

信用等级公告

联合〔2020〕640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拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京浦口康居建设集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，南京浦口康居建设集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



南京浦口康居建设集团有限公司

2020 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

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、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体，在区域地位以及外部支持等方面拥有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务负担较重、在建项目筹资压力大、往来款对资金占用明显等对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建保障房及棚户区改造项目的持续开展，公司业务持续性好。同时考虑到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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 浦口区经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。2018 年，浦口区实现地区生产总值为 360.09 亿元，同比增长 8.0%；同期，浦口区实现一般公共预算收入 53.33 亿元。
2. 公司是浦口区最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，区位优势明显。
3. 公司在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

关注

1. 公司棚改业务收入实现受征地拆迁、建设和审计进度、土地出让情况、政府回款安排及地方财力水平等因素影响大，存在一定的不确定性，棚改投入对公司资金占用明显。
2. 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以及外部融资压力。

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 3 月 24 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		aa ⁺	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师：赵传第 李文强

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

3. 受保障房及棚改项目的持续投入以及往来款变动的影
响，公司资产以存货和其他应收款为主的流动资产
占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占用
明显，公司资产流动性较弱。
4. 公司有息债务持续增长，债务负担较重，且存续债券
到期时间集中，集中偿付压力较大。
5. 受业务特性影响，公司保障房业务利润水平较低，整
体盈利能力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
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	1.96	-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
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
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
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	--
现金短期债务比(倍)	1.13	1.23	1.27	2.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.08	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	270.01	300.35	118.97	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年3月
资产总额（亿元）	171.28	197.27	273.77	307.86
所有者权益（亿元）	63.99	82.20	89.87	89.77
全部债务(亿元)	33.61	67.89	93.21	107.06
营业收入(亿元)	0.09	0.12	0.16	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.06	-0.04	-0.10

资产负债率 (%)	62.64	58.33	67.17	70.84
全部债务资本化比率 (%)	34.44	45.23	50.91	54.39
流动比率 (%)	126.61	204.64	172.29	163.84
经营现金流动负债比 (%)	-19.36	-86.94	-6.53	--

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；5. 部分数据数值很小，导致四舍五入后显示为 0.00；6. 2019 年一季度母公司营业收入为 0

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	2019/07/26	赵传第 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/12/01	赵传第 任黛云	基础设施建设投资企业信用分析要点（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均无版本编号

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、本次信用评级结果的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。

南京浦口康居建设集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“康居集团”或“公司”）系根据浦政复〔2014〕21 号文《关于成立南京浦口康居建设集团有限公司的批复》，由南京市浦口区人民政府授权南京市浦口区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦口区国资办”）履行出资人职责，于 2014 年 5 月 16 日注册成立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本为 18.15 亿元，其中货币资金出资 0.10 亿元，股权出资 18.05 亿元。2015—2017 年，公司分别获得浦口区国资办货币增资 7.80 亿元、7.79 亿元和 13.75 亿元。由于南京市浦口区国有企业重组整合，2018 年 6 月 30 日，根据浦政复〔2018〕26 号文件，浦口区人民政府同意将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。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。

公司经营范围：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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月底，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 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 10 家。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册额度为 10 亿元的中期票据，本期拟在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金将用于偿还金融机构借款。

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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二

季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016 - 2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

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
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

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。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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。

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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦

大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央

行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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》国办发〔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）	严格按照要求规范的 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：联合资信综合整理

（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

公司是浦口区最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，其发展与南京市及浦口区的经济发展水平、财政实力等紧密相关。近年来，南京市经济保持平稳发展，江北新区行政管理体的调整对浦口区经济水平和财力产生一定影响，但浦口区作为江北新区规划共建区，随着江北新区建设的进一步推进，浦口区基建及保障性住房建设发展空间较广阔，公司外部发展环境良好。

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，是我国重要的综合性交通枢纽城市。

近年来，南京市经济运行总体平稳、稳中有进，发展势头良好。根据《南京市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年南京市分别实现地区生产总值 10503.02 亿元、11715.10 亿元和 12820.40 亿元，同比增速分别

为 8.0%、8.1% 和 8.0%。三次产业结构由 2016 年的 2.4:39.2:58.4 调整为 2018 年的 2.1:36.9:61.0，产业结构不断优化。2018 年，按常住人口计算，南京市人均地区生产总值为 15.29 万元，常住人口城镇化率 82.50%。

2016—2018 年，南京市分别完成全社会固定资产投资 5533.56 亿元、6215.20 亿元和 6799.43 亿元，增速分别为 2.0%、12.3% 和 9.4%。2016—2018 年，南京市分别完成房地产开发投资 1845.60 亿元、2170.21 亿元和 2354.17 亿元，增速分别为 29.20%、17.6% 和 8.5%。

2017—2019 年，南京市分别实现一般公共预算收入 1271.91 亿元、1470.02 亿元和 1580 亿元，增速分别为 11.9%、11.1% 和 7.5%。2019 年南京市一般公共预算收入中税收收入占 86.95%，为 1373.8 亿元，同比增长 10.6%；同期全年一般公共预算支出 1658.6 亿元，比上年增长 8.2%。

2017—2019 年，南京市政府性基金收入分别为 1706.40 亿元、1614.60 亿元和 1704.7 亿元。2019 年底，南京市政府债务限额 2819.3 亿元，债务余额 2585.3 亿元，政府债务率（当年政府债务余额/（一般公共预算财力决算数+政府性基金财力决算数）*100%）预计为 72%。

根据南京市统计局公开数据，2019 年 1—11 月，南京市规模以上工业增加值 2831.79 亿元，同比增长 6.3%；固定资产投资同比增长 7.8%。

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¹、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

¹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

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 715.46 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。

根据《浦口区国民经济和社会发展统计公报》以及《关于浦口区 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划（草案）的报告》，2017—2019 年浦口区地区生产总值 317.58 亿元、360.09 亿元和 397.2 亿元（2017 年及以后数据口径为新浦口区，即剔除江北新区直管区后所剩部分，下文同），按可比价格计算同比分别增长 8.2%、8.0% 和 8.6%。2018 年，浦口区第一产业增加值 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。2019 年，浦口区全社会固定资产投资同比增长 8.5%；全体居民人均可支配收入 48255 元，同比增长 9%。

根据《关于浦口区财政决算（草案）的报

告》以及《浦口区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）》，2017 年，浦口板块一般公共预算收入为 104.92 亿元，同比增长 9.5%；一般公共预算支出 97.37 亿元，比上年下降 1.1%。根据浦口区财政局公布的数据，2018—2019 年，浦口区一般预算收入分别为 53.33 亿元和 62.00 亿元（2017 年及以前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）。其中 2018 年税收收入 47.66 亿元，占一般预算收入的 89.37%。

2017 年，浦口板块政府性基金收入为 255.84 亿元，其中土地基金收入为 246.90 亿元。2018—2019 年，浦口区政府性基金收入 193.79 亿元和 185 亿元，其中 2019 年土地基金 172.2 亿元。

2019 年，财政部下达浦口区债务限额为 125.7 亿元，截至 2019 年底，浦口区债务余额 110.14 亿元。

五、基础素质分析

公司是浦口区最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，在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

1. 股权状况

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。

2. 企业规模和竞争力

公司是在浦口区整合区属及园区、道路、街道直属保障房、房地产开发类国有企业的背景下成立的企业，主要承担浦口区共有产权房、公共租赁房、安置房等保障性住房的建设和销售及政策性危旧房、棚户区、城中村改造项目的规划、建设、融资，此外公司业务还涉及持有性物业的开发、建设、经营。

公司股东大江北国资是集国有资产管理和投融资功能为一体的综合性平台，代表区政府整合管理授权经营的国有资产，对公益性、先导性、基础性项目进行投资，收入涵盖基础设施建设、土地开发整理、房产销售、蜂制品及药品销售、自来水销售等。除公司外，大江北国资控股子公司还包括南京市浦口区国有资产投资经营有限公司、南京浦口交通建设集团有限公司、南京浦口城乡建设集团有限公司等。公司与其他平台公司业务划分明确，在浦口区保障房投资、建设及经营领域地位突出。

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（以下简称“保障房公司”）、南京康泽建设发展有限公司以及南京谒民房地产开发有限公司负责。公司棚户区改造业务主要由南京浦惠危旧房改造有限公司（以下简称“浦惠危旧房公司”）负责。

3. 人员素质

截至2019年9月底，公司共有董事、监事及高级管理人员12人。

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职员、纪检监察室副主任和党群部主任；现任公司法定代表人、董事长、总经理。

截至2020年2月底，公司共有在职员工201人。按学历构成划分，研究生占5%、本科占67%、大专及其他占28%；按职务层次划分，中层以上人员占33%，基层人员占67%。

总体看，公司高级管理人员管理经验较丰富，员工素质可以满足目前的经营发展要求。

4. 外部支持

公司成立以来，在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

资本金注入

2015—2017年，南京市浦口区人民政府授权

浦口区国资办履行出资人职责，分别对公司货币增资7.80亿元、7.79亿元和13.75亿元，计入“实收资本”。

2015—2016年，公司分别获得浦口区国资办资本性注入14.30亿元、13.70亿元（均为债转股），计入公司资本公积。

股权划拨

根据2014年南京市浦口区人民政府出具的《关于同意将相关国有股权无偿划转至康居集团的批复》（浦政复〔2014〕22号文），浦口区人民政府将以下6家公司股权无偿划转给公司：

①浦口区国资办持有的保障房公司100%股权（对应11.56亿元出资额）；②浦口区国资办持有的浦惠危旧房公司100%股权（对应5亿元出资额）；③南京市浦口区住房制度改革办公室持有的南京市浦口区经济适用房开发中心（2017年改制后更名为“南京康泽建设发展有限公司”，以下简称“康泽公司”）100%股权（对应4100万元出资额）；④江浦街道所属南京浦裕投资有限公司持有的南京民康房地产开发有限公司（以下简称“民康房地产”）96.8%股权（对应4840万元出资额）和南京市珠江工业区分持有的民康房地产3.2%股权（对应160万元出资额）；⑤桥林街道所属南京市浦口区桥林经济信息技术开发有限公司持有的南京桥林开发建设有限公司（以下简称“桥林公司”）60%股权（对应3000万元出资额）和南京市浦口区桥林镇劳动服务公司持有的桥林公司40%股权（对应2000万元出资额）；⑥星甸街道所属南京市浦口区石桥镇计划生育服务所持有的南京市浦口区石桥村镇开发中心（以下简称“石桥中心”）100%股权（对应800万元出资额）。

根据浦口区人民政府《关于同意企业国有资产委托监管事项的批复》（浦政复〔2014〕24号文），公司组建后，由浦口区国资办履行监管职责。被整合企业的股权和管理权分三类处理：一是保障房公司、浦惠危旧房公司、原南京市浦口区经济适用房开发中心（即后来的康泽公司）的股权和管理权全部划转到康居集团；二

是江浦街道办事处管理的民康房地产、桥林街道办事处管理的桥林公司、星甸街道办事处管理的石桥中心全部国有股权划转到康居集团，管理权仍归街道办事处，由康居集团委托街道办事处履行监管职责，其财务报表不纳入康居集团合并财务报表（公司将其计入“可供出售金融资产”科目）；三是根据全市国有资本退出一般竞争性商品房开发工作的要求，国资集团管理的南京市浦口区蔄民城镇建设综合开发公司（现更名为“南京蔄民房地产开发有限公司”，以下简称“蔄民公司”）、浦口区经济开发区管理的南京市浦口区房地产开发总公司（原为全民所有制企业，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”）和科工园管办管理的南京宁浦房地产开发有限责任公司（以下简称“宁浦公司”）及所属全部子公司的股权暂不作变更，管理权移交到康居集团，由原主管部门委托公司履行监管职责。

2018年，浦口区国资办将康晟公司、蔄民公司和宁浦公司股权划入公司，账面净资产合计18.39亿元，增加公司资本公积。

资产注入

2014年，浦口区国资办将区属直管公房及廉租房注入公司，增加公司资本公积1.26亿元。

2015年，浦口区国资办将区属直管公房及公租房注入公司，增加公司资本公积4.26亿元。

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。

财政补贴

2016—2018年，公司获得的政府补贴收入分别为1602.50万元、64.35万元和114.94万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320111044491404），截至2020年3月2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：G10320111041704206），截至2020年1月17日，子公司浦惠危旧房公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信用记录中，公司曾于2015年9月发生欠息，根据中国银行南京浦口支行提供的说明，欠息系银行系统操作原因导致，非公司主动和故意行为。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011100299010N），截至2020年1月17日，子公司康泽公司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：G10320111030063701），截至2020年1月17日，子公司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。

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立和完善法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度。总体看，公司法人治理结构以及内部管理制度能够满足目前经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了公司章程，建立并规范了公司治理结构。

根据《南京浦口康居建设集团有限公司章程》，公司不设股东会，由股东行使决定公司的经营方针和投资计划；委派非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告等职权。

公司设董事会，成员为5人，其中职工董事1人。股东代表董事由大江北国资任命产生，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事的任期每届为三年。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中任命。董事会对股东负责，行使审定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案，制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，成员5人，设监事主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工监事的人数为2人，由公司职工代表大会选举产生；股东代表监事由股东任命产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

2. 管理水平

内部管理来看，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、合约造价部和督察审计部等9个职能部门，各业务部门分工明确。此外，公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合业务具体情况，建立了财务管理、子公司管理、担保管理等内部控制制度，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理

公司制订的《康居集团财务管理制度》对财务工作管理、现金管理、融资管理、收入支出管理、内部资金调拨管理、预算管理、财务报表管理等工作做了明确的规定，对规范公司财务行为、有效控制和合理配置财务资源起到重要作用。

子公司管理制度

公司通过推荐董事、监事、高级管理人员实现对控股子公司的治理监控。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

担保管理

根据公司担保管理制度，公司提供担保应当由董事会进行表决并通过，全体董事应当审慎对待和严格控制担保风险；公司不得直接或间接为非法主体及自然人的债务提供担保；公司应充分收集被担保人的财务和其他与担保相关的资料，并对被担保人的资产质量、偿债能力、财务信用和担保事项的合法性进行评估。公司指定专人保管担保合同档案，建立相应台账，加强日常监控；公司应定期向被担保人索取财务资料，掌握被担保人的财务状况，对被担保人财务风险进行监测；公司应定期与被担保人联系，加强担保合同履行情况的监测；被担保人逾期十五日未履行到期债务的，董事会应采取相应的措施，并通报监事会。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体及重要的棚户区改造、国有资产运营主体，房屋销售收入是公司最主要的收入来源，公司还涉及物业管理、租赁等业务。近年来，公司营业收入与综合毛利率均呈上升趋势。

2016—2018年，受房屋销售收入波动增长以及土地拆迁投资收入下降的影响，公司营业收入呈波动上升趋势，分别为9.68亿元、23.49亿元和22.29亿元；从构成来看，房屋销售收入是公司的主要收入来源，该业务收入分别占营业收入的49.42%、98.20%和97.45%，公司主业突出。公司租赁业务、管理费及物业费收入规模较小，对收入贡献有限。

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率呈上升趋势，分别为9.44%、6.07%和16.13%，主要受保障房销售中不同销售价格的房屋类型占收入比重不同以及商品房销售占比上升所致。

2019年1—3月，公司营业收入1.43亿元，

综合毛利率为 9.07%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			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	收入	占比	毛利率
房屋销售	4.78	49.42	16.51	23.07	98.20	5.91	21.72	97.45	16.48	1.06	74.40	-1.55
其中：保障房	4.78	49.42	16.51	20.15	85.78	1.48	16.88	75.73	9.13	/	/	/
商品房	0.00	0.00	--	2.92	12.42	36.46	4.84	21.72	42.13	/	/	/
土地拆迁投资	4.60	47.52	0.19	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁业务	0.21	2.22	39.87	0.28	1.19	58.42	0.38	1.71	59.56	0.08	5.58	47.64
管理费及利润	0.03	0.29	100.00	0.01	0.03	100.00	0.01	0.02	100.00	--	--	--
物业管理	0.05	0.55	2.47	0.14	0.58	-78.24	0.18	0.82	-119.32	0.29	20.02	37.82
合计	9.68	100.00	9.44	23.49	100.00	6.07	22.29	100.00	16.13	1.43	100.00	9.07

注：2017 年数据为 2018 年初追溯调整数

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）保障房建设及销售

公司受浦口区政府委托，开展保障性住房建设及销售业务；公司在建项目数量较多，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。

公司保障房建设及销售业务主要由子公司保障房公司、康泽公司、谒民公司等承担，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，按业务模式可分为自建和代建两种。

自建保障房销售

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。

代建保障房销售

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。

2016—2018 年，公司保障房销售业务收入呈上升趋势，分别为 4.78 亿元、20.15 亿元和 16.88 亿元，主要来自自建房屋销售。其中 2018 年，公司共实现自建房屋销售收入 16.23 亿元；实现保障房代建销售收入 0.65 亿元。

2016—2018 年，公司保障房销售业务毛利率有所波动，分别为 16.51%、1.48% 和 9.13%，毛利率水平波动的原因包括：①不同类型房屋销售均价不同（产权置换房价格较高，经济适用房等价格较低，不同房屋类型收入占收入比重波动对毛利率产生较大影响）；②拆迁对象持有的土地类型不同而政府指导价有所区别（拆迁对象的土地类型包括国有土地和集体土地，对于所拆土地为国有土地的拆迁对象，保障房销售价格相对较高；对于所拆土地为集体土地的拆迁对象，保障房售价较低）；③公司建设的所有保障房项目都可以配套建设面积不超过总面积 10% 的商业门面房，公司将部

分门面房对外销售,2017年6月康泽公司由全民所有制变更为有限责任公司,改制后资产以评估价值入账,导致康泽公司2017年商铺销售成本提高,毛利率下降。此外,政府给予不同时期拆迁户的安置房价格及同一保障房小区不同楼层、不同面积的户型售价也会有所不

同。

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(不含门面房销售,下文同),已完工项目实际投资合计76.76亿元,已确认收入56.29亿元。公司未来三年将陆续回笼约28亿元购房款。

表4 公司主要已完工保障房项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目名称	已投资	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
欣棉家园	0.26	1.55	0.16
桥林兰桥雅居一期项目	2.64	11.76	2.48
钟表材料厂一期	0.68	1.11	0.23
大新华府(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
新江雅苑(大新4号一期)	5.65	14.70	4.80
阳光苑	1.54	3.82	1.43
沿江润泰花园二期	6.40	19.30	1.49
滨江馨园(巩固4号地一期)	9.99	30.31	9.94
滨江馨园(巩固4号地二期)	6.30	17.70	5.61
西圩二期项目	9.00	22.68	6.68
巩固3号地	17.98	44.05	8.05
合计	76.76	--	56.29

注:合计数不等于分项之和系四舍五入所致

资料来源:公司提供

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。公司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月底公司主要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

龙井候邸保障房三期	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

注：受建设进度影响，部分项目计划工期为预估工期
资料来源：公司提供

(2) 商品房销售

公司商品房销售业务主要来自政府划入的康晟公司和宁浦公司，毛利率水平较高，未来投资压力一般。

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。公司通过招拍挂获取土地，利用自有资金开展房地产开发建设，对外销售平衡资金投入。2018年，公司实现商品房销售收入4.84亿元，主要来自清香雅苑、仰龙湾和宁浦冠城三个项目。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。

(3) 棚户区改造

公司棚户区改造业务未来随着在建项目的完工结算及土地出让，棚改业务收入有望提升。联合资信同时注意到，该业务已投资规模较大，收入及回款实现受征地拆迁、建设和审

计进度、土地出让情况、政府回款安排及地方财力水平等因素影响大。

公司棚户区改造业务的经营主体是浦惠危旧房公司。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，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。2016年，公司确认土地拆迁投资收入4.60亿元，主要来自城西厂站等地块，毛利率水平较低，2017年公司获得回款3.00亿元。2017—2018年以及2019年1—3月，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

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

资料来源：公司提供

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。根据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。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、土地出让情况、政府回款安排、地方财力水平等因素影响大。

（4）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，其中建筑面积中的 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。2016—2018 年，公司房屋租赁收入分别为 0.21 亿元、0.28 亿元和 0.38 亿元；同期毛利率逐年增长，主要系租金提高所致。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，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；列入施工图预算（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。2016—2018 年，公司分别实现保障房建设项目管理费收入 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元，毛利率均为 100%。

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。2016—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司分别实现物业费收入 0.05 亿元、0.14 亿元、0.18 亿元和 0.29 亿元，毛利率波动较大。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所对 2016 年财务报表进行了审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年与 2018 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意

见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围包括 10 家一级子公司。2017 年，公司合并范围未发生变化。2018 年，公司合并范围新增 4 家子公司，其中 3 家为政府划拨，1 家为投资新设，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。为增强数据可比性，本报告对 2017 年数据进行调整，2017 年财务数据为 2018 年期初数。

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

近年来，公司资产规模持续增长，以存货和其他应收款为主的流动资产占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占用明显。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.46%。2018 年底，公司资产总额 518.32 亿元，较 2017 年底增长 16.85%，主要系存货增长所致；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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	90.17	24.00	66.27	14.94	73.49	14.18	72.75	12.99
应收账款	1.06	0.28	9.29	2.09	9.14	1.76	9.13	1.63
其他应收款	139.76	37.20	110.64	24.94	86.69	16.73	112.90	20.15
存货	129.22	34.39	232.97	52.52	300.08	57.89	316.11	56.42
流动资产	361.51	96.22	425.81	96.00	476.55	91.94	518.47	92.54
投资性房地产	4.36	1.16	4.44	1.00	4.36	0.84	4.34	0.77
其他非流动资产	7.55	2.01	10.90	2.46	33.97	6.55	33.97	6.06
非流动资产	14.19	3.78	17.76	4.00	41.77	8.06	41.78	7.46
资产总额	375.70	100.00	443.57	100.00	518.32	100.00	560.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.81%。2018 年底，公司流动资产 476.55 亿元，较 2017 年底增长 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。

2016—2018 年，受项目持续投入及偿还债务影响，公司货币资金呈波动下降趋势，分别为 90.17 亿元、66.27 亿元和 73.49 亿元。2018 年底，公司货币资金较 2017 年底增长 10.89%，主要系公司扩大融资规模所致；公司受限货币

资金 1.07 亿元，包括用于担保的定期存款和保证金。

2016—2018 年，公司应收账款分别为 1.06 亿元、9.29 亿元和 9.14 亿元。2018 年底，公司应收账款中 8.10 亿元为应收南京市浦口区江浦街道办事处购房款，账龄在 1 年以内。

2016—2018 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 21.24%。2018 年底，公司其他应收款 86.69 亿元，较 2017 年底下降 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	--

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
资料来源:公司审计报告

2016—2018年,受保障房及棚户区改造项目持续投入的影响,公司存货持续增长,年均复合增长52.39%。2018年底,公司存货300.08亿元,较2017年底增长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,公司存货流动性较弱。

非流动资产

2016—2018年,公司非流动资产持续增长,年均复合增长71.57%,2018年底为41.77亿元,较2017年底增长135.24%,主要系其他非流动资产大幅增长所致。2018年底,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。

2016—2018年,公司投资性房地产较稳定,分别为4.36亿元、4.44亿元和4.36亿元,主要为公司持有的配套商业用房,采用公允价值计量。

2016—2018年,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长112.16%。2018年底,公司其他非流动资产33.97亿元,较2017年底增长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)以及存货(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。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益规模持续增长,以资本公积和实收资本为主;公司债务规模持续增长,有息债务规模大,债务负担较重,债券集中偿付压力较大。

所有者权益

2016—2018年,受实收资本以及资本公积增加的影响,公司所有者权益持续增长,年均复合增长22.36%。2018年底,公司所有者权益137.25亿元,较2017年底增长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。

2017年,浦口区国资办对公司货币增资

13.75亿元，公司实收资本增至47.49亿元。2018年底，公司实收资本较2017年底无变化。

2016—2018年，公司资本公积持续增长，年均复合增长24.87%。2018年底，公司资本公积84.20亿元，较2017年底增长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，较2018年底基本略有下降。

负债

2016—2018年，公司负债总额持续增长，年均复合增长15.83%，2018年底为381.07亿元，较2017年底增长14.91%，流动负债和非流动负债分别占53.31%和46.69%，流动负债占比有所下降。

2016—2018年，公司流动负债持续增长，年均复合增长13.43%，2018年底为203.15亿元，较2017年底增长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。

2016—2018年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长35.98%，2018年底为129.41亿元，较2017年底增长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。公司与南京扬子开发投资有限公司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。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，分别为78.73亿元、48.86亿元和57.38亿元，主要为一年内到期的银行借款。

2016—2018年，公司非流动负债规模持续增长，年均复合增长18.76%，2018年底，为177.92亿元，较2017年底增长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。

2016—2018年，公司长期借款持续下降，年均复合下降2.32%，2018年底为106.86亿元，较2017年底下降2.25%，以保证借款为主，除母子公司互保外，担保方还包括江苏省南京浦口经济开发总公司、南京市浦口区国有资产投资经营有限公司等区域内国有企业。

2017年底，公司应付债券29.91亿元。2018年底，公司应付债券61.87亿元，较2017年底增长106.84%，主要系公司发行多期PPN及中期票据所致。公司大部分存量债券将于2020年及2021年集中兑付/行权，面临一定集中偿付压力。

表9 2018年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行规模	账面余额	期限	起息日	到期日/行权日	票面利率
17 浦口康居 MTN001	5.00	4.98	3 年	2017-07-20	2020-07-20	5.16
17 浦口康居 PPN001	10.00	9.98	3 年	2017-10-25	2020-10-25	5.80
17 浦口康居 MTN002	5.00	5.00	3 年	2017-10-26	2020-10-26	5.27
17 浦口康居 PPN002	10.00	9.98	3 年	2017-10-30	2020-10-30	5.80
18 浦口康居 PPN001	5.00	4.99	3 年	2018-01-18	2021-01-18	6.40
18 浦口康居 PPN002	4.00	4.00	3 年	2018-03-27	2021-03-27	6.80
18 浦口康居 PPN003	4.00	3.99	3 年	2018-04-25	2021-04-25	6.80
18 浦口康居 PPN004	5.00	4.99	2+1 年	2018-05-03	2020-05-03	6.80
18 浦口康居 PPN005	7.00	6.98	2+1 年	2018-08-10	2020-08-10	6.32
18 浦口康居 GN006	5.00	4.99	3 年	2018-11-09	2021-11-09	6.38
18 浦口康居 MTN001	2.00	1.98	3+N 年	2018-11-22	2021-11-22	6.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 Wind 资讯整理

2016—2018年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降22.38%，2018年底为8.19

亿元，较2017年底下降39.02%，主要系偿付南京扬子城镇发展投资基金一期所致。公司长

期应付款主要由永赢资产管理有限公司、深圳浦康城市发展投资中心（有限合伙）、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。上述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 2018 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。

有息债务方面，2016—2018 年，公司有息债务持续增长，年均复合增长 7.05%，2018 年底为 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增至 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。

债务指标方面，2016—2018 年，受所有者权益增长的影响，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，分别降至 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%。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	79.80	53.89	58.07	29.93
长期债务	140.93	168.58	194.87	260.89
全部债务	220.73	222.47	252.95	290.82
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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模呈上升趋势，但受公司业务性质影响，整体盈利空间有限。

2016—2018 年，受房屋销售收入波动增长以及土地拆迁投资收入下降的影响，公司营业收入呈波动上升趋势，分别为 9.68 亿元、23.49 亿元和 22.29 亿元。2016—2018 年，公司营业成本波动中有所增长，分别为 8.77 亿元、22.06 亿元和 18.69 亿元。同期，公司营业利润率分别为 8.16%、4.64%和 12.09%。

费用控制方面，2016—2018 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 75.33%，2018 年为 0.61 亿元，同比增长 88.17%，主要系管理和财务费用上升所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重为 2.75%。

2016—2018 年，公司获得的政府补贴收入分别为 1602.50 万元、64.35 万元和 114.94 万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。同期，公司利润总额分别为 0.80 亿元、0.70 亿元和 1.97 亿元。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资产收益率与净资产收益率均呈上升趋势，2018 年分别为 0.38%和 0.98%，公司整体盈利空间有限。

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 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	9.68	23.49	22.29
营业利润	0.65	0.78	2.05
利润总额	0.80	0.70	1.97
营业利润率	8.16	4.64	12.09
总资产收益率	0.16	0.10	0.38
净资产收益率	0.50	0.26	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

近年来，受公司保障性住房以及棚户区改造项目持续投入的影响，公司经营活动现金流出量规模较大；公司项目投入以及债务接续依赖外部融资，后续随着建项目的持续投入以及债务的陆续到期，公司存在较大的外

部筹资压力。

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营现金流入波动中有所下降，年均复合下降 6.69%，2018 年，公司经营现金流入 80.05 亿元，同比下降 53.21%。其中，销售商品、提供劳务收到现金 21.97 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金 58.08 亿元，同比下降 62.86%，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。2016—2018 年，公司经营现金流出波动中有所下降，年均复合下降 14.56%，主要系支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2018 年，公司经营现金流出 94.59 亿元，同比下降 40.17%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 38.77 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金 52.92 亿元，主要为往来款。2016—2018 年，公司经营现金流量净额波动较大，分别为-37.66 亿元、12.95 亿元和-14.55 亿元。

从收入实现质量看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 117.30%、62.40%和 98.54%，收入实现质量存在波动。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	91.94	171.06	80.05
经营活动现金流出量	129.59	158.11	94.59
经营活动现金流量净额	-37.66	12.95	-14.55
现金收入比	117.30	62.40	98.54
投资活动现金流量净额	3.18	-1.41	-0.09
筹资活动现金流量净额	13.72	-12.34	21.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模持续下降，分别为 6.89 亿元、2.40 亿元和 0.07 亿元，其中 2016—2017 年，公司投资活动现金流入为定期存单到期。2016—2018 年，公司投资活动现金流出规模呈下降趋势，分别为 3.71 亿元、3.81 亿元和 0.16 亿元。2016—2018 年，公司投资性净现金流分别为 3.18 亿元、-1.41 亿元和-0.09 亿元，公司投资活动现金流量规模较小。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 31.53%。2017 年，公司筹资活动现金流入 81.53 亿元，其中吸收投资收到现金 13.75 亿元（浦口区国资办对公司现金增资）；取得借款收到的现金 27.18 亿元；发行债券收到的现金 29.90 亿元；收到其他和筹资活动有关的现金 10.69 亿元，为定期存单解质押。2018 年，公司筹资活动现金流入为 130.43 亿元，同比增长 59.99%，以取得借款（98.50 亿元）和发行债券（31.91 亿元）收到的现金为主。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为 61.67 亿元、93.86 亿元和 108.54 亿元，其中 2018 年偿还债务支付的现金 92.34 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.96 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 5.24 亿元（主要为回购名股实债股权）。2016—2018 年，公司筹资活动现金净流入分别为 13.72 亿元、-12.34 亿元和 21.89 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营现金流量净额-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。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债指标弱；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。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率较稳定，分别为 228.97%、238.95%和 234.58%；速动比率逐年下降，分别为 147.13%、108.22%和 86.87%。2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 289.24%和 112.89%，较 2018 年底均有所上升。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别-23.85%、7.27%和-7.16%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 1.27 倍和 2.43 倍。整体看，公司短期偿债能力尚

可。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,公司EBITDA分别为0.82亿元、0.74亿元和2.13亿元;全部债务/EBITDA分别为270.01倍、300.35倍和118.97倍;EBITDA利息倍数分别为0.09倍、0.08倍和0.17倍。整体看,公司长期偿债指标弱。

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%。被担保单位为南京浦口城乡建设集团有限公司(以下简称“浦口城乡”)及其全资子公司,目前经营正常。截至2018年底,浦口城乡资产总额231.03亿元,所有者权益62.37亿元,资产负债率为73.00%。2018年,浦口城乡实现营业收入14.74亿元,利润总额0.96亿元。总体看,公司或有负债风险较低。

表13 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

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司, 母公司收入规模占比较小, 所有者权益较为稳定, 整体债务负担较重。

2018年底, 母公司资产总额为273.77亿元, 较2017年底增长38.78%, 主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司流动资产为188.03亿元, 主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产为85.74亿元, 主要由长期股权投资构成。

2018年底, 母公司所有者权益为89.87亿元, 较2017年底增长9.33%, 主要系资本公积

增长所致。母公司所有者权益以实收资本以及资本公积为主, 权益稳定性较好。

2018年底, 母公司负债总额为183.90亿元, 较2017年底增长59.82%, 主要系其他应付款和应付债券增长所致。母公司2018年底资产负债率为67.17%, 较2017年底增长8.84个百分点。

2018年, 母公司实现营业收入0.16亿元, 母公司利润总额为-0.04亿元。

2019年3月底, 母公司资产总额307.86亿元, 所有者权益89.77亿元; 2019年1—3月, 母公司实现营业收入0.00亿元, 利润总额-0.10亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5亿元, 相当于2019年3月底公司长期债务和全部债务的1.92%和1.72%, 其发行对公司现有债务规模及结构影响不大。

2019年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为75.54%、67.97%和65.56%。以2019年3月底财务数据为基础, 在其他因素不变的情况下, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至75.75%、68.34%和65.99%, 公司债务负担将有所加重。若将公司2019年4月以来发行的“20康居01”5亿元考虑在内, 上述指标将分别上升至75.97%、68.70%和66.40%。考虑到本期中期票据所筹资金将全部用于偿还金融机构借款, 公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为91.94亿元、171.06亿元和80.05亿元, 分别为本期中期票据拟发行规模的18.39倍、34.21倍和16.01倍; 2016年与2018年公司经营性净现金流为负, 对本期中

期票据无保障能力，2017 年公司经营净现金流为 12.95 亿元，为本期中期票据拟发行规模的 2.59 倍；公司 EBITDA 分别为 0.82 亿元、0.74 亿元和 2.13 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 0.16 倍、0.15 倍和 0.43 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十、结论

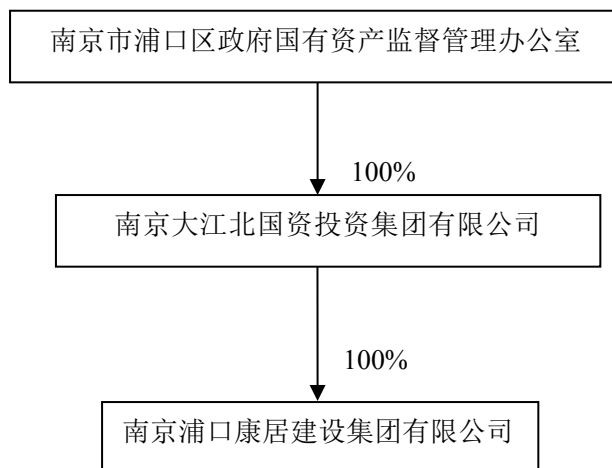
公司是南京市浦口区最重要的保障性住房投资、建设及经营主体和重要的棚户区改造、国有资产运营主体，区域垄断优势突出，在资本金注入、股权划拨以及资产注入等方面获得了地方政府的有力支持。

近年来，随着保障房及棚改项目的持续投入，公司资产总额持续增长，以存货和其他应收款为主的流动资产占比大，浦口区政府部门及国有企业对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱；公司所有者权益稳定性好；公司债务规模持续增长，有息债务规模大，债务负担较重；受业务性质的影响，公司整体盈利空间有限；公司项目的投入以及债务接续依赖外部融资，后续随着建项目的持续投入以及债务的陆续到期，公司存在较大的外部筹资压力。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。

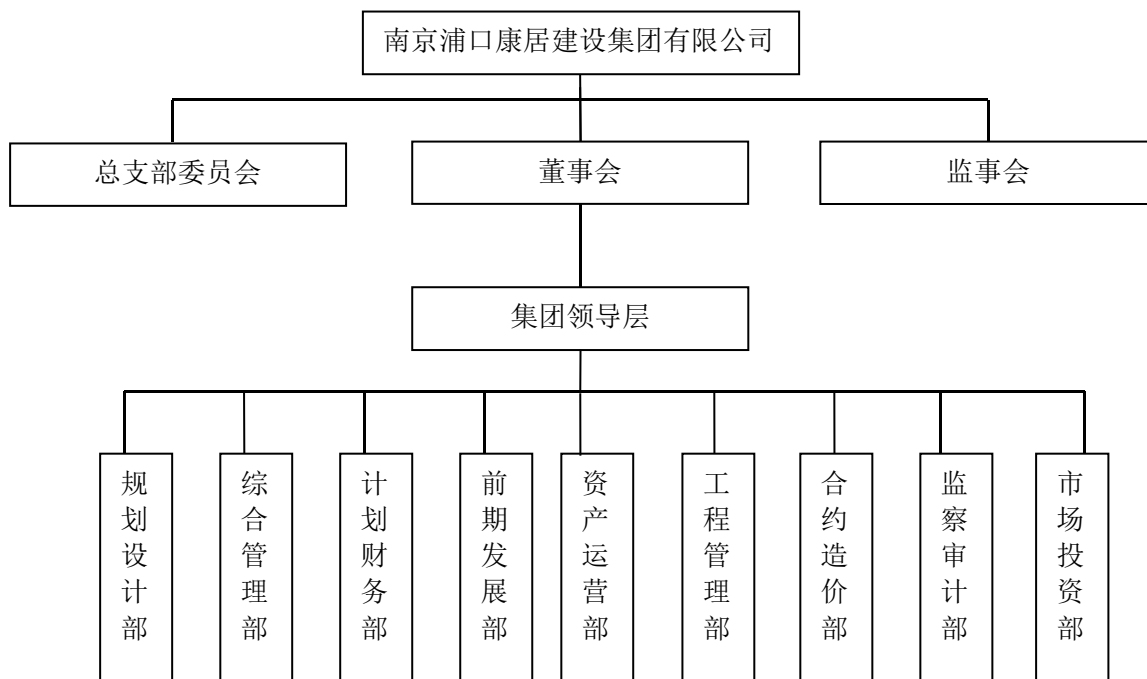
未来，随着在建保障房及棚户区改造项目的持续开展，公司业务持续性好。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，同时考虑公司地位及浦口区政府对公司的有力支持，综合评估，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

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 月底公司合并范围一级子公司情况

企业名称	经营范围	注册资本（万元）	表决权比例（%）	取得方式
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、室内外装饰装修工程施工；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
南京浦口居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 类医疗器械销售；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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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	--
现金短期债务比(倍)	1.13	1.23	1.27	2.43
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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.54	51.71	50.46	56.20
资产总额(亿元)	171.28	197.27	273.77	307.86
所有者权益(亿元)	63.99	82.20	89.87	89.77
短期债务(亿元)	0.67	4.63	0.19	0.19
长期债务(亿元)	32.94	63.26	93.01	106.87
全部债务(亿元)	33.61	67.89	93.21	107.06
营业收入(亿元)	0.09	0.12	0.16	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.06	-0.04	-0.10
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-20.00	-59.14	-7.13	2.59
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(%)	100.00	106.00	106.00	*
营业利润率(%)	85.60	95.71	95.57	--
总资本收益率(%)	0.00	0.03	-0.02	-0.05
净资产收益率(%)	0.00	0.05	-0.04	-0.11
长期债务资本化比率(%)	33.99	43.49	50.86	54.35
全部债务资本化比率(%)	34.44	45.23	50.91	54.39
资产负债率(%)	62.64	58.33	67.17	70.84
流动比率(%)	126.61	204.64	172.29	163.84
速动比率(%)	126.61	204.64	172.29	163.84
经营现金流动负债比(%)	-19.36	-86.94	-6.53	--
现金短期债务比(倍)	101.11	11.17	260.10	289.70
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1. 2017 年数据为按同一控制下合并追溯调整数；2. 2019 年一季度财务数据未经审计；3. 其他应付款以及长期应付款中有息债务部分已调整计入全部债务核算；4. 部分数据数值很小，导致四舍五入后显示为 0.00；5. 母公司应收账款、应收票据以及存货均为 0；6. 2019 年一季度母公司营业收入为 0；7. 公司未提供母公司利息支出数据

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 / 主营业务收入 × 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

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 2020 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。

南京浦口康居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。

南京浦口康居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康居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，南京浦口康居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康居建设集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京浦口康居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康居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。

如南京浦口康居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康居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康居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。