>所有者权益合计</b>	<b>886.05</b>	<b>100.00</b>	<b>1009.07</b>	<b>100.00</b>	<b>1016.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

### ② 负债

截至 2023 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 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.29%，主要系融资规模扩大所致。公司负债结构仍以非流动负债为主，但流动负债占比有所提高。

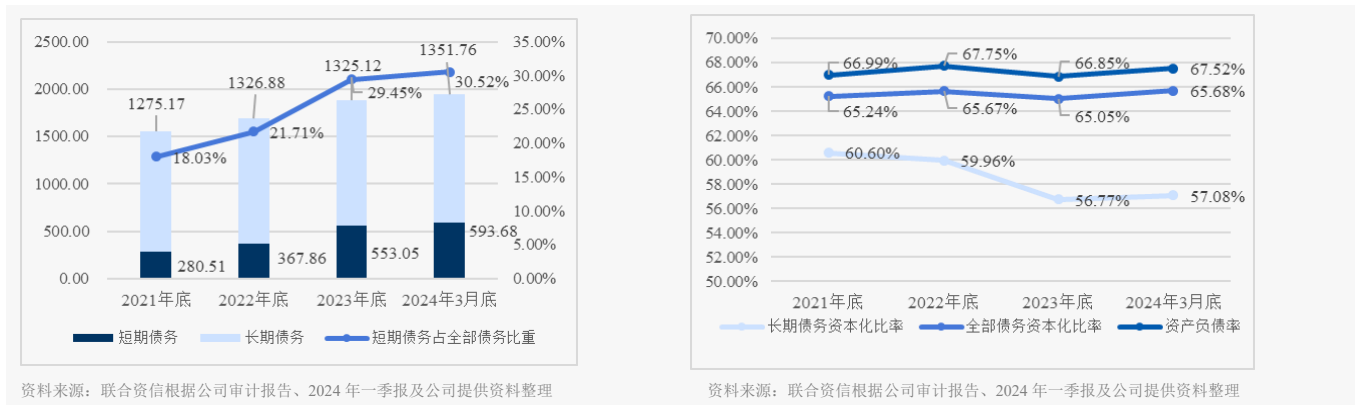
图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>484.29</b>	<b>26.01</b>	<b>662.89</b>	<b>32.58</b>	<b>714.09</b>	<b>33.80</b>
短期借款	248.39	13.34	383.42	18.84	401.48	19.00
其他应付款	85.79	4.61	68.93	3.39	80.03	3.79
一年内到期的非流动负债	89.34	4.80	169.63	8.34	192.21	9.10
<b>非流动负债</b>	<b>1377.44</b>	<b>73.99</b>	<b>1371.83</b>	<b>67.42</b>	<b>1398.60</b>	<b>66.20</b>
长期借款	1019.39	54.75	1134.97	55.78	1178.30	55.77
应付债券	293.03	15.74	178.65	8.78	162.45	7.69
<b>负债总额</b>	<b>1861.73</b>	<b>100.00</b>	<b>2034.72</b>	<b>100.00</b>	<b>2112.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

有息债务方面，本报告合并口径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 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 10.82%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 17.24%，对债券融资依赖度不大。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.83%，全部债务较上年底增长 3.58%，债务结构变化不大。整体看，公司债务负担较重。

图 13 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元） 图 14 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

图 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
偿还金额 (亿元)	428.31	129.62	155.84

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

### (3) 盈利能力

2023 年，公司地铁运营业务继续亏损，但亏损程度有所减轻，利润总额对政府补贴依赖度高，公司盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 42.98%；营业成本同比增长 13.55%；营业利润率同比上升 56.65 个百分点。

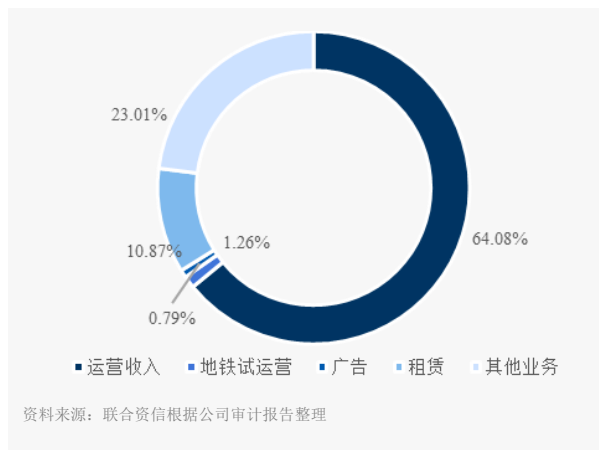
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

图 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	24.50	35.04	8.09
营业成本	67.60	76.76	18.41
期间费用	3.84	4.97	1.21
其他收益	50.06	50.59	12.89
利润总额	3.50	4.25	1.38
营业利润率 (%)	-176.48	-119.82	-127.81
总资本收益率 (%)	0.13	0.15	--
净资产收益率 (%)	0.38	0.42	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

图 17 • 2023 年公司主营业务收入构成



### (4) 现金流

2023 年，公司现金收入质量较好，在建地铁线路投资规模较大，对外部融资依赖较大。

图 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	158.97	105.39	26.57

经营活动现金流出小计	163.56	130.31	38.46
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-4.59</b>	<b>-24.92</b>	<b>-11.90</b>
投资活动现金流入小计	2.61	7.26	0.60
投资活动现金流出小计	258.74	195.55	23.34
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-256.12</b>	<b>-188.29</b>	<b>-22.74</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-260.71</b>	<b>-213.21</b>	<b>-34.63</b>
筹资活动现金流入小计	599.11	747.37	386.08
筹资活动现金流出小计	391.43	509.34	326.01
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>207.68</b>	<b>238.03</b>	<b>60.07</b>
现金收入比 (%)	102.25	101.36	67.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务数据整理

2023年，公司销售商品提供劳务收到的现金35.51亿元，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持续为负。2023年，公司现金收入比同比下降0.89个百分点，收现质量较好。

2023年，公司投资活动现金流入规模相对较小。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为185.36亿元，仍主要为在建地铁线路投入。同期，公司投资活动现金流净额持续为负。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。同期，公司筹资活动现金流入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128.00亿元，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618.21亿元。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。2023年，公司筹资活动净流入238.03亿元，有效弥补了投资活动现金缺口。

2024年1—3月，公司经营活动现金流量净额持续为负。投资活动现金流仍主要为在建线路投资流出，净额为负。筹资活动净流入60.07亿元。

## 2 偿债指标变化

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。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	142.16	117.65	117.32
	速动比率 (%)	134.91	112.03	111.92
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.25	0.21	0.24
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	23.16	26.95	--
	全部债务/EBITDA (倍)	73.17	69.68	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.32	0.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务数据整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2023年底，公司现金短期债务比较上年底略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至2024年3月底，上述指标较上年底变化不大，整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长16.38%，EBITDA对利息的覆盖程度有所提高；公司全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2024年3月底，公司对外担保余额为13.62亿元，担保比率为1.34%，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。

未决诉讼方面，截至2024年3月底，公司无重大未决诉讼。



截至 2024 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）的授信额度为 2236.93 亿元，未使用额度为 516.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。

### 3 公司本部主要变化情况

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。

#### （五）ESG 方面

公司注重环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司地铁建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。地铁运营方面，公司积极响应国家节能降耗工作要求，使用的智慧照明系统不仅提高了照明效率，还提高了能源的利用效率。

社会责任方面，公司地铁建设、运营具有较强的准公共产品特征，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、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，公司作为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，跟踪期内，在项目资本金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

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，2023 年，南京市地区生产总值达到 17421.4 亿元，同比增长 4.6%；一般公共预算收入完成 1620.0 亿元，同比增长 4.0%。截至 2023 年底，南京市政府债务余额 3070.0 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。

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。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别 111.64 亿元和 7.43 亿元，具体见图表 20。

图表 20 • 2022—2024 年 3 月公司获得资金拨款情况（单位：亿元）

年份	市级财政拨款	区级拨款	合计
2022 年	86.44	26.98	113.42
2023 年	86.71	24.93	111.64
2024 年 1—3 月	3.00	4.43	7.43

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 2024 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

2023 年及 2024 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 50.59 亿元和 12.80 亿元，未到款补贴反映在“其他应收款”，2024 年 3 月底为 90.21 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。

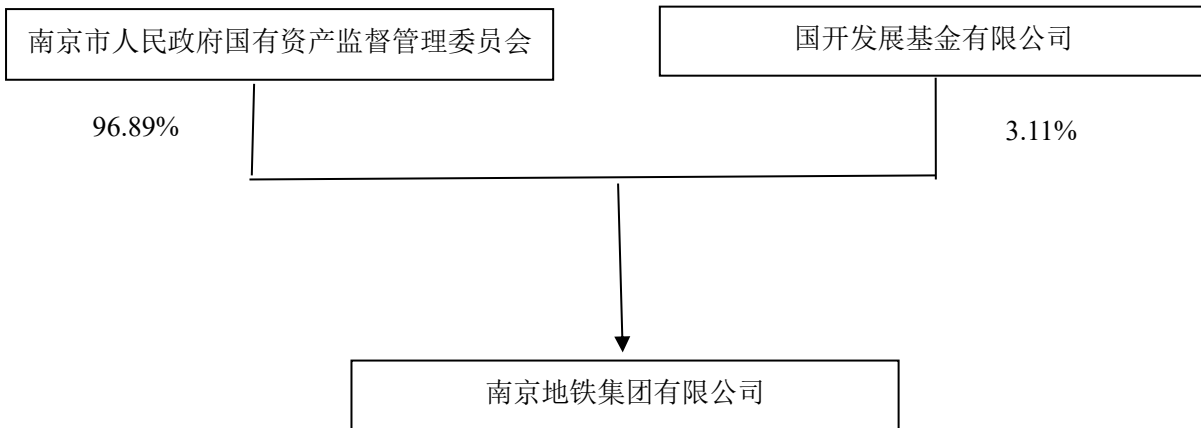
上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

---

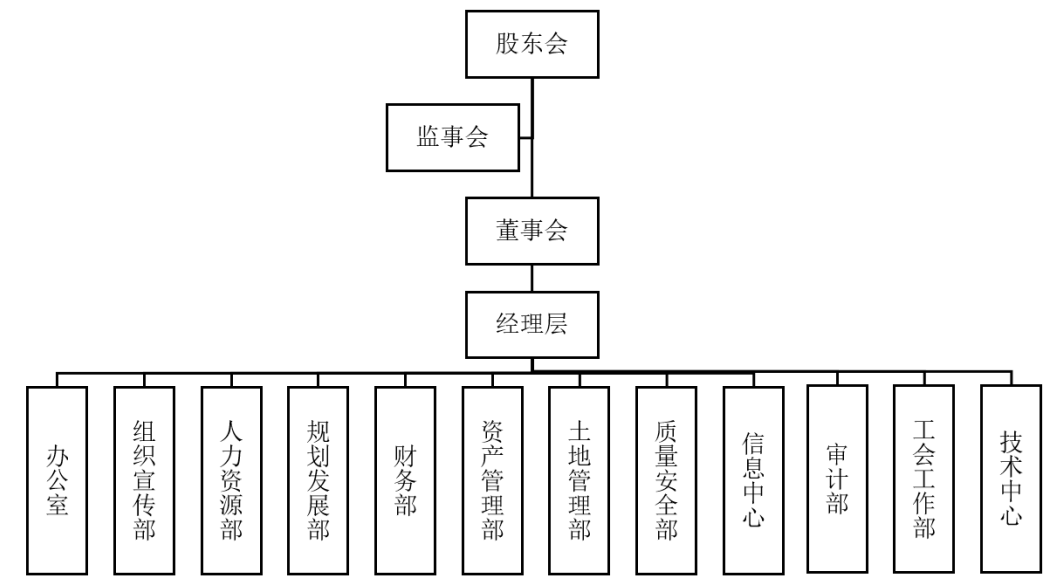
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	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	75.21
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：联合资信根据公司提供资料整理

### 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	2021 年	2022 年	2023 年
1	1 号线	2005.9	45.40	运营收入 (万元)	47337.69	44545.08	68928.25
				客运总量 (万人次)	25023.18	21117.97	28127.46
				平均日客运量 (万人次)	68.52	57.86	77.06
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.98
				运营里程 (万车公里)	4142.39	4031.73	5112.89
2	2 号线	2010.5	43.00	运营收入 (万元)	39354.65	42109.59	56330.04
				客运总量 (万人次)	22050.67	19162.44	24418.51
				平均日客运量 (万人次)	60.38	52.50	66.90
				列车正点率 (%)	99.98	99.97	99.99
				运营里程 (万车公里)	3789.87	4271.21	4457.58
3	10 号线	2014.7	21.60	运营收入 (万元)	8575.40	7792.85	10813.52
				客运总量 (万人次)	5248.60	4831.71	4674.37
				平均日客运量 (万人次)	14.37	13.24	12.81
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	1578.78	1560.94	1598.57
4	机场线 (S1)	2014.7	35.80	运营收入 (万元)	9198.65	7463.85	12852.17
				客运总量 (万人次)	2280.20	1812.58	3402.50
				平均日客运量 (万人次)	6.48	5.16	9.32
				列车正点率 (%)	99.98	99.96	99.95
				运营里程 (万车公里)	1770.19	1912.96	1972.84
5	宁天城际 (S8)	2014.8	47.30	运营收入 (万元)	8013.28	6930.91	10341.27
				客运总量 (万人次)	3114.32	2749.44	3825.00
				平均日客运量 (万人次)	8.53	7.53	10.48
				列车正点率 (%)	99.99	99.98	99.98
				运营里程 (万车公里)	1674.33	1703.99	1901.21
6	3 号线	2015.4	44.90	运营收入 (万元)	44089.58	44325.25	61549.85
				客运总量 (万人次)	20561.52	17450.04	23401.63
				平均日客运量 (万人次)	56.31	47.81	64.11
				列车正点率 (%)	99.99	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	3835.04	3875.15	4157.78
7	4 号线	2017.01	33.80	运营收入 (万元)	9833.46	13243.40	16513.78
				客运总量 (万人次)	6138.38	5522.18	5492.91
				平均日客运量 (万人次)	16.81	15.13	15.05
				列车正点率 (%)	99.98	99.99	99.99
				运营里程 (万车公里)	2562.79	2549.05	2572.14
8	宁和城际 (S3/12 号 线)	2017.11	37.20	运营收入 (万元)	5216.99	4278.11	6736.58
				客运总量 (万人次)	2664.60	2337.09	2708.29
				平均日客运量 (万人次)	7.29	6.40	7.42
				列车正点率 (%)	100.00	99.99	99.99
				运营里程 (万车公里)	1634.88	1623.69	1718.14
9	宁高二期 (S9)	2017.12	52.40	运营收入 (万元)	2534.97	2090.83	3489.45
				客运总量 (万人次)	509.90	375.73	846.92

				平均日客运量（万人次）	1.46	1.07	2.32
				列车正点率（%）	99.93	99.92	99.91
				运营里程（万车公里）	756.13	809.61	1028.10
10	宁溧线（S7）	2018.5	30.20	运营收入（万元）	867.86	810.14	1505.53
				客运总量（万人次）	324.35	283.22	478.44
				平均日客运量（万人次）	0.93	0.81	1.31
				列车正点率（%）	99.99	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	563.70	595.45	643.59
11	宁句线（S6）	2021.12	43.60	运营收入（万元）	50.78	2783.22	5122.94
				客运总量（万人次）	19.01	1029.89	1744.40
				平均日客运量（万人次）	4.75	3.33	4.78
				列车正点率（%）	100.00	99.97	99.96
				运营里程（万车公里）	13.26	1171.34	1410.36
12	7号线	2022.12	24.50	运营收入（万元）	--	8.18	3339.50
				客运总量（万人次）	--	8.56	1878.50
				平均日客运量（万人次）	--	2.14	5.15
				列车正点率（%）	--	100.00	99.99
				运营里程（万车公里）	--	8.74	1050.23
合计			459.70	运营收入（万元）	175073.34	176381.41*	257522.89*
				客运总量（万人次）	87934.74	76680.85	100998.93
				平均日客运量（万人次）	246.25	212.98	276.71
				列车正点率（%）	99.98	99.98	99.95

注：“\*”表述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  
 资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	144.11	91.53	116.21	141.34
应收账款（亿元）	1.26	1.85	3.95	3.73
其他应收款（亿元）	373.43	474.50	512.38	537.00
存货（亿元）	20.43	35.12	37.28	38.53
长期股权投资（亿元）	1.83	2.45	3.22	3.22
固定资产（亿元）	1101.84	1091.21	1400.95	1395.77
在建工程（亿元）	645.64	829.56	700.49	726.24
资产总额（亿元）	2511.37	2747.77	3043.79	3129.09
实收资本（亿元）	276.72	276.72	276.72	276.72
少数股东权益（亿元）	112.72	117.77	132.17	127.75
所有者权益（亿元）	828.95	886.05	1009.07	1016.39
短期债务（亿元）	280.51	367.86	553.05	593.68
长期债务（亿元）	1275.17	1326.88	1325.12	1351.76
全部债务（亿元）	1555.67	1694.74	1878.16	1945.44
营业总收入（亿元）	26.08	24.50	35.04	8.09
营业成本（亿元）	58.01	67.60	76.76	18.41
其他收益（亿元）	38.05	50.06	50.59	12.89
利润总额（亿元）	3.63	3.50	4.25	1.38
EBITDA（亿元）	22.42	23.16	26.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.31	25.06	35.51	5.48
经营活动现金流入小计（亿元）	74.20	158.97	105.39	26.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.57	-4.59	-24.92	-11.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-187.18	-256.12	-188.29	-22.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	241.22	207.68	238.03	60.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	23.10	15.75	12.05	--
存货周转次数（次）	3.32	2.43	2.12	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	100.90	102.25	101.36	67.74
营业利润率（%）	-122.98	-176.48	-119.82	-127.81
总资本收益率（%）	0.15	0.13	0.15	--
净资产收益率（%）	0.42	0.38	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	60.60	59.96	56.77	57.08
全部债务资本化比率（%）	65.24	65.67	65.05	65.68
资产负债率（%）	66.99	67.75	66.85	67.52
流动比率（%）	177.77	142.16	117.65	117.32
速动比率（%）	172.00	134.91	112.03	111.92
经营现金流动负债比（%）	-0.44	-0.95	-3.76	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.25	0.21	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.32	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.38	73.17	69.68	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 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. 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，单位均指人民币；4. “--”代表不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	103.60	59.10	73.61	95.71
应收账款（亿元）	15.60	16.45	5.19	6.22
其他应收款（亿元）	488.83	553.16	426.40	421.80
存货（亿元）	0.28	0.30	0.15	0.15
长期股权投资（亿元）	167.78	177.62	176.54	183.52
固定资产（亿元）	538.67	526.26	692.61	690.00
在建工程（亿元）	474.58	661.33	660.31	683.94
资产总额（亿元）	1950.64	2166.83	2234.56	2286.77
实收资本（亿元）	276.72	276.72	276.72	276.72
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	692.73	729.80	807.99	822.03
短期债务（亿元）	172.45	251.73	353.75	375.85
长期债务（亿元）	868.92	934.38	919.15	933.79
全部债务（亿元）	1041.38	1186.11	1272.89	1309.64
营业总收入（亿元）	4.95	2.85	4.42	1.50
营业成本（亿元）	9.99	9.67	10.06	2.66
其他收益（亿元）	3.61	7.97	9.44	2.60
利润总额（亿元）	-1.61	0.58	3.19	1.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.52	2.09	15.83	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	83.64	88.41	142.72	19.41
经营活动现金流量净额（亿元）	11.00	12.53	68.31	8.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-189.33	-232.64	-175.79	-21.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	225.08	175.16	122.13	35.10
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.33	0.18	0.41	--
存货周转次数（次）	25.25	33.29	44.98	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	71.17	73.41	358.06	0.00
营业利润率（%）	-102.99	-241.50	-128.02	-77.27
总资本收益率（%）	-0.09	0.03	0.15	--
净资产收益率（%）	-0.23	0.08	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	55.64	56.15	53.22	53.18
全部债务资本化比率（%）	60.05	61.91	61.17	61.44
资产负债率（%）	64.49	66.32	63.84	64.05
流动比率（%）	203.43	155.61	130.77	129.65
速动比率（%）	203.34	155.55	130.73	129.62
经营现金流动负债比（%）	3.31	2.76	14.74	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.23	0.21	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理



### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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