信用等级公告

联合〔2019〕2514号

联合资信评估有限公司通过对南京浦口康居建设集团有限公司及其相关存续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^+，“18浦口康居MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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

南京浦口康居建设集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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	本次评级结果	上次评级结果
18浦口康居MTN001	2亿元	2021/11/22[1]	AA+	AA+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年7月26日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	90.17	66.27	73.49	72.75
资产总额(亿元)	375.70	443.57	518.32	560.25
所有者权益(亿元)	91.67	111.93	137.25	137.06
短期债务(亿元)	79.80	53.89	58.07	29.93
长期债务(亿元)	140.93	168.58	194.87	260.89
全部债务(亿元)	220.73	222.47	252.95	290.82
营业收入(亿元)	9.68	23.49	22.29	1.43
利润总额(亿元)	0.80	0.70	1.97	-0.19
EBITDA(亿元)	0.82	0.74	2.13	--
经营性净现金流(亿元)	-37.66	12.95	-14.55	-34.60
营业利润率(%)	8.16	4.64	12.09	5.97
净资产收益率(%)	0.50	0.26	0.98	--
资产负债率(%)	75.60	74.76	73.52	75.54
全部债务资本化比率(%)	70.66	66.53	64.83	67.97
流动比率(%)	228.97	238.95	234.58	289.24
经营现金流动负债比（%）	-23.85	7.27	-7.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	270.01	300.35	118.97	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.09	0.08	0.17	--

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

分析师：赵传第　任黛云

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

[1] 18浦口康居MTN001为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

评级观点

南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“公司”或“康居集团”）是南京市浦口区重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造主体。跟踪期内，受益于浦口区国资委注入资产，公司所有者权益规模快速增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司债务规模快速增长，债务负担较重、在建项目筹资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建的保障房及棚户区改造项目投资规模较大，业务持续性好，且保障性住房及棚户区改造得到各级政府的大力支持，公司业务发展有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，“18浦口康居MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是浦口区重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造主体。跟踪期内，浦口区经济快速增长，公司发展面临良好的外部环境。
2. 跟踪期内，浦口区国资委无偿划入股权和公租房及人才公寓等资产，公司所有者权益规模快速增长，资本实力有所增强。

关注

1. 公司棚户区改造投入成本及收益实现受征地拆迁、建设和审计进度、政府回款安排、地方财力水平等因素影响大，收益实现存在不确定性，跟踪期内未实现棚改收入。
2. 公司在建保障房及棚改项目投资规模大，未来筹资压力大。
3. 公司资产中存货、其他应收款等占比大，对资金占用明显。公司资产流动性偏弱，整体质量一般。

4. 公司债务规模快速增长，整体债务负担较重，且存续债券本金到期时间集中，集中偿付压力大。

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“公司”）及“18浦口康居MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

根据浦政复〔2018〕26号文件，浦口区人民政府批复同意将其持有的公司全部股权无偿划转至南京大江北国资投资集团有限公司（以下简称“大江北国资”），2018年9月公司控股股东由浦口区国资办变更为大江北国资；大江北国资是浦口区国资办全资控股企业。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为47.49亿元，大江北国资为公司唯一股东，浦口区国资办为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：房地产开发经营；危旧房改造；环境卫生管理；建筑物非爆破拆除工程、市政公用工程设计、施工；市政设施管理；项目投资；工程项目管理；规划管理；非金融资产管理（不得从事金融业务）；停车场管理服务；物业管理；自有房屋租赁；房地产中介服务。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司共10家（详见附件1-3）；公司本部内设综合管理部、计划财务部、前期发展部、资产运营部、工程管理部、合约造价部和监察审计部等9个职能部门。

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

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

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

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告日，联合资信所评债券为“18浦口康居MTN001”，募集余额共2.00亿元，期限3+N年，该债券为可续期中期票据，在公司赎回前长期存续，在第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的利息）赎回，并附票面利息调整和利息递延支付等条款。截至报告出具日，募集资金已全部按计划使用完毕，债券尚未到第一个付息日。

表1 跟踪评级债券基本信息

名　称	余额	到期日	票面利率
18浦口康居MTN001	2亿元	2021/11/22	6.70%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和

上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为

16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容

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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司主要业务位于南京市浦口区，其经营范围及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

（1）南京市

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，北连江淮平原，东接长江三角洲，与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤，南京市是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是中国重要的综合性交通枢纽城市。截至 2018 年底，南京市下辖 11 个市辖区，总面积 6587.02 平方公里，全区常住人口 843.62 万人。

根据《南京市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，南京市实现地区生产总值

12820.40 亿元，同比增长 8.0%。分产业看，2018 年，南京市第一产业增加值 273.42 亿元，比上年增长 0.6%；第二产业增加值 4721.61 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 7825.37 亿元，增长 9.1%；三次产业增加值比例调整为 2.1:36.9:61.0。2018 年南京市全社会固定资产投资比上年增长 9.4%。

在经济快速发展的有力支撑下，南京市地方财政实力持续保持较高增长速度。2018 年，南京市实现一般公共预算收入 1470.02 亿元，其中税收收入为 1242.49 亿元，在一般公共预算收入中占比超过 80%，财政收入质量较高。

（2）浦口区

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

2017 年 5 月，南京市委、市政府对江北新区的空间架构进行重新调整，划分为直管区、共建区和协调区三大部分，其中，直管区为原高新区（含浦口区的沿江、泰山、盘城街道）、化工园区（含六合区的大厂、长芦街道）以及顶山街道、葛塘街道，面积 386.25 平方公里，并在直管区内划定核心区 33.2 平方公里；共建区为新区规划面积 788 平方公里范围内，除直管区以外的其他区域（以浦口、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹）；协调区为浦口区、六合区和栖霞区八卦洲范围内，除直管区、共建区以外的其他区域（江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区沟通协调）。区划重新调整后，浦口区域总面积为 720 平方公里，下辖 5 个街道（江浦、桥林、汤泉、永宁、星甸）、2 个场、3 个园区（国家级 1 个，为科工园；省级 2 个，为浦口经开区、珍珠泉旅游度假区）。原隶属于浦口板块的顶山街道、泰山街道、沿江街道、盘城街道划入江北新区直管区。

2018 年，浦口区实现地区生产总值 360.09 亿元，较上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 41.93 亿元，同比增长 1.1%；第二产业增加值 92.15 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 226.01 亿元，同比增长 9.4%。三次产业比重依次为 11.6:25.6:62.8，第三产业增加值占地区生产总值的比重超过 6 成。

2018 年，浦口区实现规模以上工业总产值 171.4 亿元，同比增长 11%。

根据浦口区财政局公布的数据，2018 年，浦口区一般预算收入达到 53.33 亿元[3]，其中税收收入达到 47.66 亿元，一般预算收入质量较好。政府性基金收入达到 193.79 亿元，其中国有土地使用权出让收入 178.68 亿元。

2018 年底，浦口区政府债务余额 88.01 亿元。

总体看，江北新区行政管理体系的调整对浦口行政区财力产生一定影响，但浦口区作为江北新区规划共建区，跟踪期内经济快速增长；随着江北新区建设的进一步推进，公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

公司是浦口区重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体。

跟踪期内，公司在股权划拨及资产注入方面获得了地方政府的大力支持。2018年，浦口区国资办将浦口区房地产开发总公司（原为全

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

[3] 2017 年统计口径包含顶山街道 1—8 月一般预算收入，不具有可比性。

民所有制企业，已于2018年6月改制为有限责任公司并更名为南京康晟房地产开发有限公司，以下简称“康晟公司”）、南京谒民房地产开发有限公司和南京宁浦房地产开发有限公司（以下简称“宁浦公司”）股权划入公司，账面净资产合计18.39亿元。2018年，浦口区国资办将区属廉租房及人才公寓注入公司，增加公司“资本公积”23.08亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G103201110444491404），截至2019年7月11日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011100299010N），截至2019年6月13日，南京康泽建设发展有限公司（以下简称“康泽公司”）近三年无未结清不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G103201110300637O1），截至2019年7月11日，南京市浦口区保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）无未结清不良信贷记录，已结清的信用记录中，公司曾于2016年3月发生欠息，根据华夏银行出具的说明，该次欠息系保障房公司将利息误划至放款账户中，非主动和故意行为，目前保障房公司的债务均按时还本付息。

七、管理分析

2018年，公司股东变更为大江北国资，实际控制人仍为浦口区国资办。

2019年7月，公司法定代表人、董事长、总经理变更为姚佩佩。姚佩佩女士，1983年生，中共党员，硕士学位，曾任南京珍珠泉旅游度假区纪检监察室副主任和党群部主任。

除此外，跟踪期内，公司在管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是浦口区重要的保障房建设及销售主体及重要的棚户区改造、国有资产运营主体，保障房销售收入为公司主要收入来源，此外公司还涉及物业管理、租赁等业务。

2018年公司实现营业收入22.29亿元，同比下降5.10%，主要系房屋销售收入减少所致；保障房建设及销售是公司最主要收入来源，2018年占营业收入比重为97.45%。公司租赁业务、管理费及物业费收入规模较小。

2018年公司综合毛利率16.13%，同比大幅上升，主要系跟踪期内新纳入合并范围的子公司康晟公司和宁浦公司销售商品房所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.43亿元，毛利率下降至9.07%，主要系房屋销售业务毛利率下降所致（较早建成且售价较低的保障房销售收入占比大）。

表3　2017—2018年及2019年1—3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	23.07	98.20	5.91	21.72	97.45	16.48	1.06	74.40	-1.55
租赁业务	0.28	1.19	58.42	0.38	1.71	59.56	0.08	5.58	47.64
管理费	0.01	0.03	100.00	0.01	0.02	100.00	--	--	--
物业费	0.14	0.58	-78.24	0.18	0.82	-119.32	0.29	20.02	37.82
合计	**23.49**	**100.00**	**6.07**	**22.29**	**100.00**	**16.13**	**1.43**	**100.00**	**9.07**

资料来源：公司提供

注：2017年营业收入按同一控制下合并原则进行追溯调整

2. 业务经营分析

（1）保障房建设及销售

公司保障房建设及销售业务由子公司保障房公司、康泽公司（均具有房地产开发企业二级资质）、康晟公司、宁浦公司和谒民公司承担，房屋建设类型涉及经济适用房、拆迁安置房、公共租赁房、产权置换房、中低价商品房等，按业务模式可分为自建和代建两种。

自建房屋销售

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

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

销售价格指导原则方面，根据《南京市保障性住房价格管理办法》（宁政发〔2010〕185号），保障性住房销售价格实行政府指导价，基准价格由开发成本（包括征地/出让和拆迁安置补偿费、建设安装工程费、财务费用等）、税金和利润三部分构成；经济适用住房的利润不超过主要开发成本的3%，中低价商品房的利润不超过主要开发成本的6%。保障性住房销售价格不得高于基准价格加上浮幅度，上浮幅度不超过3.00%，保障性住房销售价格由建设主体向市物价局申报，市物价局按照规定确定保障房项目的基准价格并向社会公布。保障性住房销售价格实行最高限价，经济适用房项目价格原则上不超过同地区普通商品住房实际成交价格的60.00%；中低价商品房项目结算价格以不超过同地区普通商品住房实际成交价格80.00%的原则测算。此外，保障性住房在保持项目收支总平衡、保本微利的原则上，针对不同的用途和供应对象，实行差别定价。建设单位的同一项目在不同开发阶段，可以分期向市政府价格主管部门申报定价。市物价局依法对保障房销售价格进行监督管理，每年会根据定销房所在区域同等类型普通商品房市场价格调整一次至两次定销房价格。近年来南京市普通商品房市场价格的走势基本为上涨，随着普通商品房价格的上涨，定销房销售价格也存在上涨空间。

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

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

2017年8月，公司支付17亿元土地成交价款（带方案挂牌）获得位于浦口区桥林街道

浦乌路以北、步月路以东，规划面积 12.74 万平方米的土地（净地），土地用途为城镇住宅用地（混合）、社区中心用地。根据《浦口经济开发区关于桥林先进制造业基地产业人才共有产权房建设方案》，公司在上述所拍地块上建设共有产权房及配套基层社区中心（其中共有产权房占地面积 12.43 万平方米）。根据《国有建设用地使用权出让合同》，共有产权房建成并验收合格后，由浦口经济开发区整体回购，回购核算均价为 16000 元/平方米，回购后由浦口经济开发区定向销售给符合条件的桥林先进制造业基地产业人才。配套建设的基层社区中心建成后整体无偿移交浦口区政府。该项目概算总投资为 45 亿元，计划工期为 2018 年 4 月~2020 年 4 月。公司计划建设的共有产权房投资规模较大，但建设完成后由政府进行回购，回购价格高于目前保障房销售水平。截至 2018 年底，该项目已投资 19.77 亿元。2018 年，公司共实现自建房屋销售收入 16.23 亿元。

代建房屋销售

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

2018 年，公司实现保障房代建销售收入 0.65 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司共完成保障房建设项目（自建+代建）15 个（不含下表的门面房销售，下文同），已完工项目实际总投资合计 74.32 亿元，已确认收入 56.39 亿元。公司未来三年将陆续回笼约 28 亿元购房款。

表4　公司近年房屋销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	截至 2019 年 3 月底已确认收入
西水湾一期	1.52	9.40	2.28
西水湾二期	1.85	10.00	1.97
西水湾三期	2.73	10.80	2.33
兰桥雅居房屋	2.64	11.76	2.48
泰福新寓	0.68	1.11	0.23
欣棉雅苑	0.26	1.55	0.16
大新村二期 B 组团	4.51	15.00	3.87
沿江润泰花园一期	5.71	16.42	4.97
大新 4 号地一期	5.65	14.70	4.80
花卉大道	1.54	3.82	1.43
盛景华庭	6.56	27.68	6.68
沿江润泰花园二期	6.40	18.70	1.49
巩固 4 号地一期	9.99	25.03	9.94
巩固 4 号地二期	6.30	21.13	5.61
巩固 3 号地	17.98	44.05	8.05
大新华府门面房-划拨	--	--	0.10
合计	**74.32**	**--**	**56.39**

资料来源：公司提供

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建保障房项目共 12 个，计划总投资合计 192.50 亿元，累计已投资 77.35 亿元，未来尚需投入 115.15 亿元。主要在建项目为巩固 5、6、7、8、10 地块项目，该项目地处浦口区江浦街道，主要建设住宅、物业用房、社区用房、变电所及相关配套设施，总建筑面积约 139.22 万平方米，项目建设主体为保障房公司，项目拟于 2020 年竣工。

表5　截至2019年3月底公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供

注：受建设进度影响，部分项目计划工期为预估工期

商品房销售

公司商品房销售业务主要由子公司康晟公司和宁浦公司负责，均持有房地产开发二级资质。2018 年清香雅苑、仰龙湾和宁浦冠城三个项目实现收入 4.84 亿元。上述三个项目建筑面积共 39.40 万平方米，截至 2019 年 3 月底已售 37.1 万平方米，累计回笼资金 17.91 亿元。公司拟建商品房项目 1 个，为宁浦云庭项目，建筑面积 24.8 万平方米，预计工期为 2019—2022 年，计划总投资约 15 亿元，截至 2019 年 3 月底公司已投资 7 亿元，未来投资压力一般。

整体看，公司作为浦口区最重要的保障性住房建设及销售主体，业务垄断地位突出；受房屋建设及交付进度影响，跟踪期内公司房产销售收入有所下降，受商品房销售影响毛利率有所提高。公司在建项目数量较多，为未来收入和利润的持续性提供了保障，但联合资信同时注意到，公司未来保障房建设业务投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。此外，保障房建设及销售以政府主导为主，未来规模及销售价格受政府保障房政策、房地产调控等因素影响大。

（2）棚户区改造

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

根据浦惠危旧房公司与浦口区人民政府签订的《南京市浦口区棚户区（城中村、危旧房）改造项目投资建设合同》，公司负责按计

划支付土地拆迁款、拆迁安置补偿所需资金等工作，每年根据实际完工情况，经双方协商，浦口区政府按照审定或确认的成本加成一定比例向公司支付报酬，并根据公司每年已完工工作量和支付报酬情况给予公司适度金额补助。跟踪期内，公司未确认棚改业务收入。

表6　截至2019年3月底公司主要在建棚改项目情况（单位：亩、亿元）

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

资料来源：公司提供

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

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建棚户区改造项目 3 个，计划总投资 125.02 亿元，已投资 73.75 亿元，未来尚需投资约 51.27 亿元。公司棚户区改造投入成本及收益实现等受项目建设和审计进度、政府回款安排、地方财力水平等因素影响大。

总体看，公司棚户区改造业务来源较为稳定且在建项目规模较大。未来随着在建项目的完工结算，公司棚改业务收入有望提升。联合资信同时注意到，公司土地整理业务资金来源为自有资金和对外融资，在建项目较大规模的投资额为公司带来一定资本支出压力。跟踪期内，公司未实现棚改业务收入。收入实现受征地拆迁、建设和审计进度、政府回款安排及地方财力水平等因素影响大，存在一定波动，联合资信将持续关注投资建设合同实际执行情况。

（3）其他业务

租赁业务

公司的租赁业务收入主要系公司为满足保障房居民的生活需求配套建设部分商业用房对外出租所得。建筑面积中的 2.00%移交给当地街道，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。跟踪期内公司房屋租赁收入增长至 0.38 亿元，主要系租金提高所致，毛利率为 59.56%。2019 年 1~3 月，公司实现房屋租赁业务收入 0.08 亿元。

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

保障房建设管理业务

公司对浦口区保障房建设进行管理，按照《浦口区经济适用房、廉租住房和拆迁安置房建设管理暂行办法》（浦政发〔2009〕97 号）第十九条规定收取管理费。建设管理费和供应管理费缴纳主体为浦口区其他保障性住房建设主体。根据上述管理办法，经济适用房、廉租住房和拆迁安置房项目的建设管理费按不超过主要建设成本的 2%计算，供应管理费按不超过主要建设成本的 0.5%计算。主要建设成本包括：按照法律、法规规定所支付的征地和拆迁安置补偿费；开发项目前期工作所发生的工程勘察、规划及建筑设计、施工通水、通电、通气、道路及平整场地等前期费用；列入施工图预（决）算项目的主体房屋建筑安装工程费，包括房屋主体部分的土建（含桩基）工程费、水暖电气等安装工程费及附属工程费；在小区用地规划红线以内、与住房同步配套建设的住宅小区基础设施建设费，以及按规划要求建设

的不能有偿转让的非营业性公共配套设施建设费。2018 年公司实现保障房建设项目管理费收入 0.01 亿元。

物业管理业务

公司物业管理业务由子公司南京浦口康和物业管理有限公司负责，业务范围包括公司建设的部分保障房小区物业管理。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司分别实现物业费收入 0.18 亿元和 0.29 亿元。

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围包括 10 家子公司。跟踪期内公司合并范围新增三家子公司，合并范围变化对公司营业收入影响较大，2018 年财务报表的期初数已按同一控制下合并进行追溯调整。总体看，公司财务数据可比性强。

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

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

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 518.32 亿元，同比增长 16.85%，主要系流动资产增长所致；流动资产占 91.94%，非流动资产占 8.06%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.27	14.94	73.49	14.18	72.75	12.99
应收账款	9.29	2.09	9.14	1.76	9.13	1.63
其他应收款	110.64	24.94	86.69	16.73	112.9	20.15
存货	232.97	52.52	300.08	57.89	316.11	56.42
流动资产	**425.81**	**96.00**	**476.55**	**91.94**	**518.47**	**92.54**
投资性房地产	4.44	1.00	4.36	0.84	4.34	0.77
其他非流动资产	10.90	2.46	33.97	6.55	33.97	6.06
非流动资产	**17.76**	**4.00**	**41.77**	**8.06**	**41.78**	**7.46**
资产总额	**443.57**	**100.00**	**518.32**	**100.00**	**560.25**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

2018 年底，公司流动资产 476.55 亿元，同比增长 11.92%，主要系货币资金和存货增长所

致，构成以货币资金（占 15.42%）、存货（占 62.97%）和其他应收款（占 18.19%）为主。

2018 年底，公司货币资金 73.49 亿元，同比增长 10.98%，主要系公司扩大融资规模所致。公司受限资金 1.07 亿元，包括用于担保的定期存款和保证金。

2018 年底，公司应收账款 9.14 亿元，同比基本稳定，其中 8.10 亿元为应收南京市浦口区江浦街道购房款，账龄在 1 年以内。

2018 年底，公司其他应收款 86.69 亿元，同比下降 21.65%，主要系收回对南京市浦口区会计核算中心往来款所致。从集中度看，前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的 78.05%，集中度高，主要欠款单位包括南京市浦口区会计核算中心、南京市浦口区拆迁管理中心等。公司与南京市浦口区会计核算中心等政府单位的拆借款未约定利息，期限以 2 年内为主，对公司资金占用较多。整体看，公司其他应收款规模大，欠款方主要为政府部门和国有企业，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表 8　2018 年底，公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告

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

2018 年底，公司存货 300.08 亿元，同比增长 28.81%，主要系公司对开发成本（棚改和在建安置房等）新增投入所致。公司存货包括 45.66 亿元开发产品（待售房地产项目）和 254.42 亿元开发成本。考虑到公司存货中棚户区改造投入规模大，且棚改收益实现具有一定的不确定性，公司存货流动性偏弱，对资金形成较大占用。

2018 年底，公司其他流动资产 4.36 亿元，同比增长 82.60%，主要为待抵扣税金。

2018 年底，公司非流动资产 41.77 亿元，同比增长 135.24%，主要系其他非流动资产大幅增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 10.43%）和其他非流动资产（占 81.33%）构成。

2018 年底，公司投资性房地产 4.36 亿元，同比基本稳定，主要为公司持有的配套商业用房。

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

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

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

总体看，跟踪期内，随着保障房项目和棚改的持续投入以及股东注入资产，公司资产总额大幅增长，其他应收款和存货占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占用明显。公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 137.25 亿元，同比增长 22.62%，主要系资本公积快速增长所致，构成以实收资本（占 34.60%）、资本公积（占 61.35%）为主。

2018 年底，公司资本公积 84.20 亿元，同比增长 42.12%，主要系浦口区国资办注入公租房及人才公寓所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 137.06 亿元，同比基本稳定。总体看，公司权益稳定性好。

负债

2018 年底，公司负债合计 381.07 亿元，同比增长 14.91%，流动负债和非流动负债分别占 53.31%和 46.69%，流动负债比重有所下降。

2018 年底，公司流动负债 203.15 亿元，同比增长 14.00%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（64.65%）和一年内到期的非流动负债（占 28.25%）构成。

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

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 57.38 亿元，同比增长 17.43%，全部为一年内到期的银行借款。

2018 年底，公司非流动负债 177.92 亿元，同比增长 15.96%，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.06%）、应付债券（占 34.77%）构成。

2018 年底，公司长期借款 106.86 亿元，同比基本稳定，以保证借款为主。

2018 年底，公司应付债券 61.87 亿元，同比增长 106.84%，主要系跟踪期内公司发行多期 PPN 及中期票据所致。

2018 年底，公司长期应付款 8.19 亿元，同比下降 39.02%，主要系偿付南京扬子城镇发展投资基金一期。公司长期应付款主要由南京扬子投资开发有限公司等对公司子公司的股权投资和财政省转贷保障房建设基金（0.30 亿元）构成。该股权投资未来由公司回购，已调至有息债务计算。

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

表 9 公司债务情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2018 年底，公司有息债务增长至 252.95 亿元，短期债务占 22.96%，长期债务占 77.04%。2019 年 3 月底，公司全部债务进一步上升至 290.82 亿元，短期债务和长期债务分别占 10.29%和 89.71%，短期债务占比进一步下降，公司有息债务以长期债务为主。

从债务指标看，2018 年底，受所有者权益增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 73.52%、64.83%和 58.67%。2019 年 3 月底，上述三项指标上升至 75.54%、67.97%和 65.56%。

公司在 2020 年和 2021 年分别需偿付债券本息 34.34 亿元和 32.66 亿元，面临较大的集中偿付压力。总体看，公司负债构成以流动负债为主。公司有息债务规模大，债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 22.29 亿元，

同比下降 5.10%。2018 年，公司营业成本为 18.69 亿元，同比下降 15.26%，快于营业收入增幅。公司营业利润率为 12.09%。

2018 年，公司期间费用 0.61 亿元，同比增长 88.17%，主要系管理和财务费用上升所致。公司期间费用占营业收入的比重为 2.75%。

2018 年底，公司利润总额 1.97 亿元，同比大幅增长。

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

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	23.49	22.29
营业利润	0.78	2.05
利润总额	0.70	1.97
净利润	0.29	1.34
营业利润率	4.64	12.09
总资本收益率	0.10	0.38
净资产收益率	0.26	0.98

资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标方面，2018 年底，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，2018 年公司两项指标分别为 0.38%和 0.98%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，盈利能力弱。

5. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入 80.05 亿元，同比大幅下降，其中销售商品、提供劳务收到现金 21.97 亿元；现金收入比为 98.54%，公司整体经营获现能力较强；公司收到其他与经营活动有关的现金 58.08 亿元，同比大幅下降，主要为收回的与南京市浦口区会计核算中心等单位的往来款。2018 年，公司经营活动现金流出 94.59 亿元，同比大幅下降，其中支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款。受项目建设影响，2018 年公司经营活动净现金流为-14.55 亿元，同比大幅下降。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	171.06	80.05
经营活动现金流出	158.11	94.59
经营活动现金流量净额	12.95	-14.55
投资活动现金流量净额	-1.41	-0.09
筹资活动现金流量净额	-12.34	21.89
现金收入比	62.40	98.54

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年，公司投资活动现金流量规模较小。同期，公司筹资活动现金流入 130.43 亿元，同比大幅增长，以取得借款和发行债券收到的现金为主。公司筹资活动现金流出 108.54 亿元，，主要为偿还债务支付的现金，支付其他与筹资活动有关的现金主要为回购名股实债股权。2018 年，公司筹资活动现金净流入 21.89 亿元，同比大幅上升。

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

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金呈现为净流出，投资活动现金规模较小，考虑到公司在建项目，未来融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，两项比值分别为 234.58%和 86.87%；2019 年 3 月底，两项比值分别为 289.24%和 112.89%，均处于较高水平，主要系公司其他应收款和存货规模大。公司经营现金净流量对流动负债不具有保障能力。2019 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务为 2.43 倍。公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.13 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数下降至 118.97 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信

额度281.00亿元，已使用额度为192.76亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额18.50亿元，担保比率13.50%。被担保单位均为浦口区国有企业，目前经营正常。公司仍存在一定或有负债风险。

表12　截至2019年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

综合考虑公司在浦口区保障性住房建设中的重要地位，浦口区政府对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额为273.77亿元，同比增长38.78%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。公司流动资产为188.03亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。公司非流动资产为85.74亿元，主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为89.87亿元，同比增长9.33%，主要系资本公积增长所致。公司母公司负债总额为183.90亿元，同比增长59.82%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。公司母公司2018年底资产负债率为67.17%，同比增长8.84个百分点。

2018年，公司母公司实现营业收入0.16亿元，公司母公司净利润为-0.04亿元。

十、存续期内债券偿还能力

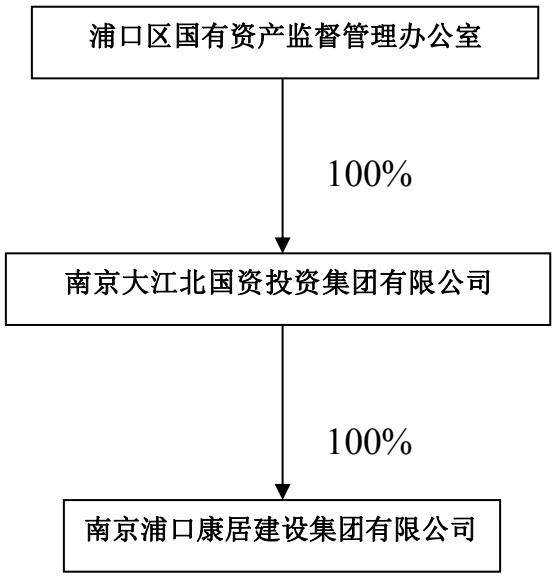
2018年，公司EBITDA为2.13亿元，为“18浦口康居MTN001”（余额2.00亿元）的1.07倍。2018年公司经营活动产生的现金流入量为80.05亿元，为“18浦口康居MTN001”的40.03倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券余额保障程度好。

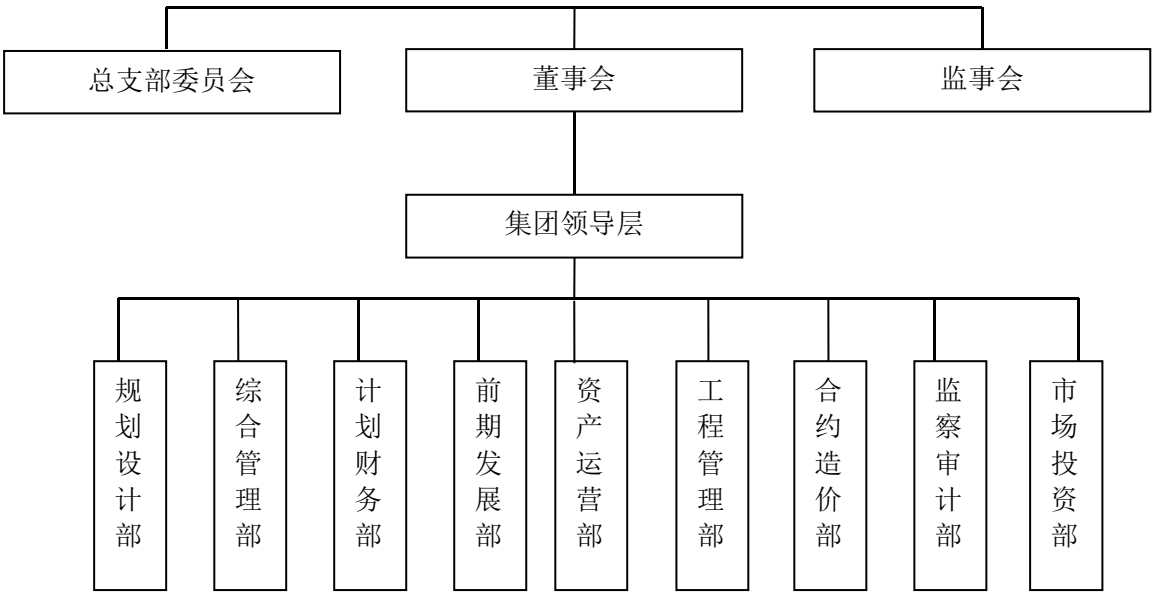
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，“18浦口康居MTN001”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

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

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

附件 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%
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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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