信用等级公告

联合[2018] 2102 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“17 浦口城乡 MTN001”的信用等级为 AA、“18 浦口城乡 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南京浦口城乡建设集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 浦口城乡 MTN001	15.00 亿元	2020/08/15	AA	AA
18 浦口城乡 CP001	4.00 亿元	2019/07/12	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.82	70.28	34.95	28.49
资产总额(亿元)	180.91	220.52	199.33	198.97
所有者权益(亿元)	45.20	48.98	49.07	48.93
短期债务(亿元)	46.08	34.14	11.93	23.92
长期债务(亿元)	71.17	132.75	133.61	124.01
全部债务(亿元)	117.24	166.89	145.54	147.93
营业收入(亿元)	13.44	10.00	19.10	0.03
利润总额(亿元)	0.37	0.25	1.24	-0.14
EBITDA(亿元)	0.43	0.47	1.46	--
经营性净现金流(亿元)	-20.72	-16.24	-7.09	-4.48
应收类款项/资产总额(%)	28.93	24.16	33.05	33.80
营业利润率(%)	3.75	4.66	9.81	-98.92
净资产收益率(%)	0.55	0.53	1.55	--
资产负债率(%)	75.02	77.79	75.38	75.41
全部债务资本化比率(%)	72.18	77.31	74.78	75.14
流动比率(%)	324.20	586.05	1335.24	749.94
经营现金流动负债比(%)	-37.99	-44.14	-48.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	275.37	356.06	99.96	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

唐立倩　张　铖

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

评级观点

南京浦口城乡建设集团有限公司（以下简称“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，公司在资本金注入方面获得股东的有力支持，营业收入不断增长。同时，联合资信也关注到，公司部分业务持续性差、营业收入规模及结构存在较大不确定性、资产流动性偏弱、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。浦口区为江北新区的重要组成部分，区域内基础设施投资需求较大，公司经营前景良好。

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“17 浦口城乡 MTN001”的信用等级为 AA、“18 浦口城乡 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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，公司作为浦口区重要的城市基础设施建设主体，外部发展环境良好。
2. 公司持续获得股东在资本金注入方面的有力支持。

关注

1. 跟踪期间，受区划调整影响，浦口区面积减少，公司项目承接区域有所缩窄。公司基础设施建设收入波动较大，新农村土地指标开发业务已处于收尾期，未来营业收入规模及结构存在较大不确定性。
2. 跟踪期间，公司收现质量很差，应收账款快速增长，公司资产中应收类款项和存货规模较大，资产流动性较弱。
3. 公司债务规模大，债务负担重，未来仍面临一定的融资压力。

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。

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为13.46亿元，南京大江北国资投资集团有限公司（以下简称“大江北国投”）仍持有公司100%的股份，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。截至2018年3月底，公司内设计划财务部、运营管理部、综合管理部、规划建设部、监察室共5个部门；拥有8家纳入合并范围的子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 199.33 亿元，所有者权益合计 49.07 亿元（含少数股东权益 1.28 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 19.10 亿元，利润总额 1.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 198.97 亿元，所有者权益合计 48.93 亿元（含少数股东权益 1.28 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.14 亿元。

公司住所：南京市浦口区江浦街道兴隆路 9 号；法定代表人：滕洪清。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 19.00 亿元。跟踪期内，上述债券尚未进入还本付息期。

截至跟踪日，“17浦口城乡MTN001”募集资金已全部用于偿还银行借款，“18浦口城乡CP001”募集资金尚未使用。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 浦口城乡 MTN001	15.00	15.00	2017/08/15	3 年
18 浦口城乡 CP001	4.00	4.00	2018/07/12	1 年
合计	**19.00**	**19.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制。
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责

		任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

跟踪期间，受区划调整影响，浦口区经济规模大幅收缩，同口径数据仍保持一定增长。考虑到浦口区为江北新区的重要组成部分，未来发展仍具备一定前景。

2017 年，南京市整体经济继续保持较高增长势头，产业结构进一步优化，全年实现地区生产总值 11715.10 亿元，同比增长 8.1%，三次产业结构调整为 2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占比提升 1.3 个百分点。按常住人口计算，全年人均地区生产总值为 141103 元，按年平均汇率折算为 20899 美元。2017 年，南京市全年完成全社会固定资产投资 6215.20 亿元，比上年增长 12.3%。

浦口区地处南京市西北部，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 5 月 18 日，南京市委、市政府对江北新区组织架构和空间架构进行优化调整，划分为直管区、共建区和协调区三大部分，原浦口区部分街道被划为江北新区直管区。区划调整后，浦口区总面积为 720 平方公里，下辖 5 个街道、2 个场和 3 个园区。截至 2017 年底，浦口区户籍总人口 33.20 万人，较区划调整前下降 50%。

受区划调整影响，2017 年浦口区实现地产总值 317.58 亿元，仅为 2016 年区域调整前地区生产总值的 38.71%，但按同口径核算较上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 40.20 亿元，同比增长 1.4%；第二产业增加值 78.42 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 198.96 亿元，同比增长 9.2%。三次产业比重为 12.7：24.7：62.6，第三产业占比较区划调整前上升 15.7 个百分点。2017 年，浦口区完成社会投资 481.40 亿元，同口径增长 2.8%；浦口区四大投资平台（公司及南京市浦口区国有资产投资经营有限公司、南京浦口康居建设集团有限公司、南京浦口交通建设集团有限公司）累计完成投资 108.92 亿元，占全区国定资产投资的 22.6%。房地产投资继续保持较快增长，完成投资 198.12 亿元，同比增长 20.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，大江北国投持有公司 100%的股份，实际控制人为浦口区国资办。截至 2018 年 3 月

底，公司注册资本及实收资本均为 13.46 亿元

2. 外部支持

跟踪期间，受区划调整影响，浦口区整体财政实力有所收缩，但同口径财力仍呈较快增长，财政自给能力依然较强；公司在资本金注入等方面得到股东的有力支持。

公司作为南京市浦口区重要的城市基础设施建设，经营发展受浦口区经济及财政实力影响较大。

2017 年，浦口区实现一般公共预算收入 54.71 亿元，同口径增长 9.0%，但较 2016 年区划调整前本级财力下降 12.18%。一般公共预算收入中税收收入 42.73 亿元，占比为 78.1%，财政收入质量良好。浦口区一般公共预算支出 58.69 亿元，财政自给率为 93.21%，财政自给能力良好。

资本金注入方面，2017 年，母公司大江北国投向公司增资 3.37 亿元，计入资本公积。

3. 企业信用记录

跟踪期内，企业无新增不良信贷记录，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（G1032011103837690S），截至 2018 年 7 月 18 日，公司已结清欠息 1 笔（结清日期 2015 年 3 月），根据公司提供的说明，该笔欠息系银行操作失误造成的扣款不及时，公司无未结清或已结清不良类贷款记录。

截至 2018 年 7 月 18 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司基建工程施工板块项目完工结算规模较大，带动营业收入快速增加，整体毛利率有所上升。

公司营业收入以基础设施建筑工程和新农村土地挂钩指标收入为主，2017 年公司实现营业收入 19.10 亿元，同比快速增长 91.09%。受完工结算项目量较大影响，基础设施建筑工程当年实现收入 17.21 亿元，同比大幅增长 378.87%。公司实现新农村土地指标收入 1.62 亿元，同比下降 73.84%，同时受基建工程收入大增影响，土地指标收入占比由 62.04%下降至 8.49%。2017 年，公司综合毛利率 10.25%，同比上升 4.64 个百分点，主要系毛利率较高的基建工程板块收入占比提升所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，规模较小主要系基建工程板块主要于年底结算确认收入所致；公司业务整体毛利率为 -94.94%，主要系确认收入的云水涧旅游项目仍处于前期培养阶段，运营成本较高所致。

表 3 公司 2016~2018 年一季度营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
新农村土地指标收入	62022.71	62.04	4.76	16225.60	8.49	10.69	--	--	--
建筑工程收入	35942.32	35.95	9.09	172116.99	90.10	10.48	--	--	--
广告及服务费	191.16	0.19	-208.70	189.45	0.10	-161.54	51.42	15.64	66.85
云水涧旅游景点收入	171.56	0.17	-69.24	291.22	0.15	-98.86	41.89	12.75	-407.04
主营业务小计	**98327.757**	**98.36**	**5.80**	**188823.26**	**98.84**	**10.16**	**92.30**	**28.09**	**-145.90**
其他业务小计	1638.82	1.64	-5.79	2207.00	1.16	17.62	235.32	71.61	-74.57
合计	**99966.57**	**100.00**	**5.61**	**191030.25**	**100.00**	**10.25**	**328.62**	**100.00**	**-94.94**

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）基础设施建设建筑工程

跟踪期间，公司基建施工板块结算项目较多，收入增长明显，预计未来收入将出现较大波动；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，但前期投入回款时间存在一定不确定性。

公司基础设施建设业务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、小型绿化、路灯建设等，经营主体为子公司南京市浦口区建设发展有限公司（以下简称“浦口建发”）。公司每年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，通过自有资金和银行贷款筹集项目所需资金，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%左右回购，计入建筑工程业务收入；当期回购项目及金额以年度委托建设项目确认书为准。

2017 年，公司 8 个项目进行完工结算，确认建筑工程收入 17.21 亿元，较上年大幅增长 378.87%，收入规模较大但每年确认收入规模受政府影响大，预计未来该板块收入将出现较大波动。由于项目回购一般在年底进行，2018 年 1~3 月公司未确认建筑工程收入。

表 4　2017 年公司基础设施建设业务回购明细

（单位：万元）

项目名称	总投资	确认收入
水源厂扩建	5152.00	5667.20
5 万吨/日扩建	18706.48	20577.13
制水厂扩建（一期 20 万吨）工程	39739.48	45826.04
制水厂扩建（一期 20 万吨）配套管网铺设（含直供水管线工程）	20286.44	22838.96
城南河水环境综合整治	12211.23	13432.36
城南河路	24803.92	27284.31
珠江路及珠泉路改造出新	17890.68	19679.75
龙华路文德路整治出新	15282.96	16811.25
合计	**154073.19**	**172116.99**

资料来源：公司提供

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，公司前期投入成本将由浦口区政府牵头与江北新区管委会进行核算。目前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，结算时间未有明确安排。

在建项目方面，公司主要承接项目包括桥林街道陡岗新市镇二期美丽乡村环境综合整治工程、凤凰大街等片区雨污分流改造工程等，项目计划总投资额 14.98 亿元，截至 2017 年底已投资 7.14 亿元，2018 年计划投资 6.68 亿元。公司主要拟建项目包括凤凰大街地下空间（总投 10 亿元，为自营项目）、浦云路城南河大桥及连接线建设工程等，计划总投资 19.22 亿元，2018 年预计投资 8.17 亿元。

整体看，受江北新区区划调整影响，公司在建项目总投资规模有所收缩，但每年投入仍保持一定规模。公司工程项目数量受政府影响较大，部分项目建设周期较长，政府实际回购时间相对滞后，可能面临较大的资本支出压力。

（2）土地挂钩指标开发

公司剩余土地挂钩指标已使用完毕，该业务目前处于收尾阶段，除前期结转指标实际收到回款确认收入外，将不再新增土地挂钩指标。

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”）从事区内万顷良田建设工程和城乡建设用地增减挂钩业务，公司通过浦口区土储中心出让土地指标并获取土地挂钩指标出让费。具体业务模式为：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。账务处理方面，公司将土地挂钩指标投入计入“存货——开发成本”中。

2017 年，公司确认土地挂钩指标收入 16225.60 万元，为以前年度已结转指标实际收到的回款。其中工业用地指标 146.89 亩，获得收入 2573.49 万元；出让非工业用地指标 273.04 亩，获得收入 13652.10 万元；指标平均结转成本为 34.48 万元/亩。目前公司土地挂钩剩余指标已使用完毕，该项业务已处于收尾期，未来除前期业务回款外将不再产生新增指标。

（3）其他业务

公司其他业务收入规模相对较小且处于前期培育阶段，运营成本较高。

公司主营业务中其他收入主要包括广告及服务费收入、云水涧旅游景点收入等，目前相关项目仍处于运营初期，运营维护投入较大。2017 年，公司分别实现广告及服务费、云水涧旅游景点收入 189.45 万元和 291.22 万元，毛利率分别为-161.54%和-98.86%。公司其他业务收入主要为子公司浦口建发持有的 1914 商业街和林公堤商业街物业出租收入，2017 年实现 2207.00 万元，毛利率 17.62%。

3. 未来发展

公司未来业务重点仍集中于基础设施建设，公司在建及拟建项目仍保持一定规模，面临一定的融资压力。公司未来营业收入规模及结构存在一定不确定性。

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，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。

截至 2017 年底，公司在建项目计划总投资 14.98 亿元，拟建项目计划投资 19.22 亿元，2018 年在建、拟建项目尚需投资 14.85 亿元，面临一定的融资压力。

公司新农村土地指标开发业务持续性差，基础设施建设业务收入规模预计将出现较大波动，整体看，公司营业收入规模及结构存在较大不确定性。

八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017 年底，公司纳入合并范围一级子公司合计 8 家，跟踪期间，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”）、南京浦易通管道工程有限公司（以下简称“浦易通管道”）100%股权无偿划转给南京浦口水务建设集团有限公司（以下简称“水务集团”），同时新设成立 2 家全资子公司南京故国时光文化发展有限公司、南京诺泰管道工程有限公司。整体看，公司合并范围增减子公司规模相对较小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司应收账款增长较快，对资金形成较大占用；公司资产以存货及应收类款项为主，流动性较弱。

表 5 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.28	31.87	34.95	17.53	28.49	14.32
应收账款	21.39	9.70	38.07	19.10	38.07	19.14
其他应收款	31.89	14.46	27.80	13.94	29.17	14.66
存货	90.31	40.95	92.94	46.63	97.72	49.11
流动资产合计	**215.64**	**97.79**	**195.46**	**98.06**	**195.16**	**98.09**

投资性房地产	2.22	1.01	2.67	1.34	2.63	1.32
非流动资产合计	**4.88**	**2.21**	**3.86**	**1.94**	**3.81**	**1.91**
资产总计	**220.52**	**100.00**	**199.33**	**100.00**	**198.97**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2017 年底，公司资产总额 199.33 亿元，同比下降 9.61%，主要系货币资金随债务到期偿还及项目持续投入影响下降所致。公司资产以流动资产为主。

2017 年底，公司流动资产 195.46 亿元，同比下降 9.36%。公司货币资金 34.95 亿元，其中 1.60 亿元质押存单处于受限状态。公司存货 92.94 亿元，随项目投入增加小幅上升 2.91%，存货中项目建设成本及土地挂钩指标投入分别占 90.61%和 9.39%。公司应收账款 38.07 亿元，大幅增长 78.01%，主要系 2017 年工程代建业务确认收入规模较大但实际回款情况差所致；公司应收账款中 90.66%为对浦口区财政局的应收，应收账款账龄 1 年以内的占 46.46%、1~2 年的占 12.95%、2~3 年的占 26.01%，3 年以上的占 14.58%，整体账龄较上年有所拉长。公司其他应收款 27.80 亿元，同比下降 12.84%，其中对浦口自来水公司、浦口区燃气管理所、母公司大江北国投的资金往来款分别占其他应收总额的 58.15%、13.63%和 11.82%，与浦口区会计核算中心重点工程基建专户的项目往来款占 11.22%。

2017 年底，公司非流动资产 3.86 亿元，同比下降 20.90%，主要系在建工程、其他非流动资产科目受子公司城乡水务划出影响减少。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 198.97 亿元，较 2017 年底微幅下降，货币资金随债务偿还减少，存货随项目投入持续增长。

2. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模变化不大，有息债务规模随债务到期而有所收缩，但公司债务负担仍重。

2017 年底，公司所有者权益合计 49.07 亿元，规模同比变化不大。2017 年底，公司资本公积 29.46 亿元，母公司大江北国投增资 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 3 月底，公司所有者权益规模及结构变化不大。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.91	1.11	0.00	0.00	0.10	0.07
一年内到期的非流动负债	32.23	18.79	11.93	7.94	23.82	15.88
流动负债	**36.80**	**21.45**	**14.64**	**9.74**	**26.02**	**17.34**
长期借款	117.75	68.64	103.61	68.96	94.01	62.66
应付债券	15.00	8.74	30.00	19.97	30.00	20.00
长期应付款	2.00	1.17	2.00	1.33	0.00	0.00
非流动负债	**134.75**	**78.55**	**135.61**	**90.26**	**124.01**	**82.66**
负债合计	**171.55**	**100.00**	**150.25**	**100.00**	**150.04**	**100.00**
实收资本	13.46	27.49	13.46	27.44	13.46	27.52
资本公积	29.87	60.99	29.46	60.03	29.46	60.20
未分配利润	4.21	8.59	4.66	9.50	4.52	9.25
所有者权益合计	**48.98**	**100.00**	**49.07**	**100.00**	**48.93**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

2017 年底，公司负债总额 150.25 亿元，同比减少 12.41%，主要系债务到期偿还所致。2017 年底，公司流动负债 14.64 亿元，同比下降 60.22%，主要受一年内到期的非流动负债下

降影响。公司非流动负债中长期借款115.54亿元（含一年内到期部分11.93亿元），其中保证借款、保证加抵押贷款、质押借款分别占94.15%、4.54%和1.31%，长期借款（含一年内到期部分）同比快速减少21.92%，同时直接融资占比有所提升。公司应付债券30.00亿元，同比增加15.00亿元，系新发行3年期“17浦口城乡MTN001”所致。公司长期应付款2.00亿元，均为有息债务。

2018年3月底，公司负债总额150.04亿元，规模较2017年底略有下降，流动负债占比由9.74%提升至17.34%，主要系随长期借款即将到期影响，一年内到期的非流动负债增长11.89亿元。

2017年底，将长期应付款调整计入有息债务后，公司调整后全部债务147.54亿元，同比下降12.64%，主要系长期借款到期偿还所致。公司调整后长期债务占比91.92%，同比提升12.13个百分点。2017年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率略有下降，分别为75.38%、73.43%和75.04%，公司债务负担重。2018年3月底，公司全部债务147.93亿元，较上年底略有增加，债务指标微幅增长。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入受回购项目较多影响快速增长，但盈利能力仍弱。

2017年，公司实现营业收入19.10亿元，同比快速增长91.09%；同期，公司营业成本上升81.71%。公司营业利润率9.81%，较上年增长5.15个百分点。

公司期间费用以管理费用为主，公司财务支出均做资本化处理，期间费用整体较低，占营业收入的比重仅为1.23%。

2017年，公司营业利润1.64亿元，获得政府补助0.02亿元，利润总额为1.24亿元。

从盈利指标看，2017年公司总资本收益率0.39%，较2016年略有增长但仍处于很低的水平；净资产收益率1.55%，较2016年增长1.02个百分点，整体看公司盈利能力仍弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.03亿元，规模较小系主营业务集中于年底确认收入所致，营业利润率-98.92%；公司当期暂未收到政府补贴，利润总额-0.14亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续呈净流出状态且主营业务回款差；债务到期偿还规模较大，筹资活动以配合债务偿还为主。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支及与母公司或政府相关单位的往来款等。2017年，公司经营活动现金流入18.71亿元，同比略有增长，但销售商品、提供劳务收到的现金回款仅为2.96亿元，下降43.30%，公司现金收入比由2016年的52.25%降至15.47%，收入实现质量仍很差。公司收到其他与经营活动有关的现金15.75亿元，主要为往来款，包括与母公司往来4.61亿元、与南京浦口自来水总公司往来4.81亿元、与浦口区财政局往来1.94亿元、与浦口区城市管理服务中心往来1.00亿元；同期，公司购买商品、接受劳务付现17.82亿元，经营活动现金流出25.80亿元。公司经营活动现金净流量为-7.09亿元，仍呈净流出状态，但缺口较上年缩窄9.15亿元。

公司投资活动规模较小，2017年未产生现金流入，流出资金0.89亿元，主要用于购买长期资产。

2017年，公司筹资仍保持较大力度。通过银行借款、发行债券等债务筹资方式获得现金18.80亿元，获得股东投资3.42亿元，收到其他与筹资活动有关的现金（主要为往来拆借款及到期质押存单）22.38亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息及往来拆借资金，共支付49.58亿元。公司筹资活动现金流量净额-4.97亿元。

2018年1~3月，公司经营活动主要以项目投入为主，经营活动现金流量净额-4.48亿元，

公司现金收入比46.23%。公司筹资活动为借款1.30亿元，偿还债务及利息等付现3.27亿元，筹资活动现金流量净额-1.97亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产较为充足，短期偿债能力尚可；有息债务规模较大，长期偿债能力弱。考虑到公司获得的外部支持因素，整体偿债能力尚可。

2017年底，公司流动比率和速动比率均呈快速增长，分别为1335.24%和700.34%。2016~2017年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。2017年底，公司非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为2.80倍。考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可。

2017年，公司EBITDA为1.46亿元；公司同期有息债务规模有所收缩，调整后全部债务/EBITDA由360.33倍下降至101.34倍，但长期偿债能力仍弱。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度161.19亿元，未使用额度为41.90亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2018年3月底，公司对外担保余额10.32亿元，担保比率为21.09%，公司担保对象均为浦口区国有企业，目前相关企业经营状况正常，但公司对外担保规模较大，存在一定或有债务风险。

九、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，公司存续债券余额39.00亿元，需于一年内偿付到期本金19.00亿元，考虑到公司现金类资产较为充足，短期兑付压力尚可。

截至跟踪日，公司存续债券余额39.00亿元，存续债券将于2019~2021年陆续到期，各年分别需偿还19.00亿元、15.00亿元和5.00亿元。

2017年底，公司现金类资产34.95亿元；2017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18.71亿元、-7.09亿元和1.46亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	19.00
未来待偿债券本金峰值	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.84
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.98
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

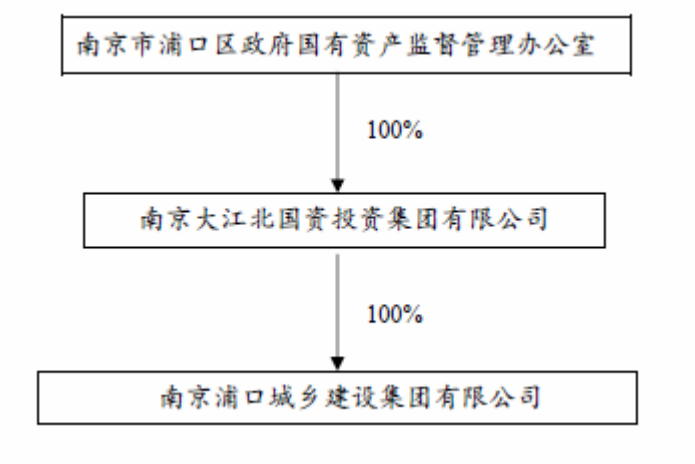
资料来源：联合资信整理

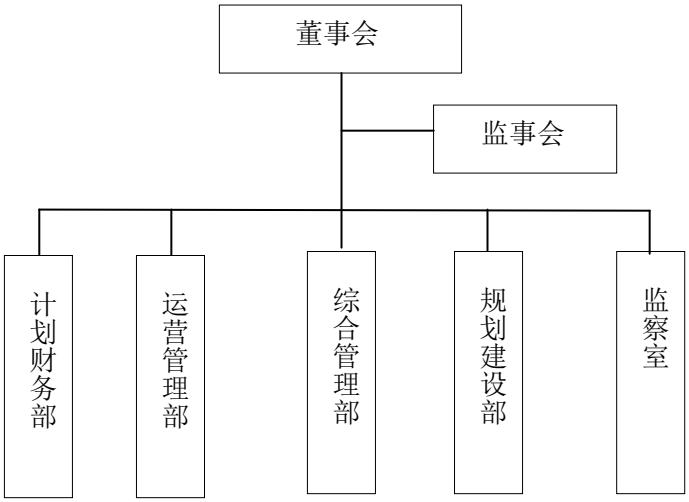
整体看，公司存续债券集中于近年到期，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般，考虑到公司现金类资产较为充足，短期兑付压力尚可。

十、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“17浦口城乡MTN001”的信用等级为AA、“18浦口城乡CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.82	70.28	34.95	28.49
资产总额(亿元)	180.91	220.52	199.33	198.97
所有者权益(亿元)	45.20	48.98	49.07	48.93
短期债务(亿元)	46.08	34.14	11.93	23.92
长期债务(亿元)	71.17	132.75	133.61	124.01
调整后长期债务(亿元)	81.17	134.75	135.61	124.01
全部债务(亿元)	117.24	166.89	145.54	147.93
调整后全部债务(亿元)	127.24	168.89	147.54	147.93
营业收入(亿元)	13.44	10.00	19.10	0.03
利润总额(亿元)	0.37	0.25	1.24	-0.14
EBITDA(亿元)	0.43	0.47	1.46	--
经营性净现金流(亿元)	-20.72	-16.24	-7.09	-4.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.09	0.53	0.64	--
存货周转次数(次)	0.21	0.12	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	30.48	52.25	15.47	46.23
应收类款项/资产总额(%)	28.93	24.16	33.05	33.80
营业利润率(%)	3.75	4.66	9.81	-98.92
总资本收益率(%)	0.15	0.13	0.39	--
净资产收益率(%)	0.55	0.53	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	61.16	73.05	73.14	71.71
调整后长期债务资本化比率(%)	64.23	73.34	73.43	71.71
全部债务资本化比率(%)	72.18	77.31	74.78	75.14
调整后的全部债务资本化比率(%)	73.79	77.52	75.04	75.14
资产负债率(%)	75.02	77.79	75.38	75.41
流动比率(%)	324.20	586.05	1335.24	749.94
速动比率(%)	201.42	340.60	700.34	374.43
经营现金流动负债比(%)	-37.99	-44.14	-48.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	275.37	356.06	99.96	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	298.86	360.33	101.34	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

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-营业税金及附加）/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	
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%

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

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　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

附件 4-3　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 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息