信用评级公告

联合〔2021〕4688号

联合资信评估股份有限公司通过对南京浦口城乡建设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，确定维持南京浦口城乡建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20浦口城乡MTN001”和“21浦口城乡MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南京浦口城乡建设集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京浦口城乡建设集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20浦口城乡MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21浦口城乡MTN001	AA	稳定	AA	稳定

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
20浦口城乡MTN001	4.40亿元	4.40亿元	2023/03/06
21浦口城乡MTN001	4.40亿元	4.40亿元	2023/01/26

注：“21浦口城乡”到期兑付日为首次行权日；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

评级时间：2021年7月8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

评级观点

南京浦口城乡建设集团有限公司（以下简称“浦口城建”或“公司”）是南京市浦口区重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好、公司在资产划拨及财政补贴方面继续获得一定的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性仍偏弱、项目回款时间仍存在一定不确定性、债务负担进一步加重、收入实现质量仍差等因素对公司信用水平带来的不利影响。公司所在的浦口区为江北新区的重要组成部分，未来发展具备一定前景。政府或将继续给予公司支持，公司经营规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20浦口城乡MTN001”和“21浦口城乡MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**浦口区是南京市实施跨江发展战略的主要承载区和江北新区的重要组成部分。跟踪期内，南京市及浦口区经济均有所增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司继续获得一定的外部支持。**跟踪期内，公司在资产划拨及财政补贴方面继续获得一定的外部支持。

关注

1. **公司资产流动性仍偏弱。**公司资产中应收类款项和存货占比仍较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性仍偏弱。
2. **项目回款时间仍存在一定不确定性。**受区划调整影响，公司前期投入的部分项目已移交江北新区实施，协议签订和审计工作仍尚未完成，回款时间仍存在一定不确定性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		5
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

分析师：唐立倩　李思卓
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. **公司债务负担进一步加重**。2020年，公司有息债务规模有所增长，债务负担进一步加重，2021年将面临较大的集中偿付压力。
4. **公司收入实现质量仍差。**2020年，公司经营性现金流净流出规模进一步扩大，收入实现质量仍差。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.45	27.18	28.45	14.61
资产总额（亿元）	231.03	245.22	268.31	228.98
所有者权益（亿元）	62.37	62.87	63.82	64.26
短期债务（亿元）	62.04	52.30	67.42	64.35
长期债务（亿元）	97.57	101.63	105.88	95.63
全部债务（亿元）	159.60	153.92	173.30	159.98
营业收入（亿元）	14.74	11.28	11.91	1.53
利润总额（亿元）	0.96	0.80	1.35	-0.35
EBITDA（亿元）	1.38	1.13	1.73	--
经营性净现金流（亿元）	-14.39	-2.59	-7.15	-3.79
营业利润率（%）	10.92	14.32	18.17	-2.24
净资产收益率（%）	1.05	0.75	1.43	--
资产负债率（%）	73.00	74.36	76.21	71.94
全部债务资本化比率(%)	71.90	71.00	73.09	71.34
流动比率（%）	318.65	302.65	269.64	321.25
经营现金流动负债比(%)	-20.28	-3.26	-7.37	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.52	0.42	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.10	0.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	115.25	136.38	100.06	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	156.46	156.89	170.14	172.57
所有者权益（亿元）	37.27	36.96	36.78	36.71
全部债务（亿元）	75.83	81.73	107.94	92.28
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.14	-0.18	-0.06
资产负债率（%）	76.18	76.44	78.38	78.73
全部债务资本化比率（%）	67.05	68.86	74.59	71.54
流动比率（%）	185.40	198.76	173.53	165.99
经营现金流动负债比（%）	-13.34	-16.32	-28.07	--

注：1.本报告合并口径及母公司中，将其他流动负债纳入短期债务核算；2.公司 2021 年一季报未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 浦口城乡 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/08	唐立倩、邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 浦口城乡 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/23	唐立倩、邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 浦口城乡 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/23	唐立倩、邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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城乡建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京浦口城乡建设集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本仍为18.56亿元，南京大江北国资投资集团有限公司（以下简称“大江北集团”）持有公司100%股份。公司实际控制人仍为浦口区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“浦口区国资办”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。作为浦口区重要的城市基础设施建设主体，公司主要负责区域内城市基础设施建设、土地一级开发等业务。

截至2021年3月底，公司本部内设7个职能部门，包括财经管理部、投资发展部、工程管理部、资产运营部、合约造价部等。截至2021年3月底，公司拥有11家纳入合并范围的子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 268.31 亿元，所有者权益 63.82 亿元（其中少数股东权益 1.35 亿元）；2020 年公司实现营业收入 11.91 亿元，利润总额 1.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 228.98 亿元，所有者权益 64.26 亿元（其中少数股东权益 1.35 亿元）；2021 年 1－3 月公司实现营业收入 1.53 亿元，利润总额-0.35 亿元。

公司住所：南京市浦口区江浦街道凤凰大街 10-51 号；法定代表人：江明镜。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“20 浦口城乡 MTN001”及“21 浦口城乡 MTN001”尚需偿还余额 8.80 亿元。“20 浦口城乡 MTN001”及“21 浦口城乡 MTN001”募集资金已全部按计划用于偿还公司已到期的“17 浦口城乡 MTN001”及 2021 年即将到期的债务融资工具本金及利息。“20 浦口城乡 MTN001”已按期付息，“21 浦口城乡 MTN001”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 浦口城乡 MTN001	4.40	4.40	2020/03/06	3
21 浦口城乡 MTN001	4.40	4.40	2021/01/26	3（2+1）
合计	**8.80**	**8.80**	--	--

注：“21 浦口城乡 MTN001”附回售条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大

宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强

势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
			隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020 年，南京市和浦口区经济有所增长。浦口区是南京市实施“跨江发展”战略的主要承载区，亦为江北新区的重要组成部分，未来发展具备一定前景。

2020 年，南京市全年实现地区生产总值 14817.95 亿元，比上年增长 4.60%。分产业看，第一产业增加值 296.80 亿元，比上年增长 0.90%；第二产业增加值 5214.35 亿元，比上年增长 5.60%；第三产业增加值 9306.80 亿元，比上年增长 4.10%。三次产业结构由上年的 2.1：35.9：62.0 调整为 2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.80 个百分点。全年固定资产投资比上年增长 6.60%，其中工业投资增长 11.00%，基础设施投资增长 1.20%。

2020 年，浦口区实现地区生产总值 443.57 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.60%。其中，第一产业增加值 45.63 亿元，较上年增长 1.60%；第二产业增加值 136.24 亿元，较上年增长 7.40%；第三产业增加值 261.7 亿元，较上年增长 1.90%。三次产业结构由上年的 10.4:30.5:59.1 调整为 10.3:30.7:59.0，产业结构变动不大。全区 139 家规上工业企业完成产值 270.87 亿元，同比增长 19.50%，增速在全市各区排名第 2 位，高于全市平均水平 14.90 个百分点。固定资产投资保持稳步增长，全年完成全社会投资同比增长 5.80%。浦口区四大投资平台完成投资合计 124.06 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，大江北集团持有公司 100%股份，公司实际控制人为浦口区国资办。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 18.56 亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司在浦口区平台地位未发生变化，仍主要负责浦口区基础设施建设、土地一级开发等业务。

公司是浦口区重要的城市基础设施建设主体，其受托的基础设施建设业务规模较大，并承担了多个区级重点项目的投融资任务。

3. 外部支持

2020 年，浦口区一般公共预算收入有所增长。公司在资产划拨和财政补贴方面获得一定的外部支持。

（1）财政收入

2020 年，浦口区实现一般公共财政预算收入 70.12 亿元，比上年增长 13.10%。其中，税收收入 57.08 亿元，税收所占的比重为 81.40%。同期，浦口区公共财政预算支出共计 79.83 亿元，财政自给率为 87.84%，自给能力较强。2020 年，浦口区实现政府性基金收入 181.49 亿元，其中土地出让收入 176.00 亿元。

截至 2020 年底，浦口区债务余额 112.46 亿元，其中一般债务余额 17.51 亿元，专项债务余额 94.95 亿元，当年债务规模符合限额要求，政府债务负担一般。

（2）资产划拨

2020 年及 2021 年一季度，根据浦财资复〔2020〕27 号和浦财资复〔2020〕28 号文件，公司无偿获得划拨资产 0.95 亿元（均为房产），计入“资本公积”。

（3）财政补贴

2020 年及 2021 年一季度，公司收到政府补助共计 1237.91 万元，按照是否与企业日常活动相关，分别计入“营业外收入”及“其他收益”80.66 万元和 1157.25 万元。截至 2020 年底，政府给予公司 1.46 亿元项目建设资金，计入“专项应付款”。截至 2021 年 3 月底，专项应付款科目余额为零。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信贷记录，未发现公司有不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320111057967802L），截至 2021 年 6 月 18 日，公司本部无已结清或未结清不良贷款记录。

截至 2020 年 7 月 8 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及主要管理制度等方面无重大变化；公司董事发生变更，新任董事管理经验丰富。

跟踪期内，公司在治理结构及主要管理制度等方面无重大变化。高级管理人员方面，2020 年 10 月，公司变更三名董事，新任三名董事的简历如下：

吴玉翠女士，董事，1972 年 12 月生，研究生学历，中级经济师职称；曾任南京珍珠泉旅游度假区管办财政分局局长、浦口水务集团有限公司副总经理；现任公司副总经理，自 2020 年 10 月任公司董事。

雍定芳女士，董事，1978 年生，本科学历；曾任浦口区桥林街道纪工委副书记、浦口区桥林街道百合社区党总支部书记，现任公司副总经理；自 2020 年 10 月任公司董事。

张健先生，董事，1977 年生，本科学历，中级会计师职称；曾任浦口区粮食局财务审计科科长；自 2018 年 8 月起任公司总经理助理，自 2020 年 10 月起任公司董事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，基础设施建设仍为公司主要收入来源。2020 年，受工程施工和环境卫生整治业务收入及毛利率有所增长影响，公司营业收入及综合毛利率略有提升。

2020 年，公司实现营业收入 11.91 亿元，同比增长 5.59%。基础设施建设收入占公司营业收入的比重为 46.94%，为公司主要收入来源，同时子公司负责的工程施工及环境卫生整治收入均在跟踪期内稳定增长。公司其他业务收入主要包括管道养护及检测、商业街租赁、物业服务及景区运营收入等，对公司营业收入形成一定补充。2020 年，公司综合毛利率同比略有上升，主要系工程施工及环境卫生整治业务毛利率增长所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，相当于 2020 年全年收入的 12.85%，主要系基础设施建设业务通常于年底集中结算暂未确认收入所致；同期，公司综合毛利率为 -1.29%，主要系环境卫生整治和其他业务固定成本支出较大所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
基础设施建设	6.16	54.57	13.04	5.59	46.94	13.06	--	--	--
工程施工	2.93	25.98	25.69	3.51	29.47	30.77	0.94	61.05	13.64
环境卫生整治	1.67	14.83	2.61	2.04	17.13	17.16	0.53	34.66	-15.27
其他业务	0.52	4.61	18.49	0.77	6.47	12.99	0.07	4.29	-100.93
合计	**11.28**	**100.00**	**17.69**	**11.91**	**100.00**	**18.98**	**1.53**	**100.00**	**-1.29**

注：1.公司其他业务收入主要包括管道养护及检测、租赁、代建管理费、物业服务、水电费及景区运营收入；2. 尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务分析

（1）基础设施建设

2020 年，公司基础设施建设板块受完工结算项目规模减少影响，收入有所下降。公司部分前期投入项目已移交江北新区实施，跟踪期内，协议签订和审计工作仍尚未完成，回款时间仍存在一定不确定性。

2020 年，基础设施建设业务仍为公司最主要的收入来源，主要建设内容包括浦口区内的河道整治、市政道路建设、污水管网施工维修等，具体承接主体为子公司南京市浦口区建设发展有限公司和南京浦口水务建设集团有限公司（以下简称“水务集团”）。公司依据浦口区政府年初下达的 1 号文确定基础设施建设任务，通过自有资金、银行贷款及政府拨款等方式筹集项目所需资金，项目竣工且验收合格后移交浦口区国资办；由区政府根据项目审计金额或实际投入成本金额加成 10%~15%回购，计入基础设施建设收入；当期回购项目及金额以年度委托建设项目确认书为准。

2020 年，公司确认基础设施建设收入 5.59 亿元，同比下降 9.25%，主要系公司承建项目处于建设中后期，同时新建项目较少，部分项目建设工程量大，建设周期长，相关回购收入还未得以确认所致。2020 年，公司基础设施建设业务前期已完工项目和在建项目共实现回款 4.79 亿元，较上年有所增加。公司基础设施建设业务采用成本加成的收入确认模式，2020 年毛利率较上年底变动不大。由于项目回购一般在年底进行，2021 年 1－3 月公司未确认基础设施建设收入。

公司前期在建项目部分位于江北新区直管区，受 2019 年区划调整影响，滨江风光带、浦口火车站历史风貌区改造等项目已移交江北新区管委会负责实施，后续公司将不再对上述移交项目进行投资，公司前期投入成本将由浦口区政府牵头与江北新区进行核算。相关项目实际投入规模约 60.55 亿元，仍在公司“存货”科目体现。截至 2021 年 3 月底，江北新区主平台南京扬子国资投资集团有限责任公司已就滨江风光带、浦口火车站历史风貌区改

造项目与公司对接，但协议签订和审计工作尚未完成，实际回款时间仍待协商。

在建项目方面，除已移交项目外，截至2021年3月底，公司主要新增在建项目包括林自来水厂配套管网建设工程、凤凰大街城市精细化提档升级项目及浦口区桥林西供水增压站建设工程项目。截至2021年3月底，公司主要在建基础设施项目预计总投资68.66亿元，已投资18.13亿元，未来尚需投资约50.53亿元。

表5　截至2021年3月底公司基础设施建设业务在建项目进展情况（单位：年、万元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资	已投资
解放泵站建设工程	2016~2022	2022~2025	7000.00	2104.51
一条巷地块整治	2017~2022	2022~2026	42000.00	4334.74
揽月山庄小区整治工程	2019-2021	2021~2024	10367.90	3305.70
浦云路大桥建设工程	2019~2023	2023~2026	27725.60	2706.15
浦口区桥林自来水厂一期建设工程	2019~2023	2023~2026	102963.77	39292.92
十里造船带长江岸线复绿工程	2019~2022	2022~2025	14908.89	4234.35
江浦制水厂自来水深度处理工程	2018~2021	2022~2026	15129.88	13450.61
象山路等片区雨污分流工程	2018~2022	2022~2026	49971.54	39019.08
浦口区城南河流域净水活水工程	2018~2021	2022~2025	11104.80	5704.79
象山增压站及配套管网建设工程	2018~2021	2022~2026	22054.25	17437.01
浦口区街道污水设施一体化建设工程	2019~2023	2024~2029	158626.00	14847.17
珠江污水厂收集系统主干管改造工程	2018~2021	2022~2024	14414.59	11395.58
归来谷度假区提档升级	2021~2023	2024~2029	125000.00	16313.73
水墨大埝提档升级工程	2019~2022	2022~2024	9000.00	1786.02
林自来水厂配套管网建设工程	2020~2022	2022~2024	9683.68	13.84
凤凰大街城市精细化提档升级	2020~2022	2022~2024	9351.30	95.94
浦口区桥林西供水增压站建设工程	2020~2023	2023~2024	57287.40	5208.99
合计	--	--	**686589.60**	**181251.13**

注：1.项目名称为立项名称，2020年跟踪报告项目名称为公司内部所用简称；2. 浦口区桥林自来水厂一期建设工程、十里造船带长江岸线复绿工程、江浦制水厂自来水深度处理工程总投资额2020年有所调整；3.江浦制水厂自来水深度处理工程、象山路等片区雨污分流工程已投资额2020年有所调整；4.2020年跟踪报告列示为主要在建项目，表5为公司所有在建项目；5. 浦口区桥林自来水厂一期建设工程、十里造船带长江岸线复绿工程、江浦制水厂自来水深度处理工程、象山路等片区雨污分流工程建设期间2020年有所调整

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司重点拟建项目主要为浦口区城南河等河道消除劣五类水体水质提升工程和九华特色田园乡村提升工程，计划总投资5.79亿元，其中2021年计划投资2.23亿元。

整体看，公司在建及拟建项目仍保持一定规模。公司工程项目受政府影响较大，部分项目建设周期较长，政府实际回购时间滞后，可能面临较大的资本支出压力。

表6　截至2021年3月底公司重点拟建项目情况（单位：年/月、万元）

项目名称	建设内容	计划开工时间	计划竣工时间	计划总投资	2021年计划投资
浦口区城南河等河道消除劣五类水体水质提升工程	对城南河、大马山河等11条河道实施水质提升及环境综合整治工程	2021.4	2022.6	37703.60	16000.00
九华特色田园乡村提升工程	九华社区游客服务中心、茶文化综合体验区、茶田景观打造等特色田园乡村提升工程	2021.7	2022.6	20193.50	6300.00
合计	--	--	--	**57897.10**	**22300.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）工程施工及环境卫生整治

2020 年，公司工程施工及环境卫生整治收入和毛利率同比均有所增长，对公司营业收入及综合毛利率提升形成支撑。

公司工程施工业务主要由子公司南京兴浦市政工程有限公司、南京浦口园林工程有限公司和水务集团下属子公司南京市第二基础工程有限责任公司等负责。公司通过招投标或政府部门指定等方式承接工程项目，所承接工程项目规模较小，工期通常在一年内，公司按完工百分比法确认收入。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别确认工程施工收入 3.51 亿元和 0.94 亿元，较上年同期均有所增长。2020 年工程施工板块毛利率由 25.69%增长至 30.77%。2021 年一季度，工程施工板块毛利率为 13.64%。

公司环境卫生整治业务主要由下属子公司南京市浦诚环境卫生管理有限公司负责，主要承接浦口区市政设施综合养护管理中心和江北新区管委会的环境管理项目，按照合同约定范围内需养护的内容，按固定单价进行收费，管养结算周期一般为季度或年度。2020 年，公司确认环境卫生整治收入 2.04 亿元，较上年有所增长。2020 年，公司环境卫生整治业务毛利率为 17.16%，较上年大幅增长，主要系总成本中前期已投入固定成本在前期摊销所致。2021 年一季度，环境卫生整治业务毛利率由正转负，主要系固定成本支出较大所致。

（3）土地挂钩指标开发

公司土地挂钩指标开发已于 2018 年收尾，跟踪期内仍未收到回款。

公司受浦口区政府委托，由子公司南京浦口新农村建设发展有限公司（简称“新农村建发”）从事浦口区内万顷良田建设工程和城乡建设用地增减挂钩业务。目前公司土地挂钩剩余指标已使用完毕，该项业务已于 2018 年收尾。跟踪期内，公司土地挂钩指标开发业务仍未收到回款。截至 2021 年 3 月底，公司存货中仍包括 10.65 亿元土地指标开发成本尚未结转，后续回款安排待审计结算后与财政或土储部门进行协商。

（4）其他业务

2020 年，公司其他业务收入有所上升，毛利率有所下降，主要系景区运营管理成本上升及前期固定成本支出较大所致。

2020 年，公司其他业务实现收入 0.77 亿元，主要包括管道养护及检测、租赁、代建管理费、物业服务、水电费及景区运营收入，较上年有所增长。公司租赁收入主要来自于 1914 商业街区的商铺出租，景区运营收入主要来自开发的美丽乡村景点收入。2020 年，其他业务毛利率有所下降，主要系景区运营管理成本上升所致。

2021 年 1－3 月，公司其他业务合计收入 0.07 亿元，毛利率为-100.93%。毛利率为负主要系前期固定成本支出较大所致。

3. 未来发展

公司未来业务重点仍集中于基础设施建设，工程施工及环境卫生整治业务有望稳定增长，给收入和利润带来一定补充。

公司未来业务重点仍以基础设施建设为主，按照浦口区政府的要求与规划，公司将立足城市基础设施建设与经营，通过资源整合、资产重组、资本运作等方式，拓宽经营范围，自我发展、自主经营，不断扩大规模和效益。此外，公司工程施工及环境卫生整治业务有望稳定增长，给收入和利润带来一定补充。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 11 家。公司无会计政策变更和会计估计变更。公司对重要前期差错更正进行了追溯调整，调减 2020 年初资本公积 0.19 亿元，调增 2020 年初递延收益 0.19 亿元。该追溯调整对公司负债及所有者权益的影响较小，对公司总资产及损益无影响。总体看，公司合并范围无变动，会计政策连续，追溯调整对财务数据的影响较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司应收类款项及存货占比仍较高，对资金仍形成较大占用，且回款时间存在一定不确定性。整体看，公司资产流动性仍偏弱，资产质量一般。

表 7 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.18	11.08	28.45	10.60	14.61	6.38
应收账款	54.25	22.12	59.88	22.32	54.20	23.67
其他应收款	25.94	10.58	28.04	10.45	6.48	2.83
存货	131.36	53.57	143.60	53.52	144.32	63.03
流动资产	**240.31**	**98.00**	**261.30**	**97.39**	**221.20**	**96.60**
固定资产	3.59	1.46	3.54	1.32	4.32	1.88
长期股权投资	0.05	0.02	2.22	0.83	2.22	0.97
非流动资产	**4.91**	**2.00**	**7.01**	**2.61**	**7.78**	**3.40**
资产总额	**245.22**	**100.00**	**268.31**	**100.00**	**228.98**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司资产总额 268.31 亿元，较上年底增长 9.41%。公司流动资产占 97.39%，资产以流动资产为主，但公司应收类款项（应收账款及其他应收款）和存货占资产总额的比例仍较高，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍偏弱。

（1）流动资产

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款及存货构成。截至 2020 年底，公司流动资产 261.30 亿元，较上年底增长 8.73%，主要系存货和应收类款项增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 28.45 亿元，较上年底增长 4.67%。其中 1.43 亿元为受限资金，为使用用途受限的银行存款、受限保函及保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款为 59.88 亿元，较上年底增长 10.38%，主要系基础设施建设项目应收浦口区财政局回购款项增加所致。公司应收账款对象主要为浦口区财政局的 57.76 亿元（占 96.46%），公司应收账款集中度很高。公司应收账款均按信用风险特征组合计提坏账准备。其中，应收账款中属于一般信用组合的金额为 0.17 亿元，账龄均在 1 年以内；属于其他信用组合的金额为 59.71 亿元，占比为 99.91%。由于应收对象主要为区政府单位和其他区属平台公司，应收账款回收风险低，上述两种信用组合的应收账款均未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为与母公司、同一控制下的关联企业和第三方公司之间的资金往来、项目往来等，截至 2020 年底余额为 28.04 亿元，较上年底增长 8.10%，主要系往来款增长所致。从集中度看，前五大企业其他应收款余额占全部其他应收款的 83.80%，集中度较

高。

表 8　截至 2020 年底其他应收款前五名欠款情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
南京市浦口区城市建设管理服务中心	350.00	0.12	1 年以内
	27395.42	9.77	1-2 年
	200.00	0.07	2-3 年
	78349.07	27.94	3 年以上
南京浦口燃气有限公司	13600.00	4.85	2-3 年
	44621.91	15.91	3 年以上
浦口区会计核算中心	32293.53	11.52	3 年以上
南京市浦口区水务工程建设处	2911.93	1.04	1-2 年
	19761.52	7.05	2-3 年
	4600.00	1.64	3 年以上
南京市浦口区滁河近期治理工程	6900.00	2.46	1-2 年
	4000.00	1.43	2-3 年
合计	**234983.39**	**83.80**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司存货主要为基础设施、土地指标、水务及城市环境综合整治项目的建设成本。截至 2020 年底，公司存货为 143.60 亿元，较上年底增长 9.31%，主要系项目投入成本增长所致，均未计提跌价准备。受区划调整影响，公司部分在建项目实际已移交江北新区实施但仍在存货科目中反映，目前前期项目投入正在审计中，将待审计结束后进行账面资产移交，并进行回款安排。

资产流动性方面，截至 2020 年底，公司应收类款项及存货占资产总额的比重分别为 32.77%、53.52%，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性偏弱。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 7.01 亿元，较上年底增长 42.70%。公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。公司长期股权投资 2.22 亿元，较上年底大幅增长，主要系新增对联营企业南京江北水务原水有限公司（以下简称“江北水务”）投资所致。公司固定资产 3.54 亿元，较上年底下降 1.38%，变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 228.98 亿元，较上年底下降 14.66%，主要系货币资金和应收账款下降所致。从资产构成看，流动资产占 96.60%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金 14.61 亿元，较上年底下降 48.64%，主要系支付往来款增加所致。公司应收账款为 54.20 亿元，较上年底下降 9.49%，主要系收回部分浦口区财政局应收款项所致。公司存货 144.32 亿元，较上年底增长 0.51%。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 1.97 亿元，受限资产占资产总额的比重为 0.86%，受限比例低。

3.　资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构变化不大，权益中实收资本及资本公积占比高，稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 63.82 亿元，较上年底增长 1.51%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.88%，少数股东权益占比为 2.12%。公司资本公积 35.37 亿元，同比微减 0.11%，主要系本年追溯调减 2019 年底资本公积 0.19 亿元所致。2020 年，根据浦口区财政局文件（浦财资复〔2020〕27 号和浦财资复〔2020〕28 号），公司取得无偿划拨资产增加资本公积 0.14 亿元、大江北集团货币增资增加资本公积 18.90 万元、公司无偿向各街镇移交污水管网资产减少资本公积 62.33 万元。同期，公司少数股东权益为 1.35 亿元。

截至 2020 年底，公司所有者权益中，实收资本及资本公积占比分别为 29.09%和 55.42%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模较 2020 年底小幅增长，主要系公司取得无偿划拨资产增加资本公积所致。

表 9　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	18.56	29.52	18.56	29.09	18.56	28.89
资本公积	35.41	56.32	35.37	55.42	36.17	56.28
未分配利润	7.42	11.80	8.33	13.06	7.97	12.41
少数股东权益	1.26	2.01	1.35	2.12	1.35	2.10
所有者权益合计	**62.87**	**100.00**	**63.82**	**100.00**	**64.26**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

（2）负债

2020 年，公司有息债务规模有所增长；债务负担进一步加重；2021 年公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 204.49 亿元，较上年底增长 12.14%。其中，流动负债占 47.39%，非流动负债占 52.61%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债96.91亿元，较上年底增长22.04%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。截至2020年底，公司短期借款11.84亿元，较上年底增长146.67%。短期借款均为保证借款，担保人为大江北集团。公司其他应付款26.30亿元，较上年底增长8.05%，主要系往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债39.58亿元，较上年底下降11.05%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司其他流动负债16.00亿元，均为短期应付债券，较上年底增长433.33%，主要系新发行16.00亿超短期融资券和短期融资券所致，同期另有3.00亿元超短期融资券到期。

截至2020年底，公司非流动负债107.58亿元，较上年底增长4.50%，主要系长期借款增加所致。截至2020年底，公司长期借款76.48亿元，较上年底增长11.44%，主要系一年内到期部分较上年底减少所致。公司长期借款主要由保证借款和保证并抵押借款构成。公司应付债券29.40亿元，较上年底下降10.91%，主要系一年内到期部分计入“一年内到期的非流动负债”所致。

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.80	2.63	11.84	5.79	9.84	5.97
其他应付款	24.34	13.35	26.30	12.86	3.65	2.22
一年内到期的非流动负债	44.50	24.40	39.58	19.36	42.51	25.81
其他流动负债	3.00	1.65	16.00	7.82	12.00	7.29
流动负债	**79.40**	**43.54**	**96.91**	**47.39**	**68.86**	**41.80**
长期借款	68.63	37.64	76.48	37.40	76.83	46.64
应付债券	33.00	18.10	29.40	14.38	18.80	11.41
非流动负债	**102.95**	**56.46**	**107.58**	**52.61**	**95.86**	**58.20**
负债总额	**182.35**	**100.00**	**204.49**	**100.00**	**164.72**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

有息债务方面，其他流动负债纳入公司有息债务范围，截至 2020 年底，公司全部债务 173.30 亿元，较上年底增长 12.59%。公司长期债务占全部债务的比例为 61.10%，债务结构以长期债务为主。公司短期债务 67.42 亿元，较上年底增长 28.92%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致；长期债务 105.88 亿元，较上年底增长 4.18%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2020 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分别为 76.21%、73.09%和 62.39%，较上年底分别上升 1.85 个、2.08 个和 0.61 个百分点。整体来看，公司债务负担进一步加重。

表 11　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	52.30	67.42	64.35
长期债务	101.63	105.88	95.63
全部债务	153.92	173.30	159.98
资产负债率	74.36	76.21	71.94
全部债务资本化比率	71.00	73.09	71.34
长期债务资本化比率	61.78	62.39	59.81

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 164.72 亿元，较上年底下降 19.45%，主要系债务融资有所收缩所致。截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 9.84 亿元，较上年底下降 16.89%。公司其他流动负债 12.00 亿元，较上年底下降 25.00%，主要系部分短期融资券到期所致。公司应付债券 18.80 亿元，较上年底下降 36.05%，主要系一年内到期部分增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 159.98 亿元，较上年底下降 7.68%。从债务指标来看，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均微降，债务负担仍重。从期限结构看，截至 2021 年 3 月底，公司存量债务于 2021 年 4－12 月及 2022－2023 年到期规模分别为 72.04 亿元、8.59 亿元和 34.22 亿元，公司 2021 年到期债务规模大，面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所增加；公司费用控制能力与上年基本持平；整体盈利能力弱。

2020 年，公司实现营业收入 11.91 亿元，同比增长 5.58%；营业成本 9.65 亿元，同比增长 0.68%；营业利润率为 18.17%，同比提高 3.85 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 0.87 亿元，同比增长 2.51%。公司期间费用以管理费用为主，主要为职工薪酬。考虑到公司财务费用多进行资本化处理，公司费用规模控制较为适宜。2020 年，公司期间费用率为 7.30%，同比下降 0.22 个百分点，费用控制能力与上年基本持平。

2020 年，公司投资收益和资产处置收益均为负，但金额较小，对营业利润影响不大；2020 年，公司收到政府补助共计 1086.39 万元，按照是否与企业日常活动相关，分别计入“营业外收入”及“其他收益”80.66 万元、1005.73 万元，对公司利润总额形成一定补充。2020 年，公司实现利润总额 1.35 亿元，同比增长 69.06%，主要系营业收入增速快于营业成本及费用总额增速所致。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.38%、1.43%，同比分别提高 0.17、0.68 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，相当于 2020 年全年的 12.85%，收入规模小主要系基础设施建设收入通常在年底集中确认所致；同期营业利润率-2.24%；收到政府补助 0.03 亿元，利润总额-0.35 亿元。公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流净流出规模进一步扩大，现金收入比同比略有提高，但收入实现质量仍差；公司投资活动现金流规模仍较小；公司筹资活动现金流由净流出转为净流入；考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司

存在较大的融资需求。

表 12　公司现金流量情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	43.18	49.26	21.03
经营活动现金流出小计	45.77	56.41	24.82
经营活动现金流量净额	**-2.59**	**-7.15**	**-3.79**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.22	2.33	0.07
投资活动现金流量净额	**-2.22**	**-2.33**	**-0.07**
筹资活动前现金流量净额	**-4.81**	**-9.47**	**-3.86**
筹资活动现金流入小计	67.09	73.58	7.89
筹资活动现金流出小计	81.25	64.24	17.86
筹资活动现金流量净额	**-14.16**	**9.34**	**-9.97**
现金收入比	56.88	58.03	478.86

资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

公司经营活动现金流主要是经营业务收支及与南京浦口自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）等单位的往来款。2020年，公司经营活动现金净流出7.15亿元，受支付往来款增加影响缺口进一步扩大。2020年，公司经营活动现金流入49.26亿元，同比增长14.08%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致，增加额主要为与自来水公司的往来款；同期，经营活动现金流出56.41亿元，同比增长23.24%，主要系向自来水公司支付的往来款增加所致。2020年，公司现金收入比为58.03%，同比略有提高但收入实现质量仍差。

公司投资活动规模较小。2020年，公司投资活动现金净流出2.33亿元，主要系本年新增对联营企业江北水务投资所致。

2020年，为应对债务偿还，公司筹资仍保持较大力度。公司通过银行借款、发行债券等债务筹资方式获得现金73.49亿元，偿还借款本息共计支付62.60亿元。2020年，公司筹资活动现金净流入9.34亿元，同比由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2021年1－3月，公司经营活动现金流入21.03亿元，主要为收到的项目回款和往来款；经营活动现金流出24.82亿元，主要为项目投入和支付往来款。2021年1－3月，公司经营活动现金净流出3.79亿元。公司现金收入比为478.86%，较2020年大幅上升主要系基础设施建设板块确认收入一般在年底进行所致。公司投资活动现金流规模很小，净额为-0.07亿元。公司筹资活动现金流入13.90亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出5.52亿元，主要为还本付息资金支出；公司筹资活动现金流净额为8.38亿元。

6.　偿债能力

2020年，公司短期偿债能力较弱；长期偿债能力仍弱。公司融资渠道较为畅通，考虑到公司获得的外部支持因素，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别为269.64%、121.46%，较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。公司经营活动净现金流为负值，对流动负债无保障能力。公司现金短期债务比由上年底的0.52倍下降至0.42倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。2021年3月底，公司速动比率较上年底进一步下降；同期，公司现金类资产对短期债务的保障程度进一步弱化，公司短期偿债能力较弱。

2020年，公司EBITDA为1.73亿元，同比增长53.45%。从构成看，利润总额对EBITDA的贡献较大。同期，公司EBITDA利息倍数由

上年的0.10倍提高至0.15倍，全部债务/EBITDA由上年的136.38倍下降至100.06倍，EBITDA对利息以及全部债务的覆盖程度有所提高但仍弱。整体来看，公司长期偿债能力弱。

表 13　公司偿债能力指标　（单位：%、亿元、倍）

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	302.65	269.64	321.25
	速动比率	137.21	121.46	111.65
	现金短期债务比	0.52	0.42	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA	1.13	1.73	--
	EBITDA 利息倍数	0.10	0.15	--
	全部债务/EBITDA	136.38	100.06	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及2021年一季报整理

截至2021年3月底，公司对外担保余额为1.50亿元，担保对象为自来水公司。公司对外担保比率2.33%，或有债务风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 148.43 亿元，未使用额度为 35.71 亿元，间接融资渠道较为畅通。

公司融资渠道较为畅通，考虑到公司获得的外部支持因素，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2020 年，公司本部仍主要负责组织、融资、管理等职能性工作，不直接参与项目建设及业务运营，资产主要为往来款及对外投资款，不产生营业收入。

截至 2020 年底，母公司资产总额 170.14 亿元，较上年底增长 8.44%。其中，流动资产占 76.30%，资产以流动资产为主。从构成看，母公司资产主要由货币资金、其他应收款及长期股权投资构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 12.07 亿元。母公司资产占合并口径的 63.41%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 133.36 亿元，较上年底增长 11.20%。其中，流动负债占比 56.09%，负债以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。母公司 2020 年底资产负债率为 78.38%，较 2019 年提高 1.94 个百分点。母公司负债占合并口径的 65.22%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 36.78 亿元，较上年底下降 0.50%。在所有者权益中，实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较高。母公司所有者权益占合并口径的 57.63%，占比一般。

公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作，不直接参与项目建设及业务运营，母公司不产生营业收入，2020年利润总额-0.18亿元，亏损额有所扩大。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年7月2日，公司存续债券余额52.80亿元，本年度剩余应到期债券余额为9.00亿元。公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较弱，公司于2024年面临一定的债券集中偿付压力。

截至2021年7月2日，公司存续债券余额52.80亿元，其中本年度剩余应到期债券余额为9.00亿元；2024年为存续债券待偿本金峰值年，

需兑付29.40亿元。截至2021年3月底，公司剔除受限资金后的现金类资产为12.64亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为49.26亿元、-7.15亿元和1.73亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券余额	9.00
未来待偿债券本金峰值	29.40
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	1.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.68
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

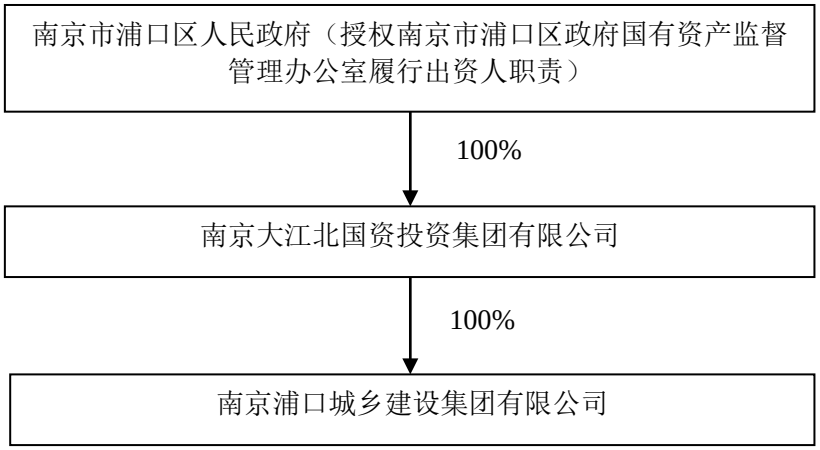
注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产为2021年3月底数据，已剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均为2020年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告、2021一季报及公开资料整理

总体看，公司剔除受限资金后的现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均偏弱，公司将面临一定的债券集中偿付压力。

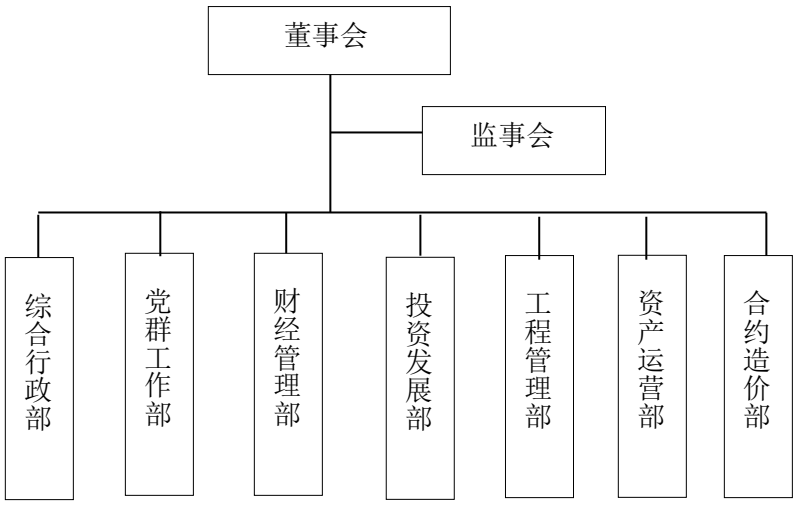
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20浦口城乡MTN001”和“21浦口城乡MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务性质	取得方式
1	南京市浦口区建设发展有限公司	100.00	39000.00	市政建设	划拨
2	南京建浦建设发展有限公司	51.00	5000.00	房地产业	投资
3	南京卓和置业投资有限公司	100.00	30000.00	市政建设	投资
4	南京浦晟经营管理有限公司	100.00	10000.00	物业管理	投资
5	南京云深处生态农业有限公司	100.00	10000.00	农林业	投资
6	南京浦翔文化发展有限公司	51.00	10000.00	投资管理	投资
7	南京故国时光文化发展有限公司	100.00	10000.00	商业管理	投资
8	南京浦口水务建设集团有限公司	100.00	100000.00	水利市政工程建设	划拨
9	南京兴浦市政工程有限公司	100.00	600.00	市政工程建设	划拨
10	南京浦口园林工程有限公司	100.00	2000.00	园林绿化工程施工	划拨
11	南京市浦诚环境卫生管理有限公司	100.00	8000.00	固体废物治理、市政设施管理	划拨

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.45	27.18	28.45	14.61
资产总额（亿元）	231.03	245.22	268.31	228.98
所有者权益（亿元）	62.37	62.87	63.82	64.26
短期债务（亿元）	62.04	52.30	67.42	64.35
长期债务（亿元）	97.57	101.63	105.88	95.63
全部债务（亿元）	159.60	153.92	173.30	159.98
营业收入（亿元）	14.74	11.28	11.91	1.53
利润总额（亿元）	0.96	0.80	1.35	-0.35
EBITDA（亿元）	1.38	1.13	1.73	--
经营性净现金流（亿元）	-14.39	-2.59	-7.15	-3.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.22	0.21	--
存货周转次数（次）	0.13	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	45.53	56.88	58.03	478.86
营业利润率（%）	10.92	14.32	18.17	-2.24
总资本收益率（%）	0.32	0.22	0.38	--
净资产收益率（%）	1.05	0.75	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	61.00	61.78	62.39	59.81
全部债务资本化比率（%）	71.90	71.00	73.09	71.34
资产负债率（%）	73.00	74.36	76.21	71.94
流动比率（%）	318.65	302.65	269.64	321.25
速动比率（%）	166.80	137.21	121.46	111.65
经营现金流动负债比（%）	-20.28	-3.26	-7.37	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.52	0.42	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.10	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	115.25	136.38	100.06	--

注：1.本报告合并口径将公司其他流动负债纳入短期债务核算；2.公司 2021 年一季报未经审计；3.“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.00	14.15	12.07	5.77
资产总额（亿元）	156.46	156.89	170.14	172.57
所有者权益（亿元）	37.27	36.96	36.78	36.71
短期债务（亿元）	20.45	22.77	50.17	43.32
长期债务（亿元）	55.38	58.96	57.77	48.96
全部债务（亿元）	75.83	81.73	107.94	92.28
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.14	-0.18	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-8.51	-9.75	-21.00	-5.77
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（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.04	-0.12	-0.12	--
净资产收益率（%）	-0.11	-0.39	-0.48	--
长期债务资本化比率（%）	59.77	61.47	61.10	57.15
全部债务资本化比率（%）	67.05	68.86	74.59	71.54
资产负债率（%）	76.18	76.44	78.38	78.73
流动比率（%）	185.40	198.76	173.53	165.99
速动比率（%）	185.40	198.76	173.53	165.99
经营现金流动负债比（%）	-13.34	-16.32	-28.07	--
现金短期债务比（倍）	1.32	0.62	0.24	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.本报告将母公司其他流动负债纳入短期债务核算；2.公司 2021 年一季报未经审计；3.“-- ”代表数据不适用；4.“/ ”代表数据未获得，因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；5. “*”代表分母为 0，数据无法计算
资料来源：联合资信根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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+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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。