

南京地铁集团有限公司

主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} **信用展望:** 稳定

评级时间: 2021年09月10日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	10503.0	11155.1	11814.4	14050.0
一般公共预算收入(亿元)	1142.6	1119.9	1470.0	1580.0
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金及类资产(亿元)	69.14	95.18	99.95	135.35
资产总额(亿元)	1585.04	1771.97	1936.14	2024.77
所有者权益(亿元)	582.54	644.07	684.84	686.98
短期债务(亿元)	88.36	124.51	206.47	215.54
全部债务(亿元)	968.31	1070.03	1192.28	1283.22
营业总收入(亿元)	20.07	21.64	28.63	3.54
利润总额(亿元)	2.24	2.80	3.05	-0.44
EBITDA(亿元)	14.48	16.92	20.90	-
经营净现金流(亿元)	14.73	2.29	2.35	-2.56
营业毛利率(%)	-59.93	-79.38	-80.44	-243.60
EBIT利润率(%)	11.17	13.07	10.67	-
总资产报酬率(%)	0.15	0.17	0.16	-
资产负债率(%)	63.25	63.65	64.63	66.07
全部债务资本化比率(%)	62.44	62.43	63.52	65.13
流动比率(倍)	1.79	1.70	1.49	1.68
现金类资产/短期债务(倍)	0.78	0.76	0.48	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	66.89	63.26	57.05	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.34	0.34	0.39	-

资料来源：公开资料，公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责条款：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；
 2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）成立于2000年1月，控股股东（持股比例 92.82%）和实际控制人均为南京市人民政府国有资产监督管理委员会，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 276.72 亿元。公司是南京地铁投资建设、运营管理的实施主体，主要负责南京市地铁运营及沿线资源开发等业务，中短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面，公司未来地铁投资建设任务很重，资本金配比尚可，外部融资渠道畅通，且随着线网培育日趋成熟，客运量和地铁运营收入将逐步增加；同时，广告、租赁、服务等业务经营稳定，毛利率较高，整体经营风险很低。财务方面，公司资产流动性差，经营获现能力弱化，债务负担较重，长短期偿债指标表现均很差，但间接融资渠道畅通，备用流动性充裕，短期筹资压力可控，整体财务风险较低。近年来公司获得股东和实际控制人在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持，外部支持增信作用很强。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险：**2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位：**公司是南京市本级重要的基础设施建设投资主体之一，是南京地铁投资建设、运营管理的实施主体，区域市场地位显著。

● **地铁建设及运营业务：**地铁建设方面，基于“市区共建”原则，项目资本金由沿线市、区（功能区）两级按照站点比例分担测算、共同承担，资本金以外由公司自筹解决，主要还款来源包括但不限于运营票款收入、收储土地出让收益、沿线资源经营及地铁上盖物业一体化开发收入。截至 2020 年 3 月末，公司在建地铁项目计划总投资 1,634.55 亿元，项目资本金 620.70 亿元，已到位资本金 155.25 亿元，已完成投资 492.91 亿元，尚需投资 1,141.64 亿元，目前资本金配比约 38% 左右，资本金配比尚可；拟建地铁项目计划总投资 41.90 亿元，拟融资额 25.14 亿元。整体看，公司未来投资规模很大，考虑到

资金缺口依赖融资解决，需关注公司未来融资安排及偿付安排。地铁运营方面，截至 2020 年 3 月末，公司运营线路共计 10 条，运营里程达 377.60 公里。随着线网培育日趋成熟，公司客运总量逐步增长，目前日均客运量达 315.29 万人次。2019 年，已投入运营线路实现收入 21.56 亿元，收到政府补助 26.32 亿元，政府补贴力度大，且随着新路不断开通，未来运营票务收入将进一步增长。

● 资源开发业务：主要包括在地铁设施范围内从事广告、租赁、服务和咨询检测等业务。由于各业务间存在收入重分类的情况，故各板块收入存在一定波动，但资源开发业务整体收入相对稳定，毛利率较高，随着南京地铁新线路的建设及开通，广告业务收入将进一步增加。

● 发展战略：公司未来发展将集中在地铁建设方面，由于拟建项目未披露投资计划，故根据公司历史投资规模保守测算，公司未来一年拟投入约 147 亿元，加之截至 2020 年 3 月末短期债务 215.54 亿元，合计资金需求约 363 亿元。考虑截至 2020 年 3 月末公司现金类资产 135.35 亿元、过去三年年均销售商品、提供劳务收到的现金流入 28.23 亿元，以及年均收到的财政补贴 20.54 亿元，仍存在约 178.88 亿元的资金缺口。

● 业务委托方实力：南京市经济财政实力很强，2019 年实现 GDP14,050.0 亿元，同比增长 8.00%。2019 年南京市实现一般公共预算收入 1,580.0 亿元，其中税收收入占比较高（86.95%），一般公共预算收入稳定性较强，同年实现政府性基金收入 1,704.70 亿元，政府性基金收入对政府综合财力贡献较高。政府债务方面，截至 2019 年末南京市地方政府债务余额为 2,585.30 亿元，政府债务负担尚可。

■ 财务风险要素

● 资产质量：公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主，主要包括以房屋及建筑物、相关设备等形成的固定资产、在建地铁线路工程项目形成的在建工程，流动性差。截至 2019 年末公司其他应收款余额 239.39 亿元，增长很快，主要为借款利息和往来款，部分款项账龄较长，需关注其他应收款的回收情况。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产为受限保函保证金 6.05 亿元。整体看，公司资产流动性差，资产质量一般。

● 盈利能力和现金流：近年来，公司经营性业务利润持续亏损且规模逐步扩大，利润总额的形成对政府补贴严重依赖，整体看盈利能力很差。公司经营活动净现金流表现为净流入，但 2018 年开始出现大幅收缩，“支付给职工以及为职工支付的现金”持续增加，整体经营获现能力弱化。经上文分析，公司短期内面临资金缺口约 178.88 亿元，考虑到截至 2020 年 3 月末公司剩余银行授信额度 407.61 亿元，备用流动性充裕，可较好的覆盖资金缺口，公司短期筹资压力可控。

● 资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模持续增长，以长期债务为主，

截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.07% 和 65.13%，债务负担较重；截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.63 倍，短期偿债指标表现很差；2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 57.05 倍和 0.39 倍，长期偿债指标表现同样很差。未来随着基建项目的持续推进，公司债务负担或将加重，偿债指标或将进一步弱化。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外提供担保 13.62 亿元，规模较小，被担保企业为南京市溧水区国有企业，或有风险可控。

■ 外部支持

公司是南京地铁投资建设、运营管理的实施主体，能够得到南京市政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持，外部支持对公司增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

(一) 本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(二) 中债资信对南京地铁集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

(三) 中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

(四) 中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

(五) 本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

(六) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

(九) 本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。