信用等级公告

联合[2018] 1716 号

联合资信评估有限公司通过对南京江北新城投资发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京江北新城投资发展有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“16 江北新城 MTN001”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

二零一八年七月十八日

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

南京江北新城投资发展有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 江北新城 MTN001	5 亿元	2019/5/6	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 18 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.76	28.10	32.08	16.72
资产总额(亿元)	104.56	137.75	173.12	175.33
所有者权益(亿元)	40.49	48.05	50.47	50.20
短期债务（亿元）	9.48	11.03	15.90	8.30
长期债务(亿元)	23.81	39.78	46.59	52.58
全部债务(亿元)	33.29	50.81	62.49	60.88
营业收入(亿元)	17.07	17.69	17.34	0.68
利润总额(亿元)	1.17	1.16	3.05	-0.27
EBITDA(亿元)	1.21	1.19	3.09	--
经营性净现金流(亿元)	-9.04	-7.58	-19.70	-12.19
营业利润率(%)	9.49	5.39	12.78	6.95
净资产收益率(%)	2.13	1.73	4.43	--
资产负债率(%)	61.27	65.12	70.85	71.37
全部债务资本化比率(%)	45.12	51.40	55.32	54.81
流动比率(%)	234.48	295.54	299.83	324.57
经营现金流动负债比(%)	-22.86	-17.11	-35.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.53	42.75	20.24	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬　辛纯璐

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，南京市和浦口区经济持续发展，区域经济发展前景向好。跟踪期内，南京江北新城投资发展有限公司（以下简称“公司”）作为南京市浦口区江北新城辖区内南京海峡两岸科技工业园重要的基础设施建设主体，具有一定区域专营优势，且持续获得外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务负担重和担保比率高等因素对其经营发展和偿债能力带来的不利影响。随着南京海峡两岸科技工业园内基础设施建设业务和招商引资的不断推进，公司经营前景良好。

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，并维持“16江北新城MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南京市浦口区作为南京市实施跨江发展战略的主要承载区以及江北新区的重要组成部分，经济持续发展，区域前景向好，为公司创造了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得补贴支持。

关注

1. 跟踪期内，公司资产中应收类款项和以项目投入成本为主的存货快速增长，占比进一步扩大，对公司资金形成较大占用。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重，未来随着各业务板块项目投入的持续增长，预计债务规模将进一步增加。
3. 公司担保比率高，或有负债风险较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由南京江北新城投资发展有限公司（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。

南京江北新城投资发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京江北新城投资发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为南京大江北国资投资集团有限公司（以下简称“大江北集团”），南京市浦口区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“浦口区国资办”）是大江北集团的唯一股东，公司实际控制人为浦口区国资办。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.40 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为南京市浦口区重要的基础设施建设主体，也是其所辖江北新城范围内南京海峡两岸科技工业园（以下简称“科工园”）中唯一的基础设施建设主体；营业范围涵盖了房地产投资、开发；实业投资；国有资产投资、经营、管理；城市基础设施、市政公用配套设施开发、管理；社会服务配套设施项目的投资、建设、经营、管理；房屋租赁；物业服务等方面。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设综合部、党群部、征迁部、发展部、财务部、规划建设部和工程部 7 个职能部门；拥有 3 家一级子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额173.12亿元，所有者权益50.47亿元（含少数股东权益0.20亿元）；2017年公司实现营业收入17.34亿元，利润总额3.05亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额175.33亿元，所有者权益50.20亿元（含少数股东权益0.17亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.68亿元，利润总额-0.27亿元。

公司注册地址：南京海峡两岸科技工业园台中路99-320号；法定代表人：李辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2018年6月底，联合资信所评“16江北新城MTN001”募集资金已全部用于归还银行贷款，尚需偿还债券本金5.00亿元。跟踪期内，公司已按期支付债券利息，公司过往付息情况良好。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 江北新城 MTN001	5.00	5.00	2016/5/6	3 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政

府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

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

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

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

2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济

目前公司经营与投资的项目主要集中在南京市浦口区江北新城辖区内的科工园园区。公司的经营范围及投资方向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。

南京市及浦口区经济稳定增长，三产结构不断优化，房地产投资保持较快增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《南京市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，南京市经济保持稳定增长，全年实现地区生产总值 11715.10 亿元，比上年增长 8.1%，增速比上年提升 0.1 个百分点。其中，第一、二、三产业增加值分别为 263.01 亿元、4454.87 亿元和 6997.22 亿元，同比增长 1.2%、5.1%和 10.3%。三次产业结构调整为 2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 1.3 个百分点。高新技术产业产值占规模以上工业比重为 45.89%，比上年提升 0.58 个百分点。2017 年，南京市完成全社会固定资产投资 6215.20 亿元，比上年增长 12.3%；全年完成基础设施类投资 1357.2 亿元，增长 42.6%，占全社会投资比重为 21.8%；全年完成房地产开发投资 2170.21 亿元，比上年增长 17.6%。

南京市浦口区作为南京市实施跨江发展战略的主要承载区以及江北新区的重要组成部分，区域经济发展前景向好。根据《2017 年浦口区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，浦口区（行政区）全年实现地区生产总值 317.58 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.2%。其中，第一、二、三产业增加值分别为 40.20 亿元、78.42 亿元和 198.96 亿元，同比增长 1.4%、7.8%和 9.2%。三次产业比重依次为 12.7%、24.7%和 62.6%，统计口径变化影响，第三产业占比显著提升。2017 年，浦口区固定资产投资 481.40 亿元，同比增长 2.8%。受新区建设发展、城市功能改善等长期有利因素的影响，全区房地产投资继续保持较快增长，2017 年全区完成房地产开发投资 198.12 亿元，同比增长 20.0%。

跟踪期内，科工园不断加快基础设施建设，提升配套能力；招商引资成效显著，初步形成“3+1”产业发展格局。

园区基础设施建设方面，2017 年科工园在建市政基础设施项目共 40 个。其中续建项目有 24 个、新建项目有 16 个（均已按计划开工），目前科工园路网架构初步形成。2017 年科工园安排民生及社会事业类项目 10 个，涉及社区配套、保障房等，均已开工建设。

招商引资方面，科工园已初步形成以集成电路设计、生命健康、文化创意、科技服务为主导的“3+1”产业发展格局。2017 年科工园签约落户重点产业项目 12 个。其中 10 亿元以上项目 5 个，包括蓝色气候、中广核鑫誉蓄能科技绿色能源应用项目、中法创意风情特色小镇、沃特沃德、海外基金直通车等。拟签约重点项目 9 个，其中 10 亿元以上项目 6 个。重点项目包括三宝科技物联网产业基地、南航科技产业园、易推物联网科技产业园、南京海峡两岸科工园台商创新产业园等。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，大江北集团持有公司 100%股权，浦口区国资办是大江北集团的唯一股东，为公司的实际控制人。截至 2018 年 3 月底，公司注册资和实收资本均为 15.40 亿元。

2. 外部支持

2017 年浦口区财政收入质量较好，财政自给能力有所下降；跟踪期内，科工园管委会继续给予了公司在财政补贴方面的有力支持。

根据《2017 年浦口区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年浦口区实现一般公共财政预算收入[1]54.71 亿元，比上年同口径增长 9.0%。在一般公共财政预算收入中，各项税收收入 42.73 亿元，公共预算财政收入中税收所占的比重为 78.1%。财政收入质量较好。全年公共财政预算支出共计 58.69 亿元。其中教育支出 10.45 亿元；社会保障和就业支出 7.0 亿元；医疗卫生支出 4.56 亿元。民生类支出增长较快，占总支出的比重达到 78%。财政自给率为 93.22%，较上年的 111.32%下降 18.10 个百分点，浦口区财政自给能力有所降低。

公司作为南京市浦口区江北新城所辖科工园内唯一基础设施建设主体，2017 年收到科工园管委会招商补贴 433.57 万元，较上年增长 23.44%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码为 G1032011102156080G），截至 2018 年 7 月 16 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款，已结清贷款中包含 1 笔欠息记录和 4 笔关注类贷款。根据江苏银行股份有限公司南京浦口支行出具的情况说明，欠息主要系银行系统原因；关注类贷款原因系 2011 年国家检查地方政府融资平台债务，江苏省银监局对省内平台公司贷款根据用途进行了检查，对用于基础设施建设项目的贷款列为关注类，中国银行股份有限公司南京浦口支行出具了相关情况说明。此外，公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 7 月 8 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

1 根据《市委市政府关于进一步完善南京江北新区管理体制的意见》（宁委发〔2017〕18 号）要求，将原浦口板块高新区和六合板块内共 386.25 平方公里设立为新区直管区，直管区范围内收入入江北新区金库。故上述浦口区一般公共财政预算收支金额仅为浦口行政区金额。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的科工园内公共基础设施建设、土地开发整理等业务正常开展，营业收入构成未发生明显变化，整体毛利率水平有所提升。

2017年，公司实现营业收入17.34亿元，同比下降2.00%，主要系住宅及商铺销售收入减少所致；土地开发整理收入占营业收入比重变化不大，为50.59%。同期，公司公共基础设施建设收入和保障房销售收入分别同比增长54.55%和44.19%，在营业收入中所占比重分别上升7.89个百分点和3.42个百分点。此外，公司营业收入中还有部分较为零散的房租收入和物业费收入等，占比较小。毛利率方面，2017年公司综合毛利率13.80%，较上年上升5.79个百分点，主要系住宅及商铺销售收入毛利率回升所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.68亿元，主要来自住宅与商铺销售业务。由于公司的土地整理和公共基础设施建设业务均于年底按管委会认定的工程量来确定收入，一季度公司土地整理开发及公共基础设施建设业务收入为零。同期，公司综合毛利率34.83%，较2017年上升21.03个百分点，主要系毛利率较高的住宅及商铺销售收入占比较大所致。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月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 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公共基础设施建设	2.42	13.65	6.54	3.74	21.54	6.66	--	--	--
土地开发整理	9.09	51.39	11.35	8.77	50.59	10.53	--	--	--
住宅及商铺销售	4.86	27.49	3.11	2.74	15.77	33.14	0.60	87.24	35.06
保障房销售	1.29	7.28	3.54	1.86	10.70	5.90	0.04	5.26	-57.64
其他业务	0.03	0.19	89.67	0.24	1.39	84.59	0.05	7.50	97.01
合计	**17.69**	**100.00**	**8.01**	**17.34**	**100.00**	**13.80**	**0.68**	**100.00**	**34.83**

注：其他业务收入包括房租收入和物业费收入等；公司营业收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务进展顺利，业务回款较上年有所增加，但收入实现质量仍较差。公司在整理土地项目剩余投资规模不大，计划在未来 3 年内整理完成并实现出让。

公司受浦口区政府委托进行指定区域内（科工园范围内13.2平方公里）储备用地（不进入公司资产）的开发整理。跟踪期内，公司土地开发整理业务仍由公司本部承担；业务模式未发生变化。公司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，南京海峡两岸科技工业园管理委员会办公室（以下简称“科工园管委办”）根据公司平整土地的实际投入加成一定比例返还（加成比例为不低于6%），用于平衡土地整理资金投入。同时，科工园管委办还将根据当年土地出让的溢价情况，适当提高给公司的成本加成比例。

2017年，公司完成整理土地面积为141亩，较上年减少11亩；土地整理投资额为8.96亿元，同比下降2.61%。同期，公司确认土地整理收入8.77亿元，毛利率为10.53%，较上年变化不大；实际收到回款6.81亿元，较上年增加3.71亿元。2018年1~3月，公司没有新增的整理地块。

2018年3月底，公司正在整理的土地面积合计1517亩，计划总投资额合计为46.45亿元，已投资36.84亿元，未来尚需投资9.61亿元。

表4　2018年3月底公司在整理的土地情况及出让计划

（单位：亩、亿元）

地块	土地面积	计划总投资额	已投资金额	计划出让时间
花莲路以北、五华路以南地块	188.00	5.64	5.45	2018 年
花莲路以北、五华路以南地块	181.00	5.43	5.23	2018 年
花莲路以北、五华路以南地块	185.00	5.55	5.3	2018 年
淮月路以东、绿水湾北路以西地块	132.00	3.96	3.15	2019 年
淮月路以东、绿水湾北路以西地块	118.00	3.54	3.37	2019 年
淮月路以东、绿水湾北路以西地块	101.00	3.03	2.55	2019 年
桃园路以西、环城西路以南	165.00	4.95	4.45	2020 年
台北路以北、桃园路以西	147.00	4.41	4.22	2020 年
淮月路以东、和美路以北	152.00	5.52	1.63	2021 年
淮月路以东、台北路以北	148.00	4.42	1.49	2021 年
合计	**1517.00**	**46.45**	**36.84**	--

资料来源：公司提供

未来公司可出让土地资源较多，且大部分为住宅、商业用地。但公司土地开发整理收入受国家宏观政策调控、政府出让规划以及房地产市场景气度等因素影响较大，公司土地开发整理收入存在一定的不确定性。

（2）公共基础设施建设

跟踪期内，公司公共基础设施建设业务模式与盈利空间未发生明显变化，受项目完工进度影响，收入有所增加。主要在建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司公共基础设施建设业务主要为科工园内的道路工程、管网建设等。跟踪期内，公司该业务模式未发生变化。公司根据浦口区政府下达的年度投资项目计划表开展城市基础设施建设，以建设项目实际投入金额加成5%~10%的管理费作为公共基础设施建设收入，浦口区财政局一般于项目完工后将代建款项拨付至科工园管委办，再由科工园管委办将款项拨付至公司。

2017年，公司确认公共基础设施建设项目收入3.74亿元，受完工进度影响，收入较上年增长54.55%；同期，该业务毛利率为6.66%，与上年度基本保持稳定。2018年1~3月，公司未实现公共基础设施建设项目收入，主要系公司该项收入根据科工园管委会的相关投资回报通知集中于年底进行确认。

表5　2018年3月底公司已完工基础设施建设项目情况

（单位：亿元）

项目名称	实际投资总额	已回购金额
七里河小桥	1.52	1.62
纬七路江北段绿化工程	0.67	0.71
望江路、新建镇南河路南延等路段	2.05	2.15
浦乌路环境整治	0.36	0.38
西华路、东华路、五合路东延、薛塘路等	2.57	2.05
浦滨路环境两侧整治	1.04	--
中心大道工程	21.70	12.55
华山河、华山路、环城西路	2.57	2.82
雨山河河道整治	1.34	--
浦口大道两侧环境整治	0.88	0.44
沿山大道（绿水湾北路-礼泉路）南侧景观工程	0.08	--
宁合高速科工园段（五里立交至张店枢纽）两侧绿色通道	0.12	--
其他项目	4.18	4.25
合计	**39.07**	**26.94**

注：宁合高速科工园段（五里立交至张店枢纽）两侧绿色通道立项时项目概算为0.70亿元，目前已完工，实际投资额为0.12亿元。

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司主要在建基础设施项目包括科工园金雁湖社区服务中心项目、兰溪公园等，计划总投资为32.33亿元，已投资11.21亿元。同期公司暂无重大拟建项目。公司基础设施项目投资规模较大，回款进度较慢，对公司资金形成占用，公司仍存在一定的资金压力。

表6　2018年3月底公司在建基础设施项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额
绿水河	0.93	1.25
卓溪路（义林路-光明路）	0.37	0.66
台北路（淮月路-光明路）	0.88	0.91

南京海峡两岸科工园金雁湖社区服务中心项目	3.43	1.19
光明路（科工园）	3.79	0.83
兰溪公园(含兰溪河--银雀湖滨水区景观工程)	8.82	5.93
义林路、知城河、嘉义路、台南路、牌坊路、智城路等	4.17	0.12
科工园给水增压站	0.26	0.00
海桥社区建设服务中心	8.01	0.29
淮月河	1.03	0.00
乐山路	0.63	0.00
其他项目	0.01	0.01
合计	**32.33**	**11.21**

注：绿水河项目已投资额高于计划总投资额，主要系项目立项时总投资预估数较低所致。此外，绿水河、卓溪路（义林路-光明路）、台北路（淮月路-光明路）三个项目已完工，但尚未办理竣工决算手续，尚未移交。
资料来源：公司提供

（3）保障房业务

公司承担科工园内保障房以及主要棚户区改造的建设任务。跟踪期内，受益于西江佳园项目的完工结转，公司保障房销售收入明显增长。

跟踪期内，公司仍承担了科工园园区保障房以及主要棚户区改造的建设任务。运营模式未发生变化：公司接受浦口区房产管理局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，用地单位支付一定的补差款，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。

2017年，公司实现保障房销售收入1.86亿元，同比增长44.19%，收入主要来自于西江佳园项目完工结转。公司保障房销售业务毛利率水平整体较低，2017年为5.90%。截至2018年3月底，公司已完工保障房项目累计已投资12.72亿元，累计回笼资金为11.56亿元。2018年1~3月，公司实现保障房销售收入0.04亿元。

表7　2018年3月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	已投资额	可售面积	已售面积	累计回款
盛景华庭	14.75	2012.12	3.56	12.79	12.79	3.70
海科新寓棚户区改造A区	8.98	2015.04	4.53	7.41	7.00	5.99
西江佳园	10.86	2017.05	2.74	6.00	4.76	1.87
龙井候郢保障房三期	9.54	2017.12	1.89	6.03	--	--
合计	**43.16**	**--**	**12.72**	**32.23**	**24.55**	**11.56**

资料来源：公司提供

表8　2018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	规划建筑面积	计划总投资额	已投资额
海科新寓棚户区改造B区	32.83	12.39	4.54
汤盘公路配套保障房	15.07	6.00	0.76
海都嘉园二期保障房	5.04	3.60	2.71
合计	**52.94**	**21.99**	**8.01**

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司在建保障房主要为海科新寓棚户区改造B区、汤盘公路配套保障房和海都嘉园二期保障房。总建筑面积52.94万平方米，计划总投资21.99亿元， 2018年3月底已完成投资8.01亿元，未来存在一定投资压力。

（4）住宅及商铺销售

跟踪期内，受仰龙湾小区销售进入尾盘阶段，公司住宅及商铺销售业务收入明显下降；毛利率较2016年实现回升。

跟踪期内，公司普通住宅与商铺销售业务

板块由子公司南京宁浦地产开发有限责任公司（以下简称“宁浦地产”）负责，宁浦地产具备房地产二级开发资质。该业务经营模式为宁浦地产通过“招拍挂”方式获得土地使用权，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。

2017年，由于仰龙湾小区销售进入尾盘阶段，公司住宅及商铺销售收入下降至2.74亿元。毛利率方面，由于公司2015年按照暂估成本结转总部大厦项目，差额部分结转至2016年住宅及商铺销售成本中，导致2016年毛利率偏低，为3.11%；2017年公司住宅及商铺销售业务毛利率回升至33.14%。

目前公司在售商业房产项目主要为总部大厦和仰龙湾小区。其中总部大厦项目于2014年完工，项目建筑面积12.36万平方米，已投资金额9.13亿元，截至2018年3月底已售面积6.45万平方米，累计销售回笼资金6.26亿元；已出租面积3.00万平方米，主要租赁对象为银行及科技类企业。仰龙湾小区于2016年完工，建筑面积11.83万平方米，已投资金额4.68亿元；截至2018年3月底销售进度约为80.00%，累计回笼资金5.35亿元。2018年3月底，公司无在建住宅及商铺项目。联合资信将持续关注公司未来住宅与商铺销售业务持续性。

3. 未来发展

公司未来仍将以科工园内的土地开发整理、公共基础设施建设和保障房销售业务为主；各业务板块暂无拟建项目，在建项目未来投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

截至 2018 年 3 月底，公司土地整理业务、基础设施建设业务、保障房业务和房地产业务计划投资总额 100.77 亿元，已投资额合计 56.06 亿元，未来仍需投资 45.37 亿元。总体看，公司未来存在较大的对外融资需求。

表 9 2018 年 3 月底各业务板块在建项目未来投资需求情况（单位：亿元）

业务板块	计划投资额	已投资额	未来三年投资计划
土地整理业务	46.45	36.84	9.61
基础设施建设业务	32.33	11.21	22.26
保障房业务	21.99	8.01	7.24
合计	**100.77**	**56.06**	**39.11**

注：基础设施建设业务板块未来投资需求金额为扣除绿水河、卓溪路（义林路-光明路）、台北路（淮月路-光明路）三个项目已投资额中超概算部分后的测算值。
资料来源：公司提供

八、财务分析

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

2017 年，公司投资新设一级子公司南京江北新城国际（香港）投资发展有限公司，目前资产体量较小，对公司财务数据可比性影响很小。2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 3 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产中应收类款项和以项目投资成本为主的存货快速增长，占比进一步扩大，对公司资金形成较大占用，其变现能力受政府土地出让安排、回购进度和实际回款情况影响较大；公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2017 年底，公司资产总额 173.12 亿元，同比增长 25.68%；构成以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.10	21.47	32.08	19.46	16.72	10.01
应收账款	17.58	13.43	20.15	12.23	20.15	12.06
预付账款	8.61	6.58	10.65	6.46	13.88	8.31
其他应收款	9.73	7.43	15.92	9.66	24.52	14.68
存货	66.74	51.00	85.52	51.88	91.24	54.62
流动资产	**130.88**	**95.01**	**164.84**	**95.22**	**167.06**	**95.28**
可供出售金融资产	1.91	27.81	1.91	23.10	1.91	23.10
投资性房地产	4.47	65.06	5.89	71.13	5.89	71.15
非流动资产	**6.87**	**4.99**	**8.27**	**4.78**	**8.27**	**8.27**
资产总额	**137.75**	**100.00**	**173.12**	**100.00**	**175.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

2017 年底，公司流动资产 164.84 亿元，同比增长 25.96%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长。其中，货币资金 32.08 亿元，同比下降 14.17%，其他货币资金 572.93 万元为保证金款项，使用受限。应收账款 20.15 亿元，同比增长 14.64%，主要为应收科工园管委办的项目代建款 20.06 亿元，账龄为 1 年、1~2 年和 2~3 年的分别占 62.57%、19.11%和 18.32%，整体账龄较短；公司应收账款中 6.00 亿元应收账款用于借款质押。预付账款 10.65 亿元，主要为预付土地款及基础设施建设工程款；同比增长 23.62%，主要系将其他应收款中南京中交江北城市开发有限公司（以下简称“中交公司”）调整至预付款项科目所致（中交公司实际为工程承包方而非代建方，故将原计入其他应收款的部分转入预付款项科目）。其他应收款 15.92 亿元，主要为应收科工园管委办、土储科工园分中心、大江北集团子公司浦口国际研发园投资公司和科创投资公司等往来款以及应收南京市浦口区人民政府江浦街道办事处的代建工程款；其他应收款同比大幅增长 63.61%，主要系与科工园管委办的往来款规模增加所致。公司存货期末账面价值 85.52 亿元，同比增长 28.13%，主要由开发产品 5.49 亿元、开发成本 75.39 亿元（主要业务板块投资成本）和拆迁费 4.63 亿元构成。

2017 年底，公司非流动资产 8.27 亿元，同比增长 20.40%，主要系投资性房地产增加所致。其中，可供出售金融资产为 1.91 亿元，较上年无变化，为公司对南京市浦口新城开发建设有限公司的投资，持股比例 14.70%。投资性房地产 5.89 亿元，同比增长 31.64%，主要系公司账面房屋、建筑物公允价值变动所致；公司投资性房地产中受限资产 5.14 亿元，为用于借款抵押的总部大厦。2017 年底，公司受限资产合计 11.19 亿元，占资产总额的比重为 6.38%。

截至2018年3月底，公司资产总额175.33亿元，较2017年底略有增长。其中，货币资金较2017年底大幅下降47.88%至16.72亿元；其他应收款较2017年底大幅增长54.04%至24.52亿元，主要系应收科创投资公司、土储科工园分中心和科工园管委办等单位的往来款增加所致；随着基础设施建设业务等不断开展，公司存货较2017年底增长6.70%至91.24亿元。除上述科目外，其他资产构成与2017年底相比变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；有息债务结构仍以长期债务为主，债务负担明显加重；未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017年底，公司所有者权益50.47亿元，同比增长5.03%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本和资本公积占比较大，较上年无

变化。2018年3月底，公司所有者权益规模与结构较上年底保持稳定。公司所有者权益稳定性较好。

2017年底，公司负债总额122.65亿元，同比增长36.74%，结构以非流动负债为主。

表11　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	29.67	66.99	33.35	60.66	37.72	73.29
一年内到期的非流动负债	5.53	12.49	14.90	27.10	7.30	14.18
其他流动负债	--	--	3.83	6.96	3.83	7.43
流动负债	**44.28**	**49.37**	**54.98**	**44.83**	**51.47**	**41.13**
长期借款	27.10	59.68	13.78	20.36	14.80	20.09
应付债券	12.68	27.93	32.81	48.48	37.78	51.29
长期应付款	5.00	11.01	20.10	29.70	20.10	27.29
非流动负债	**45.41**	**50.63**	**67.67**	**55.17**	**73.66**	**58.87**
负债总额	**89.70**	**100.00**	**122.65**	**100.00**	**125.13**	**100.00**
实收资本	15.40	32.05	15.40	30.51	15.40	30.68
资本公积	24.80	51.60	24.80	49.13	24.80	49.40
未分配利润	5.95	12.38	8.03	15.91	7.76	15.46
所有者权益合计	**48.05**	**100.00**	**50.47**	**100.00**	**50.20**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

2017年底，公司流动负债54.98亿元，同比增长24.51%，主要系一年内到期的其他流动负债增加所致。其中其他应付款33.35亿元，同比增长12.42%，主要为应付南京海峡两岸科技工业园投资发展有限公司、浦口区财政局等往来款30.79亿元以及应付南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“浦口康居”）的代建工程款2.41亿元等。一年以内到期的非流动负债14.90亿元，较上年底增加9.37亿元，主要为一年内到期的长期借款11.00亿元和一年内到期的长期应付款3.90亿元。公司将2017年9月发行的期限为360天的欧元境外债3.83亿元列入其他流动负债科目核算。

2017年底，公司非流动负债67.67亿元，同比增长49.02%，主要来自于应付债券的增加。其中长期借款13.78亿元，同比下降49.15%；由质押借款1.20亿元和保证借款12.58亿元构成。应付债券32.81亿元，同比增加20.12亿元，主要为公司分别于2017年9月和12月新发企业债券10.00亿元和两期债权融资计划金额合计10.00亿元所致。长期应付款20.10亿元，同比增加15.10亿元，为北京银行产业基金融资款项全部到位所致。

2018年3月底，公司负债总额125.13亿元，较2017年底增长2.03%；非流动负债占比增加至58.87%。其中一年内到期的非流动负债7.30亿元，较上年底大幅下降51.01%，主要系到期债务偿还所致；应付债券37.78亿元，较年初增长15.16%，主要系新发5.00亿元的债权融资计划所致。

2017 年底，公司全部债务 62.49 亿元，同比增长 22.97%，结构仍以长期债务为主，占 74.55%。考虑到将长期应付款中的有息部分计入全部债务中核算，公司调整后全部债务为 82.59 亿元，较上年底增长 47.97%。受上述变动影响，2017 年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较 2016 年底有所增长，分别为 70.85%、62.07%和 56.92%。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务为 80.98 亿元，调整后长期债务占比较 2017 年底进一步增加至 89.75%；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长

期债务资本化比率分别为 71.37%、61.73%和59.15%。公司债务负担明显加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，营业利润率实现增长；期间费用率仍保持较低水平，盈利能力较弱，非经常性损益对公司利润形成重要补充。

2017 年，公司实现营业收入 17.34 亿元，同比下降 2.00%，主要系住宅及商铺销售收入减少所致；同期，公司营业成本 14.95 亿元，同比下降 8.18%。公司营业利润率 12.78%，较上年增加 7.39 个百分点，主要系住宅及商铺销售业务利润回升所致。。

2017 年公司期间费用 0.64 亿元，同比增长 16.43%，主要系销售代理费的增加所致。同期，公司财务费用体现为净利息收入，为-984.97 万元，主要系将有息债务利息资本化处理所致。2017 年公司期间费用率略有增长，为 3.62%。公司对期间费用控制情况较好。

2017 年公司实现公允价值变动收益 1.43 亿元，较上年增加 1.40 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动损益增加所致。同期，公司实现其他收益 433.57 万元，主要为政府补助款项。非经常性损益对公司利润形成重要补充，2017 年公司实现利润总额 3.05 亿元，同比增长 163.58%。

从盈利指标看，2017 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长，分别为 1.98%和 4.43%。公司盈利能力仍较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.68 亿元，相当于 2017 年全年的 3.95%；营业利润率下降至 6.95%，实现利润总额-0.27 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受开发成本、拆迁费投入和往来款支出增长的影响，公司经营活动产生的净现金流持续为负；收入实现质量有所提升，但仍较差；筹资活动现金净流入规模增幅较大，公司对外融资需求较大。

公司经营活动现金流主要是土地开发整理、基础设施建设、保障房销售、住宅及商铺销售等业务的现金收支以及与政府相关单位的往来款等。2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 14.01 亿元，较上年增长 28.53%，主要系收到科工园管委办回购款增加所致。2017 年公司现金收入比较上年的 61.62%增加至 80.82%，收入实现质量有所提升，但仍处于较差水平。受公司土地拆迁整理和基础设施建设项目投资资金增加且往来款规模增加影响，2017 年公司经营活动现金流出较上年增加 34.32%，为 130.33 亿元。同期，公司经营活动现金流量净额持续为负，为-19.70 亿元，较上年增加 159.98%。

2017 年，公司投资活动产生的现金流规模较小，主要体现为定期存单支出与到期收回。公司投资活动产生的现金流量净额 3.74 亿元，同比增长 9.55%。

公司经营活动资金缺口主要通过外部融资弥补。2017 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 19.00 亿元，为产业基金融资款项。同期，受债务还本付息资金支出减少影响，公司筹资活动现金净流入较上年大幅增加 55.75%，为 27.69 亿元。

2018 年 1~3 月，受往来款及项目投资支出规模较大影响，公司经营活动现金流量净额为-12.19 亿元；投资活动现金流量净额分别为-0.01 亿元；筹资活动现金流量净额为-3.04 亿元，主要系当期偿还债务支付现金 9.60 亿元所致。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较好；长期偿债能力有所增强，但仍较差。同时考虑到公司能获得较大力度的外部支持，间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险较小。

2017 年底，公司流动比率有所增长，速动比率略有下降，分别为 299.83%和 144.28%，

2018 年 3 月底上述指标进一步增加至 324.57%和 147.30%。2017 年，公司经营现金流动负债比为-35.83%，经营活动现金流量净额对公司流动负债无保障能力。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 2.02 倍，公司短期偿债能力较好。

2017 年底，公司 EBITDA 为 3.09 亿元，同比增长 159.67%；调整后全部债务/EBITDA 较 2016 年的 46.95 倍下降至 26.76 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力有所提升，公司长期偿债能力仍较差。

截至 2018 年 3 月底，公司获得各类金融机构授信总额度为 38.50 亿元。其中尚未使用额度为 26.15 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 33.56 亿元，担保比率 66.86%。被担保企业共 6 家，以南京市或浦口区国有企业为主，目前被担保企业经营正常。但公司对外担保规模较大，公司存在较高的或有负债风险。

表 12　截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况表

（单位：万元、年）

被担保方	担保金额	担保期限
南京求雨山文化创意产业投资有限公司	66500.00	2015~2020
南京天一工程项目管理有限公司	43000.00	2017~2020
南京求雨山文化创意产业投资有限公司	34460.00	2015~2018
南京求雨山文化创意产业投资有限公司	29000.00	2016~2019
南京求雨山文化创意产业投资有限公司	29520.00	2015~2018
南京求雨山文化创意产业投资有限公司	14760.00	2015~2018
南京浦口科创投资投资集团有限公司	10000.00	2017~2018
南京浦口科创投资投资集团有限公司	9000.00	2017~2020
南京浦口科创投资投资集团有限公司	20000.00	2017~2020
南京浦口国际企业研发园投资发展有限公司	50000.00	2015~2020
南京浦口国际企业研发园投资发展有限公司	10000.00	2017~2018
南京江北绿航公共自行车有限公司	500.00	2015~2018
南京高新技术经济开发总公司	18850.00	2011~2019
合计	**335590.00**	**--**

资料来源：公司提供

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续境内债券余额 37.50 亿元，存续境外债券余额 0.50 亿欧元；存续债券的短期兑付压力小，未来集中兑付压力一般。

截至2018年3月底，公司一年内到期兑付债券金额0.50亿欧元（以2018年3月30日汇率折算为3.87亿元）；2019年将达到公司存续债券待偿本金峰值12.50亿元。2017年底，公司现金类资产32.08亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为110.64亿元、-19.70亿元和3.09亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期兑付压力小，未来集中兑付压力一般。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

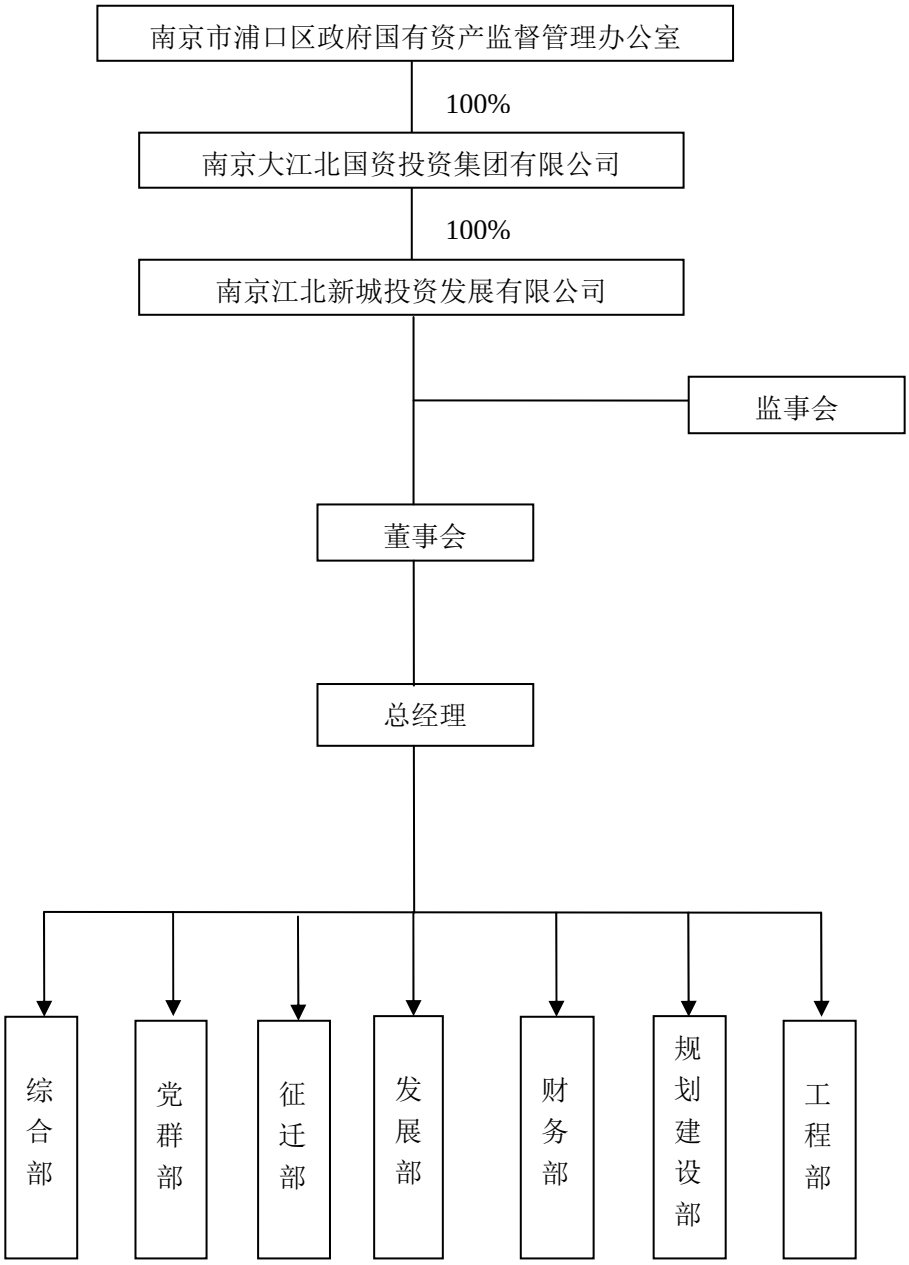
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	3.87
未来待偿债券本金峰值	12.50
现金类资产/一年内到期债券余额	8.29
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.85
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.58
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16江北新城MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.76	28.10	32.08	16.72
资产总额(亿元)	104.56	137.75	173.12	175.33
所有者权益(亿元)	40.49	48.05	50.47	50.20
短期债务(亿元)	9.48	11.03	15.90	8.30
长期债务(亿元)	23.81	39.78	46.59	52.58
调整后长期债务(亿元)	23.81	44.78	66.69	72.68
全部债务(亿元)	33.29	50.81	62.49	60.88
调整后全部债务(亿元)	33.29	55.81	82.59	80.98
营业收入(亿元)	17.07	17.69	17.34	0.68
利润总额(亿元)	1.17	1.16	3.05	-0.27
EBITDA(亿元)	1.21	1.19	3.09	--
经营性净现金流(亿元)	-9.04	-7.58	-19.70	-12.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.25	1.13	0.92	--
存货周转次数(次)	0.30	0.28	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.11	--
现金收入比(%)	26.67	61.62	80.82	121.61
营业利润率(%)	9.49	5.39	12.78	6.95
总资本收益率(%)	1.17	0.84	1.98	--
调整后总资本收益率(%)	1.17	0.80	1.68	--
净资产收益率(%)	2.13	1.73	4.43	--
长期债务资本化比率(%)	37.02	45.29	48.00	51.16
调整后长期债务资本化比率(%)	37.02	48.24	56.92	59.15
全部债务资本化比率(%)	45.12	51.40	55.32	54.81
调整后全部债务资本化比率(%)	45.12	53.74	62.07	61.73
资产负债率(%)	61.27	65.12	70.85	71.37
流动比率(%)	234.48	295.54	299.83	324.57
速动比率(%)	109.84	144.82	144.28	147.30
经营现金流动负债比(%)	-22.86	-17.11	-35.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.53	42.75	20.24	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	27.53	46.95	26.76	--

注：1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分。

附件 3　主要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	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	
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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。