

信用等级公告

联合〔2020〕2105号

联合资信评估有限公司通过对南京浦口城乡建设集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京浦口城乡建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA，南京浦口城乡建设集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年七月八日



南京浦口城乡建设集团有限公司

2021 年度第一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: 4.40 亿元

本期中期票据期限: 2+1 年, 附第二年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务本息

评级时间: 2020 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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	5
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 在股权及资产注入、股东及政府增资等方面得到较多支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性偏弱、项目回款时间不确定、债务负担重、收入实现质量差等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

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; 公司持续获得有力的外部支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 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, 近年来, 浦口区经济及财政实力整体呈增长趋势, 2019 年 GDP 和一般公共预算收入分别为 420.09 亿元和 62.00 亿元, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 持续获得外部支持。近年来, 公司在股权及资产注入、股东及政府增资等方面得到了较多的外部支持。

关注

1. 资产流动性偏弱。公司应收类款项和存货规模较大且增长较快, 整体资产流动性偏弱。
2. 项目回款时间存在不确定性。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直管区实施, 但回款时间存在一定不确定性。
3. 公司债务负担重。截至 2020 年 3 月底, 公司调整后全部债务规模 163.68 亿元, 调整后全部债务资本化比率 72.37%, 债务负担重且 2020 年及 2021 年面临较大的集中偿付压力。
4. 公司收入实现质量差。2017—2019 年, 公司现金收

分析师：唐立倩 邱 成

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

入比分别为15.47%、45.53%和56.88%，收入实现质量差。公司经营性净现金流持续为负，经营活动获现能力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.95	47.45	27.18	33.76
资产总额(亿元)	199.33	231.03	245.22	261.77
所有者权益(亿元)	49.07	62.37	62.87	62.50
短期债务(亿元)	11.93	62.04	49.30	61.78
长期债务(亿元)	133.61	97.57	101.63	94.91
全部债务(亿元)	145.54	159.60	150.92	156.68
营业收入(亿元)	19.10	14.74	11.28	1.57
利润总额(亿元)	1.24	0.96	0.80	-0.36
EBITDA(亿元)	1.46	1.38	1.13	--
经营性净现金流(亿元)	-7.09	-14.39	-2.59	-1.78
营业利润率(%)	9.81	10.92	14.32	-6.56
净资产收益率(%)	1.55	1.05	0.75	--
资产负债率(%)	75.38	73.00	74.36	76.12
全部债务资本化比率(%)	74.78	71.90	70.59	71.48
流动比率(%)	1335.24	318.65	302.65	261.24
经营现金流动负债比(%)	-48.43	-20.28	-3.26	--
现金短期债务比(倍)	2.93	0.76	0.55	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.15	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	99.96	115.25	133.72	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	146.09	156.46	156.89	170.70
所有者权益（亿元）	26.56	37.27	36.96	36.90
全部债务(亿元)	58.14	75.83	78.73	84.29
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.05	-0.04	-0.14	-0.07
资产负债率（%）	81.82	76.18	76.44	78.39
全部债务资本化比率(%)	68.64	67.05	68.05	69.55
流动比率（%）	164.09	185.40	198.76	191.46
经营现金流动负债比(%)	-10.22	-13.34	-16.32	--

注：公司 2020 年一季度未经审计

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	2020/6/23	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
AA	稳定	2017/8/4	唐立倩 邢宇飞	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 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。

南京浦口城乡建设集团有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京浦口城乡建设集团有限公司（以下简称“公司”或“浦口城建”）是由南京市浦口区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浦口区国资办”）投资，于2012年12月13日在南京市浦口区注册成立的有限公司，初始注册资本100.00万元。2013年5月，公司申请增加注册资本13.45亿元，变更后，公司注册资本13.46亿元。2014年5月16日，根据浦口区政府（浦政复〔2014〕17号）文件批复，同意将浦口区政府授权浦口区国资办持有的公司100%股权无偿划转给南京大江北国资投资集团有限公司（以下简称“大江北集团”）。大江北集团成立于2015年5月，其股东为浦口区国资办。2018年12月，大江北集团对公司增资5.10亿元，公司注册资本增加至18.56亿元。

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为18.56亿元，由大江北集团100%持股；公司实际控制人为浦口区国资办。

公司的经营范围为：城乡基础设施及配套项目投资、管理；国有资产及其他受托资产的管理；物业管理；自有房屋租赁；酒店管理；会议及展览服务；建材销售；实业投资。

截至2020年3月底，公司本部拥有员工53人，公司内设财经管理部、投资发展部、工程管理部、资产运营部、合约造价部等7个部门；拥有11家纳入合并范围的子公司。

截至2019年底，公司资产总额245.22亿元，所有者权益62.87亿元（其中少数股东权益1.26亿元）；2019年公司实现营业收入11.28亿元，利润总额0.80亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额261.77亿元，所有者权益62.50亿元（其中少数股东权益1.26亿元）；2020年1—3月公司实现营业收入1.57亿元，利润总额-0.36亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册总额度8.80亿元的中期票据，其中2020年度第一期中期票据已发行4.40亿元，2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行规模4.40亿元，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。本期中期票据期限2+1年，附第二年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本。

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，我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%（见表1），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%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 近年来我国主要经济数据

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：国家统计局，wind，联合资信整理

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，较上年同期大增 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，我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 2020 年 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我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；同时生产端恢复快于需求端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上年同期水平。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，对我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。要保持我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，由于我国宏观杠杆率较高，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

近年来,浦口区经济增长较快。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。

2017—2019年,南京市国内生产总值保持较快增长,分别为11715.10亿元、13009.17亿元和14030.15亿元。其中,2019年GDP同比增长7.8%;第一产业实现增加值289.82亿元,同比增长0.7%,第二产业实现增加值5040.86亿元,同比增长6.7%,第三产业实现增加值8699.47亿元,同比增长8.6%。南京市产业结构持续优化,2019年三次产业结构

为2.1: 35.9: 62.0。全市居民人均可支配收入5.76元,同比增长8.9%;全年全部工业增加值4215.77亿元,同比增长6.9%;全社会固定资产投资比上年增长8.0%,第一、二、三产业投资分别增长38.3%、5.7%和8.8%。

浦口区地处南京市西北部,扬子江北岸,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,原区域总面积913.75平方公里,下辖9个街道、2个场和3个园区,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。2017年,原浦口区部分街道被划归江北新区直管区,区划调整后,浦口区总面积缩减为720平方公里,下辖5个街道、2个场和3个园区。区划调整后浦口区户籍总人口33.20万人,较区划调整前下降50%;当年浦口区经济规模亦较区划调整前有较大缩减。

2017—2019年,浦口区分别实现地区生产总值317.58亿元、360.09亿元和420.09亿元,其中2017年GDP仅为2016年区域调整前的38.71%,但按同口径核算较上年增长8.2%。2019年,浦口区地区生产总值同比增长8.2%,其中第一、第二和第三产业增加值分别为43.60亿元、128.11亿元和248.38亿元,第二、第三产业同比分别增长10.0%和8.7%;三次产业结构由上年的11.6: 25.6: 62.8调整为10.4: 30.5: 59.1,第二产业占比有所提升。2019年,浦口区109家规模以上工业企业完成产值212.65亿元,同比增长14.7%,增速在全市各区排名第1位。固定资产投资保持较快增速,全年全社会投资同比增长10%,浦口区四大投资平台完成投资合计123.2亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底,公司注册资本及实收资本均为18.56亿元,由大江北集团100%持股,公司实际控制人为浦口区国资办。

2. 企业规模与竞争优势

公司是浦口区重要的城市基础设施建设主体，受浦口区政府委托，负责区域内城市基础设施建设、土地一级开发、土地挂钩指标开发等业务。公司受托的基础设施建设与土地开发业务规模较大，并承担了多个区级重点项目的投融资任务，在项目获取、资产划拨、股东及政府增资等方面得到较多外部支持。

除公司外，浦口区主要的基础设施建设主体还包括南京市浦口区国有资产投资经营有限公司（以下简称“浦口国资”）、南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“浦口康居”）和南京浦口交通建设集团有限公司（以下简称“浦口交建”）。浦口国资的主管部门

为卫生局、民政局和教育局，主要负责区域内医院、学校、道路等基础设施建设；浦口康居主管部门为建设局、房产局，主要负责区域内保障房建设及销售工作；浦口交建主管部门为交运局，主要负责区域内交通基础设施建设；公司的主管部门为建设局、水利局，主要负责涉水基础设施、市政道路的建设工作。公司股东大江北集团持有上述四家基建主体 100% 的股权。此外，南京浦口经济开发有限公司（以下简称“浦口经开”）主要负责浦口经济开发区的土地开发、基础设施建设和安置房业务，由南京浦口经济开发区管理委员会 100% 持股。浦口区主要发债平台情况详见下表。

表3 浦口主要发债平台情况（单位：亿元、%）

公司	股东	资产总额	所有者权益	资产负债率	全部债务资本化比率	营业收入	利润总额
大江北集团	浦口区国资办	1516.09	468.82	69.08	59.95	57.52	8.46
浦口城建	大江北集团	245.22	62.87	74.36	70.59	11.28	0.80
浦口国资	大江北集团	445.79	168.51	62.20	49.03	11.12	3.94
浦口康居	大江北集团	548.26	141.59	74.17	62.75	29.90	3.09
浦口交建	大江北集团	130.60	32.80	74.89	72.47	4.38	0.85
浦口经开	南京浦口经济开发区管理委员会	778.29	254.67	67.28	62.43	15.40	1.10

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较丰富；公司员工整体素质较好，能够满足日常工作需要。

公司现有高级管理人员包括董事长兼总经理1人、副总经理4人。

江明镜先生，中共党员，江苏南京人，生于1982年，毕业于东南大学国际贸易与金融专业；曾任浦口经济开发区招商四局副局长、浦口经济开发区招商三部部长、浦口经济开发区管办副主任；2018年9月起任公司法定代表人、董事长、总经理。

截至2020年3月底，公司本部共有员工53人。从员工文化素质情况看，具有研究生及以上学历的5人、本科学历40人，大专及其他学历8人；从员工年龄构成看，30岁以下的10人、30~50岁的40人，50岁以上的3人。

4. 外部支持

近年来，浦口区整体财政实力波动增长，财政自给能力尚可。公司在股权及资产注入、股东及政府增资等方面得到实际控制人及股东的有力支持。

2017—2019年，浦口区分别实现一般公共预算收入 54.71 亿元、53.33 亿元和 62.00 亿元。2019 年，浦口区一般公共预算收入同比增长 20.3%，完成年初预算的 113%；同期，浦口区一般公共预算支出 74.00 亿元，财政自给率 83.78%，自给能力尚可。2019 年，浦口区实现政府性基金收入 185.00 亿元，主要包括土地出让收入 172.20 亿元。截至 2019 年底，浦口区政府债务余额 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，政府债务负担一般。

股权及资产划转

公司成立之初，浦口区国资办将南京市浦口区建设发展有限公司（以下简称“浦口建发”）和南京浦口新农村建设发展有限公司（以下简称“新农村建发”）两家公司 100% 的股权划入公司名下，作为其从事市政建设和新农村土地指标业务的核心主体；2014 年 1 月，根据浦政复〔2014〕27 号文，浦口区国资办将南京兴浦市政工程有限公司、南京浦城建设工程有限公司、南京浦光照明工程有限公司、南京市浦口区建信规划测绘咨询有限公司、南京江北新城信息服务有限公司、南京泰天建筑安全咨询有限公司等 6 家公司的股权无偿划入公司，增加公司可供出售金融资产和资本公积 3850.91 万元。2018 年 6 月，根据《关于同意无偿划转南京浦口水务建设集团有限公司国有股权的批复》（浦政复〔2018〕27 号），浦口区政府将南京浦口水务建设集团有限公司（以下简称“水务集团”）100% 的股权划入公司。2018 年 12 月，南京市浦口区城市管理局与公司签订《浦口区企业国有资产监督管理委托书》，委托公司对兴浦市政、南京浦口园林工程有限公司（以下简称“浦口园林”）和南京市浦城环境卫生管理有限公司（以下简称“浦城环卫”）进行监督管理，公司将上述三家公司纳入合并范围。

2019 年，根据浦口区城市管理局委员会会议决议，政府无偿向公司划拨资产 0.19 亿元，记入“资本公积”。

股东及政府增资

2014 年 12 月，根据《南京大江北国资投资集团有限公司关于对建发公司增加投资的股东会决议》，大江北集团将对公司子公司浦口建发的应收债权转为资本性投入，增加子公司资本公积 10.89 亿元。

2015 年，根据南京市浦口区财政局《关于拨付集团、园区等平台资金的请示》（浦财发〔2015〕207 号），为防范政府债务风险，增强平台公司实力，缓解平台资金压力，区财政拨

付集团、园区平台资本金 11.97 亿元，其中，拨付公司 4.14 亿元，计入“资本公积”。

2016 年，根据南京市浦口区财政局《关于拨付平台专项资金的请示》（浦财发〔2016〕286 号），为防范政府债务风险，缓解平台资金压力，支持全区政府投资项目建设和产业发展，区财政拨付平台资本金 50.00 亿元，其中给予公司 3.50 亿元，增加“资本公积”。

2017—2018 年，股东大江北集团分别向公司增资 3.37 亿元和 5.10 亿元，计入“资本公积”。

项目建设资金

2019 年及 2020 年一季度，政府给予公司 5.90 亿元项目建设资金，反映在“专项应付款”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（G1032011103837690S），截至 2020 年 5 月 22 日，公司无已结清或未结清不良贷款记录。

截至 2020 年 7 月 1 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，运行情况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立和完善了法人治理结构。

根据公司章程的规定，公司不设股东会，设董事会，成员为 5 人，董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生，股东董事由股东任命产生。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 人。监事会设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。公司经理由董事会聘任或

者解聘。经理对董事会负责，并主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划与投资方案。

总体来看，公司依照现代化企业制度要求建立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，目前相关人员均已配置到位。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够保障公司日常运营。

根据《南京浦口城乡建设集团有限公司整合重组改革工作方案》，公司于2018年进行了组织架构调整，根据职能定位、业务特点等设置了财经管理部、投资发展部、工程管理部、资产运营部、合约造价部等职能部门。目前公司已经制定了财务管理制度、会议管理制度、动迁拆违治乱整破项目管理责任考核办法等，覆盖了公司经营管理的主要环节。

财务管理方面，公司设立了计划财务部，负责建立健全财务管理的各种规章制度，编制财务计划，加强经营核算管理，准确反映、分析财务计划的执行情况，检查监督财务纪律；负责基本建设资金的预算管理工作；负责公司筹融资工作处理、协调与工商、税务、金融、审计等部门间的关系。根据2015年8月5日印发的《关于开展建立融资平台资金池工作的通知》

（浦政办发〔2015〕52号），浦口区政府同意将大江北集团作为资金归集平台，通过集团内部资金调度的方式将大江北集团全部下属平台闲余资金调入大江北集团资金池集中运作。

融资管理方面，依据《财务管理制度》，公司与金融机构商妥的融资方案后，需填写《浦口区城建集团融资事项审批表》，经董事长签署意见后，报浦口区政府分管领导审核，区政府主要领导审批。

工程类支出管理方面，公司工程类支出每月初由申请部门，根据工程建设相关合同、协议结合工程进度，以及各级行政事业单位收取的各项规费等向计划财务部报送支出计划；由

计划财务部汇总后填制《城建集团工程建设资金支出申请汇总表》和《城建集团资金使用申请单》，报副总经理、董事长审核，报区政府分管领导审批。根据审批范围内的支出，申请部门按照内部资金使用程序，报董事长审批后计划财务部办理付款。

固定资产管理方面，公司规定采购固定资产需填写《固定资产采购申请单》，经董事长批准后，由综合管理部统一采购。物资采购完毕后，综合管理部将完整发票连同采购单、验收单等交计划财务部入账，同时登记资产台账，粘贴固定资产编号。计划财务部应及时将每月购置固定资产登记财务软件的固定资产模块，填制固定资产卡片，同时在总账模块中进行相关处理。

动迁拆违治乱整破项目管理方面，公司依照质量为主、兼顾进度和安全原则，对施工质量、现场管理、工程进度、安全责任落实等方面制定了较为完备的制度和评判标准，对相关人员进行考核评估。

整体看，公司部门设置和内部管理制度符合公司日常经营需求，公司管理实际执行情况符合章程及相关制度规定。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是浦口区城市基础设施领域的投资建设主体，近年来，受基础设施业务结算规模影响，公司营业收入持续下滑，但综合毛利率持续上升。

公司是南京市浦口区重要的城市基础设施建设主体，主营业务包括城市基础设施建设、土地挂钩指标开发、工程施工、环境卫生整治等。

公司自成立以来经营规模快速扩张，但受基础设施业务完工结算规模影响，营业收入持续下滑，2017—2019年，公司分别实现营业收入19.10亿元、14.74亿元和11.28亿元。从收入构成看，基础设施建设为公司主要收入来源，

近三年占比均保持在 50%以上。受子公司划入影响，2018 年公司新增工程施工及环境卫生整治业务，收入规模稳定增长。公司土地挂钩指标业务已处于收尾期，未来将不再确认收入。

公司其他业务还包括租赁、管网养护及检测收入、广告及服务收入、旅游景点收入等，对公司营业收入形成有益补充。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
土地挂钩指标收入	1.62	8.49	10.69	--	--	--	--	--	--	--	--	--
基础设施建设收入	17.21	90.10	10.48	10.01	67.98	9.09	6.16	54.57	13.04	--	--	--
工程施工	--	--	--	2.76	18.71	24.81	2.93	25.98	25.69	0.88	56.14	24.38
环境卫生整治	--	--	--	1.54	10.46	12.14	1.67	14.83	2.61	--	--	--
其他业务	0.27	1.41	-1.05	0.42	2.84	-23.70	0.52	4.61	18.49	0.69	43.86	-27.42
合计	19.10	100.00	10.25	14.74	100.00	11.42	11.28	100.00	17.69	1.57	100.00	-5.27

注：公司其他业务主要包括管道检测与养护、自来水销售、广告及服务收入、旅游景点收入等
资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率持续上升，三年分别为 10.25%、11.42%和 17.69%，增长主要系基础设施建设及工程施工业务毛利率增长，以及其他业务板块毛利率由负转正所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.57 亿元，收入规模较小主要系基础设施建设板块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-5.27%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

近年来，公司承担了大量基础设施建设任务，未来可结转收入规模较大但回款情况差；受区划调整影响，公司项目承接范围有所收窄，部分在建项目已移交江北新区实施，前期投入回款时间存在一定不确定性。

基础设施建设业务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浦口建发和水务集团。近年来公司投资建设了大量区级重点项目，包括引水河泵站及河道整治工程、浦口新区主干道改造工程、引水河、秃尾巴河整治（二期）工程、中圣街改造等。

公司基础设施建设的具体业务模式为：公

司依据浦口区政府每年年初在 1 号文中下达的基础设施建设任务，通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金进行建设，项目投入计入“存货”；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加成 10%~15%与公司进行结算，并确认基础设施建设收入；每年回购项目及金额以年度委托建设项目确认书为准。

2017—2019 年，公司分别确认基础设施建设收入 17.21 亿元、10.01 亿元和 6.16 亿元，2017 年收入规模较大主要系当年完工结算的项目单体投资额较大所致，2018 年以来收入规模缩减，主要系受浦口区区划调整影响，项目完工结算规模减少所致，预计该板块未来收入仍将出现一定波动。2017—2018 年，公司基础设施建设业务未收到回款，2019 年回款 0.30 亿元，整体回款情况差。公司基础设施建设业务毛利率分别为 10.48%、9.09%和 13.04%，波动主要系结算项目加成比例不同所致。2020 年 1—3 月，公司暂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。目前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，拟签订相关协议，分批平衡已投入款项，预计 2020 年底可完成协议签订和审计工作，但实际回款时间仍待协商。

在建项目方面，除已移交项目外，公司主要在建项目包括雨污分流改造等项目，截至 2020 年 3 月底，主要在建基础设施项目预计总投资 7.91 亿元，已投资 6.72 亿元，未来尚需

投资约 1.19 亿元。

公司重点拟建项目主要为浦口区桥林自来水厂、桥林西增压站，计划总投资 13.22 亿元，2020—2021 年分别计划投资 4.80 亿元和 4.40 亿元。

整体看，受区划调整影响，公司项目承接范围有所收窄，在建及拟建项目投资压力适宜。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，同时部分在建项目已移交江北新区实施，前期投入回款时间存在一定不确定性。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司基础设施建设业务主要在建项目进展情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资
江浦制水厂自来水深度处理工程	2017.1	2021.6	15915.70	14520.00
浦口区象山路等片区雨污分流改造工程	2017.11	2021.12	49971.54	46000.00
浦口区怡园街改造工程	2018.4	2020.12	3194.00	2500.00
长江岸线复绿工程	2020.1	2020.12	10000.00	4150.00
合计	--	--	79081.24	67170.00

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年 3 月底公司重点拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	计划开工时间	计划竣工时间	投资计划	
				2020 年	2021 年
浦口区桥林自来水厂一期建设工程	102200.00	2020.9	2022.6	40000.00	34000.00
浦口区桥林西增压站	30012.74	2020.7	2022.6	8000.00	10000.00

资料来源：公司提供

（2）工程施工及环境卫生整治

受新并表子公司影响，2018 年起公司新增工程施工及环境卫生整治收入，对公司整体收入形成有益补充。

公司工程施工业务主要由子公司兴浦市政、浦口园林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（以下简称“第二工程公司”）等负责，第二工程公司具有市政公用工程施工总承包三级、地基基础工程专业承包三级资质，兴浦市政具有市政公用工程施工总承包三级资质。

公司通过招投标或政府部门指定等方式承接工程项目，主要包括城市道路恢复工程、市政管网改移恢复、临时道路改移恢复工程、

地铁站雨污水改造工程、地铁站周边环境整治工程和道路养护工程等，项目业主方包括南京市浦口区市政设施综合养护管理中心、南京市浦口区城市管理局、南京江北新区管理委员会城市管理局和房地产企业等，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。

公司工程施工收入主要来源于 2018 年新并表子公司，2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别确认工程施工收入 2.76 亿元、2.93 亿元和 0.88 亿元，毛利率分别为 24.81%、25.69% 和 24.38%。

公司环境卫生整治业务主要由下属子公司浦城环卫负责，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理委员会的环境管理项目，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。2018—2019 年，公司确认环境卫生整治收入 1.54 亿元和 1.67 亿元，毛利率为 12.14% 和 2.61%。

（3）土地挂钩指标开发

公司的土地挂钩指标业务已于 2018 年收尾，除前期业务零星回款外，未来将不再确认收入。

公司子公司新农村建发原为南京市浦口区政府指定的区域内土地增减挂钩及万顷良田工程唯一建设主体。土地挂钩指标开发业务模式为：新农村建发通过对农村建设用地和拟用于城镇建设的地块进行拆迁安置和复垦，整理出新增城乡建设用地指标；由浦口区土储中心依据区域内用地单位的计划外购地（无指标）情况向新农村建发购买相应数量的土地指标，并由财政局在收到用地单位缴纳的土地指标费后，向新农村建发全额返还，作为公司土地指标整理收入。

公司将土地挂钩指标投入计入“存货”。2017 年，公司确认土地挂钩指标收入 1.62 亿元，目前该业务已于 2018 年收尾，区域内土地增减挂钩指标相关工作转由浦口区国土资源局负责，未来除前期业务零星回款外，公司将不再产生指标收入。2017—2019 年，公司土地挂钩指标开发业务分别收到回款 2.62 亿元、1.38 亿元和 0.82 亿元。截至 2019 年底，公司存货中包括 10.65 亿元土地指标开发成本尚未结转，将待审计结算后与财政或土储部门协商回款安排。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括管网养护与检测收入、租金收入、广告及服务费收入、旅游景点收入等，收入规模相对较小且部分业务处于前期培育阶段，运营成本较高。

公司其它业务收入规模较小，2017—2019 年，其他业务分别实现收入 0.27 亿元、0.42 亿

元和 0.52 亿元。2019 年，公司其他业务收入包括租赁收入 2537.32 万元，管网养护及检测收入 1654.85 万元，物业服务收入 453.91 万元，电费收入 449.55 万元，旅游景点收入 87.39 万元等。公司租金收入主要来自于 1914 商业街区的商铺出租，旅游景点收入主要来自开发的美丽乡村景点收入。2019 年，其他业务毛利率由上年的 -23.70% 提升至 18.49%，主要系景区运营进行外包，运营管理成本下降带动利润率提升所致。2020 年 1—3 月，公司其他业务合计收入 6900.92 万元，增长较快系管网养护及检测收入大幅提升所致，整体毛利率为负系景区运营等板块受疫情冲击亏损较重所致。

3. 未来发展

公司未来业务重点集中于基础设施建设，公司在建及拟建项目保持一定规模，面临一定的融资压力。

公司未来业务重点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，积极拓宽经营范围，自我发展、自主经营，不断扩大规模和效益。

基础设施建设业务收入规模随区划调整将出现波动，工程施工及环境卫生整治业务有望稳定增长，新农村土地指标开发业务持续性差，广告、旅游服务、管道检测维护等经营性业务长期来看有望给收入和利润带来一定补充。由于在建和拟建项目仍将保持一定规模，公司面临一定的资本支出压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季报财务数据未经审计。

2017 年，公司将持有的南京浦口城乡水务发展有限公司（简称“城乡水务”）100%股权

无偿划转给水务集团，同时新投资成立 3 家子公司并纳入合并范围。2018 年，浦口区政府将水务集团 100%股权无偿划转给公司，浦口区城市管理局将兴浦市政、浦口园林和浦城环卫委托给公司进行监督管理，上述四家单位均纳入合并范围。2019 年以来，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。整体看，新并表

子公司对公司净资产、收入结构有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；流动资产中存货及应收类款项占比大，对公司资金形成较大占用，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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.95	17.53	47.45	20.54	27.18	11.08	33.76	12.90
应收账款	38.07	19.10	47.17	20.42	54.25	22.12	54.22	20.71
其他应收款	27.80	13.95	22.80	9.87	25.94	10.58	28.32	10.82
存货	92.94	46.63	107.74	46.63	131.36	53.57	138.66	52.97
流动资产	195.46	98.06	226.09	97.86	240.31	98.00	256.94	98.15
固定资产	0.09	0.05	3.99	1.73	3.59	1.46	3.51	1.34
非流动资产	3.86	1.94	4.93	2.13	4.91	2.00	4.83	1.85
资产总额	199.33	100.00	231.03	100.00	245.22	100.00	261.77	100.00

资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.92%。截至 2019 年底，公司资产总额 245.22 亿元，较上年底增长 6.15%；公司流动资产占 98.00%，资产以流动资产为主，但存货及应收类款项占比高，资产实际流动性偏弱。

2017—2019 年，公司流动资产年均复合增长 10.88%；截至 2019 年底，公司流动资产 240.31 亿元，较上年底增长 6.29%，主要系存货和应收账款增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 27.18 亿元，较上年底下降 42.72%，系项目投入及债务偿还规模较大所致。

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，2017—2019 年，公司存货年均复合增长 18.89%，主要系子公司划入及项目投入增长所致；截至 2019 年底，公司存货账面余额 131.36 亿元，较上年底增长 21.92%。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，实际回款时间存在一定不确定性。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 19.37%。截至 2019 年底，公司应收账款 54.25 亿元，较上年底增长 15.00%，系代建板块回款较差所致。公司应收账款主要包括对浦口区财政局的 52.04 亿元（占 95.93%）、对南京浦口康居建设集团有限公司的 1.13 亿元（占 2.09%）和对浦口区土地储备中心的 0.60 亿元（占 1.11%），公司应收账款集中度很高。应收账款账龄在 1 年以内的占 12.19%、1~2 年的占 18.95%、2~3 年的占 32.64%，3 年以上的占 36.22%。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，仅计提坏账准备 0.05 亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 3.40%。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 2019 年底余额为 25.94 亿元，较上年底增长 13.77%，主要系往来增长所致。公司其他应收款账龄主要集中在 3 年以上，整体账龄偏长。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 93.39%，集中度较高。整体看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 8 截至 2019 年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	金额（万元）	占比（%）	账龄
南京市浦口区城市建设管理服务中心	34984.00	13.49	1 年以内
	200.00	0.08	1~2 年
	300.00	0.12	2~3 年
	78074.99	30.10	3 年以上
南京浦口燃气有限公司	13600.00	5.24	1~2 年
	1200.00	0.46	2~3 年
	43421.91	16.74	3 年以上
浦口区会计核算中心	2893.53	1.12	2~3 年
	29400.00	11.33	3 年以上
南京市浦口区水务工程建设处	2911.93	1.12	1 年以内
	19761.52	7.62	1~2 年
	4600.00	1.77	2~3 年
南京市浦口区滁河近期治理工程	6900.00	2.66	1 年以内
	4000.00	1.54	1~2 年
合计	242247.88	93.39	-

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司非流动资产年均复合增长 12.78%，主要系固定资产增长所致。截至 2019 年底，公司非流动资产 4.91 亿元，较上年底微降 0.45%。

公司可供出售金融资产主要为浦口区国资办划入公司的股权。2017—2019 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 62.40%，截至 2019 年底为 1.02 亿元，较上年底增长 65.71%，主要系丧失对原二级子公司南京市浦口区三岔自来水有限公司的管理权后，将其调至可供出售金融资产核算所致。

2017—2019 年，公司固定资产净额波动增长，年均复合增长 521.42%，主要系投资性房地产转入以及 2018 年新并表子公司房屋及建筑物入账所致。截至 2019 年底，公司固定资产净额 3.59 亿元，较上年底下降 10.17%，主要系折旧计提。

截至 2019 年底，公司受限资产主要为价值 0.57 亿元的房产，资产受限规模小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 261.77 亿元，较 2019 年底增长 6.75%，主要系存货及货币资金增长所致。2020 年 3 月底，公司货币资金 33.76 亿元，较上年底增长 24.23%，系债券发行资金到位所致；存货 138.66 亿元，较上年底增长 5.55%，主要系项目建设投入增加所致。从资产构成看，2020 年 3 月底流动资产占 98.15%，资产结构较 2019 年底变化小。

3. 资本结构

受股东及政府增资、股权划入及代管子公司并表影响，近年来公司所有者权益有所增长，公司权益中实收资本及资本公积占比高，稳定性较好。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.19%，主要来自资本公积、实收资本和未分配利润的增长。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 62.87 亿元。

2017—2019 年，公司实收资本分别为 13.46 亿元、18.56 亿元和 18.56 亿元，2018 年底较上年底增长 5.10 亿元，系股东大江北集团增资所致。

2017—2019 年，公司资本公积分别为 29.46 亿元、35.25 亿元和 35.41 亿元。2017 年，公司股东大江北集团增资 3.37 亿元，计入“资本公积”；同期公司将持有的城乡水务、浦易通管道 100% 股权无偿划转给水务集团，减少资本公积 1.15 亿元，同时将以前年度收到政府补贴形成的水务资产无偿移交，减少资本公积 2.64 亿元。2018 年，受水务集团划入及三家代管子公司兴浦市政、浦口园林和浦城环卫并表影响，公司资本公积增加 6.44 亿元；同时受子公司企业性质变更影响增加资本公积 0.10 亿元，公司无偿向各街镇移交污水管网减少资本公积 0.55 亿元，另因部分公益性资产出表核减 0.20 亿元。2019 年，浦口区城市管理局委员会无偿划拨公司资产 0.19 亿元，同期因南京浦诚建筑设计有限公司完成企业改制增加资本公积 0.01 亿元、

公司无偿向各街镇移交污水管网减少资本公积0.03亿元。2017—2019年，公司未分配利润年均复合增长26.15%，截至2019年底为7.42亿元，较上年底增长4.90%。公司权益中实收资本

及资本公积占比高，稳定性较好。

截至2020年3月底，公司所有者权益较2019年底微幅下降，主要受未分配利润减少影响，其他科目未发生变化。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	13.46	27.43	18.56	29.76	18.56	29.52	18.56	29.70
资本公积	29.46	60.04	35.25	56.52	35.41	56.32	35.41	56.66
未分配利润	4.66	9.50	7.08	11.35	7.42	11.80	7.06	11.30
所有者权益合计	49.07	100.00	62.37	100.00	62.87	100.00	62.50	100.00

资料来源：公司财务报告

近年来，公司债务规模波动增长，债务负担重，2020年及2021年面临较大的集中偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额持续增长，

年均复合增长10.17%。截至2019年底，公司负债182.35亿元，较上年底增长8.13%。公司负债中流动负债占43.54%、非流动负债占56.46%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	0.50	0.30	4.80	2.63	6.25	3.14
其他应付款	0.73	0.49	1.93	1.14	26.09	14.31	28.92	14.51
一年内到期的非流动负债	11.93	7.94	61.54	36.49	44.50	24.40	55.53	27.87
流动负债	14.64	9.74	70.95	42.07	79.40	43.54	98.36	49.36
长期借款	103.61	68.96	64.57	38.29	68.63	37.64	57.51	28.86
应付债券	30.00	19.97	33.00	19.57	33.00	18.10	37.40	18.77
长期应付款	2.00	1.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	135.61	90.26	97.70	57.93	102.95	56.46	100.91	50.64
负债总额	150.25	100.00	168.65	100.00	182.35	100.00	199.26	100.00

资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长132.90%，主要系一年内到期的非流动负债及其他应付款增长所致；截至2019年底，公司流动负债79.40亿元，较上年底增长11.91%，主要受其他应付款增长影响。

截至2019年底，公司短期借款4.80亿元，均为保证借款。公司一年内到期的非流动负债44.50亿元，其中于一年内到期的长期借款和应付债券分别为29.50亿元和15.00亿元。2019年，公司发行3亿元超短期融资券“19浦口城乡

SCP001”，记入其他流动负债。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长499.20%；公司其他应付款26.09亿元，较上年底大幅增加24.16亿元，主要系与南京浦口自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）的往来款增长所致。

2017—2019年，公司非流动负债年均复合下降12.87%，2019年底为102.95亿元，较上年底增长5.38%。

2017—2019年，公司长期借款年均复合下

降18.62%，截至2019年底为68.63亿元，较上年底增长6.29%，长期借款中保证借款和保证并抵押借款分别占97.32%和2.68%。

2017—2019年，公司应付债券年均复合增长4.88%。截至2019年底，公司应付债券33.00亿元，公司于当年新发15.00亿元“19浦口01”，另有15.00亿元债券将于年内到期转入一年内到期的非流动负债。

截至2019年底，公司专项应付款1.25亿元，较上年底增长1.21亿元，系政府拨付的项目建设资金。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务规模有所波动。截至2019年底，公司全部债务150.92亿元，较上年底下降5.44%；若将短期融资券及长期应付款中的有息债务计入调整后全部债务核算，公司调整后全部债务为153.92亿元，较上年底下降3.56%。其中，调整后短期债务占33.98%，调整后长期债务占66.02%。从债务指标上看，2017—2019年，公司资产负债率及调整后长期债务资本化比率波动下降，调整后全部债务资本化比率持续下降；截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为74.36%、71.00%和61.78%，公司债务负担重。

截至2020年3月底，公司负债总额199.26亿元，较上年底增长9.27%，主要系债务融资持续扩张所致；公司一年内到期的非流动负债55.53亿元，较上年底增长24.79%；公司其他应付款28.92亿元，较上年底增长10.85%；公司专项应付款5.94亿元，较2019年底快速增长373.74%，主要系政府拨付的项目建设资金。截至2020年3月底，公司调整后全部债务163.68亿元，较上年底增长6.34%，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率进一步上升至76.12%和72.37%，债务负担重。从期限结构看，截至2020年3月底，公司存量债务于2020年4—12月及2021—2023年到期规模分别为45.80亿元、60.52亿元、7.36亿元和

12.46亿元，公司2020年及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

近年来，公司营业收入受基建项目结算规模影响而持续下滑；公司费用控制能力有所下降，整体盈利能力弱。

2017—2019年，公司营业收入受基建项目结算规模影响持续下滑，三年分别为19.10亿元、14.74亿元和11.28亿元。2017—2019年，公司营业利润率分别为9.81%、10.92%和14.32%。公司期间费用整体控制较为适宜，但2018年以来，受合并范围新纳入子公司管理费用较高影响，公司期间费用合计由2017年的0.23亿元增至0.85亿元（财务费用为负，利息支出大部分进行资本化处理），期间费用占营业收入的比重由1.23%增长至7.52%，期间费用控制能力有所下降。

为了支持公司经营发展，政府给予公司一定规模的财政补贴。2017—2019年公司分别收到财政补助230.70万元、444.76万元和1028.39万元，计入“营业外收入”或“其他收益”，对利润总额形成一定补充。2017—2019年，受营业收入规模下降影响，公司利润总额持续下降，2019年为0.80亿元，同比下降16.98%。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下滑，2019年分别为0.22%和0.75%，公司整体盈利能力弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.57亿元，相当于2019年全年的13.94%，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；当期营业利润率-6.56%；收到政府补助0.03亿元，利润总额-0.36亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量差，经营活动现金流持续呈净流出状态，但受往来流入规模扩大影响2019年缺口有所收窄；公司投资活动现金流规模较小，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。

经营活动方面, 2017—2019年, 公司经营活动现金流入量持续增长, 其中公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为2.96亿元、6.71亿元和6.42亿元, 现金收入比分别为15.47%、45.53%和56.88%, 受基础设施项目回款滞后影响, 公司现金收入质量差。同期, 公司收到的其他与经营活动有关的现金年均复合增长52.59%, 2019年为36.68亿元, 同比快速增长121.41%主要系与自来水公司的往来款增加所致。近三年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长, 2019年为24.89亿元。2017—2019年, 公司经营活动现金流量净额分别为-7.09亿元、-14.39亿元和-2.59亿元, 经营活动净现金流持续为负, 但受往来流入规模扩大影响2019年缺口有所收窄。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入及流出规模均较小, 2017—2019年, 公司购建固定资产、无形资产等分别支付现金0.86亿元、0.20亿元和0.18亿元, 投资活动现金流量净额分别为-0.89亿元、-0.20亿元和-2.22亿元。

筹资活动方面, 公司近三年筹资力度较大, 筹资活动现金流入分别为44.61亿元、41.60亿元和67.09亿元, 主要为取得借款、发行债券和收到其他与筹资活动有关的现金。2017—2018年, 公司吸收投资收到的现金分别为3.42亿元和5.10亿元, 主要系浦口区财政局通过大江北国资对公司注资。公司筹资活动现金流出主要为偿还当年借款本息及往来拆借资金, 近三年分别为49.58亿元、21.24亿元和81.25亿元。2017—2019年, 公司筹资活动现金流量净额分别为-4.97亿元、20.36亿元和-14.16亿元。

2020年1—3月, 公司经营活动现金流入14.62亿元, 主要为收到的往来款; 经营活动现金流出16.40亿元, 主要为项目投入和支付往来款; 公司经营活动产生的现金流量净额-1.78亿元。公司投资活动现金流规模很小, 净额为0.01亿元。公司筹资活动现金流入13.90亿元, 筹资活动现金流出5.52亿元, 公司筹资活动现

金流净额为8.38亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱, 有息债务规模较大, 长期偿债能力弱。公司融资渠道较为畅通, 考虑到公司获得的外部支持因素, 整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2017—2019年公司流动比率和速度比率持续下降, 2019年底分别为302.65%和137.21%, 受流动负债增加影响同比有所下降。由于公司流动资产中应收款项和存货占比较大, 实际保障能力弱于指标值。2017—2019年, 公司经营活动净现金流均为负值, 对流动负债无保障能力。2020年3月底, 公司流动比率和速动比率较上年底进一步下降, 分别为261.24%和120.26%; 同期, 公司现金类资产为调整后短期债务的0.49倍, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019年, 公司EBITDA有所下降, 近三年分别为1.46亿元、1.38亿元和1.13亿元, 利润总额对EBITDA的贡献较大。同期, 公司有息债务规模保持在较高水平, 调整后全部债务/EBITDA倍数持续增长, 近三年分别为101.34倍、115.25倍和136.38倍, 公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底, 公司为南京浦惠危旧房改造有限公司提供5.00亿元担保, 为自来水公司提供1.50亿元担保, 对外担保比率10.40%, 或有债务风险相对可控。

截至2020年3月底, 公司共获得银行授信133.99亿元, 未使用额度为42.96亿元, 间接融资渠道较为畅通。

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. 母公司财务概况

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, 资产主要为往来占款及对外投资款, 不产生营

业收入。

截至 2019 年底，母公司资产总额 156.89 亿元，较上年底微幅增长。其中流动资产占 75.68%，资产以流动资产为主，母公司资产主要包括其他应收款 104.58 亿元、长期股权投资 37.74 亿元和货币资金 14.15 亿元。母公司资产总额占合并报表资产总额的 61.71%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 36.96 亿元，较上年底微降 0.83%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 58.79%，占比尚可。

截至 2019 年底，母公司负债合计 119.93 亿元，较上年底微涨 0.62%。母公司负债中非流动负债占 50.19%，母公司负债主要包括其他应付款 36.97 亿元、一年内到期的非流动负债 17.77 亿元、长期借款 25.96 亿元和应付债券 33.00 亿元，母公司负债占合并报表负债的 65.77%，占比较高。

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，2019 年利润总额-0.14 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据计划发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模为 4.40 亿元，相当于 2019 年底公司长期债务和调整后全部债务的 4.33% 和 2.85%，对公司现有债务影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别 74.36% 和 71.00%。以 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升为

74.81% 和 71.58%，公司债务负担有所上升。但考虑到募集资金将用于偿还有息债务，实际债务指标或低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.46 亿元、1.38 亿元和 1.13 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.33 倍、0.31 倍和 0.26 倍；经营活动现金流入量分别为 18.71 亿元、23.28 亿元和 43.18 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 4.25 倍、5.29 倍和 9.81 倍；公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据无保障能力。总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度弱，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

若本期中期票据于 2021 年发行并于 2023 年全部回售，公司 2023 年到期的存续债券合计 14.40 亿元，公司可能面临一定的集中兑付压力。

考虑到公司作为南京市浦口区重要的城市基础设施建设主体，在资本金及股权划转等方面得到了有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

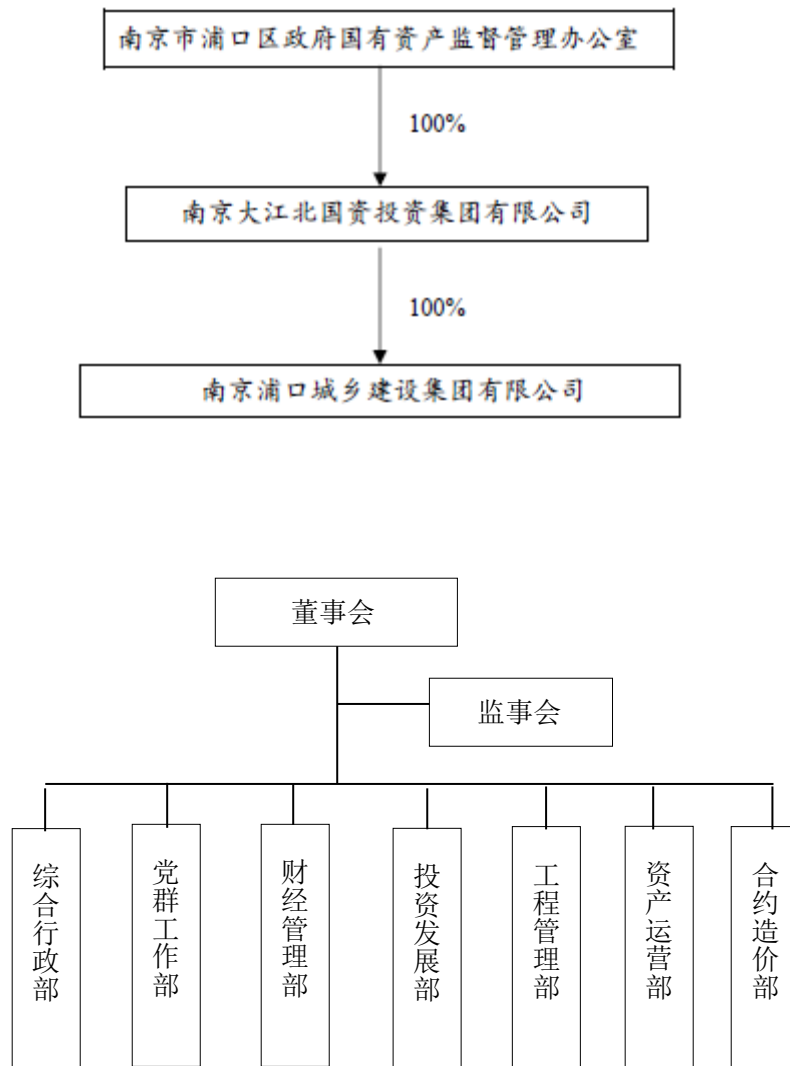
作为南京市浦口区重要的城市基础设施建设主体，近年来，公司在股权及资产注入、股东增资等方面得到较多的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司项目回款时间不确定、资产流动性偏弱、债务负担重、经营活动净现金流持续为负等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据计划发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 公司 2020 年 3 月底合并范围内子公司情况

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

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.95	47.45	27.18	33.76
资产总额(亿元)	199.33	231.03	245.22	261.77
所有者权益(亿元)	49.07	62.37	62.87	62.50
短期债务(亿元)	11.93	62.04	49.30	61.78
调整后短期债务(亿元)	11.93	62.04	52.30	68.78
长期债务(亿元)	133.61	97.57	101.63	94.91
调整后长期债务(亿元)	135.61	97.57	101.63	94.91
全部债务(亿元)	145.54	159.60	150.92	156.68
调整后全部债务(亿元)	147.54	159.60	153.92	163.68
营业收入(亿元)	19.10	14.74	11.28	1.57
利润总额(亿元)	1.24	0.96	0.80	-0.36
EBITDA(亿元)	1.46	1.38	1.13	--
经营性净现金流(亿元)	-7.09	-14.39	-2.59	-1.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.64	0.35	0.22	--
存货周转次数(次)	0.19	0.13	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	15.47	45.53	56.88	109.35
营业利润率(%)	9.81	10.92	14.32	-6.56
总资本收益率(%)	0.39	0.32	0.22	--
净资产收益率(%)	1.55	1.05	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	73.14	61.00	61.78	60.29
调整后长期债务资本化比率(%)	73.43	61.00	61.78	60.29
全部债务资本化比率(%)	74.78	71.90	70.59	71.48
调整后全部债务资本化比率(%)	75.04	71.90	71.00	72.37
资产负债率(%)	75.38	73.00	74.36	76.12
流动比率(%)	1335.24	318.65	302.65	261.24
速动比率(%)	700.34	166.80	137.21	120.26
经营现金流动负债比(%)	-48.43	-20.28	-3.26	--
现金短期债务比(倍)	2.93	0.76	0.55	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	99.96	115.25	133.72	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	101.34	115.25	136.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.15	0.10	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.09	27.00	14.15	19.14
资产总额(亿元)	146.09	156.46	156.89	170.70
所有者权益(亿元)	26.56	37.27	36.96	36.90
短期债务(亿元)	2.21	20.45	19.77	25.63
调整后短期债务(亿元)	2.21	20.45	22.77	32.63
长期债务(亿元)	55.93	55.38	58.96	58.66
全部债务(亿元)	58.14	75.83	78.73	84.29
调整后全部债务(亿元)	58.14	75.83	81.73	91.29
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.05	-0.04	-0.14	-0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-6.50	-8.51	-9.75	-4.21
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)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	-0.05	-0.04	-0.13	--
净资产收益率(%)	-0.17	-0.11	-0.39	--
长期债务资本化比率(%)	67.80	59.77	61.47	61.39
全部债务资本化比率(%)	68.64	67.05	68.05	69.55
调整后全部债务资本化比率(%)	68.64	67.05	68.86	71.22
资产负债率(%)	81.82	76.18	76.44	78.39
流动比率(%)	164.09	185.40	198.76	191.46
速动比率(%)	164.09	185.40	198.76	191.46
经营现金流动负债比(%)	-10.22	-13.34	-16.32	--
现金短期债务比(倍)	5.48	1.32	0.72	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

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

联合资信评估有限公司关于 南京浦口城乡建设集团有限公司 2021 年度第一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。

南京浦口城乡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。

南京浦口城乡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城乡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，南京浦口城乡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城乡建设集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现南京浦口城乡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城乡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。

如南京浦口城乡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城乡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城乡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。