

信用评级公告

联合〔2021〕5730号

联合资信评估股份有限公司通过对南京浦口康居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，确定维持南京浦口康居建设集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18浦口康居 MTN001”“20浦口康居 MTN001”和“20浦口康居 MTN002”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

南京浦口康居建设集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
南京浦口康居建设集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 浦口康居 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 浦口康居 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 浦口康居 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 浦口康居 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2021/11/22
20 浦口康居 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/27
20 浦口康居 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/22

注：1. 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；2. “18 浦口康居 MTN001”到期兑付日为首个赎回日

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

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“公司”）是南京市浦口区最重要的保障性住房投资建设主体和国有资产运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，保持明显的区域专营优势，并继续获得外部支持。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，公司未来面临较大的资金支出压力，资金占用明显及债务负担进一步加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着保障性住房持续得到政府的大力支持，公司的业务发展有望保持稳定。

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“18 浦口康居 MTN001”“20 浦口康居 MTN001”和“20 浦口康居 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。跟踪期内，浦口区经济实力稳步增强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。2020 年，浦口区完成地区生产总值 443.57 亿元，较上年增长 3.6%。同期，浦口区完成一般公共预算收入 70.12 亿元，较上年增长 13.1%。
2. 跟踪期内，公司区域专营优势明显，继续获得外部支持。公司是浦口区最重要的保障性住房投资建设主体和国有资产运营主体，跟踪期内保持明显的区域专营优势。2020 年，公司实收资本增加 0.15 亿元至 47.64 亿元，公司资本实力进一步增强。同期，公司收到政府补助 1.03 亿元。

分析师：唐立倩 郑 重

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

关注

1. **未来面临较大的资金支出压力。**公司工程建设项目尚需投资规模较大，截至2021年3月底，主要在建保障房项目未来尚需投资72.17亿元，面临较大的资金支出压力。
2. **跟踪期内，公司资金被明显占用。**截至2021年3月底，公司资产中应收类款项和存货占资产总额的83.70%，对资金形成明显占用。
3. **跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担进一步加重。**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76.14%、68.01%和63.84%，较上年底均有所增长。截至2021年3月底，公司有息债务规模较上年底进一步增长。

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)	73.49	56.22	35.28	26.76
资产总额(亿元)	518.32	548.26	575.33	573.84
所有者权益(亿元)	137.25	141.59	137.25	137.14
短期债务(亿元)	57.88	54.69	49.54	64.43
长期债务(亿元)	194.59	209.11	242.26	248.43
全部债务(亿元)	252.47	263.79	291.80	312.86
营业收入(亿元)	22.29	29.90	28.81	8.97
利润总额(亿元)	1.97	3.09	2.97	-0.15
EBITDA(亿元)	2.13	3.32	3.17	--
经营性净现金流(亿元)	-14.55	-4.30	-28.04	-24.03
营业利润率(%)	12.09	2.31	12.59	0.92
净资产收益率(%)	0.98	1.55	1.57	--
资产负债率(%)	73.52	74.17	76.14	76.10
全部债务资本化比率(%)	64.78	65.07	68.01	69.52
流动比率(%)	234.58	233.72	246.38	250.66
现金短期债务比(倍)	-7.16	-2.02	-13.01	--
经营现金流动负债比(%)	1.27	1.03	0.71	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.20	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	118.74	79.51	92.04	--
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)	273.77	321.19	317.54	324.13
所有者权益(亿元)	89.87	92.45	92.14	92.09
全部债务(亿元)	66.87	81.26	101.56	96.59
营业收入(亿元)	0.16	0.20	0.19	0.00
利润总额(亿元)	-0.04	0.24	0.26	-0.06
资产负债率(%)	67.17	71.21	70.98	71.59
全部债务资本化比率(%)	42.66	46.78	52.43	51.19
流动比率(%)	172.29	121.20	144.57	138.08
经营现金流动负债比(%)	-6.53	3.94	-20.74	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；合并口径已将其他应付款及长期应付款的带息部分纳入长期债务核算

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
20 浦口康居 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/21	赵传第 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/03	赵传第 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 浦口康居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/21	赵传第 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/03/24	赵传第 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 浦口康居 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/21	赵传第 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/12/01	赵传第 任黛云	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

南京浦口康居建设集团有限公司

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”)关于南京浦口康居建设集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券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,公司股东仍为南京大江北国资投资集团有限公司(以下简称“大江北国资”),实际控制人为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”)。2020年10月9日,公司收到大江北国资货币增资0.15亿元,目前工商变更登记尚在办理过程中。截至2021年3月底,公司注册资本为47.49亿元,实收资本为47.64亿元。

跟踪期内,公司职能定位、经营范围及组织结构较2020年3月底未发生重大变化。截至2021年3月底,公司本部内设10个职能部门,包括规划设计部、综合管理部、计划财务部、前期发展部和资产运营部等;合并范围内子公司13家。

截至2020年底,公司合并资产总额575.33亿元,所有者权益137.25亿元(含少数股东权益0.04亿元);2020年,公司实现营业收入28.81亿元,利润总额2.97亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额573.84亿元,所有者权益137.14亿元(含少数股东权益0.07亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入8.97亿元,利润总额-0.15亿元。

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

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日,由联合资信所评公司存续债券包括三期中期票据,债券余额合计12.00亿元,详见表1。其中,“18浦口康居MTN001”为永续中期票据,在公司赎回前长期存续。跟踪期内,公司已按时支付“18浦口康居MTN001”“20浦口康居MTN001”和“20浦口康居MTN002”的利息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券简称	发现金额	债券余额	起息日	期限
18 浦口康居 MTN001	2.00	2.00	2018/11/22	3+N
20 浦口康居 MTN001	5.00	5.00	2020/04/27	3
20 浦口康居 MTN002	5.00	5.00	2020/06/22	3
合计	12.00	12.00	--	--

注:N为永续期数

资料来源:联合资信根据公开资料整理

“18浦口康居MTN001”“20浦口康居MTN001”和“20浦口康居MTN002”募集资金全部用于偿还公司保障房项目金融机构借款。截至报告出具日,上述募集资金已全部使用完毕。

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%¹，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 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，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 (括号内为两年平均增速)
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

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

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. 宏观政策和经济前瞻

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会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、区域经济概况

跟踪期内，南京市及浦口区经济仍保持增长，产业结构有所优化，为公司创造了良好的外部环境

南京市

根据《2020 年南京市国民经济和社会发展

统计公报》，2020 年，南京市实现地区生产总值 14817.95 亿元，较上年增长 4.6%。全市第一产业增加值 296.80 亿元，比上年增长 0.9 %；第二产业增加值 5214.35 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 9306.80 亿元，增长 4.1%。三次产业结构调整为 2.0:35.2:62.8。

固定资产投资方面，2020 年，南京市固定资产投资比上年增长 6.6%。其中，国有经济投资下降 2.6%、非国有经济投资增长 13.0%。分领域看，工业投资增长 11.0%，其中高技术制造业和工业技改投资分别增长 20.0%和 15.5%，占工业投资比重分别为 51.5%和 54.8%。高技术制造业投资中电子计算机及办公设备制造业、医药制造业、仪器仪表制造业和智能装备制造业投资分别增长 24.1%、51.4%、79.2%和 30.5%。基础设施投资增长 1.2%，卫生社会工作投资增长 76.6%。

2020 年，南京市规模以上工业增加值增长 6.5%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值下降 1.8%，股份制企业增长 8.1%，外商及港澳台商投资企业增长 2.3%，私营企业增长 28.2%；大中型企业增长 1.7%，微型企业增长 23.5%。

浦口区

根据南京市浦口区人民政府官网披露信息，2020 年浦口区实现地区生产总值 443.57 亿元，同比增长 3.6%。其中，第一产业完成 45.63 亿元，同比增长 1.6%；第二产业完成 136.24 亿元，同比增长 7.4%；第三产业完成 261.70 亿元，同比增长 1.9%。三次产业比例为 10.3:30.7:59.0。

固定资产投资方面，2020 年，浦口区固定

资产投资同比增长 5.8%。分产业看，第一产业完成 1.27 亿元，为近年来投资总量首破亿元；第二产业投资增长 23.5%，比前三季度增长 17%。其中工业投资同比增长 21%，比前三季度增长 14.5 个百分点；第三产业投资增长 2.1%，低于全区投资平均增速 3.7 个百分点。分领域看，基础设施投资增长 32.8%，制造业投资增长 36.0%，分别比前三季度增长 4.1%、9.8%；房地产开发投资下降 14.3%，降幅较三季度收窄 5.1 个百分点。分平台看，四大集团增长 5.9%，开发区增长 23.1%，高新区增长 26.7%，占全社会投资总量的 67.3%。

2020 年，浦口区规模以上工业效益持续改善，实现营业收入 268.42 亿元，同比增长 16.3%；实现利润总额 28.89 亿元，同比增长 112.1%；实现利税总额 36.62 亿元，同比增长 71.7%。

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。截至 2021 年 3 月底，公司股东仍为大江北国资，实际控制人为浦口区国资办。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为南京市浦口区最重要的保障性住房投资建设主体和国有资产运营主体，其业务具有较强的专营性。

3. 外部支持

跟踪期内，浦口区一般公共预算收入有所增长，公司的外部发展环境良好；跟踪期内，公司持续得到外部支持。

根据《关于浦口区 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）的报告》，2020 年，浦口区完成一般公共预算收入 70.12 亿元，同比增长 13.1%，其中税收收入占比 81.40%；浦口区完成一般公共预算支出 79.83 亿元，较上年增长 7.70%。2020 年浦口区政府性基金收

入完成 181.49 亿元，其中土地基金 176.00 亿元。2020 年，财政部下达浦口区债务限额为 126.25 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。

2020 年，公司实收资本增加 0.15 亿元至 47.64 亿元，公司资本实力进一步增强。同期，公司收到政府补助 1.03 亿元（包括长租房建设补助 0.98 亿元和专项补助等 0.05 亿元）。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好，联合资信未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：913201113025674672），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 5 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自房屋销售业务；2020 年公司营业收入同比有所下降，但综合毛利率大幅上升。

2020 年，公司营业收入为 28.81 亿元，同比下降 3.63%，主要系房屋销售收入下降所致。公司房屋销售业务收入主要由保障房建设及销售业务和商品房开发业务构成。2020 年，公司租赁业务及物业管理业务收入规模较小，对收入贡献仍有限。

从毛利率看，2020 年，公司综合毛利率为 14.03%，同比增加 10.31 个百分点，主要系房屋销售毛利率增加所致。由于桥林三期、润泰三期两个安置房项目取得物价批复并按照物价批复价格进行调整，不再按照成本确认收入，导致 2020 年房屋销售毛利率大幅增长。公司物

业管理板块毛利率亏损幅度有所增长，主要系部分完工小区入住率较低，物业收入较少，而物业设施投入及管理成本增加，导致利润为负。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.98 亿元，综合毛利率为 2.00%。

表 4 公司营业收入和毛利率情况（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
房屋销售	28.90	96.68	2.66	26.36	91.51	14.40	8.81	98.12	3.79
租赁业务	0.74	2.47	54.91	0.70	2.43	75.79	0.10	1.08	47.26
物业管理	0.26	0.85	-24.91	0.30	1.03	-102.56	0.07	0.80	-279.54
其他	--	--	--	1.45	5.03	1.27	--	--	--
合计	29.90	100.00	3.72	28.81	100.00	14.03	8.98	100.00	2.00

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障房建设及销售

跟踪期内，公司保障房业务模式未发生变化，在建保障房项目尚需投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。此外，保障房建设及销售以政府主导为主，未来开发规模及销售价格受政府保障房政策、房地产调控等因素影响大。

公司保障房建设及销售业务主要由子公司南京市浦口区保障房建设发展有限公司、南京康泽建设发展有限公司、南京谒民房地产开发有限公司以及南京宁浦房地产开发有限责任公司等承担，房屋建设类型涉及经济适用房、

拆迁安置房、公共租赁房、产权置换房、中低价商品房等，目前公司保障房业务模式主要为自建模式。跟踪期内，公司保障房建设及销售业务模式和账务处理方式未发生变化。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司保障房收入分别为 26.32 亿元和 8.81 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司已完成保障房项目 22 个，项目总投资 160.57 亿元，已确认收入 119.22 亿元，已全部回款。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建保障房项目计划总投资 150.37 亿元，累计已投资 78.20 亿元，尚需投资 72.17 亿元，未来资金支出压力较大。截至本报告出具日，公司拟建项目尚处于前期规划中。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

序号	工程建设项目	建设期间	总投资	已投资	尚需投资
1	桥林安置房四期项目	2017.09-2021.12	12.00	5.41	6.59
2	桥林安置房五期项目	2017.09-2021.12	8.00	2.90	5.1
3	柳岸听莺项目	2015.05-2021.12	9.99	4.84	5.15
4	巩固 7 号地块项目	2017.05-2022.05	25.80	11.93	13.87
5	大新 5 号地	2018.10-2021.10	10.56	4.73	5.83
6	黄姚五组	2016.10-2021.10	11.00	5.22	5.78
7	浦欣四期	2018.09-2021.09	11.02	6.32	4.7
8	海都嘉园三期	2018.06-2021.06	6.00	3.82	2.18
9	桥林产业人才共有产权房	2017.09-2022.12	45.00	28.10	16.9
10	谢营 1 号地租赁住房	2018.03-2022.03	11.00	4.93	6.07
合计		--	150.37	78.20	72.17

资料来源：公司提供

（2）商品房开发

跟踪期内，公司商品房销售收入占比较小，未来投资压力一般。

公司商品房业务主要由子公司南京康晟房地产开发有限公司和南京宁浦房地产开发有限责任公司负责，两家公司均持有房地产开发二级资质。2020年和2021年一季度，公司分别实现商品房销售收入0.04亿元和0.01亿元，收入占比较小。截至2021年3月底，公司已完商品房项目4个，项目总投资12.72亿元，已确认收入17.94亿元，已回笼资金17.94亿元。截至2021年3月底，公司主要在建商品房项目为宁浦云庭项目，建筑面积为24.80万平方米，计划总投资额为15.00亿元，已投资7.35亿元，未来投资压力一般。

（3）租赁业务

跟踪期内，公司租赁收入有所下降，但其毛利率大幅上升。物业管理业务收入有所下降，毛利率仍然为负。公司棚改项目

公司的租赁业务收入主要系公司为满足保障房居民的生活需求配套建设部分商业用房对外出租所得，其中建筑面积中的2.00%移交当地街道，该部分面积中商业用房的管理和收益权归当地街道，公司仅拥有所有权，剩余98.00%建筑面积中的商业用房由公司负责管理，具体由子公司南京浦口盛益资产管理有限公司负责对外出租。2020年，公司房屋租赁收入为0.70亿元，同比下降5.41%；毛利率为75.79%，较上年上升20.88个百分点，主要因为2020年无招租营业成本以及南京康晟房地产开发有限公司改制后原作为固定资产折旧计入租赁成本的部分转入投资性房地产科目，自2020年度起不再计提折旧。2021年一季度，该板块收入为0.10亿元，毛利率47.26%。

跟踪期内，公司物业管理业务仍由子公司南京浦口康和物业管理有限公司负责，业务范围包括公司建设的部分保障房小区物业管理。

2020年以及2021年1—3月，公司分别实现物业费收入0.30亿元和0.07亿元，毛利率较2019年有所下降，分别为-102.56%和-279.54%，主要系部分完工小区入住率较低，物业收入较少，且公司加大推广物业品牌的力度所致。

（4）其他业务

公司其他业务收入主要来自于棚户区改造业务。跟踪期内，公司已完成对棚户区改造项目的投资，后续不再产生投资，但对资金占用较大。

公司棚户区改造业务均为动迁和土地整理，该业务由子公司南京浦惠危旧房改造有限公司（以下简称“浦惠公司”）负责，原运作模式为：浦惠公司按照政府拆迁计划向拆管中心支付土地拆迁及整理资金，待土地出让后，浦口区财政局与浦惠公司进行结算，以平衡前期征地拆迁和土地平整费用。公司将土地整理相关成本计入“存货”科目，该项业务2014年开始运作，2016年公司实现棚户区改造业务收入4.60亿元，2017年以来均未产生收入。根据2017年9月南京市浦口区人民政府区长办公会议纪要，针对公司棚改资金使用现状，区政府明确将部分棚改项目主体由公司变更为浦口区土储中心，对前期公司已投入的拆迁资金，待地块挂牌上市统一结算后返还至公司。对于公司前期投入，江北新区规划与国土局将与浦口区土储中心进行对接，协商成本支付方案³。截至2021年3月底，公司开展了浦口区棚户区改造一期工程、金汤街、石佛、新河、珍珠东街等片区棚户区改造项目，计划总投资150.91亿元，已投资106.12亿元，后续不再产生投资

3. 未来发展

未来公司将以保障性安居工程建设为中心，通过决策集中化、运作分块化、经营专业化、风险分散化，发展成为定位清晰、主业突出、管理顺畅、运营高效的现代化国有企业集

³ 关于双方结算资金事宜，由江北新区财政局根据可用财力，制定还款计划。

团。

务数据可比性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，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 年一季度财务报表未经审计。

2020 年及 2021 年一季度，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 13 家。公司财

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构变动较小；应收类款项和存货占资产总额比重高，对公司资金形成明显占用，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 575.33 亿元，较上年底增长 4.94%，主要系存货和应收账款增长所致。其中，流动资产占 92.30%，非流动资产占 7.70%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.22	10.26	35.28	6.13	26.76	4.66
应收账款	15.35	2.80	28.96	5.03	29.81	5.19
其他应收款	99.11	18.08	105.46	18.33	97.82	17.05
存货	316.24	57.68	340.14	59.12	352.70	61.46
流动资产	497.41	90.72	531.04	92.30	529.11	92.21
投资性房地产	35.54	6.48	39.08	6.79	39.08	6.81
其他非流动资产	10.90	1.99	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	50.85	9.28	44.29	7.70	44.73	7.79
资产总额	548.26	100.00	575.33	100.00	573.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 531.04 亿元，较上年底增长 6.76%，主要系应收账款和存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 35.28 亿元，较上年底下降 37.25%，其中，有 0.05 亿元受限资金，为按揭贷款保证金，受限比例低。

截至 2020 年底，公司应收账款 28.96 亿元，较上年底增长 88.70%，主要为应收南京市浦口区江浦街道办事处款项。累计计提坏账准备 378.55 万元。公司应收账款前五名账面余额占比合计 93.24%，集中度高。

表 7 截至 2020 年底公司应收账款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比
南京市浦口区人民政府江浦街道办事处	16.12	55.60
南京市浦口区土地储备中心	7.21	24.87
南京江北新城投资发展有限公司	2.15	7.42
南京市浦口区交通建设发展有限公司	0.95	3.26
南京求雨山文化产业投资集团有限公司	0.61	2.09
合计	27.05	93.24

注：尾差为四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司其他应收款 105.46 亿元，较上年底增长 6.40%，主要为往来款与应收代建工程款。累计计提坏账准备 48.46 万元。公司其他应收款前五名账面余额占比合计 65.66%，集中度较高，整体看，公司其他应收款欠款方主要为政府部门和国有企业，回收风

险较低，但是对公司资金占用明显。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	账面余额	占比
南京市浦口区会计核算中心	往来款	34.11	32.34
南京市浦口区拆迁管理中心	往来款	16.12	15.28
江苏亚东建设发展集团有限公司	代建工程款	7.64	7.24
南京市浦口区财政局	往来款	6.39	6.06
南京汤泉温泉旅游开发有限公司	往来款	5.00	4.74
合计	--	69.26	65.66

注：尾差为四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 340.14 亿元，较上年底增长 7.56%，主要系项目持续投入所致。存货中包括开发成本 280.28 亿元（主要为在建安置房及棚改区改造等项目的开发成本）以及开发产品 59.86 亿元（待售房产项目）。公司存货未计提跌价准备，存货中工程建设业务支出规模较大，未来受结算进度影响大，对公司资金形成明显占用。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 44.29 亿元，较上年底下降 12.91%，主要系其他非流动资产减少所致。公司非流动资产中投资性房地产 39.08 亿元，较上年底增长 9.97%，主要系部分其他非流动资产转入及房屋、建筑物公允价值变动增长所致。截至 2020 年底，公司其他非流动资产减少至零，主要系本年划出直管公房（7.54 亿元）以及公司将 S01 项目毅达汇创中心预付商业用房房款转至投资性房地产科目所致所致。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 573.84 亿元，较上年底下降 0.26%，以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 26.76 亿元，较上年底下降 24.15%；公司应收账款账面价值为 29.81 亿元，较上年底增长 2.91%；公司其他应收款 97.82 亿元，较上年底下降 7.25%；存货 352.70 亿元，较上年底增长 3.69%。其他科目较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 0.05 亿元，占总资产比重为 0.01%，受限资产比重很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 137.25 亿元，较上年底下降 3.07%，主要系资本公积减少所致。

截至 2020 年底，公司资本公积 78.73 亿元，较上年底下降 9.27%，主要因为根据《区政府关于同意无偿划转南京民康房地产开发有限公司国有股权的批复》（浦政复[2020]38 号），本年划出南京民康房地产开发有限公司股权，资本公积减少 0.50 亿元及根据浦口区国资办决议，本年划出直管公房，资本公积减少 7.54 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 137.14 亿元，较上年底基本持平，规模及结构较上年底变化不大。

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	47.49	33.54	47.64	34.71	47.64	34.74
资本公积	86.77	61.28	78.73	57.36	78.73	57.41
未分配利润	7.08	5.00	10.56	7.70	10.42	7.60
其他权益工具	0.22	0.15	0.22	0.16	0.22	0.16
所有者权益合计	141.59	100.00	137.25	100.00	137.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债
跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，
债务负担进一步加重，且面临较大的集中偿付压力。

表 10 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	17.94	4.41	16.34	3.73	17.53	4.01
预收款项	1.64	0.40	41.96	9.58	43.13	9.88
其他应付款	134.94	33.18	103.12	23.54	83.20	19.05
一年内到期的非流动负债	54.69	13.45	49.54	11.31	64.43	14.75
流动负债	212.82	52.33	215.54	49.20	211.09	48.34
长期借款	141.94	34.90	139.37	31.81	147.36	33.74
应付债券	41.91	10.30	79.14	18.06	74.21	16.99
非流动负债	193.85	47.67	222.55	50.80	225.61	51.66
负债总额	406.67	100.00	438.08	100.00	436.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司负债总额 438.08 亿元，较上年底增长 7.72%，主要系长期借款及应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司流动负债 215.54 亿元，较上年底增长 1.27%，主要系预收账款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 103.12 亿元，较上年底下降 23.58%，主要系已确定订购房源预订款转至预收账款所致。其他应付款余额前五名合计占比 67.21%，集中度较高，前五名中往来款合计 27.37 亿元，占比 26.28%，房源预订款 42.20 亿元，占比 40.93%。截至 2020 年底，其他应付款中带息部分为 17.86 亿元，为国家开发银行的棚改贷款，贷款期限较长，由南京扬子开发投资有限公司统一管理，本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2020 年底，公司预收款项 41.96 亿元，较上年底大幅增长，主要系其他应付款中已确定订购房源预订款转入预收账款并交纳预售房款预缴税金所致。

表 11 截至 2020 年底其他应付款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
------	------	----	----

南京市浦口区土地储备中心	房源预订款	22.59	21.91
南京扬子开发投资有限公司	棚改贷款/往来款	20.41	19.53
南京求雨山文化产业投资集团有限公司	房源预订款	14.66	14.22
南京市浦口区会计核算中心	往来款	6.96	6.75
南京卓和置业投资有限公司	房源预订款	4.95	4.80
合计	--	69.57	67.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 49.54 亿元，较上年底下降 9.41%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 139.37 亿元，较上年底下降 1.81%，长期借款主要由保证借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 79.14 亿元，较上年底增长 88.84%，主要系 2020 年新发行中期票据和私募债所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 436.70 亿元，较上年底基本持平。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 268.34 亿元，较上年底增长 9.20%，短期债务占 18.46%，长期债务占 81.54%，以长

期债务为主。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 76.14%、68.01%和 63.84%，较上年底分别上升 1.97 个百分点、上升 2.94 个百分点和上升 4.21 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 312.86 亿元，较上年底增长 7.22%，结构仍以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，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 76.10%、69.52%和 64.43%，较上年底分别下降 0.04 个百分点、提高 1.51 个百分点和提高 0.60 个百分点公司债务负担较重。

债务分布情况来看，以 2021 年 3 月底全部债务作为测算基点，公司未来 3 年内各年度债务偿还规模均较大，将在 2023 年到达债务偿还峰值，整体面临较大的集中偿付压力。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限结构情况

(单位：亿元)

期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上
到期金额	64.43	83.41	104.86	18.97	14.32

注：上表中到期金额不包括其他应付款及长期应付款中带息部分

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入同比有所下降，但营业利润率有所提升。公司利润总额对财政补贴依赖较小；受行业影响，公司盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入为 28.81 亿元，同比下降 3.63%。2020 年，公司营业成本为 24.77 亿元，同比下降 13.96%，公司营业利润率 12.59%，同比提高 10.28 个百分点，主要系取得物价批复文件后当期确认收入的保障房项目销售价格较高所致。

2020 年，公司期间费用 0.63 亿元，同比下降 9.31%。2020 年公司期间费用率 2.19%，同比下降 0.14 个百分点。公司费用控制能力有所提升。

2020 年，公司实现其他收益 0.05 亿元，

系财政补贴；利润总额 2.97 亿元。公司利润实现对财政补贴依赖较小。

从主要盈利指标看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.51%和 1.57%，较上年变化较小。受公司业务性质影响，公司整体盈利空间有限。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.97 亿元，相当于 2020 年全年的 31.14%，营业利润率 0.92%，实现利润总额-0.15 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，随着公司项目投入的大幅增长，公司经营活动现金净流出幅度大幅增加，投资活动现金流入及流出规模仍较小，筹资活动现金净流入规模大幅增长；未来随着工程建设业务的投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

公司经营活动现金流主要包括经营业务收支、政府补助以及与当地政府单位和国有企业的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入 133.49 亿元，较上年增长 23.23%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 28.10 亿元，较上年增长 14.27%；收到的其他与经营活动有关的现金 104.88 亿元，较上年增长 25.26%，主要为公司收到往来单位的往来款项增加所致。公司现金收入比 97.53%，相比上年同期提升 15.27 个百分点。同期，公司经营活动现金流出 161.53 亿元，较上年同期增长 43.42%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 46.20 亿元，较上年增长 49.95%；支付其他与经营活动有关的现金 110.73 亿元，较上年增长 39.93%。2020 年，公司经营活动现金流净额呈大规模流出，为-28.04 亿元。总体看，公司收入质量有所上升，但经营活动现金净流出状态对公司整体资金筹划造成一定压力。

2020 年，公司投资活动涉及的资金规模较小，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.99 亿元，取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 0.04 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.03 亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入142.99亿元，同期，公司筹资活动现金流出134.87亿元。2020年公司筹资活动净流入8.12亿元。

2021年1—3月，公司经营活动流入22.54亿元，经营活动现金流出46.57亿元，经营活动净额仍大规模流出，为-24.03亿元；现金收入比较上年全年提高24.10个百分点至111.63%；投资活动现金净流出0.53亿元；筹资活动现金净流入16.04亿元。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入量	108.33	133.49	22.54
经营活动现金流出量	112.63	161.53	46.57
经营活动现金流净额	-4.30	-28.04	-24.03
投资活动现金流净额	-6.55	-1.03	-0.53
筹资活动前现金流量净额	-10.86	-29.06	-24.56
筹资活动现金流净额	-5.39	8.12	16.04
现金收入比	82.26	97.53	111.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司存在较大的短期偿付压力，长期偿债能力指标表现弱；综合考虑公司在浦口区保障性住房建设中的重要地位以及浦口区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为246.38%和88.57%，较上年底分别上升12.66个和3.45个百分点；截至2021年3月底，上述指标分别为250.66%和83.57%。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现能力较弱，公司实际短期偿债能力弱于指标值。2020年底，公司现金短期债务比为0.71倍，较上年底下降0.32个百分点；经营现金流呈净流出状态，对流动负债无保障能力。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.42倍。公司存在较大的短期偿付压力。

2020年，公司EBITDA为3.17亿元，同比下降4.45%；全部债务/EBITDA为92.04倍，较去年同期的79.51倍有所增长；EBITDA利息倍数

较上年同期略有增长，为0.21倍。跟踪期内，公司长期偿债能力指标表现仍弱。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度270.45亿元，已使用授信额度190.38亿元，尚未使用的授信额度80.07亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额13.23亿元，担保比率为9.65%。被担保方为浦口区国有企业，企业信用情况正常，经营情况良好，债务偿还情况良好，无欠息、关注类、不良/违约等情形，公司尚未发生担保代偿的情况，代偿风险相对较小。

表14 公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保人	担保金额	担保方式
南京浦口城乡建设集团有限公司	6.73	连带责任
南京浦口自来水有限公司	1.50	连带责任
南京桥林新城建设发展有限公司	5.00	连带责任
合 计	13.23	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产及所有者权益规模变动较小，整体负债水平仍较高。

截至2020年底，母公司资产总额317.54亿元，较上年底下降1.14%。其中，流动资产209.65亿元，较上年底下降1.15%；非流动资产107.89亿元，较上年底下降0.40%。资产结构上仍以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的55.19%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益为92.14亿元，较上年底下降0.34%。母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，占99.79%，母公司所有者权益稳定。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的67.14%，占比较高。截至2020年底，母公司负债合计225.39亿元，较上年底下降1.46%。母公司负债以流动负债为主。

截至2020年底，母公司资产负债率70.98%，全部债务资本化比率52.43%，长期债务资本化比率46.50%，母公司债务负担较重。母公司负债总额占合并报表负债总额的51.45%。

2020年，母公司实现营业收入0.19亿元，利润总额0.26亿元，占合并报表利润总额的8.88%，占比小。

截至2021年3月底，母公司资产总额324.13亿元，较上年底增长2.08%；所有者权益92.09亿元，较上年底略微下降；负债总额232.05亿元较上年底增长2.95%。2021年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.06亿元。

十、跟踪评级债券偿债能力分析

截至2021年3月底，公司现金类资产对年度剩余到期债券金额保障能力一般，2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。公司或将于2023年达到存续债券的兑付峰值，公司将面临一定集中兑付压力。

截至2021年5月底，公司存续债券余额为103.20亿元⁴。截至2021年3月底，公司现金类资产26.76亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为133.49亿元、-28.04亿元和3.17亿元。

若“20康居02”和“20康居03”在下一个行权日行权，公司本年度剩余应到期债券金额为37.50亿元。假设“20康居02”“20康居03”和“20康居04”在下一个行权日不行权，且“20浦口康居MTN005”于2023年回售，公司存续债券集中兑付峰值出现在2023年，公司需于当年兑付66.20亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对债券兑付峰值的保障倍数分别为2.02倍、-0.42倍和0.05倍，经营活动现金流入量对未来债券兑付保障能力尚可。

表15 公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	37.50

⁴ 含非联合资信所评的债券，余额为91.20亿元。

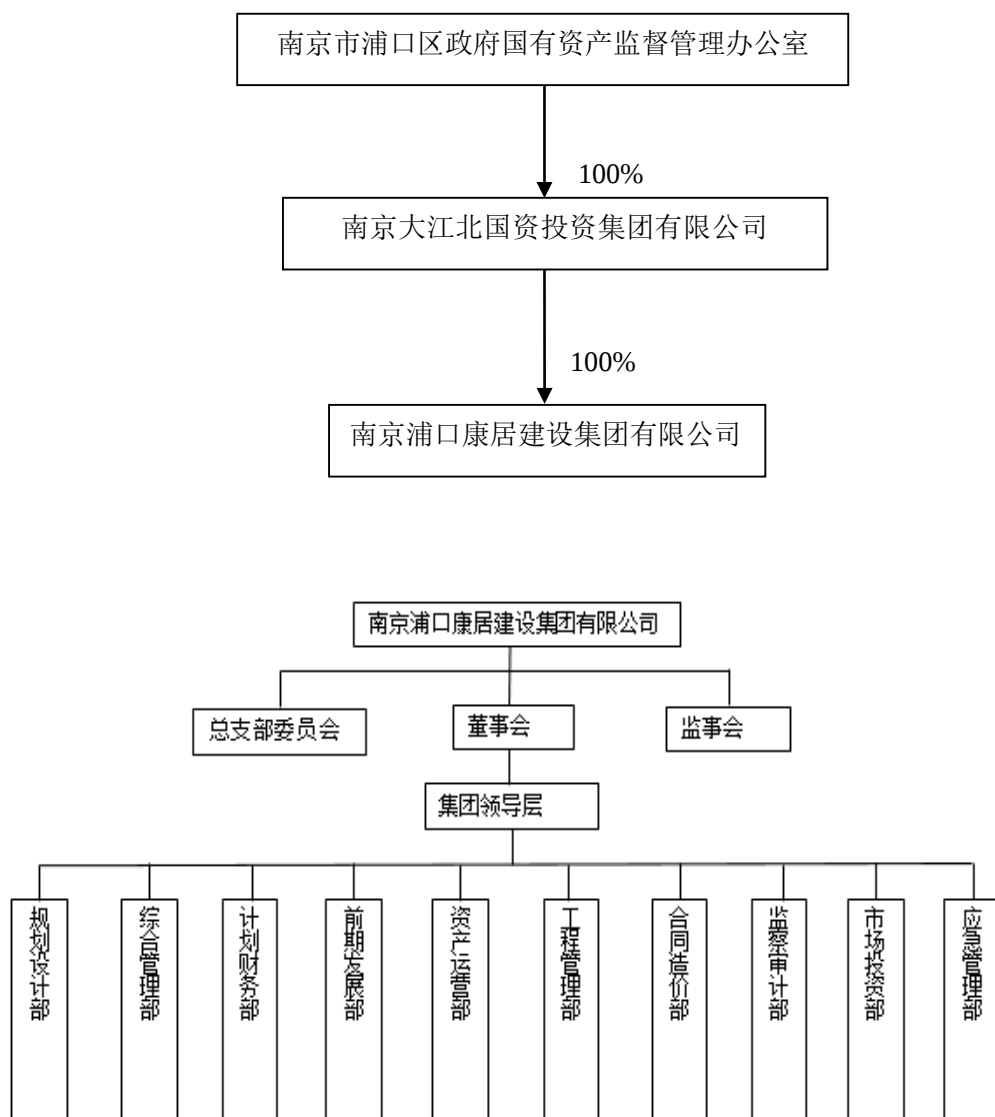
未来待偿债券本金峰值	66.20
现金类资产/截至2021年5月底到期债券金额	0.71
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.42
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

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. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

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“18浦口康居MTN001”“20浦口康居MTN001”和“20浦口康居MTN002”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	南京市浦口区保障房建设发展有限公司	284487.16	98.95	100.00
2	南京浦惠危旧房改造有限公司	282599.59	71.69	100.00
3	南京康泽建设发展有限公司	78935.00	100.00	100.00
4	南京浦口盛益资产管理有限公司	10000.00	100.00	100.00
5	南京浦口星居新市镇建设发展有限公司	40000.00	100.00	100.00
6	南京浦口康和物业管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
7	南京康晟房地产开发有限公司	114900.11	100.00	100.00
8	南京康颐养老服务有限公司	2600.00	66.00	66.00
9	南京谒民房地产开发有限公司	109634.58	100.00	100.00
10	南京宁浦房地产开发有限责任公司	60000.00	100.00	100.00
11	南京长桥房地产开发有限公司	10000.00	100.00	100.00
12	南京熹禾酒店管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
13	南京联诚工程建设有限公司	1000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.49	56.22	35.28	26.76
资产总额(亿元)	518.32	548.26	575.33	573.84
所有者权益(亿元)	137.25	141.59	137.25	137.14
短期债务(亿元)	57.88	54.69	49.54	64.43
长期债务(亿元)	194.59	209.11	242.26	248.43
全部债务(亿元)	252.47	263.79	291.80	312.86
营业收入(亿元)	22.29	29.90	28.81	8.97
利润总额(亿元)	1.97	3.09	2.97	-0.15
EBITDA(亿元)	2.13	3.32	3.17	--
经营性净现金流(亿元)	-14.55	-4.30	-28.04	-24.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.61	2.44	1.30	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	98.54	82.26	97.53	111.63
营业利润率(%)	12.09	2.31	12.59	0.92
总资本收益率(%)	0.36	0.54	0.51	--
净资产收益率(%)	0.98	1.55	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	58.64	59.63	63.84	64.43
全部债务资本化比率(%)	64.78	65.07	68.01	69.52
资产负债率(%)	73.52	74.17	76.14	76.10
流动比率(%)	234.58	233.72	246.38	250.66
速动比率(%)	86.87	85.12	88.57	83.57
经营现金流流动负债比(%)	-7.16	-2.02	-13.01	--
现金短期债务比(倍)	1.27	1.03	0.71	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.20	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	118.74	79.51	92.04	--

注：1. 本报告合并口径已将其其他应付款及长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 公司 2021 年一季度数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.46	48.17	27.11	19.96
资产总额(亿元)	273.77	321.19	317.54	324.13
所有者权益(亿元)	89.87	92.45	92.14	92.09
短期债务(亿元)	0.00	35.36	21.48	21.45
长期债务(亿元)	66.87	45.91	80.09	75.14
全部债务(亿元)	66.87	81.26	101.56	96.59
营业收入(亿元)	0.16	0.20	0.19	--
利润总额(亿元)	-0.04	0.24	0.26	-0.06
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-7.13	6.93	-30.07	-0.70
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(%)	106.00	106.00	106.00	*
营业利润率(%)	95.57	99.06	99.58	*
总资本收益率(%)	-0.02	0.13	0.13	--
净资产收益率(%)	-0.04	0.24	0.28	--
长期债务资本化比率(%)	42.66	33.18	46.50	44.93
全部债务资本化比率(%)	42.66	46.78	52.43	51.19
资产负债率(%)	67.17	71.21	70.98	71.59
流动比率(%)	172.29	121.20	144.57	138.08
速动比率(%)	172.29	121.20	144.57	138.08
经营现金流动负债比(%)	-6.53	3.94	-20.74	--
现金短期债务比(倍)	*	1.36	1.26	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年一季度数据未经审计；3. 母公司未获得折旧及摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. 母公司债务未调整

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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。