

南京地铁集团有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2021 年 12 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]4261D 号

南京地铁集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“南京地铁集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月二十四日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
南京地铁集团有限公司	不超过 17 亿元（含 17 亿元）	3 年	单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	用于归还 有息债务

评级观点：中诚信国际评定“南京地铁集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了南京市较强的区域经济实力、政府对南京地铁集团有限公司（以下简称“南京地铁”或“公司”）的支持、已运营地铁线网覆盖面广、在建线路较多，未来路网有望进一步完善等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司整体盈利能力较弱、未来面临较大的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

南京地铁（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	1,771.97	1,936.14	2,188.28	2,527.12
所有者权益合计（亿元）	644.07	684.84	744.54	792.10
总负债（亿元）	1,127.90	1,251.30	1,443.74	1,735.02
总债务（亿元）	1,050.15	1,168.13	1,341.90	1,602.73
营业总收入（亿元）	21.64	28.63	22.00	19.48
经营性业务利润（亿元）	0.66	0.88	2.91	-1.64
净利润（亿元）	2.21	2.75	3.00	-1.11
EBITDA（亿元）	16.92	20.90	21.80	--
经营活动净现金流（亿元）	2.29	2.35	-1.76	-3.41
收现比（X）	1.20	1.17	1.02	1.00
营业毛利率（%）	-79.38	-80.44	-145.55	-118.35
应收类款项/总资产（%）	10.63	12.42	13.98	13.74
资产负债率（%）	63.65	64.63	65.98	68.66
总资本化比率（%）	61.98	63.04	64.32	66.92
总债务/EBITDA（X）	62.08	55.89	61.55	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.34	0.41	0.34	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）（原名：北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙））审计并出具标准无保留意见的 2018 年~2020 年度财务报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数；2、将公司其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正 面

■ **南京市持续增强的区域经济实力为地铁建设、运营奠定了坚实基础。**2018~2020 年南京市分别实现地区生产总值 12,820.40 亿元、14,030.15 亿元和 14,817.95 亿元，经济增速居全国前列，持续增强的区域经济实力为地铁建设、运营奠定了坚实基础。

■ **地位突出，得到政府支持力度大。**公司是南京市轨道交通的投资运营主体，战略地位突出，近年来在资本金注入、政府补贴等方面得到了南京市人民政府的大力支持，并有力支撑了公司的持续运营及项目建设。

■ **已运营地铁线网覆盖面广、在建线路较多，路网有望进一步完善。**南京为中国第一个地铁线路覆盖全市辖区的城市，截至 2021 年 9 月末，南京地铁在运营里程合计 377.6 公里，车站数量合计 174 座；同时在建线路合计里程 202.67 公里，未来路网有望进一步完善。

关 注

■ **轨道交通行业的准公益性特点，导致公司整体盈利能力较弱。**轨道交通业务准公益性、定价非市场化的特点，使公司营业毛利率持续为负，盈利对政府补贴依赖较大，整体盈利能力较弱。

■ **未来面临较大的资本支出压力。**公司在建及拟建项目较多，项目投资金额较大，截至 2021 年 9 月末在建及拟建地铁线路尚需投入 1,123.37 亿元，公司面临的资本支出压力较大。

发行人概况

南京地铁集团有限公司（原名“南京地下铁道有限责任公司”，以下简称“南京地铁”或“公司”）成立于 2000 年 1 月，由南京地下铁道工程建设指挥部出资设立，初始注册资本 3.00 亿元。2010 年 3 月，根据《市政府关于调整南京地下铁道有限责任公司出资人相关事项的通知》（宁政发【2010】51 号），公司出资人由南京地下铁道工程建设指挥部变更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”）。2012 年 7 月，公司更为现名。后经数次增资及股权变更，截至 2021 年 9 月末，公司注册资本及实收资

本均为 276.72 亿元，南京市国资委和国开发展基金有限公司分别持有公司 92.82% 和 7.18% 的股权，公司实际控制人为南京市国资委。

公司是南京市轨道交通类基础设施建设工程的投资运营主体，主要负责南京市轨道交通系统的工程建设、运营管理和附属资源开发经营。截至 2020 年末，公司已开通地铁线路 10 条，在建线路 10 条；纳入合并报表范围的子公司 19 家，其中一级子公司 9 家、二级子公司 10 家，涉及轨道交通建设、运营、咨询、物业管理一卡通服务及投资等领域。

表 1：截至 2020 年末公司一级子公司情况（万元、%）

全称	注册资本	持股比例	业务范围
南京地铁运营有限责任公司	200,000.00	100.00	负责南京市现有地铁线路运营管理工作
南京地铁建设有限责任公司	600.00	100.00	承担南京地铁工程的建设管理职能
南京地铁资源开发有限责任公司	30,600.00	100.00	负责地铁小镇及上盖物业的开发经营、实物投资与资产管理、股权投资等
南京宁北轨道交通有限公司	100,000.00	37.71	负责 10 号线、S8 号线、S3 号线和 S8 南延线的投资及管理、轨道交通设施设备维护及保养、轨道交通综合开发等
南京宁高轨道交通有限公司	100,000.00	69.85	负责 S1 号线、S7 号线和 S9 号线投资及管理、轨道交通设施设备维护及保养、轨道交通综合开发等
江苏宁句轨道交通有限公司	503,850.00	58.70	负责宁句城际轨道交通投资及管理、轨道交通设施设备维护及保养、轨道交通综合开发等
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	100,000.00	70.00	负责南京地铁小镇的土地开发建设、房屋地产开发建设、城市规划设计服务、土地整理服务、市政工程建设等
南京宁麒开发置业有限公司	20,000.00	53.00	负责 10 号线二期王武庄车辆段综合开发建设

注：公司对南京宁北轨道交通有限公司经营决策和财务决策拥有实际控制权，故将其纳入合并范围；

资料来源：公司提供

本期债券概况

本次债券发行规模不超过人民币 70 亿元（含 70 亿元）。本期债券发行规模为不超过 17 亿元（含 17 亿元）。本期债券发行期限为 3 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金用于归还公司有息债务。

行业及区域经济环境

（一）区域经济

作为江苏省省会和长三角地区中心城市，凭借便利

的交通条件、良好的投资环境，近年来南京市经济持续快速发展，综合经济实力不断提升；财政平衡性持续较好，债务风险处于较低水平

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心。南京市位于江苏省西南部，地处中国沿海开放地带与长江流域开发地带的交汇部，是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市。南京市下辖 11 个区，总面积 6,587.02 平方公里。人口方面，根据第七次全国人口普查结构显示截至 2020 年 11 月 1 日，南京市全市常

住人口 931.47 万人，较第六次人口普查增长 16.38%，年平均增长率为 1.53%，增长量位居江苏第二位。

近年来南京市重点建设以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁四大产业为支柱，以软件和服务外包、智能电网、风电光伏、轨道交通等新兴产业为支撑，先进制造业和现代服务协调发展的产业格局。

良好的交通区位条件、丰富的科教资源以及持续优化的产业布局为南京经济的稳定增长提供了基础。2020 年，南京市经济继续保持较快增长，地区生产总值在省会城市中位列第 5，在全国 GDP 百强城市中位列第 10，排名较上年上升 1 位。GDP 增速方面，2020 年南京市 GDP 按可比价格计算，同比增长 4.6%，增速较 2019 年有所放缓，但仍保持较高水平，分别高出全省和全国增速 0.9 个百分点和 2.3 个百分点。产业结构方面，2020 年南京市第一产业增加值 296.80 亿元，比上年增长 0.9%；第二产业增加值 5,214.35 亿元，比上年增长 5.6%；第三产业增加值 9,306.80 亿元，增长 4.1%，三次产业结构调整为 2.0:35.2:62.8，其中第三产业增加值占地区生产总值的比重较上年继续提高 0.8 个百分点，产业结构进一步优化。固定资产投资及房地产方面，全年固定资产投资比上年增长 6.6%，其中工业投资增长 11.0%、基础设施投资增长 1.2%；房地产投资增长 5.2%。国内贸易方面，全年社会消费品零售总额 7,203.03 亿元，较上年增长 0.9%。2021 年前三季度，南京实现地区生产总值 11,907.05 亿元，同比增长 8.3%，其中第一产业增加值 177.69 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 4,155.38 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 7,573.98 亿元，增长 8.5%。固定资产投资及房地产方面，2021 年前三季度，固定资产投资同比增长 7%，其中工业投资增长 16.45%；房地产投资增长 9.5%。国内贸易方面，全年社会消费品零售总额 5,865.29 亿元，较上年增长 13.5%。

表 2：2018~2021.9 南京市财政主要指标（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.9
地区生产总值	12,820.40	14,030.15	14,817.95	11,907.05
第一产业增加值	273.42	289.82	296.80	177.69
第二产业增加值	4,721.61	5,040.86	5,214.35	4,155.38
第三产业增加值	7,825.37	8,699.47	9,306.80	7,573.98
三次产业结构	2.1:36.9:61.0	2.1:35.9:62.0	2.0:35.2:62.8	--
社会固定资产投资	4,718.05	--	--	--
社会消费品零售总额	5,832.46	6,135.74	7,203.03	5,865.29
公共财政预算收入	1,470.0	1,580.0	1,637.7	1,358.55
其中：税收收入	1,242.5	1,373.8	1,395.6	1,136.21
非税收入	227.5	206.2	242.1	222.34
政府性基金预算收入	1,614.6	1,704.7	2,208.4	--
国有资本经营收入	15.3	15.0	18.9	--
公共财政预算支出	1,532.7	1,658.6	1,754.6	--
公共财政平衡率	95.9%	95.3%	93.3%	--

资料来源：南京市国民经济与社会发展统计公报及南京市财政预算执行报告，中诚信国际整理

财政方面，2020 年南京市地方财政收入保持增长，全市一般公共预算收入分别较上年增长 3.7%，其中税收收入占比超过八成，收入构成质量较高。同期，南京市公共财政平衡率保持在 90% 以上，财政平衡性持续较好。

中诚信国际认为，南京市地处长三角城市群和长江经济带，区位条件良好，产业布局逐步优化，经济与财政增速持续保持在高位水平，为公司业务发展创造良好的外部条件。

（二）行业环境

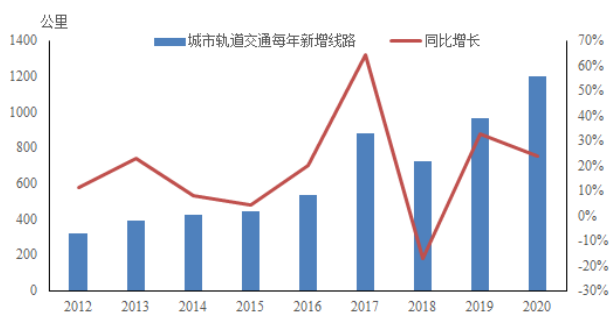
我国轨道交通新增运营里程继续保持增长态势，运营规模和效率稳步发展，总投资保持高位运行，城市轨道交通整体向上快速发展

伴随着城镇化的推进，一、二线城市交通形势日趋严峻，加之国家对环保要求的日益提升，发展城市轨道交通成为缓解当前交通压力，满足绿色出行要求的主要选择。城市轨道交通的运量大、人均占用道路空间资源少、能耗和污染低的特征，以及其快速通达性可以加速城市人流、商流和信息流的快速流动，提高沿线土地的价值，乃至引领城市发展的潜在效应，使其成为解决城市严峻交通形势的最佳选择。

2000 年以来，我国轨道交通每年运营里程不断增加。“十五”到“十二五”期间我国轨道交通年均新增运营里程分别为 79.80 公里、182.00 公里和 432.60 公里。进入“十三五”以来，累计新增运营线路长度 4,351.7 公里，年均新增运营线路长度达 870.3 公里。截至 2020 年末，全国轨道交通运营线路网长度 7,967.7 公里，共计 45 个城市开通轨道交通运营线路 244 条。

从新增运营线路长度来看，2020 年新增三亚、天水、太原 3 市，新增运营线路 36 条，新开延伸或后通段 20 段，新增运营线路长度 1,199 公里。同期，国家发改委批复徐州、合肥、济南宁波 4 市新一轮轨道交通建设规划，4 市新获批建设规划线路长度共计 455.36 公里，总投资额共计 3,364.23 亿元；另有 4 市城市轨道交通建设规划调整方案获批，4 市获批调整方案涉及项目新增线路长度共计 132.59 公里，新增总计划投资额 1,345.63 亿元。

图 1：城市轨道交通每年新增运营线路长度和增速（公里、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从客运量情况来看，2020 年受新冠疫情影响，2020 年城轨交通全年累计完成客运量 175.9 亿人次，较上年减少 61.1 亿人次，减少 25.8%，其中北京全年累计完成客运量 22.9 亿人次，同比下降 42.11%；上海累计完成客运量 28.4 亿人次，同比下降 26.98%；广州累计完成客运量 24.2 亿人次，同比下降 27.02%；深圳累计完成客运量 16.3 亿人次，同比下降 9.19%；成都累计完成客运量 12.2 亿人次，同比下降 12.89%。上述五城市年客运量占全国总客运量的 59.1%。

运营经济方面，我国城轨交通运营效率有所减弱。据中国城市轨道交通协会的不完全统计（本期计入 35 个城市数据，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2020 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 24.6 元，同比增长 1.2 元。平均单位车公里运营成本 0.74 元，同比增长 0.05 元；总成本中人工成本占比 52.3%，同比增加 3.5 个百分点；电费占比 10.2%，与上年持平。全国城轨交通平均单位车公里运营收入 15.9 元，同比下降 0.8 元；平均单位人公里运营收入 0.48 元，同比下降 0.01 元，其中车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、贵阳、徐州、温州、厦门和北京 6 市，均为资源经营收入较高的城市，平均单位票款收入 0.26 元/公里，同比减少 0.02 元。呼和浩特、贵阳、兰州、石家庄、常州、东莞、深圳、长春 8 市单位票价收入超过 0.3 元/人公里。此外，资源经营收入占总收入比超过 50% 的城市分别是温州、徐州、深圳、厦门、合肥和杭州 6 市。能耗方面，2020 年全国各城市城轨交通单位平均人公里总电能耗 0.116 千瓦时，同比增长 52.2%，单位平均人公里牵引能耗 0.057 千瓦时，同比增长 43.2%，受疫情防控加大空调通风以及新开通运营线路较多影响，总电能耗上升，客流量减少，导致单位能耗指标大幅增加。

在建项目方面，我国轨道交通在建项目量和总投资保持高位运行。截至 2020 年末，中国大陆地区有 57 个城市（个别由地方政府批复项目未纳入统计）在建线路总规模 6,797.5 公里（含 2020 年当年仍有建设进展和投资额发生的 2020 年当年新投运项目），在建线路 297 条（段）；其中地铁 5,662.2 公里，占比 83.30%；轻轨 5.4 公里，占比 0.08%；跨座式单轨 46.8 公里，占比 0.69%；市域快轨 652.7 公里，占比 9.60%；有轨电车 430.4 公里，占比 6.33%。

轨道交通项目建设方面，截至 2020 年末，中国内地在建线路可研批复投资累计 45,289.3 亿

元，初设批复投资累计 39,365.5 亿元。2020 年共完成建设投资 6,286 亿元，同比增长 5.5%，当年完成建设投资额占可研批复投资额的 13.9%。

“十三五”期间，全国城市轨道交通累计完成建设投资 26,278.7 亿元，累计超过 60 座城市有城轨交通项目在建或建成投运，2020 年 3 月 12 日，《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》正式发布实施，总体布局面向中国城市轨道交通行业，以强国建设为战略导向，以推进城轨信息化、发展智能系统、建设智慧城轨为主题，以城轨交通的关键核心业务为主线，以数字化、智能化、网络化手段，到 2025 年中国式智慧城轨特色基本形成，跻身世界先进智慧城轨国家行列；到 2035 年，进入世界先进智慧城轨国家前列，中国式智慧城轨乘势领跑发展潮流。在政策红利下，城轨交通保持良好景气度。进入“十四五”，中国城市轨道交通协会开展了对《中国城市轨道交通发展战略与“十四五”发展思路》研究，同时《国民经济和社会发展规划“十四五”规划和 2035 年远景目标》对城轨交通高质量发展提出了更高要求。国际形势、产业革命、新型城镇化对城轨交通发展提出了新要求和新需求；可持续发展和新举措和智慧城轨建设的全面铺开，将开创城轨交通发展的新局面。

为应对城市轨道交通融资压力大、后期运营期亏损等问题，各地城市轨道交通融资方式由政府主导向多元化发展

城市轨道交通系综合性复杂系统，具有建设规模大、建设周期长和项目投资大等特点。城市轨道交通作为城市公共交通系统的重要组成部分，具有明显的准公益性，商业性相对较弱，城市轨道交通建设需由政府主导。

为了应对我国轨道交通快速增长期的发展需求，各地在轨道交通融资模式上开拓创新。在投融资方面，我国轨道交通经历了三个阶段，一是完全政府性投资，以北上广地铁建设初期为例，

政府政策资金支付超过 60%，辅以部分银行贷款；二是政府引导投资，由政府提供资本金注入融资平台，再由融资平台在公开市场上进行多元化融资；三是多元化融资创新阶段，其中以吸收社会资本的 PPP 模式和一体化开发模式（轨道+物业+资源开发+资本运作）为重点发展方向。

PPP 模式方面，由于城市轨道交通项目具有较强的准公益性，收益率较低，在客流量达到一定规模之前，投资者通过项目运营收回成本并获得一定收益较为困难，因此民间资本进入的动力较弱，PPP 模式的大范围应用在一定程度上受到限制。此外，PPP 模式还面临着政策尚不完善、社会资本专业性不足、缺乏良好退出机制等多方制约。目前，城市轨道交通 PPP 模式在国内已有十多年的发展历史，政府和社会资本合作模式较为成功的有香港地铁公司。

一体化开发模式方面，目前我国已有采用轨道交通运营和沿线资源开发相结合的模式。如北京地铁统筹开发和集约利用轨交沿线土地一级开发、二级开发及地下空间，采用“轨道+土地”的运营模式，大力发展轨道物业项目；广州地铁借鉴香港地铁“以业养铁”的模式，对地铁附属资源进行大力开发，以房地产业务为主，同时加强广告、通讯和商贸等核心业务的开发经营，由此带动地铁沿线经济，而高密度的土地利用反过来为地铁提供充足的客流。一体化开发模式在一定程度上缓解了资金压力，但在应对轨道交通项目前期投资规模较大的问题上仍有一定的局限性和滞后性。

中诚信国际认为，在我国轨道交通需求量大和资源限制因素较多背景下，轨交建设和运营的融资模式正处于多元化发展的创新阶段。同时，随着国家基建投资提速，由地方投资主导的城轨建设投资有望同步加快发展。

由于轨道交通建设和运营对当地经济财政实力具有较高依赖，为保证轨道交通规范有序、持续健康的发展，国家通过出台政策以控制建设规模

和每年投入的过快增长

2018年7月,为保证轨道交通规范有序发展,国务院办公厅发布52号文件,文件强调地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区,并提高了申报建设地铁和轻轨的城市一般公共预算收入、地区生产总值标准,新建拟建地铁、轻轨线路初期客运强度等要求。此外,52号文还提出了明确用特许经营模式外的轨道交通项目资本金比率不得低于40%,将地方政府债务率纳入审核标准,原则上本轮建设规划实施

最后一年或规划项目总投资完成70%以上方可开展新一轮建设规划报批等新增要求。由此,轨道交通建设规划已获得国家批复的44个城市中,完全符合最新要求的有30个,其余未符合要求的14个城市中除包头市地铁项目被整体叫停外,其他城市已开工建设项目不受文件影响。根据中国城市轨道交通年鉴显示,截至2020年末,国家发改委批复的44个城市规划在实施项目可研批复总投资达41,614.5亿元,城轨建设规划较为饱满。

表 3: 国内申报轨道交通建设城市主要指标

时间	项目	地区生产总值	一般公共预算收入	城区人口	单向高峰小时	初期客运强度
2003年	申报建设地铁的城市	>1000 亿元	>100 亿元	>300 万人	>3 万人	-
	申报轻轨的城市	>600 亿元	>60 亿元	>150 万人	>1 万人	-
2018年	申报建设地铁的城市	>3000 亿元	>300 亿元	>300 万人	>3 万人	≥每日每公里 0.7 万人次
	申报轻轨的城市	>1500 亿元	>150 亿元	>150 万人	>1 万人	≥每日每公里 0.4 万人次

资料来源:公开资料

总体来看,52号文件的出台,对在建或已批轨道项目影响有限,但或将在一定程度上控制我国轨道交通建设规模和每年投入的过快增长,保障了轨道交通行业的可持续发展。

发行人信用质量分析概述

公司是南京市轨道交通建设和运营的唯一主体,并在此基础上开展地铁相关资源的开发业务,业务具有区域垄断优势。公司实行建设、运营和资源开发的一体化管理,其营业收入主要来源于地铁运营以及租赁、服务、广告、物业管理和咨询监测等资源开发业务。2018~2020年及2021年三季度,公司分别实现营业收入21.64亿元、28.63亿元、22.00亿元和19.48亿元,其中地铁运营收入为其收入的主要构成,占比分别为73.43%、75.31%、72.64%和74.22%。

表 4: 公司主要板块收入结构及占比(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.9
主营业务收入	20.78	27.33	20.99	17.47
运营收入	15.89	22.30	15.98	12.97
租赁	2.06	3.47	3.22	2.76
服务	1.08	0.27	0.45	0.43
广告	0.95	0.05	0.25	0.28

物业管理	0.14	0.13	0.14	0.20
咨询监测	0.66	0.26	0.67	0.07
施工工程	0.00	0.83	0.28	0.28
其他业务收入	0.86	1.31	1.01	2.01
合计	21.64	28.63	22.00	19.48
占比	2018	2019	2020	2021.9
运营收入	73.43	77.96	72.64	74.22
租赁	9.52	12.12	14.64	15.80
服务	4.99	0.94	2.05	2.49
广告	4.39	0.17	1.14	1.58
物业管理	0.65	0.45	0.64	1.11
咨询监测	3.05	0.91	3.05	0.42
施工工程	--	2.90	1.27	1.58
主营业务收入	96.03	95.46	95.41	97.20
其他业务收入	3.97	4.54	4.59	2.80
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注:公司运营收入中包含了委托运营管理收入,2019~2020年委托运营管理收入分别为0.75亿元和0.12亿元,系确认的五号线委托运营收入。

资料来源:公司提供

近年来随着运营线路的增加,公司运营成本有所增长,且疫情影响下客运量下降,2020年运营收入出现阶段性下滑,地铁运营亏损加大,板块业务对政府补贴依赖增强

公司地铁运营业务由其子公司南京地铁运营有限责任公司(以下简称“运营公司”)负责,具体业务包括车辆运输、客运组织、行车电力调度、

供电、通信信号和设备维护等。截至 2021 年 9 月末，公司已开通运营线路 10 条（段），包括 1~4 号线、10 号线、S1 号线（机场线）、S3 号线（宁和城际一期）、S7 号线（宁溧线）、S8 号线（宁天城际）和 S9 号线（宁高城际二期），运营里程合计 377.6 公里，车站数量合计 174 座。随着公司地铁线路的不断建设完善，南京已成为中国第一个区县全部开通地铁的城市，地铁线网覆盖全部 11 个市辖区。

公司地铁线路开通 1 年内属于试运营期，在会计处理上仍计入在建工程科目，试运营期间运营收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入。公司 S3 号线、S9 号线和 S7 号线分别于 2019 年 1 月、2018 年 12 月和 2019 年 6 月结束试运营，在 2019 年进入正式运营期，转入固定资产，并确认营业收入和营业成本。2019 年公司正式投运线路增至 10 条（段），路网效应增强，并利于运营指标及运营收入提升。

表 5：截至 2021 年 9 月末南京地铁开通运营线路

线路	开通时间	运营里程 (公里)	总投资 (亿元)	单位建设成本 (亿元/公里)	车站数量 (座)	首末站名称
1 号线（含南延线）	2005.09; 2010.05（南延线部分）	38.9	167.56	4.3075	27	迈皋桥站~中国药科大学站
2 号线（含东延线）	2010.05	37.6	149.76	3.9830	26	油坊桥站~经天路站
10 号线	2014.07	21.6	101.25	4.6875	14	雨山路站~安德门站
S1 号线（又称机场线）	2014.07	35.8	112.88	3.1531	9	南京南站~空港新城江宁站
S8 号线（又称宁天城际一期）	2014.08	45.2	131.04	2.8991	17	金牛湖站~泰山新村站
3 号线	2015.04	44.9	255.77	5.6964	29	林场站~秣周东路站
4 号线	2017.01	33.8	207.84	6.1491	18	龙江站~仙林湖站
S3 号线（又称宁和城际一期）	2017.12	37.2	142.24	3.8237	19	南京南站~高家冲站
S9 号线（又称宁高城际二期）	2017.12	52.4	93.93	1.7926	6	高淳站~翔宇南路站
S7 号线（又称宁溧线）	2018.05	30.2	106.97	3.5421	9	无想山站~空港新城江宁站
合计	--	377.6	1,469.24	--	174	--

资料来源：公司提供

运营指标方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月南京地铁客运总量分别为 11.15 亿人次、11.52 亿人次、7.98 亿人次和 6.51 亿人次，同期日均客运量分别为 305.45 万人次、315.68 万人次、217.99 万人次和 238.59 万人次，受新冠疫情影响，居民乘坐公共交通出行意愿下滑，2020 年以来公司客运总量及日均客运量出现较大幅度下滑。

表 6：2018~2020 年及 2021 年三季度南京地铁运营情况

	正点率 (%)	客运总量 (亿人次)	日均客运量 (万人次)	票务收入 (亿元)
2018	99.98	11.15	305.45	16.53
2019	99.97	11.52	315.68	21.59
2020	99.98	7.98	217.99	15.98
2021.1~9	99.98	6.51	238.59	12.97

注：票务收入包含试运行线路票务收入。

资料来源：公司提供

票价方面，南京地铁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，并报南京市人民政府批准后实施。2019 年 3 月 31 日起，南京地铁票价标准有所调升，起步价 2 元可乘 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 和 15 公里，此次调价将进一步提升公司票务收入。此外，南京地铁针对通勤乘客和特定人群均提供相应优惠政策，并可根据市场需求，发行定期票和计次票等票种。

表 7：南京地铁票价机制调整情况（元、公里）

票价	乘坐里程 (2019.3.31 以前)	乘坐里程 (2019.3.31 以后)
----	------------------------	------------------------

2	0~10	0~4
3	10~16	4~9
4	16~22	9~14
5	22~30	14~21
6	30~38	21~28
7	38~48	28~37
8	48~58	37~48
9	58~70	48~61
10	70~84	61~76
每增加 1 元	增加 14 公里	增加 15 公里

资料来源：南京市发展和改革委员会文件

近年来，受益于新客流量增长、新增线路正式投运及整体运价提升，公司地铁运营收入增长较快，2018~2019 年，地铁运营业务分别取得收入 16.53 亿元和 21.59 亿元，2020 年在疫情影响下，客运量下滑导致当年票务收入降至 15.98 亿元，同比减少 25.98%。2021 年前三季度，地铁运营业务取得票务收入 12.97 亿元，客运总量 6.51 亿人次，平均日客运量 238.59 万人次，各项运营指标略有改善，但仍未恢复疫情前水平。

轨道交通运营成本方面，公司地铁运营成本主要由资产折旧、人力成本和能耗成本构成，2018~2020 年及 2021 年前三季度，地铁运营成本分别为 37.19 亿元、50.00 亿元、52.40 亿元和 39.51 亿元，随着建成线路不断正式投入运营，公司资产折旧成本逐年增长，运营所需人员的增加带来人力成本也持续上升，2020 年单位运营长度的从业人员人数 41 人，较上年增加 3 人；同时，能耗成本也呈逐年增长态势，2020 年南京地铁百公里牵引电耗 183.15 度/百公里，较上年同期增加 0.91 度/百公里。

表 8：公司近三年运营成本构成情况表（亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产折旧	13.23	35.57	16.23	32.46	16.19	30.90
人力成本	13.87	37.29	20.81	41.62	23.41	44.68
能耗及其他	10.09	27.14	12.96	25.92	12.80	24.42
合计	37.19	100.00	50.00	100.00	52.40	100.00

资料来源：公司提供

由于轨道交通具有较强的公益性，南京地铁运营收入难以覆盖其运营成本，2018~2020 年和 2021 年 1~9 月地铁运营毛利率分别为-134.00%、

-131.96%、-227.90%和-217.61%，对此南京市人民政府每年给予公司一定的补贴以保障其基本运营，同期分别确认政府补贴 20.12 亿元、26.32 亿元、37.46 亿元和 23.61 亿元。

运行质量方面，近年南京地铁正点率均保持较高水平。安全保障方面，公司已施行多项举措以保障乘客的安全出行，包括以风险管理和应急管理等多个方面，自成立以来，公司未发生过重大安全事故。

公司地铁建设业务稳步推进，在建及拟建线路较多且投资规模较大，面临较大资本支出压力的同时，路网有望进一步完善

截至 2021 年 9 月末，公司在建地铁线路 10 条（段），线路长度合计 202.67 公里，总投资合计 1,676.45 亿元，其中资本金合计 637.46 亿元。除 5 号线外，公司在建轨道交通项目资本金均由市本级财政和区级财政共同承担，出资方式包括现金出资和征地拆迁出资，资本金以外部分通过银行贷款等方式解决。截至 2021 年 9 月末，公司在建地铁线路累计完成投资 839.37 亿元，其中累计到位资本金 224.19 亿元（不含区级拆迁投入），尚需投入 837.08 亿元。

此外，为贯彻落实国家鼓励社会资本投资基础设施项目建设的政策，南京地铁 5 号线采用 PPP 模式下“项目投融资+建设+运营+移交”运作方式，由公司和社会资本方合作进行投融资建设和运营，特许经营期 16 年，包括建设期 5 年、试运营期 1 年和正式运营期 10 年。该线路全长 37.40 公里，计划总投资 339.70 亿元，包括公司自建和 PPP 项目合作两部分，其中自建部分投资约 120.20 亿元，同时根据《国开发展基金投资合同》，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）注入的股权资金用途为投资南京地铁 5 号线工程项目，国开基金以货币资金方式共增资 28.40 亿元，其中 19.88 亿元计入注册资本，投资期限为 20 年，将于 2034 年、2035 年、2036 年由南京

市国资委进行股权受让；PPP 项目合作部分投资约 219.50 亿元，包括自建部分外其余工程建设项目，由 PPP 项目公司负责融资和建设。特许经营期内，公司将自建部分以租赁方式交由 PPP 项目公司统一运营管理，社会资本方通过 PPP 项目公司提供地铁运营服务获取票务收入，以回收投资并获得相应回报，不足部分由政府方补贴。特许经营期满后，社会资本方将 PPP 项目公司全部股权移交给政府方或政府方指定机构。经过公开招投标，5 号线项目社会资本方确定为绿地控股集团有限公司（持股比例 89.847%）、上海绿地建设（集团）有限公司（持股比例 0.068%）和上海隧道工程有限公司（持股比例 0.085%）的联合体。

截至 2021 年 9 月末，公司和社会资本方分别持有 PPP 项目公司 10%和 90%的股权，项目公司不纳入公司合并范围。截至 2021 年 9 月末，5 号线已投资 237.85 亿元，其中已到位资本金 91.38 亿元；尚需投入 101.85 亿元。

此外，截至 2021 年 9 月末公司拟建项目为宁扬城际（南京段）、宁马城际（南京段）和宁滁城际一期 3 条线路，南京段计划总投资 286.29 亿元，拟融资金额 171.76 亿元。整体来看，公司在建及拟建线路较多且投资规模较大，将为公司带来较大的资本支出压力；同时，随着项目的逐步建成投运，公司地铁路网将进一步完善。

表 9：截至 2021 年 9 月末南京地铁在建线路情况（公里、亿元、%）

线路	线路长度	建设期间	计划投资额	资本金	资本金比例	已投资	已到位资本金	首末站名称
5 号线	37.40	2016~2023	339.70	135.90	40.00	237.85	91.38	方家营站~吉印大道站
1 号线北延	6.54	2017~2023	74.25	28.53	38.42	55.58	5.46	迈皋桥站~二桥公园站
7 号线	35.64	2017~2024	319.77	95.93	30.00	195.02	50.82	仙新路站~西善桥站
2 号线西延	5.40	2018~2021	47.95	19.18	40.00	45.01	10.40	鱼嘴站~油坊桥站
宁句城际	43.64	2018~2021	209.75	83.90	40.00	140.91	24.6	马群站~句容站
S8 南延线	2.07	2018~2022	14.73	5.89	40.00	9.67	2.85	大桥站~泰山新村站
6 号线	32.37	2019~2024	310.87	124.35	40.00	81.96	19.68	南京南站~栖霞山站
9 号线一期	19.68	2019~2024	212.50	85.00	40.00	50.88	13.5	丹霞路站~滨江公园站
10 号线二期	13.33	2019~2024	105.03	42.02	40.00	21.29	5.5	安德门站~石扬东路站
3 号线三期	6.60	2021~2024	41.90	16.76	40.00	1.20	0.00	秣周东路~秣陵街道
合计	202.67	--	1,676.45	637.46	--	839.37	224.19	--

注：1、已投资金额根据项目形象进度核算；2、5 号线投资金额包含公司自建部分和 PPP 项目公司投资建设部分；3、项目建设周期系可研批复周期与实际进度有所差异；4、已到位资本金不含区级拆迁投入。

资料来源：公司提供

公司结合地铁线网建设规划，积极开拓地铁沿线商业资源，资源开发业务运行稳定，并对公司收入形成一定补充；未来随着在建线路的投运，收入有望进一步增长

公司资源开发板块业务由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，涵盖租赁、服务、广告、物业管理和咨询监测等业务领域，整体运营较平稳，收入持续增加。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现资源开发收入 4.89 亿元、5.01 亿元、5.02 亿元和 4.02 亿元。

公司广告业务主要是对地铁及其沿线广告资

源的开发利用，主要包括可冠名车站和报站广播等。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现广告收入 0.95 亿元、0.05 亿元、0.25 亿元和 0.28 亿元，2018 年以来由于经营业态调整，公司将部分广告收入调整至租赁板块，使得 2019 年广告收入大幅下滑，但随着南京地铁新线路的建设开通以及市民出行方式的改变，预计未来公司广告业务收入将稳步提升。

公司租赁业务主要包括地下商铺、车站组合商业、上盖物业、办公室和自助设备等对外出租资产。其中商铺经营业态以餐饮、便利店、服饰、化妆品等服务类为主，目前公司已与苏宁、肯德

基、麦当劳、星巴克及便利蜂等优质客户建立了良好的合作关系。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现租赁收入 2.06 亿元、3.47 亿元、3.22 亿元和 2.76 亿元，其中受板块间核算调整及运营线路增加的影响，公司租赁业务收入增长幅度较大，其中 2019 年同比增长 68.45%。

公司服务业主要包括通讯和通道接口服务，其中通道接口服务主要是对地铁场站和周边商场之间的通道对接，由公司负责通道的建设，由商场支付工程费用并向公司支付一定的费用。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，服务业务分别实现收入 1.08 亿元、0.27 亿元、0.45 亿元和 0.43 亿元，2018 年公司部分租赁收入纳入服务业务板块核算，服务业务收入达 1.08 亿元；2019 年随着租赁收入调出，当年服务收入降至 0.27 亿元；2020 年，公司新增 1 号线新街口站、4 号线徐庄站、S3 号线春江路站等多个站点通道接口资源收入，促使服务业板块收入同比增长 66.67%。

公司物业管理业务主要为对地铁沿线商铺的物业管理工作，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司物业管理分别实现收入 0.14 亿元、0.13 亿元、0.14 亿元和 0.20 亿元，预计未来随运营线路的增加，公司物业管理收入将稳步增长。

公司咨询监测业务主要是对既有运营线路和在在建结构形成区段的外部施工作业专项结构保护监测工作，采用“技术管理总包+现场数据采集劳务外包”的运作模式，服务客户主要为地铁线路控制保护区内的物业开发单位，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，咨询检测业务分别实现收入 0.66 亿元、0.26 亿元、0.67 亿元和 0.07 亿元，其中 2020 年增长主要系公司承接的部分项目达到收入确认条件所致。

此外，资源开发公司还负责轨道交通项目建设过程中的土方外运、钢支撑和钢围挡等施工建设业务。自 2013 年起，由于公司规划调整，施工工程业务逐步萎缩，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司工程施工业务收入分别为 0.00 亿元、0.83

亿元、0.28 亿元和 0.28 亿元，其中 2019~2020 年施工工程收入为以前年度的工程尾款，业务及收入持续性较弱。

近年来通过出让上盖物业开发公司股权，公司陆续回笼资金；同时，公司积极推进自有物业开发业务，当前开发空间较大，预计将成为其未来重要的收益来源

上盖物业开发方面，公司通过合作和自主开发模式来进行上盖物业的开发，目前主要以合作开发模式为主。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。2018 年，公司将负责金马路站上盖物业开发的项目公司南京金马交通枢纽开发有限责任公司（以下简称“金马开发公司”）部分股权转让，引入战略投资者绿地控股集团有限公司和南京万科置业有限公司，进行后续合作开发，并实现 1.98 亿元股权转让收益；2019 年，公司将负责和燕路及曹后村上盖物业开发的项目公司南京和燕通途置业有限公司 66% 股权转让，引入战略投资者上海宝龙实业发展（集团）有限公司，进行后续合作开发，并实现 1.07 亿元股权转让收益；2020 年公司转让了南京捷运通途置业有限公司的部分股权，并实现了 0.31 亿元的股权转让收益。

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。自持物业开发方面，截至 2020 年末，公司已完成开发项目 4 个，总建筑面积 4.57 万平方米，总投资金额 4.07 亿元。销售型物业开发方面，公司该类型物业主要位于光华门、朝天宫等区域，地理位置较为优越，截至 2020 年末在建项目 5 个，建筑面积 12.41 万平方米。

此外，截至 2020 年末，公司拟用于上盖物业开发的土地合计 83.93 亩，土地出让金合计 6.58

亿元，目前公司已支付部分土地出让款，剩余部分将陆续支付。地铁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。

公司资产总额随着地铁线路的投资推进保持稳步增长态势，并维持了以地铁及相关投入为主的资产结构；因城轨运营业务具备较强公益属性，近年来公司处于持续亏损状态，利润总额对政府补贴依赖度高；受疫情影响，经营获现能力转弱，但整体融资压力较小

随着地铁项目建设进度的不断推进，公司资产规模不断增长，受行业特征影响，其资产结构以非流动资产为主。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。公司固定资产系运营线路相关的工程设备系统及房屋建筑物等，规模较年初基本持平，公司固定资产采用年限平均法分类计提折旧，各类固定资产使用寿命为 5~90 年不等，按照固定资产的原价和预计使用年限，扣除 5% 的残值率后确定其折旧额，截至 2021 年 9 月末累计计提折旧 104.20 亿元；公司在建工程规模随地铁线路工程建设进度和转固情况而变化，随着七号线、宁句城际等在建线路的持续投入，2021 年 9 月末在建工程较上年末增加 37.50% 至 616.06 亿元；无形资产主要为土地使用权，规模基本与上年末相当。

公司流动资产主要由其他应收款、货币资金、其他流动资产和预付款项构成。2021 年 9 月末公司其他应收款 345.77 亿元，较年初增长 13.36%，账龄均在 3 年以内，主要为线路转固后产生的借款利息，后期将由专项应付款中的专项土地出让净收益或资本公积冲减，未来通过土地综合开发收益平衡，但需关注南京市土地市场状况和房地产调控政策将对其产生的影响；同期末其他流动资产主要系抵扣的增值税进项税额；预付款项主要为预付的工程施工、设备等款项，2021 年 9 月末预付款项 59.70 亿元，较上年末增长 13.31%，主要系当年新增对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。此外，截至 2021 年 9 月末，公司货币资金规模大幅增长，主要系公司加大了融资储备，新增债务融资及银行借款所致。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	95.18	99.95	91.65	213.94
预付款项	6.26	23.33	52.69	59.70
其他应收款	187.19	239.39	305.01	345.77
其他流动资产	28.07	31.00	36.20	42.20
流动资产合计	334.39	411.54	501.02	682.61
固定资产	881.64	1,128.12	1,117.25	1,106.15
在建工程	456.51	278.98	448.06	616.06
无形资产	81.74	96.79	99.82	99.82
非流动资产合计	1,437.58	1,524.6	1,687.26	1,844.51
资产总额	1,771.97	1,936.14	2,188.28	2,527.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：2021 年 9 月末公司前五大其他应收对象情况

应收对象	应收金额（亿元）
借款利息	261.85
综合补贴	46.09
南京鼓楼房地产经营有限公司	6.17
南京市麒麟科技创新园（生态科技城）开发建设管委会	3.30
南京承天通途置业有限公司	3.06
合计	320.47

资料来源：公司提供

负债方面，近年来公司总负债规模在有息债务增长的带动下逐年增加，且保持以非流动负债为主的结构。公司非流动负债主要由长期借款及应付债券等有息债务构成，长期借款主要系质押和保证借款，质押物为轨道线路的收益权；应付债券为公司发行的债券及各类债务融资工具。此外，截至 2021 年 9 月末，公司长期应付款中融资租赁款及专项应付款分别为 22.51 亿元和 19.67 亿元，其中融资租赁借款的标的物为轨道交通固定资产，专项应付款主要为收到的土地专项拨款，其中土地收益优先补足线路资本金，剩余金额用于综合补贴和冲减部分已通车线路借款利息。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债、其他应付款和应付账款构成，一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款；短期

借款主要为信用借款；公司其他流动负债主要为应交基建收入和短期应付债券，其中应交基建收入主要为公司地铁线路试运营期间票务收入，后续将冲减在建工程，2021年9月末公司其他流动负债中超短期融资券为94.00亿元，应交基建收入为0.92亿元；公司其他应付款主要是与施工单位、设备提供方等的往来款等，2021年9月末其他应付款为74.60亿元，较上年末增长31.36%。

表 12：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
短期借款	35.85	68.55	86.85	167.31
应付账款	27.37	21.58	20.97	20.74
其他应付款	34.74	40.40	51.21	74.60
一年内到期的非流动负债	59.66	78.36	64.31	60.75
其他流动负债	32.40	59.57	85.62	94.92
流动负债合计	196.77	276.87	316.44	425.18
长期借款	769.09	822.16	899.91	984.65
应付债券	111.17	123.24	179.67	273.52
长期应付款	45.87	20.53	38.22	42.18
非流动负债合计	931.13	974.43	1,127.30	1,309.84
负债总额	1,127.90	1,251.30	1,443.74	1,735.02

资料来源：公司提供

有息债务方面，公司债务规模随轨道工程建设进度的推进而增加，截至2021年9月末，公司总债务1,602.73亿元，较年初增长19.44%，其中短期债务322.05亿元，占总债务的比重为0.20，以长期债务为主的债务结构，符合轨道交通企业项目建设周期长、资金需求量大的特点。

财务杠杆方面，截至2021年9月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为68.66%和66.92%，公司地铁线路投资项目资本金比例相对较低，且补贴等资金到位存在滞后情况，因此公司财务杠杆率较高，但整体表现较稳定。

盈利方面，由于轨道交通具有一定的准公益性，收费定价非市场化，票务收入尚无法覆盖运营成本，且受新冠疫情影响，公司地铁运营业务亏损较为严重，营业毛利率持续为负，2021年前三季度综合毛利率为-118.35%。此外因近年来持续上涨的职工薪酬支出，公司期间费率对经营性业务利润的侵蚀较为严重，同时受当期收到的政

府补助规模未能有效覆盖，公司经营性业务利润出现阶段性亏损，2021年前三季度为-1.64亿元，同期利润总额-0.99亿元。整体看，公司整体盈利能力较弱，对财政补贴的依赖性较大。

公司现金流入主要系地铁营运所收到的现金以及政府给予的补助，受疫情影响，公司票务收入的大幅下降，致使2020年及2021年前三季度经营活动现金流均呈净流出态势；投资活动方面，近年来受轨道交通建设项目投入的影响，公司投资活动净现金流持续为负，2021年前三季度投资活动净现金流为-141.88亿元；筹资活动方面，公司主要通过筹资平衡项目投资需求，近年筹资活动净现金流保持较大规模的净流入，2021年前三季度，筹资活动活动产生的现金流量净额为267.57亿元。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（%、亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	-79.38	-80.44	-145.55	-118.35
期间费用率	9.26	7.86	10.40	10.12
经营性业务利润	0.66	0.88	2.91	-1.64
其中：其他收益	20.12	26.32	37.46	23.61
投资收益	2.02	1.34	0.22	--
营业外损益	0.12	0.57	0.10	0.65
利润总额	2.80	3.05	3.22	-0.99
净利润	2.21	2.75	3.00	-1.11
资产负债率	63.65	64.63	65.98	68.66
总资本化比率	61.98	63.03	64.32	66.92
经营活动净现金流	2.29	2.35	-1.76	-3.41
投资活动净现金流	-135.30	-129.31	-191.09	-141.88
筹资活动净现金流	158.96	131.73	190.57	267.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模大，经营获现对债务本金覆盖不足；但充足的外部授信可对公司偿债提供有力支持

截至2021年9月末，公司有息债务总额1,602.73亿元，其中2021年第四季度、2022年、2023年及2024年及以后到期的债务规模分别为114.67亿元、311.79亿元、82.14亿元和1,094.13亿元，2022年公司仍面临较大的到期兑付压力，

需关注其兑付资金安排。

表 14：公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2021.10~12	2022	2023	2024 年及以后
到期本金	114.67	311.79	82.14	1,094.13

资料来源：公司提供

公司自身偿债指标表现较差。公司整体盈利情况较弱，经营活动净现金流表现不佳，对总债务的保障均明显不足，且短期债务规模较大，公司货币资金对其覆盖情况较弱。同时考虑到公司未来地铁投资规模仍较大，且主要通过自有和融资方式筹集资金，或将进一步推高公司债务规模。

表 15：近年公司偿债指标情况（X）

	2018	2019	2020	2021.9
总债务/EBITDA	62.08	55.86	61.55	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.34	0.41	0.34	--
FFO/总债务	0.01	0.02	0.02	-0.00
经营活动净现金流/总债务	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.05	0.05	-0.03	-0.10
货币资金/短期债务	0.76	0.49	0.39	0.66

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产 152.66 万元，全部为保函保证金，占期末总资产的比重极低；此外公司将部分轨道交通项目部分资产作为标的物开展融资租赁业务，2021 年 9 月末，公司以轨道交通项目部分资产作为标的物向建信租赁、交银租赁、华夏租赁等租赁公司开展融资租赁余额为 29.46 亿元。此外，公司将部分轨道交通的收益权及资源开发收入用于质押融资，截至 2021 年 9 月末共取得借款合同总额 1,606.70 亿元，借款余额为 887.82 亿元。

备用流动性方面，截至 2021 年 9 月末，公司获得的银行授信合计 1,913.17 亿元，未使用额度 671.34 亿元，具有一定的财务弹性。

公司无涉诉情况，且对外担保规模尚可，代偿风险较小

或有事项方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保金额为 13.62 亿元，占期末所有者权益的比重为 1.72%，全部系对南京市溧水区交通建设投资

有限公司的担保，该公司为国有企业，公司代偿风险较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至 2021 年 8 月 31 日，公司不存在未结清的关和不良类贷款，未出现过已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司作为南京市轨道交通领域的主要投资建设和运营主体，承担着南京市主要轨道交通项目的投资和运营管理等职责，在南京市的城市建设体系中地位重要，获得了市政府的大力支持

项目资本金方面，公司 2005 年~2014 年期间开工建设的 6 条线路，包括 1 号线南延线、2 号线、10 号线、S1 号线（机场线）、3 号线和 4 号线，其资本金来源主要为财政拨款和专项土地出让净收益。截至 2021 年 9 月末，南京市政府明确专项用于地铁建设资金平衡的一级开发土地共 66,401 亩，由玄武区土地储备中心负责一级整理开发，土地出让金全额上缴国库，待扣除政府刚性计提后拨付至公司，优先用于平衡上述 6 条线路出资，剩余金额用于综合补贴和冲减部分已通车线路借款利息，2021 年前三季度公司收到专项土地款 15.65 亿元；公司 2014 年以后开工的线路资本金按照“市区共建”原则，由市本级和区级财政根据站点比例分担，公司将其计入资本公积，2021 年前三季度公司合计收到市本级财政拨款（包含运营补贴）及区级财政拨款 48.01 亿元。

政府补贴方面，由于轨道交通具有较强的公益性，其运营收入往往难以覆盖其运营成本，南京市人民政府每年给与公司一定的补贴以保障其基本运营。2021 年前三季度公司确认政府补贴 23.51 亿元，包括综合补贴、运营亏损补贴和安检补贴等。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“南京地铁集团

有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于南京地铁集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪 评级安排

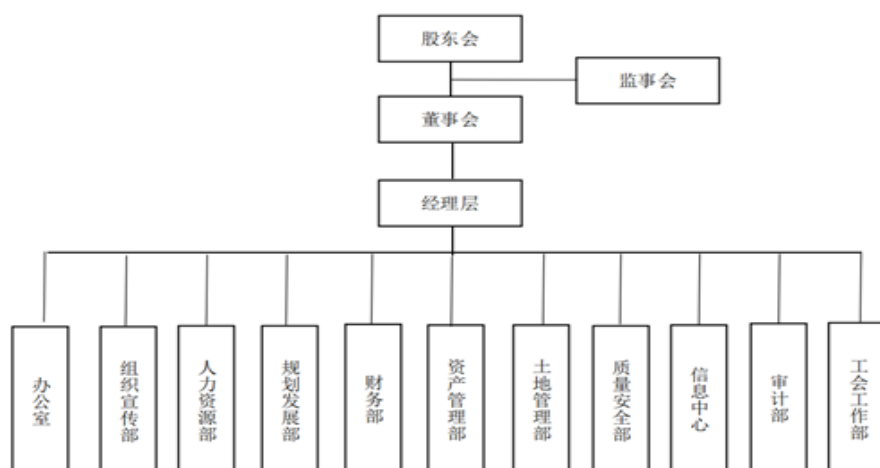
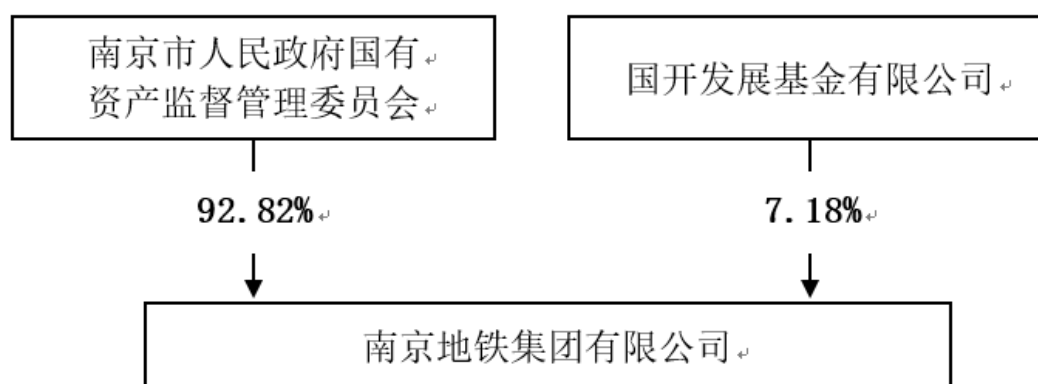
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：南京地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：南京地铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	951,796.13	999,521.76	916,468.70	2,139,384.12
应收账款	11,746.18	10,654.01	9,935.53	13,512.55
其他应收款	1,872,589.20	2,393,883.83	3,050,074.62	3,457,672.00
存货	164,503.63	168,018.86	144,771.40	196,475.04
长期投资	13,274.23	28,079.71	32,770.94	42,393.83
在建工程	4,565,077.79	2,789,815.14	4,480,554.29	6,160,601.86
无形资产	817,422.90	967,911.55	998,230.47	998,181.14
总资产	17,719,699.02	19,361,404.72	21,882,762.25	25,271,218.39
其他应付款	347,361.15	403,998.11	512,051.04	745,973.80
短期债务	1,245,056.00	2,055,629.24	2,351,569.07	3,220,565.40
长期债务	9,256,452.74	9,625,673.37	11,067,471.94	12,806,718.22
总债务	10,501,508.74	11,681,302.61	13,419,041.01	16,027,283.62
总负债	11,279,044.28	12,512,981.74	14,437,402.83	17,350,220.19
费用化利息支出	256.75	110.79	48.29	2,833.27
资本化利息支出	496,786.51	513,971.63	642,641.44	350,793.49
实收资本	2,767,182.96	2,767,182.96	2,767,182.96	2,767,182.96
少数股东权益	714,085.38	763,211.22	909,976.98	1,091,676.86
所有者权益合计	6,440,654.74	6,848,422.98	7,445,359.42	7,920,998.20
营业总收入	216,359.82	286,346.04	220,025.50	194,750.20
经营性业务利润	6,559.51	8,760.99	29,097.47	-16,442.89
投资收益	20,155.43	13,401.77	2,185.97	21.82
净利润	22,065.88	27,527.62	30,032.80	-11,145.23
EBIT	28,281.27	30,564.02	32,238.45	-7,019.04
EBITDA	169,153.71	208,997.45	218,031.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金	260,532.57	336,230.36	225,487.42	193,811.39
收到其他与经营活动有关的现金	112,811.24	149,863.47	256,048.88	233,797.37
购买商品、接受劳务支付的现金	182,332.85	144,631.84	152,878.30	163,878.40
支付其他与经营活动有关的现金	2,843.63	92,704.37	95,492.79	76,699.75
吸收投资收到的现金	1,268,695.85	731,738.32	706,920.56	500,234.77
资本支出	1,109,353.78	1,079,701.66	1,722,027.53	1,325,104.08
经营活动产生现金净流量	22,853.97	23,515.72	-17,632.23	-34,054.61
投资活动产生现金净流量	-1,353,006.28	-1,293,073.65	-1,910,874.13	-1,418,767.10
筹资活动产生现金净流量	1,589,566.17	1,317,283.57	1,905,682.29	2,675,737.13
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	-79.38	-80.44	-145.55	-118.35
期间费用率(%)	9.26	7.86	10.40	10.12
应收类款项/总资产(%)	10.63	12.42	13.98	13.74
收现比(X)	1.20	1.17	1.02	1.00
总资产收益率(%)	0.17	0.16	0.16	-0.04
资产负债率(%)	63.65	64.63	65.98	68.66
总资本化比率(%)	61.98	63.04	64.32	66.92
短期债务/总债务(%)	11.86	17.60	17.52	0.20
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02	-0.00
FFO 利息倍数(X)	0.29	0.37	0.33	-0.10
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.05	0.05	-0.03	-0.10
总债务/EBITDA(X)	62.08	55.89	61.55	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.10	0.09	--
货币资金/短期债务(X)	0.76	0.49	0.39	0.66
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.34	0.41	0.34	--

注：1、2021 年三季度未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务，长期应付款中付息债务调整至长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。