

信用等级公告

联合〔2020〕1405号

联合资信评估有限公司通过对南京浦口康居建设集团有限公司及其拟发行的2020年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京浦口康居建设集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，南京浦口康居建设集团有限公司2020年度第二期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月三日



南京浦口康居建设集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
 本期中期票据信用等级: AA⁺
 评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元
 本期中期票据期限: 3 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 用于保障房项目建设

评级时间: 2020 年 6 月 3 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	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

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级		aa ⁻	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	4
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点

南京浦口康居建设集团有限公司(以下简称“公司”)是南京市浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体, 在区域地位及外部支持等方面拥有显著优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务负担较重、在建项目筹资压力大等对其信用水平带来的不利影响。

未来, 随着在建保障房项目的持续开展, 公司业务持续性好。同时考虑到公司在浦口区保障性住房建设中的重要地位以及浦口区政府对公司的有力支持, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来, 南京市浦口区经济持续稳步发展, 2019 年浦口区预计实现地区生产总值 397.2 亿元, 同比增长 8.6%; 同期, 一般公共预算收入预计完成 62 亿元。
2. 公司是浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体, 区位优势明显。
3. 公司在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

关注

1. 公司棚改业务收入实现受征地拆迁、建设和审计进度、土地出让情况、政府回款安排及地方财力水平等因素影响大, 存在一定的不确定性, 棚改投入对公司资金占用明显。
2. 公司未来保障房建设业务投资规模大, 公司面临较大的资本支出压力以及外部融资压力。

分析师：赵传第 李文强

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

3. 受保障房及棚改项目的持续投入以及往来款变动的影 响，公司资产中以存货和其他应收款为主的流动资产 占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占 用明显，公司资产流动性较弱。
4. 公司有息债务持续增长，债务负担较重，且存续债券 到期时间集中，集中偿付压力较大。
5. 受业务特性影响，公司保障房业务利润水平较低，整 体盈利能力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	90.17	66.27	73.49	72.75
资产总额(亿元)	375.70	443.57	518.32	560.25
所有者权益(亿元)	91.67	111.93	137.25	137.06
短期债务(亿元)	79.80	53.89	58.07	29.93
长期债务(亿元)	140.93	168.58	194.87	260.89
全部债务(亿元)	220.73	222.47	252.95	290.82
营业收入(亿元)	9.68	23.49	22.29	1.43
利润总额(亿元)	0.80	0.70	1.96	-0.19
EBITDA(亿元)	0.82	0.74	2.13	--
经营性净现金流(亿元)	-37.66	12.95	-14.55	-34.60
现金收入比(%)	117.30	62.40	98.54	98.21
营业利润率(%)	8.16	4.64	12.09	5.97
净资产收益率(%)	0.50	0.26	0.98	--
资产负债率(%)	75.60	74.76	73.52	75.54
全部债务资本化比率(%)	70.66	66.53	64.83	67.97
流动比率(%)	228.97	238.95	234.58	289.24
速动比率(%)	147.13	108.22	86.87	112.89
经营现金流动负债比(%)	-23.85	7.27	-7.16	--
现金短期债务比(倍)	1.13	1.23	1.27	2.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.08	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	270.01	300.35	118.97	--
公司本部(母公司)				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	171.28	197.27	273.77	307.86
所有者权益(亿元)	63.99	82.20	89.87	89.77
全部债务(亿元)	33.61	67.89	93.21	107.06
营业收入(亿元)	0.09	0.12	0.16	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.06	-0.04	-0.10

资产负债率 (%)	62.64	58.33	67.17	70.84
全部债务资本化比率 (%)	34.44	45.23	50.91	54.39
流动比率 (%)	126.61	204.64	172.29	163.84
经营现金流动负债比 (%)	-19.36	-86.94	-6.53	--

注：1. 2017 年数据为按同一控制下合并追溯调整数；2. 公司其他应付款中含有非关联方转贷的国开行资金，期限为 25 年，本报告已将其调入有息债务核算；3. 公司长期应付款含有未来将回购的少数股东增资款，本报告将其调入长期债务核算；4. 2019 年一季度财务数据未经审计；5. 部分数据数值很小，导致四舍五入后显示为 0.00；6. 2019 年一季度母公司营业收入为 0

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/03/24	赵传第 李文强	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
AA ⁺	稳定	2017/12/01	赵传第 任黛云	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述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、本报告引用的资料主要由南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京浦口康居建设集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“康居集团”或“公司”）系根据浦政复（2014）21 号文《关于成立南京浦口康居建设集团有限公司的批复》，由南京市浦口区人民政府授权南京市浦口区国有资产监督管理办公室（以下简称“浦口区国资办”）履行出资人职责，于 2014 年 5 月 16 日注册成立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本为 18.15 亿元，其中货币资金出资 0.10 亿元，股权出资 18.05 亿元。2015—2017 年，公司分别获得浦口区国资办货币增资 7.80 亿元、7.79 亿元和 13.75 亿元。由于南京市浦口区国有企业重组整合，2018 年 6 月 30 日，根据浦政复（2018）26 号文件，浦口区人民政府同意将公司全部股权无偿划转至南京大江北国资投资集团有限公司（以下简称“大江北国资”），2018 年 9 月公司控股股东由浦口区国资办变更为大江北国资。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 47.49 亿元，大江北国资为公司唯一股东，浦口区国资办为公司实际控制人。

公司经营范围：房地产开发经营；危旧房改造；环境卫生管理；建筑物非爆破拆除工程、市政公用工程设计、施工；市政设施管理；项目投资；工程项目管理；规划管理；非金融资产管理（不得从事金融业务）；停车场管理服务；物业管理；自有房屋租赁；房地产中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、计划财务部、前期发展部、资产运营部、工程管理部、合约造价部和监察审计部等 9 个职能部门；截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入

合并范围的子公司 10 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 518.32 亿元，所有者权益 137.25 亿元（含少数股东权益 95.63 万元）；2018 年，公司实现营业收入 22.29 亿元，利润总额 1.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 560.25 亿元，所有者权益 137.06 亿元（含少数股东权益 91.10 万元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.43 亿元，利润总额 -0.19 亿元。

公司注册地址：南京市浦口区江浦街道西水湾 1 号西水湾家园二期综合楼；法定代表人：姚佩佩。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册额度为 10 亿元的中期票据，本期拟在注册额度内发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于浦欣家园四期保障房项目建设。

浦欣家园四期保障房项目位于浦口区泰山街道，项目建设内容包括住宅楼、商业用房、停车位及配套公建等，项目用地面积为 64985.08 平方米，总建筑面积约为 190307.00 平方米（不包含项目周围道路、广场等非保障房建筑工程），地上建筑面积 150547.43 平方米，其中住宅地上建筑面积 127905.80 平方米，共建设 1288 套保障房；非住宅地上建筑面积包括商业建筑面积 14504.66 平方米，物业管理用房建筑面积 585.71 平方米，社区用房建筑面积 998.23 平方米，配电房建筑面积 805.66 平方米，物业经营用房 440.53 平方米，垃圾房、门卫 50.36 平方米等。此外，地下建筑面积 39759.58 平方米。项目另建设机动车停车位 1635 个，其

中地上 355 个，地下 1280 个。

该项目建设主体为子公司南京康晟房地产开发有限公司，计划总投资为 11.00 亿元，其中自有资本金 3.50 亿元，拟使用本期中期票据募集资金 5 亿元，剩余资金通过自有资金解决。该项目已于 2018 年开工，预计于 2020 年底竣工，截至 2020 年 3 月底，已完成投资 4.41 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年

持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线

国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更

趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，

引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形

势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础

设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长

提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

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

策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金(2019)10号和财办金(2019)40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交

通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

公司是浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体，其发展与南京市及浦口区的经济发展水平、财政实力等紧密相关。近年来，南京市及浦口区经济保持平稳发展，江北新区行政管理体制的调整对浦口区经济水平和财力产生一定影响，但浦口区作为江北新区规划共建

区，随着江北新区建设的进一步推进，浦口区基建及保障性住房建设发展空间较广阔，公司外部发展环境良好。

南京市

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

近年来，南京市经济运行总体平稳、稳中有进，发展势头良好。根据《南京市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，南京市分别实现地区生产总值 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元，同比增速分别为 8.1%、8.0%和 7.8%。分产业看，2019年，南京市第一产业增加值 289.82 亿元、增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元、增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元、增长 8.6%。三次产业增加值结构调整调整为 2019 年的 2.1 : 35.9 : 62.0。按常住人口计算人均地区生产总值为 165681 元(按年平均汇率折算为 24017 美元)。

2017—2019年，南京市固定资产投资同比增速分别为 12.3%、9.4%和 8.0%。2019年，分领域看，工业投资增长 10.2%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长 48.2%、9.9%，占工业投资比重分别为 45.2%、71.4%。基础设施投资增长 19.1%，占全社会投资比重达到 20.3%。

2017—2019年，南京市分别实现一般公共预算收入 1271.91 亿元、1470.02 亿元和 1580 亿元，增速分别为 11.9%、11.1%和 7.5%。2019年南京市一般公共预算收入中税收收入占 86.95%，为 1373.8 亿元，同比增长 10.6%；同期全年一般公共预算支出 1658.6 亿元，比上年增长 8.2%。

2017—2019年，南京市政府性基金收入分别为 1706.40 亿元、1614.60 亿元和 1704.7 亿元。

截至 2019 年底，南京市政府债务限额 2819.3 亿元，债务余额 2585.3 亿元。

浦口区

浦口区地处江苏省南京市西北部，南临长江，与南京市雨花台区、江宁区隔江相望，北部、西部分别与安徽省来安县、滁州市、全椒县、和县毗邻。浦口区原辖 9 个街道¹、2 个场（老山林场和汤泉农场）、2 个国家级产业园区（南京高新技术产业开发区、南京海峡两岸科技工业园）及 2 个省级开发区（浦口经济开发区、珍珠泉旅游度假区），原面积 913.75 平方公里。2015 年 7 月国家级江北新区正式成立，浦口区成为江北新区的主要区域之一。

2017 年 5 月，南京市委、市政府对江北新区的空间架构进行重新调整，划分为直管区、共建区和协调区三大部分。其中，直管区为原高新区（含浦口区的沿江、泰山、盘城街道）、化工园区（含六合区的大厂、长芦街道）以及顶山街道、葛塘街道，面积 386.25 平方公里，并在直管区内划定核心区 33.2 平方公里；共建区为新区规划面积 788 平方公里范围内，除直管区以外的其他区域（以浦口、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹）；协调区为浦口区、六合区和栖霞区八卦洲范围内，除直管区、共建区以外的其他区域（江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区沟通协调）。区划重新调整后，浦口区域总面积调整为 715.46 平方公里，下辖 5 个街道（江浦、桥林、汤泉、永宁、星甸）、2 个场、3 个园区（国家级 1 个，为科工园；省级 2 个，为浦口经开区、珍珠泉旅游度假区）。原隶属于浦口板块的顶山街道、泰山街道、沿江街道、盘城街道划入江北新区直管区。

根据《浦口区国民经济和社会发展统计公报》以及《关于浦口区 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会

¹包括江浦街道、顶山街道、桥林街道、汤泉街道、星甸街道和永宁街道，泰山街道、沿江街道、盘城街道由南京高新技术产业开发区托管

发展计划（草案）的报告》，2017—2019 年浦口区地区生产总值分别为 317.58 亿元、360.09 亿元和 397.2 亿元（2017 年及以后数据口径为新浦口区，即剔除江北新区直管区后所剩部分，下文同），按可比价格计算同比分别增长 8.2%、8.0% 和 8.6%。2019 年，浦口区全社会固定资产投资同比增长 8.5%；全体居民人均可支配收入 48255 元，同比增长 9%。

根据《关于浦口区财政决算（草案）的报告》以及《浦口区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）》，2017 年，浦口板块一般公共预算收入为 104.92 亿元，同比增长 9.5%；一般公共预算支出 97.37 亿元，比上年下降 1.1%。根据浦口区财政局公布的数据，2018—2019 年，浦口区一般预算收入分别为 53.33 亿元和 62.00 亿元（2017 年统计口径包含顶山街道 1—8 月一般预算收入，不具有可比性）。

2017 年，浦口板块政府性基金收入为 255.84 亿元，其中土地基金收入为 246.90 亿元。2018—2019 年，浦口区政府性基金收入 193.79 亿元和 185 亿元，其中 2019 年土地基金收入为 172.2 亿元。

2019 年，财政部下达浦口区债务限额为 125.7 亿元，截至 2019 年底，浦口区债务余额 110.14 亿元，其中：一般债务余额 19.36 亿元，专项债务余额 90.78 亿元。

五、基础素质分析

公司是浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体，在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 47.49 亿元，大江北国资为公司唯一股东，浦口区国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是在浦口区整合区属及园区、道路、街道直属保障房、房地产开发类国有企业的背景下成立的企业，主要承担浦口区共有产权房、公共租赁住房、安置房等保障性住房的建设和销售及政策性危旧房、棚户区、城中村改造项目的规划、建设、融资，此外公司业务还涉及持有性物业的开发、建设、经营。

公司股东大江北国资是集国有资产管理和投融资功能为一体的综合性平台，代表区政府整合管理授权经营的国有资产，对公益性、先导性、基础性项目进行投资，收入涵盖基础设施建设、土地开发整理、房产销售、蜂制品及药品销售、自来水销售等。除公司外，大江北国资控股子公司还包括南京市浦口区国有资产投资经营有限公司、南京浦口交通建设集团有限公司、南京浦口城乡建设集团有限公司等。公司与其他平台公司业务划分明确，在浦口区保障房投资、建设及经营领域地位突出。

公司保障房建设及销售业务主要由子公司南京市浦口区保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）、南京康泽建设发展有限公司以及南京谒民房地产开发有限公司负责。公司棚户区改造业务主要由南京浦惠危旧房改造有限公司（以下简称“浦惠危旧房公司”）负责。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司共有董事、监事及高级管理人员 12 人。

姚佩佩女士，1983 年生，中共党员，硕士学位，曾任南京珍珠泉旅游度假区职员、纪检监察室副主任和党群部主任；现任公司法定代表人、董事长、总经理。

截至 2020 年 2 月底，公司共有在职员工 201 人。按学历构成划分，研究生占 5%、本科占 67%、大专及其他占 28%；按职务层次划分，中层以上人员占 33%，基层人员占 67%。

总体看，公司高级管理人员管理经验较丰

富，员工素质可以满足目前的经营发展要求。

4. 外部支持

公司成立以来，在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

资本金注入

2015—2017年，南京市浦口区人民政府授权浦口区国资办履行出资人职责，分别对公司货币增资7.80亿元、7.79亿元和13.75亿元，计入“实收资本”。

2015—2016年，公司分别获得浦口区国资办资本性注入14.30亿元、13.70亿元（均为债转股），计入公司资本公积。

股权划拨

根据2014年南京市浦口区人民政府出具的《关于同意将相关国有股权无偿划转至康居集团的批复》（浦政复〔2014〕22号文），浦口区人民政府将以下6家公司股权无偿划转给公司：①浦口区国资办持有的保障房公司100%股权（对应11.56亿元出资额）；②浦口区国资办持有的浦惠危旧房公司100%股权（对应5亿元出资额）；③南京市浦口区住房制度改革办公室持有的南京市浦口区经济适用房开发中心（2017年改制后更名为“南京康泽建设发展有限公司”，以下简称“康泽公司”）100%股权（对应4100万元出资额）；④江浦街道所属南京浦裕投资有限公司持有的南京民康房地产开发有限公司（以下简称“民康房地产”）96.8%股权（对应4840万元出资额）和南京市珠江工业区持有的民康房地产3.2%股权（对应160万元出资额）；⑤桥林街道所属南京市浦口区桥林经济信息技术开发有限公司持有的南京桥林开发建设有限公司（以下简称“桥林公司”）60%股权（对应3000万元出资额）和南京市浦口区桥林镇劳动服务公司持有的桥林公司40%股权（对应2000万元出资额）；⑥星甸街道所属南京市浦口区石桥镇计划生育服务所持有的南京市浦口区石桥镇开发中心（以下简称“石桥中心”）

100%股权（对应800万元出资额）。

根据浦口区人民政府《关于同意企业国有资产委托监管事项的批复》（浦政复〔2014〕24号文），公司组建后，由浦口区国资办履行监管职责。被整合企业的股权和管理权分三类处理：一是保障房公司、浦惠危旧房公司、原南京市浦口区经济适用房开发中心（即后来的康泽公司）的股权和管理权全部划转到康居集团；二是江浦街道办事处管理的民康房地产、桥林街道办事处管理的桥林公司、星甸街道办事处管理的石桥中心全部国有股权划转到康居集团，管理权仍归街道办事处，由康居集团委托街道办事处履行监管职责，其财务报表不纳入康居集团合并财务报表（公司将其计入“可供出售金融资产”科目）；三是根据全市国有资本退出一般竞争性商品房开发工作的要求，国资集团管理的南京市浦口区谒民城镇建设综合开发公司（现更名为“南京谒民房地产开发有限公司”，以下简称“谒民公司”）、浦口区经济开发区管理的南京市浦口区房地产开发总公司（原为全民所有制企业，已于2018年6月改制为有限责任公司并更名为南京康晟房地产开发有限公司，以下简称“康晟公司”）和科工园管办管理的南京宁浦房地产开发有限责任公司（以下简称“宁浦公司”）及所属全部子公司的股权暂不作变更，管理权移交到康居集团，由原主管部门委托公司履行监管职责。

2018年，浦口区国资办将康晟公司、谒民公司和宁浦公司股权划入公司，账面净资产合计18.39亿元，增加公司资本公积。

资产注入

2014年，浦口区国资办将区属直管公房及廉租房注入公司，增加公司资本公积1.26亿元。

2015年，浦口区国资办将区属直管公房及公租房注入公司，增加公司资本公积4.26亿元。

2018年，浦口区国资办将区属廉租房及人才公寓注入公司，增加公司资本公积23.08亿元。

财政补贴

2016—2018年，公司获得的政府补贴收入分别为1602.50万元、64.35万元和114.94万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320111044491404），截至2020年5月18日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320111041704206），截至2020年5月28日，子公司浦惠危旧房公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信用记录中，公司曾于2015年9月发生欠息，根据中国银行南京浦口支行提供的说明，欠息系银行系统操作原因导致，非公司主动和故意行为。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011100299010N），截至2020年5月28日，子公司康泽公司无未结清不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320111030063701），截至2020年5月18日，子公司保障房公司无未结清不良信贷记录，已结清的信用记录中，公司曾于2016年3月发生欠息，根据华夏银行出具的说明，该次欠息系保障房公司将利息误划至放款账户中，非主动和故意行为，目前保障房公司的债务均按时还本付息。

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立和完善法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度。总体看，公司法人治理结构以及内部管理制度能够满足目前经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法

规的规定制订了公司章程，建立并规范了公司治理结构。

根据《南京浦口康居建设集团有限公司章程》，公司不设股东会，由股东行使决定公司的经营方针和投资计划；委派非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告等职权。

公司设董事会，成员为5人，其中职工董事1人。股东代表董事由大江北国资任命产生，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事的任期每届为三年。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中任命。董事会对股东负责，行使审定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案，制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，成员5人，设监事主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工监事的人数为2人，由公司职工代表大会选举产生；股东代表监事由股东任命产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

2. 管理水平

内部管理来看，公司本部内设综合管理部、计划财务部、前期发展部、资产运营部、工程管理部、合约造价部和督察审计部等9个职能部门，各业务部门分工明确。此外，公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合业务具体情况，建立了财务管理、子公司管理、担保管理等内部控制制度，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理

公司制订的《康居集团财务管理制度》对财务工作管理、现金管理、融资管理、收入支出管理、内部资金调拨管理、预算管理、财务报表管理等工作做了明确的规定，对规范公司财务行为、有效控制和合理配置财务资源起到

重要作用。

子公司管理制度

公司通过推荐董事、监事、高级管理人员实现对控股子公司的治理监控。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

担保管理

根据公司担保管理制度，公司提供担保应当由董事会进行表决并通过，全体董事应当审慎对待和严格控制担保风险；公司不得直接或间接为非法人主体及自然人的债务提供担保；公司应充分收集被担保人的财务和其他与担保相关的资料，并对被担保人的资产质量、偿债能力、财务信用和担保事项的合法性进行评估。公司指定专人保管担保合同档案，建立相应台账，加强日常监控；公司应定期向被担保人索取财务资料，掌握被担保人的财务状况，对被担保人财务风险进行监测；公司应定期与被担保人联系，加强担保合同履行情况的监测；被担保人逾期十五日未履行到期债务的，董事会应采取相应的措施，并通报监事会。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体及重要的棚户区改造、国有资产运营主体，房屋销售收入是公司最主要的收入来源，公司还涉及物业管理、租赁等业务。近年来，公司营业收入与综合毛利率均呈上升趋势。

2016—2018年，受房屋销售收入波动增长以及土地拆迁投资收入下降的影响，公司营业收入呈波动上升趋势，分别为9.68亿元、23.49亿元和22.29亿元；从构成来看，房屋销售收入是公司的主要收入来源，该业务收入分别占营业收入的49.42%、98.20%和97.45%，公司主业突出。公司租赁业务、管理费及物业费收入规模较小，对收入贡献有限。

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率呈上升趋势，分别为9.44%、6.07%和16.13%，主要受保障房销售中不同销售价格的房屋类型占收入比重不同以及商品房销售占比上升所致。

2019年1—3月，公司营业收入1.43亿元，综合毛利率为9.07%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	4.78	49.42	16.51	23.07	98.20	5.91	21.72	97.45	16.48	1.06	74.40	-1.55
其中：保障房	4.78	49.42	16.51	20.15	85.78	1.48	16.88	75.73	9.13	/	/	/
商品房	0.00	0.00	--	2.92	12.42	36.46	4.84	21.72	42.13	/	/	/
土地拆迁投资	4.60	47.52	0.19	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁业务	0.21	2.22	39.87	0.28	1.19	58.42	0.38	1.71	59.56	0.08	5.58	47.64
管理费及利润	0.03	0.29	100.00	0.01	0.03	100.00	0.01	0.02	100.00	--	--	--
物业管理	0.05	0.55	2.47	0.14	0.58	-78.24	0.18	0.82	-119.32	0.29	20.02	37.82
合计	9.68	100.00	9.44	23.49	100.00	6.07	22.29	100.00	16.13	1.43	100.00	9.07

注：2017年数据为2018年初追溯调整数

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 保障房建设及销售

公司受浦口区政府委托，开展保障性住房建设及销售业务；公司在建项目数量较多，投

资规模大，公司面临较大的资本支出压力。此外，保障房建设及销售以政府主导为主，未来规模及销售价格受政府保障房政策、房地产调控等因素影响大。

公司保障房建设及销售业务主要由子公司保障房公司、康泽公司、谒民公司等承担，房屋建设类型涉及经济适用房、拆迁安置房、公共租赁房、产权置换房、中低价商品房等，按业务模式可分为自建和代建两种。

自建保障房销售

公司受浦口区政府委托，根据政府年度规划承担浦口区范围内保障房建设及销售工作，采取政府主导、市场化建设，以确定的销售价格和套型面积向棚户区改造居民定向销售的方式。

业务流程方面，前期项目立项批复后，政府以划拨的方式将土地（多数已拆迁平整）拨付公司（已拆迁平整完的划拨土地不入账），公司支付一定规费及拆迁补偿费（计入成本）后取得土地使用权证，继而开展保障房建设。公司保障房建设到一定比例后（30%左右）可向物价局进行申报，物价局根据预算申报审批保障房销售政府指导价，公司以此价格对外进行销售。

销售价格指导原则方面，根据《南京市保障性住房价格管理办法》（宁政发〔2010〕185号），保障性住房销售价格实行政府指导价，基准价格由开发成本（包括征地/出让和拆迁安置补偿费、建设安装工程费、财务费用等）、税金和利润三部分构成；经济适用住房的利润不超过主要开发成本的 3%，中低价商品房的利润不超过主要开发成本的 6%。保障性住房销售价格不得高于基准价格加上浮幅度，上浮幅度不超过 3.00%，保障性住房销售价格由建设主体向市物价局申报，市物价局按照规定确定保障房项目的基准价格并向社会公布。保障性住房销售价格实行最高限价，经济适用房项目价格原则上不超过同地区普通商品住房实际成交价格的 60.00%；中低价商品房项目结算价格以不超过同地区普通商品住房实际成交价格 80.00%的原则测算。此外，保障性住房在保持项目收支总平衡、保本微利的原则上，针对不同的用途和供应对象，实行差别定价。建

设单位的同一项目在不同开发阶段，可以分期向市政府价格主管部门申报定价。市物价局依法对保障房销售价格进行监督管理，每年会根据定销房所在区域同等类型普通商品房市场价格调整一次至两次定销房价格。近年来南京市普通商品房市场价格的走势基本为上涨，随着普通商品房价格的上涨，定销房销售价格也存在上涨空间。

公司保障房项目的最终销售对象为拆迁户，购房款支付方主要为用地主体，一般为浦口区其他城投公司或街道办事处。当地城投公司或街道办事处在其负责具体的棚户区改造项目拆迁征收时会产生安置拆迁户的需求，但由于浦口区内其他城投公司或街道办事处无保障房建设资格，当需要对其负责的拆迁征收人员进行安置时，需要向公司购买保障房并分配给拆迁征收人员。公司与购买方签订购房协议，同时由负责该安置工作的城投公司或街道办事处向公司支付 30.00%的房源订金（一般来源为安置户的拆迁补偿款），待保障房项目竣工并交付给拆迁户后，由该城投公司或街道办事处按照相关文件确定的征收补偿方案在购房款总额内支付申购的安置房房款，若支付的房款与南京市物价局最终核定的安置房政府指导价之间存在差价的，由城投公司或街道办事处负责补足，支付剩余的该部分房款差价。从安置房销售模式来看，由于公司保障房项目具有很强的社会公益性，故盈利性较弱。在资金结算方面，公司会根据房源购买方实际情况适当给予 1~2 个月的宽限期。

记账方式上，公司将房屋建设成本计入“存货”，预收个人购房款计入“预收款项”，预收用地主体订购款计入“其他应付款”，待房屋交付公司开具发票后相应结转收入及成本。

2017 年 8 月，公司支付 17 亿元土地成交价款（带方案挂牌）获得位于浦口区桥林街道浦乌路以北、步月路以东，规划面积 12.74 万平方米的土地（净地），土地用途为城镇住宅

用地（混合）、社区中心用地。根据《浦口经济开发区关于桥林先进制造业基地产业人才共有产权房建设方案》，公司在上述所拍地块上建设共有产权房及配套基层社区中心（其中共有产权房占地面积 12.43 万平方米）。根据《国有建设用地使用权出让合同》，共有产权房建成并验收合格后，由浦口经济开发区整体回购，回购核算均价为 16000 元/平方米，回购后由浦口经济开发区定向销售给符合条件的桥林先进制造业基地产业人才。配套建设的基层社区中心建成后整体无偿移交浦口区政府。该项目概算总投资为 45 亿元，计划工期为 2018 年 4 月—2020 年 4 月。公司计划建设的共有产权房投资规模较大，但建设完成后由政府进行回购，回购价格高于目前保障房销售水平。截至 2018 年底，该项目已投资 19.77 亿元。

代建保障房销售

代建模式下，公司与保障房建设委托方签订代建合同，公司负责房屋的筹资建设，委托方按合同约定的加成比例支付公司代建款，待项目完工公司开票后确认代建房屋销售收入。区别于自建业务，代建模式下公司收益确认原则为在实际开发成本的基础上加成一定的管理费和利润，毛利率水平明显低于自建模式。代建模式下资金来源为街道办预付定金及自筹资金，待项目建设完工后付清尾款。

2016—2018 年，公司保障房销售业务收入呈上升趋势，分别为 4.78 亿元、20.15 亿元和

16.88 亿元，主要来自自建房屋销售。其中 2018 年，公司共实现自建房屋销售收入 16.23 亿元；实现保障房代建销售收入 0.65 亿元。

2016—2018 年，公司保障房销售业务毛利率有所波动，分别为 16.51%、1.48% 和 9.13%，毛利率水平波动的原因包括：①不同类型房屋销售均价不同（产权置换房价格较高，经济适用房等价格较低，不同房屋类型收入占收入比重波动对毛利率产生较大影响）；②拆迁对象持有的土地类型不同而政府指导价有所区别（拆迁对象的土地类型包括国有土地和集体土地，对于所拆土地为国有土地的拆迁对象，保障房销售价格相对较高；对于所拆土地为集体土地的拆迁对象，保障房售价较低）；③公司建设的所有保障房项目都可以配套建设面积不超过总面积 10% 的商业门面房，公司将部分门面房对外销售，2017 年 6 月康泽公司由全民所有制变更为有限责任公司，改制后资产以评估价值入账，导致康泽公司 2017 年商铺销售成本提高，毛利率下降。此外，政府给予不同时期拆迁户的安置房价格及同一保障房小区不同楼层、不同面积的户型售价也会有所不同。

截至 2019 年 3 月底，公司共完成保障房建设项目（自建+代建）15 个（不含门面房销售，下文同），已完工项目实际投资合计 76.76 亿元，已确认收入 56.29 亿元。公司未来三年将陆续回笼约 28 亿元购房款。

表4 公司主要已完工保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已投资	建筑面积	截至 2019 年 3 月底已确认收入
西水湾一期	1.52	9.40	2.28
西水湾二期	1.85	10.00	1.97
西水湾三期	2.73	10.80	2.33
欣棉家园	0.26	1.55	0.16
桥林兰桥雅居一期项目	2.64	11.76	2.48
钟表材料厂一期	0.68	1.11	0.23
大新华府（二期 B 组团）	4.51	15.00	3.87
沿江润泰花园一期	5.71	16.42	4.97
新江雅苑（大新 4 号一期）	5.65	14.70	4.80
阳光苑	1.54	3.82	1.43
沿江润泰花园二期	6.40	19.30	1.49

滨江馨园（巩固4号地一期）	9.99	30.31	9.94
滨江馨园（巩固4号地二期）	6.30	17.70	5.61
西圩二期项目	9.00	22.68	6.68
巩固3号地	17.98	44.05	8.05
合计	76.76	--	56.29

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在建保障房项目共12个，计划总投资合计192.50亿元，累计已投资77.35亿元，未来尚需投入115.15亿元。公司主要在建项目为巩固5、6、7、8、10地块项目，该项目地处浦口区江浦街道，主

要建设住宅、物业用房、社区用房、变电所及相关配套设施，总建筑面积约139.22万平方米，项目建设主体为保障房公司，项目拟于2020年竣工。

表5 截至2019年3月底公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	开发主体	建筑面积	计划工期	总投资	截至2019年3月底已投资
顶山南门二期项目	康泽公司	10.82	2014.12~2019.12	6.00	3.02
西圩二期项目	保障房公司	22.68	2011.9~2018.12	9.00	7.76
桥林安置房三期	保障房公司	32.80	2015.3~2020.12	16.17	9.35
柳岸听莺项目	保障房公司	19.70	2015.5~2019.12	9.99	3.32
沿江润泰花园三期	保障房公司	9.84	2015.12~2019.10	6.00	4.36
巩固5、6、7、8、10地块	保障房公司	139.22	2015.12~2020.05	89.66	29.18
大新村04地块二期	保障房公司	25.38	2013.3~2019.12	8.90	4.34
桥林安置房四期	保障房公司	22.68	2017.9~2020.9	12.00	3.81
桥林安置房五期	保障房公司	14.37	2017.9~2020.9	8.00	2.29
龙井候郢保障房三期	宁浦公司	9.54	2016.8~2019.12	4.78	2.17
浦欣家园四期保障房（含幼儿园）	康晟公司	21.80	2017.12~2020.12	11.00	2.77
黄姚五组	谒民公司	17.79	2017.7~2020.12	11.00	4.98
合计	--	--	--	192.50	77.35

注：受建设进度影响，部分项目计划工期为预估工期；浦欣家园四期保障房项目建筑面积21.80万平方米包含项目周围道路、广场等非保障房建筑工程

资料来源：公司提供

（2）商品房销售

公司商品房销售业务主要来自政府划入的康晟公司和宁浦公司，毛利率水平较高，未来投资压力一般。

公司商品房销售业务主要由子公司康晟公司和宁浦公司负责，均持有房地产开发二级资质。公司通过招拍挂获取土地，利用自有资金开展房地产开发建设，对外销售平衡资金投入。2018年，公司实现商品房销售收入4.84亿元，主要来自清香雅苑、仰龙湾和宁浦冠城

三个项目。上述三个项目建筑面积共39.40万平方米，截至2019年3月底已售37.1万平方米，累计回笼资金17.91亿元。公司拟建商品房项目1个，为宁浦云庭项目，建筑面积24.8万平方米，预计工期为2019—2022年，计划总投资约15亿元，截至2019年3月底公司已投资7亿元，未来投资压力一般。

（3）棚户区改造

公司承担了较大规模的棚户区改造项目投入，未来随着项目的完工结算及土地出让，

棚改业务收入有望提升。联合资信同时注意到，该业务已投资规模较大，收入及回款实现受征地拆迁、建设和审计进度、土地出让情况、政府回款安排及地方财力水平等因素影响大。

公司棚户区改造业务的经营主体是浦惠危旧房公司。根据浦口区人民政府《关于授权康居集团为浦口区棚户区改造项目投融资建设主体的通知》，公司受政府委托承担浦口区范围内棚户区改造、保障性住房建设和配套基础设施建设等业务。

根据浦惠危旧房公司与浦口区人民政府签订的《南京市浦口区棚户区（城中村、危旧

房）改造项目投资建设合同》，公司负责按计划支付土地拆迁款、拆迁安置补偿所需资金等，每年根据实际完工情况，经双方协商，浦口区人民政府按照审定或确认的成本加成一定比例向公司支付报酬，并根据公司每年已完工工作量和支付报酬情况给予公司适度金额补助。2016年，公司确认土地拆迁投资收入 4.60 亿元，主要来自城西厂站等地块，毛利率水平较低，2017 年公司获得回款 3.00 亿元。2017—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司未确认棚改业务收入。

表6 截至2019年3月底公司主要在建棚改项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	整理面积	计划总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2019年	2020年	2021年
南京浦口区棚户区改造一期工程	1402.52	115.00	65.98	19.02	15.00	15.00
南京市浦口区顶山街道地块危旧房改造项目工程	97.24	5.02	3.34	1.20	0.48	--
浦口区江浦街道新河组地块环境综合整治项目	92.55	5.00	4.43	2.62	0.57	--
合计	1592.31	125.02	73.75	22.84	16.05	15.00

注：根据南京市浦口区人民政府区长办公会议纪要，公司对南、北庄棚改项目（是上表中南京浦口区棚户区改造一期工程的子项目，占地面积 166 亩，可出让面积 151.53 亩）的资金投入将在该地块挂牌上市统一结算后返还至公司

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建棚户区改造项目 3 个，计划总投资 125.02 亿元，已投资 73.75 亿元。根据南京市浦口区人民政府区长办公会议纪要，针对公司棚改资金使用现状，区政府明确将部分棚改项目主体由公司变更为浦口区土储中心，对前期公司已投入的拆迁资金，待地块挂牌上市统一结算后返还至公司，公司未来将不再新增棚改项目。公司存量棚户区改造投入成本及收益实现等受项目建设和审计进度、土地出让情况、政府回款安排、地方财力水平等因素影响大。

（4）其他业务

租赁业务

公司的租赁业务收入主要系公司为满足保障房居民的生活需求配套建设部分商业用房对外出租所得，其中建筑面积中的 2.00% 移交当地街道，该部分面积中商业用房的管理和收

益权归当地街道，公司仅拥有所有权，剩余 98.00% 建筑面积中的商业用房由公司负责管理，具体由子公司南京浦口盛益资产管理有限公司负责对外出租。2016—2018 年，公司房屋租赁收入分别为 0.21 亿元、0.28 亿元和 0.38 亿元；同期毛利率逐年增长，主要系租金提高所致。2019 年 1—3 月，公司实现房屋租赁业务收入 0.08 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司共建设和持有盛景华庭南苑、西水湾家园、润泰花园等保障房项目配套商业用房 19.50 万平方米，其中移交当地街道 1.86 万平方米，已出租 13.54 万平方米。

保障房建设管理业务

公司对浦口区保障房建设进行管理，按照《浦口区经济适用房、廉租住房和拆迁安置房建设管理暂行办法》（浦政发〔2009〕97 号）

第十九条规定收取建设管理费和供应管理费，缴纳主体为浦口区其他保障性住房建设主体，经济适用房、廉租住房和拆迁安置房项目的建设管理费按不超过主要建设成本的 2% 计算，供应管理费按不超过主要建设成本的 0.5% 计算。主要建设成本包括：按照法律、法规规定所支付的征地和拆迁安置补偿费；开发项目前期工作所发生的工程勘察、规划及建筑设计、施工通水、通电、通气、道路及平整场地等前期费用；列入施工图预（决）算项目的主体房屋建筑安装工程费，包括房屋主体部分的土建（含桩基）工程费、水暖电气等安装工程费及附属工程费；在小区用地规划红线以内、与住房同步配套建设的住宅小区基础设施建设费，以及按规划要求建设的不能有偿转让的非营业性公共配套设施建设费。2016—2018 年，公司分别实现保障房建设项目管理费收入 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元，毛利率均为 100%。

物业管理业务

公司物业管理业务由子公司南京浦口康和物业管理有限公司负责，业务范围包括公司建设的部分保障房小区物业管理。2016—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司分别实现物业费收入 0.05 亿元、0.14 亿元、0.18 亿元和 0.29 亿元，毛利率波动较大。

3. 未来发展

在南京江北新区、苏南现代化建设示范区、长江经济带等多种政策利好的带动下，浦口区未来发展前景广阔。“十三五”期间，浦口区保障性住房总需求为 1629.74 万平方米、163674 套，仍保持较大规模。公司作为浦口区主要的保障类住房建设国有企业，将以棚户改造及保障性安居工程建设为中心，通过决策集中化、运作分块化、经营专业化、风险分散化，发展成为定位清晰、主业突出、管理顺畅、运营高效的现代化国有企业集团，在各种政策利好的带动及扶持下，未来收入和利润水平有望保持稳定增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所对 2016 年财务报表进行了审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年与 2018 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围包括 10 家一级子公司。2017 年，公司合并范围未发生变化。2018 年，公司合并范围新增 4 家子公司，其中 3 家为政府划拨，1 家为投资新设，2018 年财务报表的期初数已按同一控制下合并并进行追溯调整。为增强数据可比性，本报告对 2017 年数据进行调整，2017 年财务数据为 2018 年期初数。

截至 2018 年底，公司资产总额 518.32 亿元，所有者权益 137.25 亿元（含少数股东权益 95.63 万元）；2018 年，公司实现营业收入 22.29 亿元，利润总额 1.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 560.25 亿元，所有者权益 137.06 亿元（含少数股东权益 91.10 万元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.43 亿元，利润总额 -0.19 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以存货和其他应收款为主的流动资产占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占用明显。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.46%。2018 年底，公司资产总额 518.32 亿元，较 2017 年底增长 16.85%，主要系存货增长所致；流动资产占 91.94%，非流动资产占 8.06%，公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	90.17	24.00	66.27	14.94	73.49	14.18	72.75	12.99
应收账款	1.06	0.28	9.29	2.09	9.14	1.76	9.13	1.63
其他应收款	139.76	37.20	110.64	24.94	86.69	16.73	112.90	20.15
存货	129.22	34.39	232.97	52.52	300.08	57.89	316.11	56.42
流动资产	361.51	96.22	425.81	96.00	476.55	91.94	518.47	92.54
投资性房地产	4.36	1.16	4.44	1.00	4.36	0.84	4.34	0.77
其他非流动资产	7.55	2.01	10.90	2.46	33.97	6.55	33.97	6.06
非流动资产	14.19	3.78	17.76	4.00	41.77	8.06	41.78	7.46
资产总额	375.70	100.00	443.57	100.00	518.32	100.00	560.25	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018年,公司流动资产持续增长,年均复合增长14.81%。2018年底,公司流动资产476.55亿元,较2017年底增长11.92%,主要系货币资金和存货增长所致,构成以货币资金(占15.42%)、存货(占62.97%)和其他应收款(占18.19%)为主。

2016—2018年,受项目持续投入及偿还债务影响,公司货币资金呈波动下降趋势,分别为90.17亿元、66.27亿元和73.49亿元。2018年底,公司货币资金较2017年底增长10.89%,主要系公司扩大融资规模所致;公司受限货币资金1.07亿元,包括用于担保的定期存款和保证金。

2016—2018年,公司应收账款分别为1.06亿元、9.29亿元和9.14亿元。2018年底,公司应收账款中8.10亿元为应收南京市浦口区江浦街道办事处购房款,账龄在1年以内。

2016—2018年,公司其他应收款持续下降,年均复合下降21.24%。2018年底,公司其他应收款86.69亿元,较2017年底下降21.65%,主要系收回对南京市浦口区会计核算中心往来款所致。从集中度看,前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的78.05%,集中度高,主要欠款单位包括南京市浦口区会计核算中心、南京市浦口区拆迁管理中心等。公司与南京市浦口区会计核算中心等政府单位的拆借款未约定利息,期限以2年内为主,对

公司资金占用较多。整体看,公司其他应收款规模大,欠款方主要为政府部门和国有企业,回收风险低,但对公司资金占用明显。

表8 2018年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位:亿元、%)

单位	余额	账龄	占比	款项性质
南京市浦口区会计核算中心	33.75	1年以内、1-2年、2-3年、3年以上	38.93	往来款
南京市浦口区拆迁管理中心	16.14	1-2年、2-3年、3年以上	18.61	往来款
江苏亚东建设发展集团有限公司	7.51	1-2年、2-3年、3年以上	8.66	工程款
南京江北新区产业投资集团有限公司	5.18	1年以内、1-2年、2-3年、3年以上	5.97	往来款
南京市浦口区财政局	5.10	1年以内、1-2年	5.88	往来款
合计	67.67	--	78.05	--

注:工程款系公司同江苏亚东建设发展集团有限公司签订《委托建设协议书》及《补充协议》,公司委托其承担江浦街道巩固村一期拆迁安置房项目建设、销售工作,工程款由公司筹集,亚东建设收取固定收益
资料来源:公司审计报告

2016—2018年,受保障房及棚户区改造项目持续投入的影响,公司存货持续增长,年均复合增长52.39%。2018年底,公司存货300.08亿元,较2017年底增长28.81%,主要系公司对开发成本(棚改和在建安置房等)新增投入所致。公司存货包括45.66亿元开发产品(待售房地产项目)和254.42亿元开发成本。考虑到公司存货中棚户区改造投入规模大,

且棚改收益实现具有一定的不确定性,公司存货流动性较弱。

非流动资产

2016—2018年,公司非流动资产持续增长,年均复合增长71.57%,2018年底为41.77亿元,较2017年底增长135.24%,主要系其他非流动资产大幅增长所致。2018年底,公司非流动资产主要由投资性房地产(占10.43%)和其他非流动资产(占81.33%)构成。

2016—2018年,公司投资性房地产较稳定,分别为4.36亿元、4.44亿元和4.36亿元,主要为公司持有的配套商业用房,采用公允价值计量。

2016—2018年,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长112.16%。2018年底,公司其他非流动资产33.97亿元,较2017年底增长211.60%,主要系浦口区国资办注入公租房及人才公寓1726套(110246.52平方米)所致。公司拥有该项资产产权及收益权,但相关资产收益需上缴国资办,经政府批准可增加公司资本金。

2018年底,公司受限资产账面价值4.41亿元,包括货币资金1.07亿元、存货0.45亿元和其他非流动资产2.89亿元。

2019年3月底,公司资产总额560.25亿元,较2018年底增长8.09%,主要系其他应收款(新增对南京市浦口区会计核算中心往来款等)以及存货(新增对棚改和保障房项目投入)增长所致。公司流动资产与非流动资产分别占92.54%和7.46%,流动资产占比有所上升。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益规模持续增长,以资本公积和实收资本为主;公司债务规模持续增长,有息债务规模大,债务负担较重,债券集中偿付压力较大。

所有者权益

2016—2018年,受实收资本以及资本公

积增加的影响,公司所有者权益持续增长,年均复合增长22.36%。2018年底,公司所有者权益137.25亿元,较2017年底增长22.62%,主要系资本公积快速增长所致,构成以实收资本(占34.60%)、资本公积(占61.35%)为主。

2017年,浦口区国资办对公司货币增资13.75亿元,公司实收资本增至47.49亿元。2018年底,公司实收资本较2017年底无变化。

2016—2018年,公司资本公积持续增长,年均复合增长24.87%。2018年底,公司资本公积84.20亿元,较2017年底增长42.12%,主要系浦口区国资办注入公租房及人才公寓所致。

2019年3月底,公司所有者权益137.06亿元,较2018年底基本略有下降。

负债

2016—2018年,公司负债总额持续增长,年均复合增长15.83%,2018年底为381.07亿元,较2017年底增长14.91%,流动负债和非流动负债分别占53.31%和46.69%,流动负债占比有所下降。

2016—2018年,公司流动负债持续增长,年均复合增长13.43%,2018年底为203.15亿元,较2017年底增长14.00%,主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款(64.65%)和一年内到期的非流动负债(占28.25%)构成。

2016—2018年,公司其他应付款持续增长,年均复合增长35.98%,2018年底为129.41亿元,较2017年底增长19.39%,主要系工程代建款大幅增长所致。公司其他应付款主要包括28.69亿元工程代建款、44.36亿元往来款(与南京扬子开发投资有限公司等)、55.99亿元房源订金。公司与南京扬子开发投资有限公司的往来款为其转贷给公司的国开行借款,期限25年,已调至有息债务计算。

2016—2018年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降,分别为78.73亿元、

48.86 亿元和 57.38 亿元，主要为一年内到期的银行借款。

2016—2018 年，公司非流动负债规模持续增长，年均复合增长 18.76%，2018 年底，为 177.92 亿元，较 2017 年底增长 15.96%，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.06%）、应付债券（占 34.77%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 2.32%，2018 年底为 106.86 亿

元，较 2017 年底下降 2.25%，以保证借款为主，除母子公司互保外，担保方还包括江苏省南京浦口经济开发总公司、南京市浦口区国有资产投资经营有限公司等区域内国有企业。

2017 年底，公司应付债券 29.91 亿元。2018 年底，公司应付债券 61.87 亿元，较 2017 年底增长 106.84%，主要系公司发行多期 PPN 及中期票据所致。公司大部分存量债券将于 2020 年及 2021 年集中兑付/行权，面临一定集中偿付压力。

表 9 2018 年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行规模	账面余额	期限	起息日	到期日/行权日	票面利率
17 浦口康居 MTN001	5.00	4.98	3 年	2017-07-20	2020-07-20	5.16
17 浦口康居 PPN001	10.00	9.98	3 年	2017-10-25	2020-10-25	5.80
17 浦口康居 MTN002	5.00	5.00	3 年	2017-10-26	2020-10-26	5.27
17 浦口康居 PPN002	10.00	9.98	3 年	2017-10-30	2020-10-30	5.80
18 浦口康居 PPN001	5.00	4.99	3 年	2018-01-18	2021-01-18	6.40
18 浦口康居 PPN002	4.00	4.00	3 年	2018-03-27	2021-03-27	6.80
18 浦口康居 PPN003	4.00	3.99	3 年	2018-04-25	2021-04-25	6.80
18 浦口康居 PPN004	5.00	4.99	2+1 年	2018-05-03	2020-05-03	6.80
18 浦口康居 PPN005	7.00	6.98	2+1 年	2018-08-10	2020-08-10	6.32
18 浦口康居 GN006	5.00	4.99	3 年	2018-11-09	2021-11-09	6.38
18 浦口康居 MTN001	2.00	1.98	3+N 年	2018-11-22	2021-11-22	6.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 Wind 资讯整理

2016—2018 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 22.38%，2018 年底为 8.19 亿元，较 2017 年底下降 39.02%，主要系偿付南京扬子城镇发展投资基金一期所致。公司长期应付款主要由永赢资产管理有限公司、深圳浦康城市发展投资中心（有限合伙）、南京扬子投资开发有限公司等对公司子公司的股权投资和财政省转贷保障房建设基金（0.30 亿元）构成。上述股权投资未来由公司回购，已调至有息债务计算。

2019 年 3 月底，公司负债总额 423.19 亿元，较 2018 年底增长 11.05%，主要系应付债券、长期借款增长所致。流动负债和非流动负债分别占 42.36%和 57.64%，流动负债占比有所下降。

有息债务方面，2016—2018 年，公司有息债务持续增长，年均复合增长 7.05%，2018 年底为 252.95 亿元，短期债务占 22.96%，长

期债务占 77.04%。2019 年 3 月底，公司全部债务进一步增至 290.82 亿元，短期债务和长期债务分别占 10.29%和 89.71%，短期债务占比进一步下降，公司有息债务以长期债务为主。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	79.80	53.89	58.07	29.93
长期债务	140.93	168.58	194.87	260.89
全部债务	220.73	222.47	252.95	290.82
长期债务资本化比率	60.59	60.10	58.67	65.56
全部债务资本化比率	70.66	66.53	64.83	67.97
资产负债率	75.60	74.76	73.52	75.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2016—2018 年，受所有者权益增长的影响，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均有所下降，分别降至 73.52%、64.83%和 58.67%。2019 年 3 月底，上述三项指标上升至 75.54%、67.97%和 65.56%。

截至 2020 年 3 月底，公司在 2020 年 4—12 月、2021 年以及 2022 年的到期债务分别为 63.31 亿元、84.55 亿元和 77.91 亿元，面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模呈上升趋势，但受公司业务性质影响，整体盈利空间有限。

2016—2018 年，受房屋销售收入波动增长以及土地拆迁投资收入下降的影响，公司营业收入呈波动上升趋势，分别为 9.68 亿元、23.49 亿元和 22.29 亿元。2016—2018 年，公司营业成本波动中有所增长，分别为 8.77 亿元、22.06 亿元和 18.69 亿元。同期，公司营业利润率分别为 8.16%、4.64% 和 12.09%。

费用控制方面，2016—2018 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 75.33%，2018 年为 0.61 亿元，同比增长 88.17%，主要系管理和财务费用上升所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重为 2.75%。

2016—2018 年，公司获得的政府补贴收入分别为 1602.50 万元、64.35 万元和 114.94 万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。同期，公司利润总额分别为 0.80 亿元、0.70 亿元和 1.97 亿元。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资本收益率与净资产收益率均呈上升趋势，2018 年分别为 0.38% 和 0.98%，公司整体盈利空间有限。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.43 亿元，营业利润-0.16 亿元，利润总额-0.19 亿元。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	9.68	23.49	22.29
营业利润	0.65	0.78	2.05
利润总额	0.80	0.70	1.97
营业利润率	8.16	4.64	12.09
总资本收益率	0.16	0.10	0.38
净资产收益率	0.50	0.26	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

近年来，受公司保障性住房以及棚户区改造项目持续投入的影响，公司经营活动现金流出量规模较大；公司项目投入以及债务接续依赖外部融资，后续随着建项目的持续投入以及债务的陆续到期，公司存在较大的外部筹资压力。

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降 6.69%，2018 年，公司经营活动现金流入 80.05 亿元，同比下降 53.21%。其中，销售商品、提供劳务收到现金 21.97 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金 58.08 亿元，同比下降 62.86%，主要为收回的与南京市浦口区会计核算中心等单位的往来款。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动中有所下降，年均复合下降 14.56%，主要系支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2018 年，公司经营活动现金流出 94.59 亿元，同比下降 40.17%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 38.77 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金 52.92 亿元，主要为往来款。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为-37.66 亿元、12.95 亿元和-14.55 亿元。

从收入实现质量看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 117.30%、62.40% 和 98.54%，收入实现质量存在波动。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	91.94	171.06	80.05
经营活动现金流出量	129.59	158.11	94.59
经营活动现金流量净额	-37.66	12.95	-14.55
现金收入比	117.30	62.40	98.54
投资活动现金流量净额	3.18	-1.41	-0.09
筹资活动现金流量净额	13.72	-12.34	21.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模持续下降，分别为 6.89 亿元、2.40 亿元和 0.07 亿元，其中 2016—2017

年，公司投资活动现金流入为定期存单到期。2016—2018年，公司投资活动现金流出规模呈下降趋势，分别为3.71亿元、3.81亿元和0.16亿元。2016—2018年，公司投资性净现金流分别为3.18亿元、-1.41亿元和-0.09亿元，公司投资活动现金流量规模较小。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长31.53%。2017年，公司筹资活动现金流入81.53亿元，其中吸收投资收到现金13.75亿元（浦口区国资办对公司现金增资）；取得借款收到的现金27.18亿元；发行债券收到的现金29.90亿元；收到其他和筹资活动有关的现金10.69亿元，为定期存单解质押。2018年，公司筹资活动现金流入为130.43亿元，同比增长59.99%，以取得借款（98.50亿元）和发行债券（31.91亿元）收到的现金为主。2016—2018年，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为61.67亿元、93.86亿元和108.54亿元，其中2018年偿还债务支付的现金92.34亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.96亿元，支付其他与筹资活动有关的现金5.24亿元（主要为回购名股实债股权）。2016—2018年，公司筹资活动现金净流入分别为13.72亿元、-12.34亿元和21.89亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额-34.60亿元，投资活动现金流量净额-0.05亿元，筹资活动现金流量净额33.93亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债指标弱；综合考虑公司在浦口区保障性住房建设中的重要地位以及浦口区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率较稳定，分别为228.97%、238.95%和234.58%；速动比率逐年下降，分别为147.13%、108.22%和86.87%。2019年3月底，上述两项指标分别为289.24%和112.89%，较

2018年底均有所上升。2016—2018年，公司经营现金流负债比分别-23.85%、7.27%和-7.16%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2018年底和2019年3月底，公司现金短期债务比分别为1.27倍和2.43倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为0.82亿元、0.74亿元和2.13亿元；全部债务/EBITDA分别为270.01倍、300.35倍和118.97倍；EBITDA利息倍数分别为0.09倍、0.08倍和0.17倍。整体看，公司长期偿债指标弱。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度281.00亿元，已使用额度为192.76亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额18.50亿元，担保比率13.50%。被担保单位为南京浦口城乡建设集团有限公司（以下简称“浦口城乡”）及其全资子公司，目前经营正常。截至2018年底，浦口城乡资产总额231.03亿元，所有者权益62.37亿元，资产负债率为73.00%。2018年，浦口城乡实现营业收入14.74亿元，利润总额0.96亿元。总体看，公司或有负债风险较低。

表13 截至2019年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	性质
南京浦口城乡建设集团有限公司	11.50	国有企业
南京卓和置业投资有限公司	7.00	国有企业
合计	18.50	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司收入规模较小，所有者权益较为稳定，整体债务负担较重。

2018年底，母公司资产总额为273.77亿元，较2017年底增长38.78%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司流动资产为

188.03亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产为85.74亿元，主要由长期股权投资构成。

2018年底，母公司所有者权益为89.87亿元，较2017年底增长9.33%，主要系资本公积增长所致。母公司所有者权益以实收资本以及资本公积为主，权益稳定性较好。

2018年底，母公司负债总额为183.90亿元，较2017年底增长59.82%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。母公司2018年底资产负债率为67.17%，较2017年底增长8.84个百分点。

2018年，母公司实现营业收入0.16亿元，母公司利润总额为-0.04亿元。

2019年3月底，母公司资产总额307.86亿元，所有者权益89.77亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入0.00亿元，利润总额-0.10亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5亿元，相当于2019年3月底公司长期债务和全部债务的1.92%和1.72%，其发行对公司现有债务规模及结构影响不大。

2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为75.54%、67.97%和65.56%。以2019年3月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至75.75%、68.34%和65.99%，公司债务负担将有所加重。若将公司2019年4月以来发行的“20康居01”“20康居02”“20康居03”和“20浦口康居MTN001”（合计余额23.50亿元）考虑在内，上述指标将分别上升至82.77%、79.32%和78.35%。考虑到上述债券募集资金主要用于偿还公司有息债务，实际债务负担低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为91.94亿元、171.06亿元和80.05亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的18.39倍、34.21倍和16.01倍；2016年与2018年公司经营性净现金流为负，对本期中期票据无保障能力，2017年公司经营性净现金流为12.95亿元，为本期中期票据拟发行规模的2.59倍；公司EBITDA分别为0.82亿元、0.74亿元和2.13亿元，分别为本期中期票据发行规模的0.16倍、0.15倍和0.43倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。考虑到公司在浦口区保障房建设领域的重要地位及获得政府持续支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

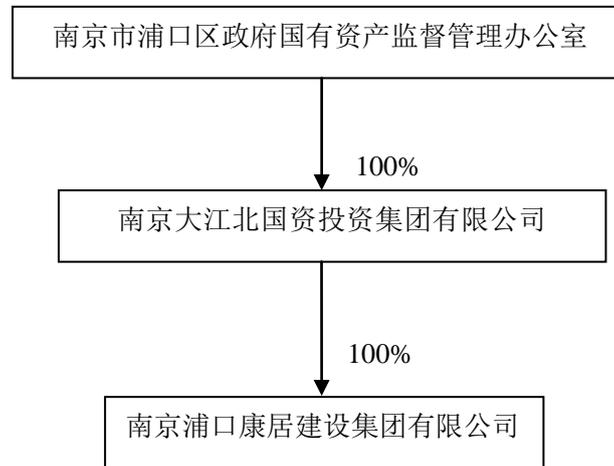
公司是南京市浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体，区域垄断优势突出，在资本注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

近年来，随着保障房及棚改项目的持续投入，公司资产总额持续增长，以存货和其他应收款为主的流动资产占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱；公司所有者权益稳定性好；公司债务规模持续增长，有息债务规模大，债务负担较重；受业务性质的影响，公司整体盈利空间有限；公司项目的投入以及债务接续依赖外部融资，后续随着建项目的持续投入以及债务的陆续到期，公司存在较大的外部筹资压力。考虑公司在浦口区保障性住房建设中的重要地位以及浦口区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

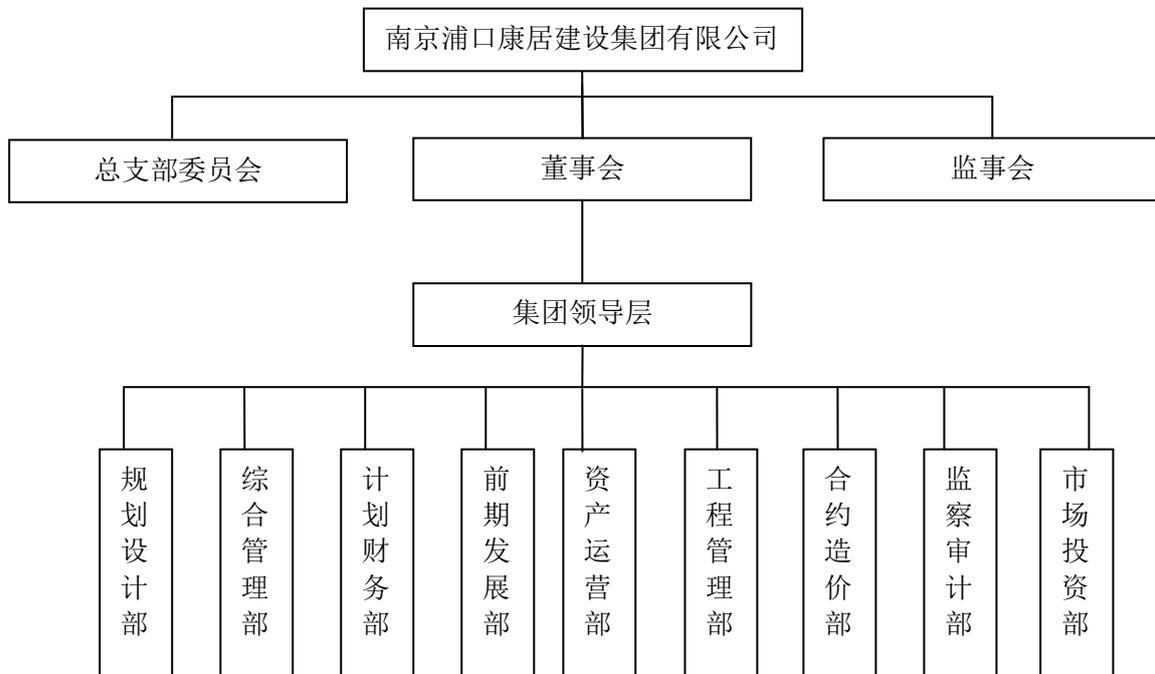
未来，随着在建保障房及棚户区改造项目的持续开展，公司业务持续性好。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强,同时考虑公司地位及浦口区政府对公司的有力支持,综合评估,本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

企业名称	经营范围	注册资本（万元）	表决权比例（%）	取得方式
南京市浦口区保障房建设发展有限公司	房地产开发；保障性住房项目的建设管理及相关业务	184487.16	98.37	划拨
南京浦惠危旧房改造有限公司	危旧房改造；环境卫生管理；建筑物非爆破拆除工程、市政公用工程设计、施工；市政设施管理；项目投资（不得从事金融业务）；工程项目管理；规划管理；资产管理（不得从事金融业务）；停车场管理服务；物业管理；自有房屋租赁；房地产中介	282599.59	71.69	划拨
南京康泽建设发展有限公司（原南京市浦口区经济适用房开发中心）	房地产开发；房屋建筑工程；市政公用工程设计、施工；市政设施管理；停车场管理服务；物业管理；房屋销售、租赁；房地产中介服务	28935.00	100.00	划拨
南京浦口盛益资产管理有限公司	资产管理；实业投资；投资管理；企业营销策划；物业管理	10000.00	100.00	投资新设
南京浦口康和物业管理有限公司	物业管理；绿化管理；保洁服务；家政服务；园林绿化工程、室内外装饰装修工程施工；资产管理（不得从事金融业务）；商品房销售代理；房地产中介服务；房地产信息咨询；日用百货、食品、生、鲜食用农产品销售	1000.00	100.00	投资新设
南京浦口星居新市镇建设发展有限公司	城镇体系规划服务；水利工程、建筑物非爆破拆除工程、市政公用工程、园林绿化工程设计、施工；物业管理；旅游项目投资；房地产开发；游览景区管理；酒店管理咨询；会议及展览服务；投资与资产管理；工艺品设计；房屋租赁	40000.00	100.00	投资新设
南京康晟房地产开发有限公司	房地产开发；房屋建筑工程、市政公用工程设计、施工；市政设施管理；停车场管理服务；物业管理；房屋租赁；房地产中介服务	114900.00	100.00	划拨
南京康颐养老服务有限公司	养老；企业管理咨询；健康管理咨询；I 类医疗器械销售；营利性医疗机构	2600.00	66.00	新设
南京谒民房地产开发有限公司	房地产开发；商品房销售；园林绿化工程、市政公用工程、房屋建筑工程、土石方工程、地基与基础工程设计、施工；市政设施管理；停车场管理服务；物业管理；房屋租赁；房地产中介服务	109634.58	100.00	划拨
南京宁浦房地产开发有限责任公司	房地产开发经营；建筑材料、钢材、五金、水暖器材销售；建筑附属工程施工；铝合金、水电安装；市政公用工程、房屋建筑工程、园林绿化工程施工；房屋租赁；房地产中介服务	10000.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	90.17	66.27	73.49	72.75
资产总额(亿元)	375.70	443.57	518.32	560.25
所有者权益(亿元)	91.67	111.93	137.25	137.06
短期债务(亿元)	79.80	53.89	58.07	29.93
长期债务(亿元)	140.93	168.58	194.87	260.89
全部债务(亿元)	220.73	222.47	252.95	290.82
营业收入(亿元)	9.68	23.49	22.29	1.43
利润总额(亿元)	0.80	0.70	1.96	-0.19
EBITDA(亿元)	0.82	0.74	2.13	--
经营性净现金流(亿元)	-37.66	12.95	-14.55	-34.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.60	4.54	2.42	--
存货周转次数(次)	0.08	0.12	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	117.30	62.40	98.54	98.21
营业利润率(%)	8.16	4.64	12.09	5.97
总资本收益率(%)	0.16	0.10	0.38	--
净资产收益率(%)	0.50	0.26	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	60.59	60.10	58.67	65.56
全部债务资本化比率(%)	70.66	66.53	64.83	67.97
资产负债率(%)	75.60	74.76	73.52	75.54
流动比率(%)	228.97	238.95	234.58	289.24
速动比率(%)	147.13	108.22	86.87	112.89
经营现金流动负债比(%)	-23.85	7.27	-7.16	--
现金短期债务比(倍)	1.13	1.23	1.27	2.43
全部债务/EBITDA(倍)	270.01	300.35	118.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.08	0.17	--

注：1. 2017 年数据为按同一控制下合并追溯调整数；2. 公司其他应付款中含有非关联方转贷的国开行资金，期限为 25 年，本报告已将其调入有息债务核算；3. 公司长期应付款含有未来将回购的少数股东增资款，本报告将其调入长期债务核算；4. 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.54	51.71	50.46	56.20
资产总额(亿元)	171.28	197.27	273.77	307.86
所有者权益(亿元)	63.99	82.20	89.87	89.77
短期债务(亿元)	0.67	4.63	0.19	0.19
长期债务(亿元)	32.94	63.26	93.01	106.87
全部债务(亿元)	33.61	67.89	93.21	107.06
营业收入(亿元)	0.09	0.12	0.16	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.06	-0.04	-0.10
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-20.00	-59.14	-7.13	2.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	*
存货周转次数(次)	*	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	100.00	106.00	106.00	*
营业利润率(%)	85.60	95.71	95.57	--
总资本收益率(%)	0.00	0.03	-0.02	-0.05
净资产收益率(%)	0.00	0.05	-0.04	-0.11
长期债务资本化比率(%)	33.99	43.49	50.86	54.35
全部债务资本化比率(%)	34.44	45.23	50.91	54.39
资产负债率(%)	62.64	58.33	67.17	70.84
流动比率(%)	126.61	204.64	172.29	163.84
速动比率(%)	126.61	204.64	172.29	163.84
经营现金流动负债比(%)	-19.36	-86.94	-6.53	--
现金短期债务比(倍)	101.11	11.17	260.10	289.70
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1. 2017 年数据为按同一控制下合并追溯调整数；2. 2019 年一季度财务数据未经审计；3. 其他应付款以及长期应付款中有息债务部分已调整计入全部债务核算；4. 部分数据数值很小，导致四舍五入后显示为 0.00；5. 母公司应收账款、应收票据以及存货均为 0；6. 2019 年一季度母公司营业收入为 0；7. 公司未提供母公司利息支出数据

附件 3 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 南京浦口康居建设集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京浦口康居建设集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京浦口康居建设集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京浦口康居建设集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京浦口康居建设集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京浦口康居建设集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京浦口康居建设集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京浦口康居建设集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京浦口康居建设集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京浦口康居建设集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京浦口康居建设集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。