跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1683 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京江北新城投资发展有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16江北新城MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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

南京江北新城投资发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 江北新城 MTN001	5 亿元	2016/5/6-2019/5/6	AA	AA

评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.24	13.03	6.75	6.77
资产总额(亿元)	65.40	91.12	104.56	113.27
所有者权益(亿元)	28.48	31.46	40.49	40.44
短期债务(亿元)	10.52	7.40	10.60	14.02
全部债务(亿元)	21.42	19.23	34.40	49.28
营业收入(亿元)	14.20	15.71	17.07	0.93
利润总额(亿元)	1.19	1.18	1.17	-0.06
EBITDA(亿元)	1.25	1.22	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	10.61	-9.04	-7.08
营业利润率(%)	9.65	9.57	9.49	14.71
净资产收益率(%)	3.43	3.12	2.13	--
资产负债率(%)	56.45	65.47	61.27	64.30
全部债务资本化比率(%)	42.92	37.93	45.93	54.93
流动比率(%)	248.78	177.94	234.48	275.15
全部债务/EBITDA(倍)	17.13	15.73	28.45	--
经营现金流动负债比（%）	2.62	22.24	-22.86	--

注：1、将受限资金在现金类资产计算中扣除；2、将其他应付款科目中的有息债务部分计入短期债务；3、2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

章演　邢宇飞

lianhe@lhratings.com

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，南京江北新城投资发展有限公司（以下简称“公司”）继续作为南京市浦口区江北新城以及其范围内的海峡两岸科技工业园区（以下简称“科工园”或“园区”）重要的土地一级开发和市政配套设施建设的主体。2015 年，南京市及浦口区经济稳定增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好，政府在资本金注入和财政补贴等方面为公司提供了有力支持，公司营业收入实现稳步增长。同时，联合资信也关注到土地出让进度和政府拨付效率具有不确定性、担保比率高等因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

作为区域内重要的一级土地开发和基础设施建设主体，随着公司基础设施和保障房建设业务的不断推进，以及公司土地整理规模的不断扩大，公司未来收入和利润规模将有望持续增长。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对“16江北新城MTN001”的保障程度高。综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16江北新城MTN001”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，南京市、浦口区经济继续保持稳定增长，财政收入水平稳步提升，为公司创造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为南京市浦口区江北新城内市政建设主体，在所辖区域内具有一定的区域垄断地位。公司获得政府在资本金注入和基础设施建设补贴等方面的有力支持。
3. 公司营业收入稳步增长，期间费用控制能力较好，利润总额保持稳定。

关注

1. 跟踪期内，公司应收款项规模较大，资产流动性一般；受土地出让进度不确定及政

府拨付效率滞后影响，公司收入实现质量一般，联合资信将持续关注公司土地出让收入的回款情况。

2. 随着公司各业务板块项目投入规模的增长，经营活动现金流转变为净流出，且未来投资规模仍呈扩张趋势，公司面临较大的对外融资需求。
3. 公司担保比率高，或有负债风险高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南京江北新城投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京江北新城投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南京江北新城投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南京江北新城投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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江北新城投资发展有限公司主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

南京江北新城投资发展有限公司（以下简称“公司”）于 2009 年 2 月 13 日经南京市浦口区人民政府批准，并授权南京市浦口区国有资产监督管理办公室（以下简称“浦口区国资办”）注资 2 亿元设立，根据公司股东会决议和章程修改规定，公司于 2009 年 9 月 14 日增加注册资本 4 亿元，增加后公司注册资本变更为 6 亿元，2010 年 11 月 24 日公司又申请增加注册资本 2 亿元，公司注册资本变更为 8 亿元。2013 年 7 月，根据南京市浦口区人民政府《关于同意国有股权无偿划转协议的批复》，浦口区国资办将所持有的公司 100%股权无偿划转至南京市海峡两岸科技工业园管理委员会办公室（以下简称“科工园管委会办公室”）。2014 年 5 月 16 日，根据浦口区人民政府《关于同意将相关国有股权无偿划转至大江北集团的批复》，科工园管委会办公室将所持有的公司 100%股权无偿划转至南京大江北国资投资集团有限公司。2015 年 12 月，南京大江北国资投资集团有限公司对公司注资 4000 万元，增加后公司注册资本变更为 8.4 亿元，公司于 2016 年 5 月 18 日进行了工商变更。2016 年 6 月 30 日，南京大江北国资投资集团有限公司对公司注资 6 亿元，增加后公司注册资本变更为 14.4 亿元，公司于 2016 年 7 月 11 日进行了工商变更。公司股东为南京大江北国资投资集团有限公司，实际控制人为南京市浦口区政府国有资产监督管理办公室。

公司是浦口区国有骨干企业之一，其经营范围是负责江北新城辖区以及其范围内海峡两岸科技工业园区（以下简称“科工园”或“园区”）的土地一级整理开发、市政公共配套设施开发、社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理等。公司经营范围包括：房地产投资、开发；实业投资；国有资产投资、经营、管理；建筑材料、装饰材料、钢材、化工产品、商品混凝土销售；城市基础设施、市政公用配套设施开发、管理；湿地开发管理；水利工程项目管理；社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理；计算机、通信和其他电子设备制造、销售；社会经济咨询；房屋租赁；物业服务。

截至 2015 年底，公司本部设立综合部、党群部、财务部、征迁部、发展部、规划建设部和工程部共 7 个部门。截至 2015 年底，公司合并报表范围内二级子公司共 2 家，分别为全资子公司南京腾翼投资有限公司和控股子公司南京宁浦房地产开发有限责任公司；合并报表范围内三级子公司共 1 家，为金飞成置业江苏有限公司，为南京宁浦房地产开发有限责任公司的全资子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 104.56 亿元，所有者权益 40.49 亿元。2015 年，公司实现营业收入 17.07 亿元，实现利润总额 1.17 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 113.27 亿元，所有者权益 40.44 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.93 亿元，实现利润总额-0.06 亿元。

公司注册地址：南京市浦口经济开发区天浦路 7 号；法定代表人：李辉。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，

工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）基础设施建设行业分析

行业概况

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，

建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（2）城市开发

保障房建设行业

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市的廉租住房、城市的经济适用住房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用住房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009 年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

国家各部门对保障性住房多次出具相关政策。2007 年国务院 24 号文通过《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》

（以下简称“《意见》”）。《意见》明确了住房问题是重要民生问题，要切实建立健全城市廉租住房制度，地方各地人民政府要切实落实廉租住房保障资金，土地出让净收益用于廉租住房保障资金比例不得低于 10%。同年，建设部 139 次常务会议通过《廉租住房保障办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确廉租住房保障方式、保障资金及房屋来源、申请与核准流程以及监督管理制度。其中，《办法》明确廉租住房建设用地，应当在土地供应计划中优先安排，采取划拨方式，保证供应；保障资金中资金主要来源为：财政预算，公积金增值收益，租金收入，土地出让净收益。

2011 年国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》再次明确了保障房建设是党中央，国务院保障和改善民生采取的重大措施；要坚持政府主导，政策扶持，引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。同年，为保障保障房建设的信贷资金供应，央行、银监会联合发文（银发【2011】193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作；保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指导支持，目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设，各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中在保障性住房建设规划方面，通过增加保障性住房的建设和供应增加房地产市场的有效供给，缓解房地产市场供需矛盾。

2012 年住建部，国家发改委，财政部，国土资源部，人民银行，国家税务总局，银监会联合发布《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》鼓励和引导民间资本通过直接投资、间接投资、参股等多种方式参与保障性安居工程建设。

2013 年 6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

2014 年，住房和城乡建设部公布了《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，通知中就编制住房保障规划，大力推进棚户区改造，探索共有产权住房，推进廉租房和公租房并轨运行等提出了一系列规划。

2015 年，财政部会同有关部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》（财综【2015】15 号）和《关于做好城市棚户区改造相关工作的通知》（财综【2015】57 号），要求各地方政府吸引社会资本参与公共租赁住房建设、运营和管理，部署各地抓紧组织开展运用 PPP 推进公共租赁住房项目试点工作，同时督促各级财政部门做好棚户区改造政府购买服务工作，多渠道筹集棚户区改造资金，尽快制定政府购买棚改服务办法，并将政府购买棚改服务资金纳入年度财政预算管理。

根据财政部综合司发布的《2015 年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015 年全年保障性安居工程建设共支出 4881.01 亿元，同比增长 11.3%；其中，一般公共财政预算支出 3852.7 亿元，占 78.9%，增长 12.4%。中央财政补助力度进一步加大，2015 年中央财政一般公共预算安排用于保障性安居工程的补助资金达 2548.31 亿元，增长 14.7%。

由于近年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税

收、和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场仍将面临较大发展空间。

房地产行业

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

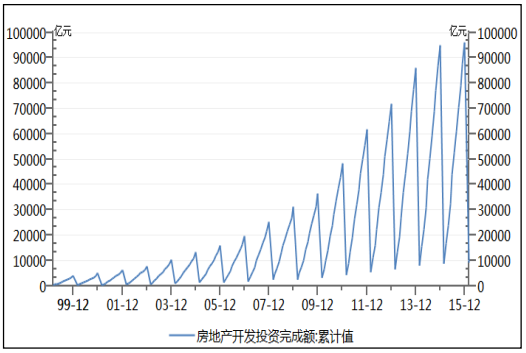
图1　2012年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图2　房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资

6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 区域概况

目前公司经营与投资的项目主要集中在南京浦口区内的江北新城辖区和科工园园区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受南京市及浦口区经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

南京市经济和财政实力概况

根据《南京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年南京市国民经济保持稳定增长。全年实现地区生产总值9720.77亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。其中，第一产业增加值232.39亿元，增长3.4%；第二产业增加值3916.11亿元，增长7.2%，其中全部工业增加值3395.26亿元，增长8.0%；第三产业增加值5572.27亿元，增长11.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到118171元。

2015年，南京市固定资产投资保持稳定增长，全年完成全社会固定资产投资5484.47亿元，比上年增长0.4%；全年完成房地产开发投资1429.02亿元，比上年增长27.0%。

2015年，南京市全年完成公共财政预算收入1020.03亿元，比上年增长9.3%。其中，税收收入占公共财政预算收入的比重为82.2%。全年公共财政预算支出1045.2亿元，比上年增长13.5%。

2015年，南京市全年全体居民人均可支配收入40455元，比上年增长8.5%；农村居民人均可支配收入19483元，增长10.3%。

总体来看，南京市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

南京市浦口区概况

根据《浦口区2015年国民经济和社会发展统计公报》，浦口区经济稳健发展，2015年全年实现地区生产总值713.69亿元，按可比价格计算，较上年增长10.5%，在全市11个区中增幅继续位居第一。其中，第一产业增加值37.75亿元，比上年增长4.6%；第二产业增加值354.62亿元，增长10.6%；第三产业增加值321.33亿元，增长11.1%。全区经济结构更趋优化，三次产业比重依次为5.3%、49.7%和45.0%。与“十一五”末期相比，服务业增加值所占的比重提高了7.9个百分点。

2015年，浦口区固定资产投资总量突破900亿元，较上年增长15.1%，固定资产投资增速较上年度回升5.2个百分点，全年完成社会投资930.17亿元，同比增长15.1%，全区全社会固定资产投资额绝对值列全市各区首位；增幅列全市各区的第2位，高出全市平均水平14.67%。

受到江北新区成立、过江隧道免费等利好因素影响，浦口区房地产投资呈现爆发式增长，2015年全区完成房地产开发投资188.45亿元，同比增长39%，增幅是全社会固定资产投资整体增幅的2.59倍。

2015年，浦口区财政收入稳步增长，全区共完成地方财政总收入136.60亿元，比上年增长6.8%，其中行政区（不含高新区）财政总收入63.70亿元，比上年增长14.6%。全区一般公共财政预算收入93.68亿元，比上年增长10.7%，其中行政区（不含高新区）44.20亿元，比上年增长18.0%。在一般公共财政预算收入中，各项

税收收入76.5亿元，比上年增长10.1%，公共预算财政收入的税比为81.7%。2015年浦口区全年公共财政预算支出80.6亿元，与上年基本持平，其中行政区（不含高新区）支出48.0亿元，比上年下降8.12%，其中民生类支出增长较快，占总支出的比重80.67%。

江北新城和科工园概况

南京江北新城位居南京市浦口区，江北新城北至浦口区行政界线，东到长江，南至三桥引线，西到老山南侧及宁淮高速公路，规划总面积约300平方公里，有建成区150平方公里，待开发区150平方公里，涵盖了基础设施配套、强化产业支撑、提高民生质量、老城改造出新等内容。江北新城与南京主城，仅一江之隔，是距离主城最近的副城。

南京海峡两岸科技工业园，是由国务院于1995年批复的国家级科技工业园，是江苏省委省政府从促进海峡两岸科技与经贸的交流和合作、带动南京及周边地区经济发展的战略高度出发设立的，获得了国家科委、国务院台办的大力支持。科工园位于南京市浦口区规划的江北新城核心区范围内，规划面积18.65平方公里，东至森林大道、环城西路、团结路，西至宁淮高速，南至浦乌路，北至沿山大道。园区北与老山仅隔一条沿山大道，紧邻老山国家风景区，南侧跨浦乌路毗邻长江，西侧距桥林新城3公里，东侧紧邻江浦街道建成区。

科工园遵循生态优先、组团发展战略，构建“一心、一轴、两带、多组团”的空间布局结构，突出电子信息、新能源、新材料三大主导产业，将建成以高新技术研发、科技服务、专业人才孵化为主导的专业化科技园区，成为南京及周边科技服务型企业最集中、智力密集度最强的示范科技园区。

此外，科工园有着优越的交通位置。过江通道方面，长江大桥、长江三桥、长江五桥（规划中，可直接连接科工园）、纬七路过江隧道、纬三路隧道（2013年底通车）、轻轨10号线（2015年底通车，底站在科工园）、轻轨11号线（规划中）等；公路交通方面，宁合高速、宁淮高速穿园区而过，和多条通往全国各地的高速公路相连接；在铁路、航空和港口方面，科工园距南京火车站、南京南站不到20分钟车程，距南京禄口机场半小时车程，集商务飞行、游览等于一体的若航直升机机场紧邻科工园，浦口区七坝港、南京市南京港等。这些综合交通条件以及各种交通设施之间的无缝对接，为科工园提供了得天独厚的交通优势。

园区的建设坚持了高起点规划、高标准的建设思路，以电子信息、新材料新能源和现代服务业三大主导产业为依托，现已成功引进台湾精密设备、台湾电子科技、两岸文化产业示范区等一批先进企业入驻园区；一批高端商业综合体、写字楼项目正在规划中。截至目前，园区已聚集企业124家，投资总额8.5亿美元，其中台资企业已达30家，投资总额2.8亿美元；2014年，科工园完成全社会固定资产投资81.03亿元，引进领军人才11名，千人计划2名，创业型企业53个，创新型企业5个，18项重点基础设施项目顺利收官，科工园路网架构初步形成；2014年，科工园新开工亿元（其中3亿元）以上重大产业项目共计4个，重大活动签约2亿元或2千万美元（其中10亿元或1亿美元）以上项目共计9个，软件和信息服务业实现收入1000万元，文化产业增加值增长31%，新增孵化器在孵（毕业）企业22家，新增世界500强和中国500强企业研发机构共1家，共申请发明专利15件，新增科技创业投资4000万元，年度重点减排项目完成率达到100%。圆满完成浦口大道环境景观改造工程（二期）、雨山河河道整治（五里至团结路）、金雁河河道整治工程（沿山大道-环城西路）、绿水河河道整治工程（环城西路-台中路）以及绿水湾北路二期污水管等建设项目。一批科技产业项目顺利落地，并相继开工建设，区域城市管理运行常态化、规范化、精细化逐步显现。

总体看，公司所处的南京市和浦口区区域经济水平保持增长，财政实力较上年度有所增

强，固定资产投资较快增长，江北新区成立等利好因素拉动了浦口区房地产投资的快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 6 月底，公司注册资本 14.40 亿元，实收资本 14.40 亿元，南京大江北国资投资集团有限公司持有公司 100%股权。公司实际控制人为南京市浦口区政府国有资产监督管理办公室。

2. 企业竞争力

公司是南京市江北新城区重要的基础设施建设主体，也是其所辖范围内科工园内唯一基础设施的建设主体，公司在江北新城及科工园的土地开发整理及配套设施建设方面具有垄断地位。

3. 政府支持

跟踪期内，公司获得了政府在资金和补贴等方面的有力支持。

资本金注入

2015 年 3 月，科工园管委会办公室对公司直接投资 1.01 亿元；2015 年 12 月，根据南京大江北国资投资集团有限公司《关于对南京江北新城投资发展有限公司增加投入的通知》，增加对公司资本性投入 5.00 亿元，以上两笔增资均由公司其他应付款转入资本公积。

2015 年 12 月，根据浦口区人民政府对浦口区财政局《关于拨付集团、园区等平台资金的请示》的回复（浦政办文（2015）971 号），南京大江北国资投资集团有限公司对公司注资 4000 万元，计入公司“实收资本”。

政府补贴

2015 年，公司获得浦口区政府基础设施建设补贴 0.39 亿元，计入公司“营业外收入”中的“政府补助”。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、组织机构设置未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司实现营业收入17.07亿元，同比增长8.69%。从构成来看，受项目完工进度影响，公司基础设施建设项目收入同比大幅下降62.36%，为3.20亿元；，受政府出让计划影响，公司土地一级开发收入同比有所下降，为4.74亿元，但以上两板块仍是公司重要的收入来源，分别占营业收入总额的18.77%和27.76%；跟踪期内，由于海科新寓棚户区改造A区和总部大厦项目完工并开展销售，公司保障房销售收入和住宅及商铺销售收入较上年度分别大幅增长709.35%和765.70%，分别为4.42亿元和4.62亿元，成为重要的收入来源，分别占比25.87%和27.08%。

从毛利率构成看，2015年，公司住宅及商铺销售收入毛利率由上年度的73.63%下降至28.96%，下降幅度较大，主要系2014年住宅及商铺销售收入构成以毛利率较高的商铺为主，但2015年以毛利率较低的住宅为主；土地开发整理收入毛利率9.75%，较上年度下降了3.29个百分点，主要系当年出让地块的土地出让收益较低所致；基础设施建设收入毛利率较为稳定，保障房销售收入毛利率较上年度有所增长。

此外，公司还有部分较为零散的咨询服务、房租、门面租赁等业务，所占比例较小。

2016年1~3月，公司营业收入合计0.93亿元，其中大部分为住宅及商铺销售收入，占比90.32%，保障房销售收入0.06亿元，占比6.45%，其他业务收入占3.23%。由于公司的土地整理和基础设施建设收入均是年底按完工进度并经管委会认定工程量来确定，故2016年1~3月土地整理开发及公共基础设施建设项目收入尚未确认。

表 1　2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
基础设施建设	8.92	62.83	5.21	8.51	54.22	7.41	3.20	18.77	6.10	--	--	--
土地开发整理	1.73	12.20	6.72	6.07	38.66	13.04	4.74	27.76	9.75	--	--	--
住宅及商铺销售	2.81	19.81	48.08	0.53	3.40	73.63	4.62	27.08	28.96	0.84	90.32	42.14
保障房销售	0.72	5.05	11.57	0.55	3.47	0.28	4.42	25.87	4.01	0.06	6.45	-234.22
其他业务	0.02	0.11	6.13	0.04	0.25	-98.51	0.09	0.51	70.45	0.03	3.23	95.14
合计	**14.20**	**100.00**	**14.21**	**15.71**	**100.00**	**11.32**	**17.07**	**100.00**	**13.09**	**0.93**	**100.00**	**24.41**

资料来源：公司提供

2．土地开发整理业务

土地开发整理业务由公司本部承担。公司从事土地一级开发的土地是浦口区政府指定的储备用地，该部分土地不进入公司资产中，公司仅作为土地一级开发业务的代建方，受托开发整理。根据浦口区人民政府2010年6月颁布的《关于授权南京江北新城投资发展有限公司土地开发整理职能的通知》（浦政发字【2010】24号）及浦口区人民政府办公室2012年5月发布的文件《关于转发调整浦口区三大园区财政管理体制意见的通知》（浦政办发【2012】30号），确立了公司受托开发整理的职责及范围。

公司主要承担授权范围土地开发整理的组织和管理职能，开发整理的区域主要是南京海峡两岸科工园13.2平方公里及新城核心区70平方公里区域。

公司土地开发整理业务的运作模式为：对拟开发地块进行拆迁、场平及基本的“七通一平”等前期开发，公司土地开发整理业务投入成本计入“存货——开发成本”科目。公司与承包商主要采用按工程进度付款的方式，前期资金主要来自于银行贷款。土地经过开发整理达到“三通一平”或“七通一平”等出让条件后经由浦口区国土部门（浦口区土地储备中心）通过“招拍挂”方式进行出让。浦口区政府明确土地实现收益后，土地出让净收益将按一定比例返还给南京海峡两岸科工委办公室，海峡两岸科工园设立一级金库，单独进行预决算编制。浦口区财政局在扣除合同总价款17%城市发展专项资金和5%民生发展专项资金后，将剩余的土地出让净收益全额返还给科工园，科工园根据公司平整土地的实际投入加成一定比例返还，用于平衡公司整体的资金使用，并由此实现滚动开发，加成比例为不低于6%，并根据土地出让的溢价情况，适当提高公司的成本加成比例。

2015年，公司土地整理面积125.43亩，总投资额4.12亿元；土地开发确认收入4.74亿元，较上年度下降21.96%。受财政拨付效率影响，公司2015年土地整理业务实际回款金额1.34亿元，较上年度的6.50亿元下降幅度较大。公司土地开发整理回款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目内，欠款体现在“应收账款”。

表 2　2013~2015 年土地整理情况（单位：亿元、亩）

年度	总投资额	整理面积	确认收入	实际回款金额
2013 年	1.62	46.44	1.73	4.99
2014 年	5.28	173.43	6.07	6.50
2015 年	4.12	125.43	4.74	1.34
合计	**11.02**	**345.30**	**12.54**	**12.83**

资料来源：公司提供

3. 基础设施建设业务

公司主要负责海峡两岸科工园园区的基础设施建设，规划面积18.65平方公里，基础设施建设项目主要包括道路工程和管网建设。其中，科工园13.2平方公里为西至三桥连线、南至浦乌路，东至光明路，北至沿山大道；江北新城核心区为津浦铁路以西、长江三桥以东、浦珠路和浦乌路以南、长江以北约 70 平方公里的区域。公司通过自身的融资能力筹集资金进行投资建设城市基础设施项目，此类市政工程项目通过签订代建回购协议完成。

公司代建基础设施项目包括前期准备、施

工和竣工验收移交三项工作。公司在整个施工阶段作为工程施工的甲方，主要承担组织和管理职能。根据公司与浦口区政府签订的《委托建设协议书》规定：公司每年根据区政府下达的年度区本级政府投资项目计划表中由公司负责部分开展城市基础设施建设。项目竣工验收后，由公司与政府按协议约定对项目进行审计决算，确定项目实际投入成本，计入“存货——开发产品”。然后，政府依据确认的实际投入金额加计5%-10%向企业支付基础设施建设费用。公司与承包商主要采用按工程进度付款的结算模式，公司前期资金来源主要为银行贷款。

根据协议，年底政府依据公司确认的实际投入来确认项目收入，截至2015年底，公司七里河小桥等重点基础设施建设项目与政府确认的收入金额合计约24.79亿元，截至2015年底已完成投资24.02亿元，已累计回款11.96元，已完工并确认收入项目预计未来回款12.84亿元。

2014~2015年，公司根据科工园管委会办公室出具的《关于确认江北新城投资回报的通知》确认基础设施建设收入，浦口区财政局将公司基础设施建设收入回款拨付至科工园管委会办公室，再由科工园管委会办公室向公司拨付相关款项。

表 3　截至 2015 年底公司重点基础设施项目情况（单位：万元）

开工时间	项目名称	总投资	确认收入金额	已回收金额
2009.06	七里河小桥	15157.72	15700.36	15700.36
2009.04	浦乌路环境整治	3605.56	3821.89	3821.89
2010.08	纬七路江北段绿化工程	6660.40	7147.73	7147.73
2009.12	望江路、新建镇南河路南延等路段	20028.61	21535.43	21535.43
2009.09	西华路、东华路、五合路东延、薛堂路等	25702.36	27244.50	8173.35
2013.01	浦口大道两侧环境整治	4139.06	4408.10	4408.10
2013.01	雨山河河道整治工程	4259.78	4515.37	0.00
2013.03	浦滨路环境两侧整治	6680.60	0.00	0.00
2009.09	中心大道工程	93967.91	99605.98	6175.32
2010.09	华山河华山路环城西路工程	35552.72	38082.74	38082.74
其他零星项目		24402.09	25866.22	14521.72
总计		**240156.81**	**247928.32**	**119566.64**

资料来源：公司提供

4. 房地产销售业务

保障房建设

作为江北新城区重要的开发建设和运营主体，公司承担了区内所有安置房的建设任务，建设成本由公司承担，项目投入计入“存货——开发成本”，项目建成后转入“存货——开发产品”，销售收入计入公司营业收入；负责保障房板块的运营主体为南京宁浦地产开发有限责任公司。

保障房板块的运营模式主要是通过销售安置房以及政府支付亏损补偿款构成。具体为：浦口区房产管理局依据全区政策性住房的总体规划和“三房”建设计划，负责制定具体地块的建设和投资计划。公司接受委托负责安置房建设，项目建成后按照区物价局制定的指导价格出售给南京市浦口区其他区域的拆迁市民。安置房系政府定向产品，根据《浦口区经济适用住房、廉租住房和拆迁安置房建设管理暂行办法》的规定，浦口区物价局每年均会制定拆迁安置房的年度指导价格，该指导价格一般是拆迁安置户的购房价格上限，同时针对具体项目确定具体的销售价格。项目的指导价格一般仅能覆盖开发成本，因此，用地单位一般会支付一定的补差款，政府再支付一定比例的管理费给公司，以确保公司最终能获得一定比例的建设管理

费和利润。

2015年，海科新寓棚户区改造A区完工，由科工园管理委员会办公室确认公司项目收入并支付建设项目移交款。2015年，公司实现保障房业务收入4.42亿元，较上年度大幅增长709.35%，保障房主要销售项目是盛景华庭和海科新寓棚户改造A区。

表4 截至2015年底公司保障房销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	建筑面积	完工时间	总投资	销售进度	累计回款
盛景华庭	14.75	2012.12	3.56	100.00	3.70
海科新寓棚户区改造A区	8.98	2015.12	4.53	80.00	1.56
合计	**23.73**	--	**8.09**	--	**5.26**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司在建保障房项目主要为海科新寓棚户区改造B区，预计建设期为2014~2017年，计划总投资12.39亿元，项目建设用地面积11.08万平方米，总建筑面积33.73万平方米，其中占容积率的地上建筑面积26.79万平方米，包括住宅建筑面积共25.67万平方米，物业建筑面积1040平方米，商业建筑面积1.02万平方米；不占容积率的地下建筑面积6.94万平方米，包括机动车库5.80万平方米，非机动车库8200平方米，储藏室3200平方米。项目可安置总户数2216户，容积率2.419。项目建设内容为17栋高层商住楼，1栋商业综合楼。建筑面积32.83平方米，其中地下面积6.11万平方米。

表5 截至2015年底在建保障房项目情况（单位：亿元、平方米）

项目	性质	计划总投资额	规划建筑面积	截至2015年底已投资金额
海科新寓棚户改造B区	保障房	12.39	33.73	3.78
合计		**12.39**	**33.73**	**3.78**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司在建的海科新寓棚户改造B区项目累计已投资3.78亿元，未来仍需投资8.61亿元。

住宅及商铺销售

公司普通住宅与商铺业务板块由子公司南京宁浦地产开发有限责任公司负责，宁浦地产具备房地产二级开发资质。

住宅及商铺销售业务经营模式：宁浦地产通过交易市场公开拍卖的模式（即“招拍挂”）获得土地使用权，并进行房地产后续开发。建设完工后，按市场价销售获取收益。

2015年，由于总部大厦项目完工并开展销售，公司住宅及商铺销售收入大幅增长，实现收入4.62亿元，较上年增长765.70%。

宁浦冠城位于沭阳县青少年广场南侧，西邻沭河风光带，南邻沭阳国际学校。项目占地面积170亩，总建筑面积168530平方米。该项目分两期建设，其中一期为17幢住宅，共计442套，于2009年7月开工建设，于2011年9月交付使用；二期为19幢住宅共计759套，于2011年10月开工建设，2012年6月交付多层部分，高层部分于2013年5月交付；二期（尾盘）为2幢住宅，建筑面积7.50万平方米，目前尚未完工，截至2015年底，该项目合计投入金额为7.20亿元，二期（尾盘）已全部完成预售，预售回笼资金0.77亿元。一期、二期累计回笼资金5.30亿元。

新城总部大厦位于江北新城浦口经济开发区中心位置，隧道连接线出口，楼下即有过江的地铁十号线的出站口，北临迎宾大道、东临新浦路、南临光明路、西侧为已建住宅小区，是毗邻隧道、地铁的商住办公楼。项目总用地面积2.55万平方米，总建筑面积12.36万平方米。项目总投资预计8.07亿元，计划一半面积用于销售，一半用于自持出租。截至2015年底，项

目已完工并进行销售，已完成销售进度的 45.00%，累计回笼资金5.50亿元。

表6 截至2015年底已完工住宅和商铺销售情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目	性质	建筑面积	开工时间	完工时间	总投资	销售进度	累计回笼资金
宁浦冠城一期、二期	住宅及商铺	16.85	2009.07	2013.05	4.80	100.00	5.30
总部大厦	办公楼	12.36	2011.02	2014.11	8.06	45.00	5.50
合计		**29.21**			**12.86**		**10.80**

资料来源：公司提供

表 7 截至 2015 年底在建住宅及商业地产情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目	性质	计划总投资额	规划建筑面积	截至 2015 年底已投资金额	预售进度	累计回笼资金
仰龙湾小区	住宅和少量商铺	5.31	11.83	3.58	84.53	1.27
宁浦冠城二期（尾盘）	住宅和少量商铺	2.50	7.50	2.40	100.00	0.77
合计		**7.81**	**19.33**	**5.98**		**2.04**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，除宁浦冠城二期（尾盘）外，公司在建住宅及商业地产项目主要是仰龙湾小区。仰龙湾小区项目用地 89.65 亩，总规划面积 11.83 万平米，其中高层 6.97 万平米，别墅 2.68 万平米，车库 1.2 万平米，商业会所 0.3 万平米，项目计划总投资 5.31 亿元。截至 2015 年底，仰龙湾小区合计投入规模为 3.58 亿元，预售进度为 84.53%，累计回笼资金 1.27 亿元。

此外，公司还有一个参股的在建商业项目金融大厦。金融大厦系公司本部参股南京明发新城置业有限公司在运作。其中，公司以土地出资，折价 4.91 亿元，持股比例为 36%。项目总建筑面积 40.13 万平方米，总投资 26.16 亿元。

5. 未来规划

投资方面，公司未来重点投资项目主要集中在科工园区市政道路建设、拆迁安置房建设等方面，目前未完工及拟建项目未来投资需求合计 23.70 亿元，其中基础设施建设投资需求 13.26 亿元，住房及商铺建设投资需求 1.83 亿元，保障房建设投资需求 8.61 亿元。

土地出让方面，公司负责科工园的一级土地开发运作，2016~2020 年，按照科工园规划安排，计划出让土地面积分别为 318.68 亩、1044.38 亩、554.00 亩、351.00 亩和 312.00 亩，以二类居住用地为主，公司预计土地整理投资额分别为 7.96 亿元、26.11 亿元、16.62 亿元、10.53 亿元和 9.36 亿元；按照土地出让价格 650 万元/亩计算，未来五年管委会预计可收到土地出让收入合计 137.10 亿元；按照公司确认土地开发整理收入的最低加成比例 6%计算，未来五年公司至少可确认土地开发整理收入 74.81 亿元。作为科工园区唯一土地整理开发运作主体，未来公司土地整理业务发展前景较好，土地开发收入有望增长；同时，联合资信也关注到，土地开发收入的获得受政府出让规划决策以及房地产价格调控影响大，土地开发收入增长存在一定的不确定性。

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年 5 月 6 日发行“16 江北新城 MTN001”，募集资金 5 亿元，票面利率 4.25%，用于偿还到期债务。截至 2016 年 6 月底，募集资金尚未使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013～2015年度连审财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年1~3月财务数据未经审计。

2015 年度，公司合并范围未发生变更，合并报表连续性和可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额 104.56 亿元，所有者权益 40.49 亿元。2015 年，公司实现营业收入 17.07 亿元，实现利润总额 1.17 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 113.27 亿元，所有者权益 40.44 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.93 亿元，实现利润总额 -0.06 亿元。

2. 盈利能力

2015 年度，公司营业收入 17.07 亿元，同比增长 8.69%，从构成来看，住宅及商铺销售占 27.08%，保障房销售占 25.87%，土地整理占 27.76%，公共基础设施建设占 18.77%。同期公司营业成本 14.84 亿元，同比增长 6.53%，略低于营业收入增幅。2015 年度营业利润率 9.49%，与上年度相比基本保持平稳。

期间费用方面，2015 年度，公司期间费用 0.66 亿元，同比下降 4.13%，主要系销售费用中的广告费下降所致。2015 年度，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.62 亿元、0.11 亿元和 0.58 亿元，公司期间费用率 3.89%。

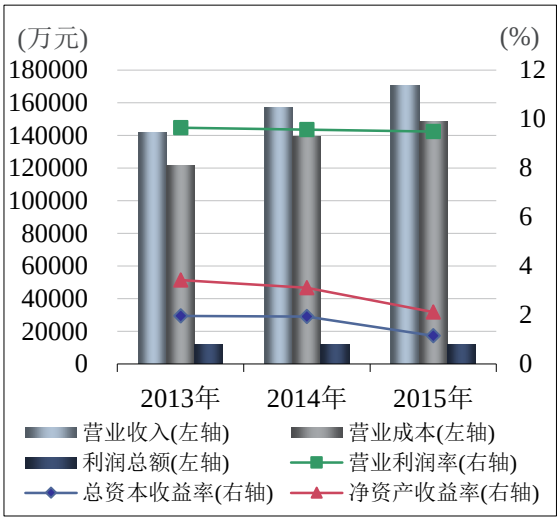
2015 年度，公司营业外收入 0.44 亿元，同比增长 6.12%其中政府补助 0.39 亿元，占营业外收入总额的 88.02%。

2015 年度，公司实现利润总额 1.17 亿元，与上年度基本持平。

盈利指标方面，2015 年，受公司收到大量资产注入及债务规模扩张的共同影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，2015 年上述两项指标分别为 1.15%和 2.13%，公司整体盈利能力弱。

2016 年 1～3 月，公司营业收入 0.93 亿元，占 2015 年全年营业收入的 5.47%，利润总额 -0.06 亿元，营业利润率 14.71%。

图 3　2013～2015 年公司盈利指标



资料来源：根据审计报告整理

总体看，公司营业收入较上年度有所增长，其中毛利润率较高的住宅及商铺销售收入增长幅度较大。公司期间费用控制能力较强，利润总额对政府补贴具有一定依赖性，整体盈利能力较弱。

3. 现金流

经营活动方面，2015 年度公司经营活动现金流入 71.78 亿元，同比增长 5.98%；从构成来看，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金；公司收到其他与经营活动有关的现金 67.23 亿元，同比增长 6.57%，主要为收到往来款、政府补助和利息收入。从收入实现质量看，2015 年度，公司现金收入比由 2014 年度的 29.60%下降为为 26.67%，现金收入质量较差。2015 年度，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2015 年度，受开发成本、拆迁费投入规模和支付往来款规模扩大的影响，公司经营活动产生的现金流量呈净流出的状态，净额为-9.04 亿元。

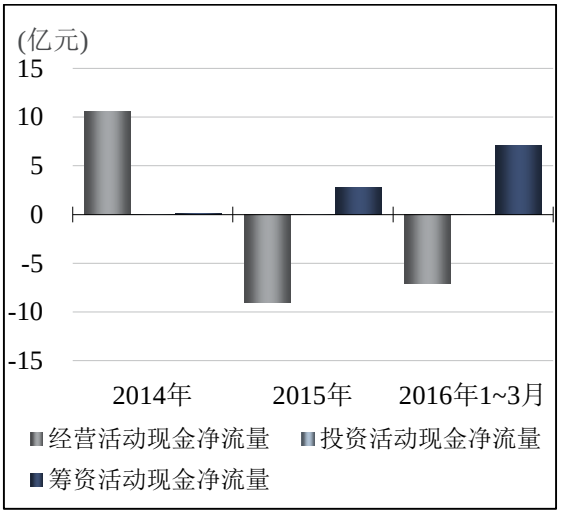
投资活动方面，2015 年度，公司投资活

动现金流量规模较小，呈净流入状态，投资活动现金流入额 112.91 万元，为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；投资活动现金流出额 100.40 万元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动产生的现金流量净额 12.51 万元。

筹资活动方面，2015 年度，公司筹资活动现金流入额 32.06 亿元，同比增长 64.53%，主要系取得借款收到的现金以及票据贴现净额增加所致。2015 年度，公司筹资活动现金流出额 29.29 亿元，同比增长 51.63%，主要系支付的票据和存单保证金大幅增长所致，2015 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.77 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-7.08 亿元、-0.01 亿元和 7.11 亿元。

图4　2014~2016年3月公司现金流情况



资料来源：根据审计报告整理

总体看，跟踪期内，受开发成本、拆迁费投入规模和往来款支出增长的影响，公司经营活动产生的现金流转变为净流出状态；现金收入比仍较低，公司收入实现质量较差；筹资规模增幅较大，公司对外融资需求较大。

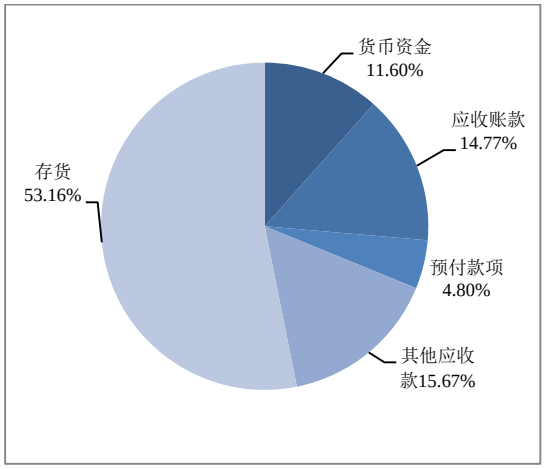
4. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 104.56 亿元，较上年同期增长 14.74%，其中流动资产占 88.68%，非流动资产占 11.32%，资产结构以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 92.72 亿元，较上年同期增长 9.24%，其中货币资金占 11.60%，应收账款占 14.77%，预付款项占 4.80%，其他应收款占 15.67%，存货占 53.26%。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告整理

截至 2015 年底，公司货币资金 10.76 亿元，较上年同期下降 17.40%，银行存款 6.75 亿元，占比 62.77%，其他货币资金 4.01 亿元，占比 37.22%，另有少量库存现金。公司货币资金中的其他货币资金全部为使用权受限资金，其中银行承兑汇票保证金 3.00 亿元，借款质押 1.00 亿元，临时用电保函 50 万元。

截至 2015 年底，公司应收账款余额 13.69 亿元，较上年同期下降 38.07%，主要系根据 2015 年 11 月公司签订的《债权债务关系变更协议》，公司其他应付款中分别应付南京海峡两岸科技工业园和南京市浦口区土地储备中心南京海峡两岸科技工业园分中心往来款抵消公司应收账款中应收科工园管委会办公室款项合计 14.46 亿元。从构成来看，全部为应收南京海峡两岸科工园管理委员会办公室工程回购款，集中度高。从账龄结构看，1 年以内占 34.61%，1～2 年占 65.39%，综合账龄较短。

截至 2015 年底，公司预付款项 4.46 亿元，较上年同期下降 17.74%。从账龄来看，1 年以

内预付款占比 37.43%，1 年至 2 年占 2.33%，2 年至 3 年占 2.58%，3 年以上占 57.66%。从单位来看，主要为预付南京市国土资源局浦口分局、南京市浦口区农林局、南京浦口康居建设集团有限公司、嘉盛建设集团有限公司和南京城南园林绿化有限公司的土地购买款和预付工程款，前五名企业预付款额占全部预付款的 91.62%，集中度较高。

表 9　截至 2015 年底公司预付款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占其他应收款比例
南京市国土资源局浦口分局	24387.15	54.74
南京市浦口区农林局	10000.00	22.45
南京浦口康居建设集团有限公司	3458.01	7.76
嘉盛建设集团有限公司	2059.92	4.62
南京城南园林绿化有限公司	912.00	2.05
合计	**40817.78**	**91.62**

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款 14.53 亿元，较上年同期增长 30.67%，主要为公司与南京海峡两岸科工园管理委员会办公室、南京大江北国资投资集团有限公司和南京市浦口区科工园开发建设服务中心的往来款，公司应付南京中交江北城市开发有限公司的拆迁资金和工程款以及应付南京市浦口区土地储备中心的征地预存款。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 10　截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占其他应收款比例
南京海峡两岸科工园管理委员会办公室	94012.91	64.72
南京中交江北城市开发有限公司	31116.26	21.42
南京大江北国资投资集团有限公司	10000.00	6.88
南京市浦口区科工园开发建设服务中心	4839.49	3.33
南京市浦口区土地储备中心	03285.52	2.26
合计	**143254.17**	**98.62**

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司存货 49.29 亿元，同比增长 48.41%，主要系开发成本增加所致。从构成来看，开发产品 7.40 亿元，占 15.03%，开发成本 31.65 亿元，占 64.22%，拆迁费 10.23 亿元，占 20.76%。公司存货中受限资产合计 7.11 亿元，包括进行售后回租的七里河至珍珠南路段万寿东路工程以及用于借款抵押的总部大厦和海科新寓 B 地块。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 11.84 亿元，较上年同期增长 89.59%，主要系新增可供出售的金融资产和投资性房地产增长较快所致。从构成来看，可供出售的金融资产占比 16.15%，长期股权投资占比 42.10%，投资性房地产占比 37.50%，固定资产占比 3.27%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 1.91 亿元，为公司 2015 年新增对南京市浦口新城开发建设有限公司（以下简称新城开发公司）的投资，公司对新城开发公司持股比例 14.70%。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 4.98 亿元，较上年同期下降 3.75%，主要系公司对南京明发新城置业有限公司在权益法下确认的投资损益-0.19 亿元所致。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 4.44 亿元，较上年同期增长 678.91%，主要系公司公司总部大厦项目由存货转入投资性房地产所致。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 0.63 亿元，主要由房屋及建筑物（占 60.09%）、运输设备（占 19.70%）、电子及办公设备（占 20.21%）构成，累计折旧 0.24 亿元，固定资产账面价值 0.39 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 113.27 亿元，较 2015 年底增长 8.33%，主要系货币资金及存货的增长；从资产构成看，流动资产占 89.54%，非流动资产占 10.46%，资产结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长；从资产构成来看，存货和应收类款项占比较高，公司应收类款项对公司资金形成一

定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益 40.49 亿元，较上年度同期增长 28.71%，主要系资本公积大幅增长和新增其他综合收益所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润占比分别为 20.74%、61.23%、4.35%和 12.80%。

截至 2015 年底，公司实收资本 8.40 亿元，较上年底增加 0.40 亿元。由于公司股东发生变更，公司实收南京海峡两岸科技工业园管理委员会办公室投资 8.00 亿元全部划出，新增 8.40 亿元实收资本全部来自南京大江北国资投资集团有限公司。

截至 2015 年底，公司资本公积 24.80 亿元，较上年底增长 32.00%，主要系南京海峡两岸科技工业园管理委员会对公司直接投资 1.01 亿元；根据《关于对南京江北新城投资发展有限公司增加投入的通知》，南京大江北国资投资集团有限公司增加对公司资本性投入 5.00 亿元。

截至 2015 年底，公司其他综合收益 1.76 亿元，全部为本年度新增，主要为公司作为存货的房地产转换为以公允价值模式计量的投资性房地产在转换日公允价值大于账面价值部分。

截至 2015 年底，未分配利润为 5.18 亿元，较上年底增长 17.67%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模有所扩张，实收资本及资本公积占比较高，稳定性较好。

负债方面，截至 2015 年底，公司负债规模小幅增长，合计 64.06 亿元，较上年底增长 7.38%，其中流动负债占比 61.73%，非流动负债占比 38.27%，公司非流动负债占比较 2014 年底有所上升。

截至2015年底，公司流动负债39.54亿元，较上年同期下降17.10%，主要系其他应付款下降所致。其中，短期借款占2.48%，应付票据占7.59%，应付账款占6.66%，预收款项占7.15%，其他应付款占60.01%，一年内到期的非流动负债占31.91%。

截至2015年底，公司应付票据3.00亿元，全部为本年度新增光大银行南京分行保证承兑的银行承兑汇票。

截至2015年底，公司应付账款2.63亿元，较上年同期增长81.82%，主要系暂估工程款大幅增长所致。从构成来看，工程款占15.87%、拆迁款占4.18%、暂估工程款占79.96%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 23.73 亿元，较上年同期下降 28.81%，主要系根据 2015 年 11 月公司签订的《债权债务关系变更协议》，公司其他应付款中分别应付南京海峡两岸科技工业园和南京市浦口区土地储备中心南京海峡两岸科技工业园分中心往来款抵消公司应收账款中应收科工园管委会办公室款项合计 14.46 亿元。从账龄看，1 年以内占 89.16%，1~2 年占 8.13%，2 年以上占 2.71%，综合账龄偏短。

表 11　截至 2015 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占其他应付款比例
南京海峡两岸科技工业园投资发展有限公司	150921.02	63.60
南京资金浦口科技船业特别社区建设发展有限公司	42588.56	17.95
明发集团南京房地产开发有限公司	18000.00	7.59
南京嘉盛建设集团有限公司	3417.75	1.44
南京明发通能计算机产业发展有限公司	1531.00	0.65
合计	**216458.33**	91.22

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债5.50亿元，较上年同期下降25.66%。从构成来看，主要为一年内到期的长期借款占，其中担保借款0.40亿元，抵押借款0.50亿元，抵押并保证借款4.00亿元，质押借款0.60亿元。

截至2015年底，公司非流动负债24.52亿元，较上年同期增长105.01%，主要系长期借款大幅增长所致。从构成来看，公司非流动负债主要由长期借款（占比97.10%）和递延所得

税负债（占比2.90%）构成。

截至2015年底，公司长期借款23.81亿元，较上年底增长101.25%，主要系保证借款大幅增长所致。从构成来看，主要为保证借款（占64.17%）和抵押并保证借款（占33.60%）。

表 12　截至 2015 年底公司长期借款明细情况

（单位：万元、%）

借款类别	贷款单位	贷款余额
质押借款	光大银行南京分行	24000.00
抵押借款	南京银行浦口支行	15300.00
抵押借款	中国农业发展银行浦口支行	10000.00
保证借款	宁波银行（永赢资产管理有限公司）	20000.00
保证借款	招商银行南京分行	100000.00
保证借款	江苏省国际信托有限责任公司	28775.00
抵押并保证借款	中信银行浦口支行	40000.00
合计		**238075.00**

资料来源：审计报告

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务总额34.40亿元，较2014年底增长78.92%，其中短期债务10.60亿元，以一年内到期的流动负债和应付票据为主；长期债务23.81亿元，主要为长期借款。截至2015年底，公司资产负债率61.27%，较上年同期下降了4.20个百分点；受有息债务规模扩张的影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所增长，分别为45.93%和37.01%。

截至2016年3月底，公司的负债合计72.83亿元，较2015年底增长13.69%，主要来自应付票据和长期借款的增长。

截至2015年3月底，受应付票据和长期借款增长的影响，公司有息债务规模较2015年底有所增长，全部债务合计49.28亿元，其中短期债务占比28.45%，长期债务占比71.55%，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略有增长，分别为64.30%、54.93%和46.58%。

总体看来，公司负债以长期债务为主；债务规模快速扩张，债务负担呈加重趋势。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，受存货快速增长和流动负债下降的共同影响，截至 2015 年底，公司流动比率有所增长，速动比率与上年同期基本持平，分别为 234.48%和 109.84%。考虑到截至公司流动资产中应收款项占比较大，且回款周期不确定，实际保障能力弱于指标值。2015 年，公司经营现金流动负债比率-22.86%，整体看，公司偿债能力一般，面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 1.21 亿元，与上年度基本持平。截至 2015 年底，公司债务规模快速扩张，全部债务/EBITDA 倍数为 28.45 倍，较上年度的 15.73 倍大幅增长，长期偿债能力较弱，但考虑到浦口区政府对公司的各项支持，总体看，公司整体偿债能力尚可。

公司于2016年5月6日发行了“16江北新城MTN001”，发行额度为5亿元，期限为3年，利率4.25%，债券存续期内待偿付本息合计6.49亿元，每年付息1次，到期一次性还本。2015年，公司经营活动现金流净额为-9.04元，为“16江北新城MTN001”待偿付本息的-1.81倍，无保障作用；EBITDA为1.21亿元，为“16江北新城MTN001”待偿付本息的0.24倍，保障能力较弱，同期，公司经营活动现金流入量71.78亿元，为“16江北新城MTN001”待偿付本息的14.36倍，覆盖程度高。

截至2016年3月底，公司对外担保余额为45.13亿元，担保比率111.60%，被担保方以浦口区国有企业为主。目前，被担保企业经营正常，公司或有负债风险高。

表 13　截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况表

（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
南京求雨山文化产业投资集团有限公司	115000.00	2020.7
南京珍珠泉经济发展有限公司	75000.00	2024.9
南京浦口城乡建设集团有限公司	60000.00	2017.11
南京高新技术经济开发总公司	50000.00	2019.1
南京市浦口区交通建设发展有限公司	45000.00	2020.1
南京老山旅游发展有限公司	40000.00	2017.5

南京宁西道路桥梁工程有限公司	27000.00	2018.3
南京浦口自来水总公司	11000.00	2017.12
江苏省南京浦口经济开发总公司	10000.00	2017.1
南京天浦市政工程有限公司	8000.00	2016.9
南京浦口新农村建设发展有限公司	5942.00	2016.12
南京江北绿航公共自行车有限公司	2000.00	2018.3
雨发建设集团有限公司	2000.00	2016.6
南京瑞鸿泰石化有限公司	316.00	2019.1
合计	**451258.00**	

资料来源：公司提供

截至 2016 年 5 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度 43.98 亿元，已使用额度 30.88 亿元，未使用额度 13.10 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码为 G1032011102156080G），截至 2016 年 6 月 15 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款，过往债务履约情况良好。

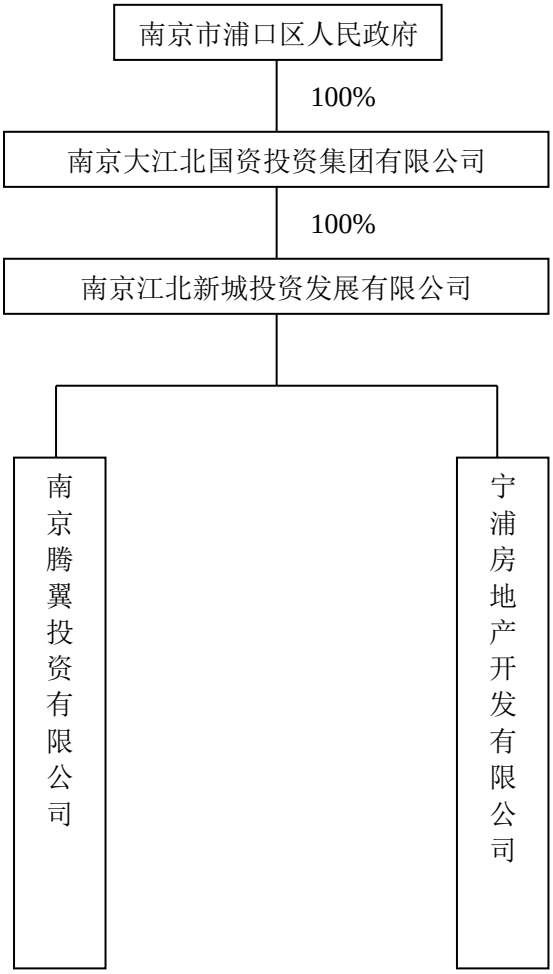
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及南京市、浦口区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到浦口区人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

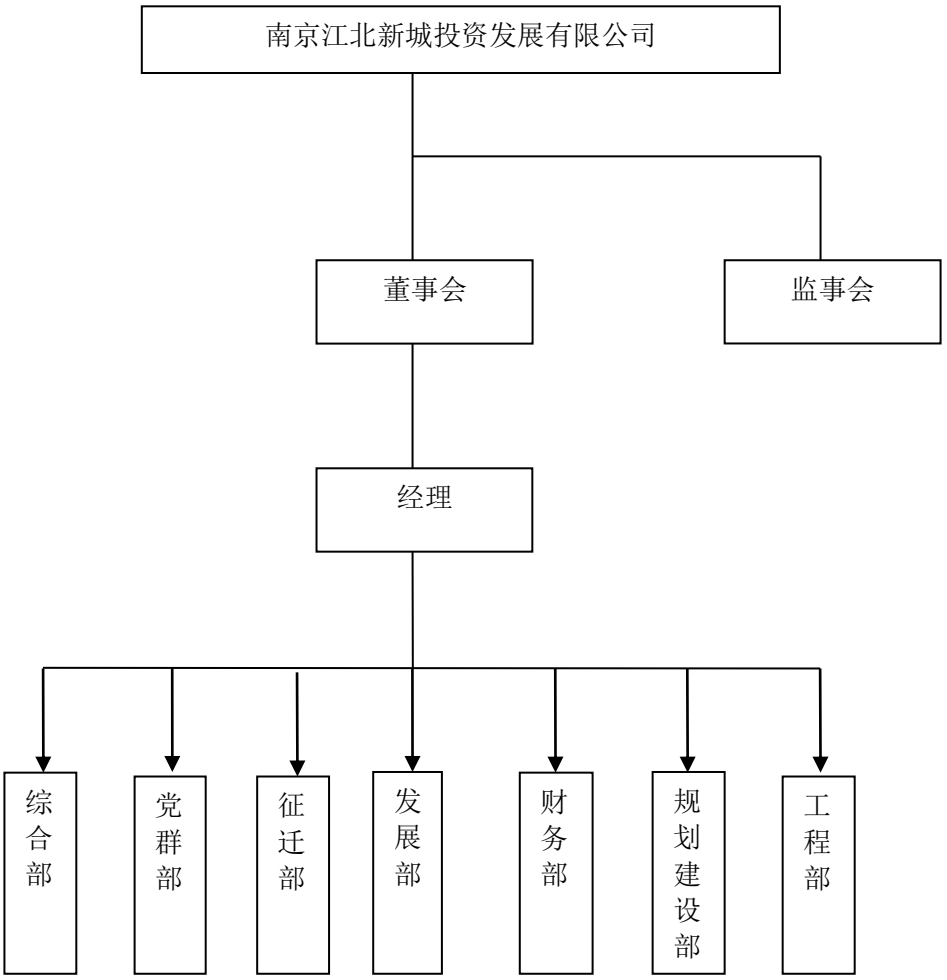
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用评级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 江北新城 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.24	13.03	6.75	6.77
资产总额(亿元)	65.40	91.12	104.56	113.27
所有者权益(亿元)	24.48	31.46	40.49	40.44
短期债务(亿元)	10.52	7.40	10.60	14.02
长期债务(亿元)	10.90	11.83	23.80	35.26
全部债务(亿元)	21.42	19.23	34.40	49.28
营业收入(亿元)	14.20	15.71	17.07	0.93
利润总额(亿元)	1.19	1.18	1.17	-0.06
EBITDA(亿元)	1.25	1.22	1.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	10.61	-9.04	-7.08
销售债权周转次数(次)	1.01	0.87	0.95	--
存货周转次数(次)	0.38	0.43	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.20	0.17	--
现金收入比(%)	60.34	29.60	26.67	70.11
营业利润率(%)	9.65	9.57	9.49	14.71
总资本收益率(%)	1.96	1.94	1.15	--
净资产收益率(%)	3.43	3.12	2.13	--
长期债务资本化比率(%)	27.68	27.33	37.02	46.58
全部债务资本化比率(%)	42.92	37.93	45.93	54.93
资产负债率(%)	56.45	65.47	61.27	64.30
流动比率(%)	248.78	177.94	234.48	275.15
速动比率(%)	125.67	108.32	109.84	123.96
经营现金流动负债比(%)	2.62	22.24	-22.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.13	15.73	28.45	--

注：1、将受限资金在现金类资产计算中扣除；2、将其他应付款科目中的有息债务部分计入短期债务；3、2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
主营业务利润率	主营业务收入/主营业务利润×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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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“（含、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。