

南京浦口康居建设集团有限公司

2017 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 9 月 19 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2017]101029】

跟踪对象：南京浦口康居建设集团有限公司 2017 年度第一期中期票据（简称“本期中票”）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA	2017 年 9 月
首次评级：	AA	稳定	AA	2016 年 11 月

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	0.10	78.35	67.54	63.49
刚性债务	0.00	0.00	4.00	4.00
所有者权益	25.34	51.75	63.99	63.95
经营性现金净流入量	0.00	64.76	-20.00	-3.97
合并数据及指标：				
总资产	208.74	316.62	375.70	359.49
总负债	165.65	246.65	284.03	267.89
刚性债务	147.29	193.47	220.90	221.52
所有者权益	43.09	69.97	91.67	91.60
营业收入	5.45	6.80	9.68	0.65
净利润	0.67	0.57	0.46	-0.07
经营性现金净流入量	-14.09	-15.34	-37.66	-5.13
EBITDA	1.46	0.96	0.82	—
资产负债率[%]	79.36	77.90	75.60	74.52
长短期债务比[%]	393.40	166.71	79.90	91.42
权益资本与刚性债务比率[%]	29.26	36.16	41.50	41.35
流动比率[%]	594.77	327.85	228.97	246.57
现金比率[%]	277.09	120.47	57.11	59.09
利息保障倍数[倍]	0.29	0.15	0.09	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.15	0.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.00	—
浦口区：				
GDP	635.96	713.69	820.34	204.68
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	0.70	0.78	0.90	0.22
一般公共预算收入	37.45	44.23	62.31	33.50
政府性基金预算收入	54.85	61.81	227.78	—

注：根据浦口康居经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。浦口区经济财政数据来源于浦口区统计局、浦口区财政局。

分析师

钟士芹
Tel: (021) 63501349-675
E-mail: zsq@shxsj.com

李 娟
Tel: (021) 63501349-610
E-mail: lijuan@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“浦口康居”、“该公司”或“公司”）及其发行的 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了 2016 年以来浦口康居在外部环境、行业地位和地方政府支持等方面保持优势，同时也反映了该公司在土地出让、资本支出、盈利能力及对外担保等方面继续面临压力与风险。

➤ 主要优势：

- **良好的外部环境。**跟踪期内，浦口区经济保持较快增长，财政实力进一步增强；且随着南京市保障房相关政策的出台，未来保障房发展空间较大，为浦口康居业务发展提供了良好的外部环境。
- **主营业务继续保持区域垄断地位。**浦口康居是浦口区为统筹推进保障性住房建设而成立的专业性平台，平台地位突出，跟踪期内，其主营业务继续保持区域垄断地位。
- **持续得到地方政府支持。**浦口康居在浦口区保障房建设规划中占有重要地位，可得到当地政府在资产注入及政策等方面的支持。
- **资本实力进一步增强。**跟踪期内，得益于股东增资、政府资本性投入及自身经营积累，浦口康居资本实力进一步增强。

➤ 主要风险：

- **土地出让风险。**浦口康居棚户区改造资金主要通过棚户区改造形成的土地出让收益来平衡，土地出让受区域经济及当地房地产市场景气度变化的影响较大，存在不确定性。
- **资本支出压力很大。**浦口康居承担了浦口区大量保障房建设任务，跟踪期内，随着项目持续投入，公司刚性债务规模不断扩张，负债经营程度较高；且公司后续投入仍集中，未来面临很大的资本支出压力。

- **盈利能力弱。**浦口康居主要从事浦口区保障性住房的开发建设及棚户区改造业务，业务范围单一且具有很强的社会公益性，盈利能力较弱。
- **外部占款规模大。**浦口康居应收政府部门及其他区属单位的往来款项规模大，对公司资金形成占用，并且回款时间不确定。
- **对外担保风险。**跟踪期内，浦口康居对外担保规模仍较大，虽然担保对象经营较为正常，但公司仍存在一定的代偿风险。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对南京浦口康居建设集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

南京浦口康居建设集团有限公司

2017 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照南京浦口康居建设集团有限公司（以下简称“浦口康居”、“该公司”或“公司”）2017 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦口康居提供的经审计的 2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浦口康居的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2017 年上半年，在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，我国经济整体表现出稳中向好态势，全球经济亦持续复苏，同时伴随全球流动性紧缩预期及地缘政治对全球经济增长的重大不确定性影响。随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进，我国的经济结构进一步优化、产业持续升级、内需不断扩大和区域协调发展，因此我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。

2017 年上半年，全球经济持续复苏，但各经济体表现不一，全球流动性紧缩预期及地缘政治仍是影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济在持续回升中存在放缓迹象，需关注美联储 6 月再次加息及即将开启缩表对美国经济快速复苏势头的影响；欧盟经济复苏势头进一步增强，其中德国经济表现强劲，法国大选尘埃落定为欧洲大选开启良好序幕；日本经济转向缓慢增长中通胀水平仍较低迷。在新兴经济体中，印度经济仍保持中高速增长，巴西经济亦在朝复苏迈进；俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，南非经济仍低速增长。

2017 年上半年，我国在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，物价水平呈温和上涨，就业规模扩大，经济整体表现出稳中向好态势。居民收入稳步增长，为消费增长提供支撑；制造业投资和民间投资回暖，基

建对总体投资形成支撑；进出口贸易表现强劲，净出口对 GDP 增长贡献率回稳向好。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧改革的深入推进下，传统强周期性、产能过剩行业利润持续改善，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业生产稳步向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，调控效果明显。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年上半年，我国继续实施积极的财政政策。在全年财政赤字率维持 3% 的预算安排下，上半年我国财政赤字规模近万亿元，达到历史同期最高值，财政支出投放力度整体较去年有所加大；财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和创新，有序推进地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体可控。

2017 年上半年我国央行实行稳健中性的货币政策对经济平稳增长、结构调整和风险防范营造了良好的货币金融环境。随着上半年宏观经济稳中向好及资本外流压力有所下降，同时，人民币兑美元中间价报价模型中引入逆周期因子，人民币兑美元汇率稳中有升，中长期内亦将在合理区间运行。

根据第五次全国金融工作会议，未来五年我国金融工作将围绕服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大任务开展，持续促进直接融资发展、改善间接融资结构、降低实体经济融资成本、推动经济去杠杆、加强金融监管协调、补齐监管短板、扩大金融对外开放、坚决守住不发生系统性风险的底线，无疑对我国经济金融的稳定和健康发展具有重大的积极意义。

在开放、包容、共享和合作原则下，我国对外开放水平继续提高。“一带一路”建设深入推进，我国与沿线国家经济往来明显提升，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升，国际地位继续增强。随着“债券通”中“北向通”正式上线，我国金融对外开放进一步扩大。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需

扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

三、区域及行业环境

（一）浦口区经济环境

跟踪期内，随着交通设施不断完善以及江北新区建设稳步推进等，浦口区经济发展保持较高增速且稳定性较好，综合经济实力不断提升。江北新区系南京市未来发展重点区域，浦口区作为其重要组成部分，发展前景向好。

浦口区地处南京市西北部，是南京市实施“跨江发展”战略的主要承载区。全区下辖 9 个街道、2 个场、3 个省级开发区¹，辖区总面积 913.75 平方公里。截至 2016 年末，浦口区常住人口 76.99 万人，较上年末增长 2.7%，同年末城镇化率达 70.50%。

2016 年，浦口区经济仍保持快速增长，全年全区实现地区生产总值 820.34 亿元，同比增长 10.6%，地区生产总值规模和增幅在全市 11 个区中分别位居第四和第一。同年，全区实现第一产业增加值 41.32 亿元，同比增长 1.9%；第二产业增加值 394.12 亿元，同比增长 11.2%；第三产业增加值 384.90 亿元，同比增长 10.9%；三次产业结构为 5.0:48.1:46.9，第二、第三产业发展较为均衡。总体来看，得益于江北新区建设稳步开展以及区域经济转型升级和结构优化的不断深入推进，浦口区经济发展保持较高增速且稳定性较好，以服务业为主的第三产业占比不断上升。2017 年第一季度，浦口区经济仍保持较快发展，当期实现地区生产总值 204.68 亿元，同比增长 8.0%。

¹ 浦口区下辖的 9 个街道分别为江浦街道、顶山街道、桥林街道、汤泉街道、星甸街道和永宁街道，以及南京高新技术产业开发区托管的泰山街道、沿江街道、盘城街道；2 个场分别为汤泉农场和老山林场；3 个省级开发区分别为浦口经济开发区、海峡两岸科技工业园和珍珠泉旅游度假区。

图表 1. 2014-2016 年浦口区国民经济和社会发展主要指标²

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	635.96	10.9	713.69	10.5	820.34	10.6
第一产业增加值 (亿元)	36.97	3.8	37.75	4.6	41.32	1.9
第二产业增加值 (亿元)	323.36	11.4	354.62	10.6	394.12	11.2
第三产业增加值 (亿元)	275.63	11.2	321.33	11.1	384.90	10.9
规模工业总产值 (亿元)	1312.22	15.5	1438.73	10.2	1498.38	4.4
固定资产投资 (亿元)	808.35	9.9	930.17	15.1	1070.04	15.0
社会消费品零售总额 (亿元)	214.16	14.4	269.16	13.1	302.25	12.3
三次产业结构	5.8:50.9:43.3		5.3:49.7:45.0		5.0:48.1:46.9	

资料来源：2014-2016 年浦口区国民经济与社会发展统计公报

目前，浦口区基本形成了以食品药品、电力电气、轨道交通和新材料新能源为主的产业体系。2016 年，浦口区完成规模工业总产值 1498.38 亿元，同比增长 4.4%，增幅同比回落 5.8 个百分点，受宏观经济形势等因素影响，全区工业经济增长动力不足。为推进产业转型升级，浦口区加快新兴产业发展。2016 年，全区智能制造、生命健康、新材料、高端装备制造等新兴产业实现产值 860.00 亿元，同比增长 6.5%，高于规模工业总产值增速 2.1 个百分点。

2016 年，浦口区固定资产投资保持高速增长态势，全年完成固定资产投资 1070.04 亿元，同比增长 15.0%，增幅高于全市平均水平 10.0 个百分点。从投资结构看，全区完成服务业投资 677.61 亿元，同比增长 32.2%，占固定资产投资的比重为 63.33%，占比较上年提升 8.20 个百分点；全年完成工业投资 387.50 亿元，同比下降 6.3%，占固定资产投资的比重为 36.21%，工业投资占比逐年走低。总体看，全区服务业投资发展较快，工业投资受工业经济下行影响动力不足。

房地产市场方面，受江北新区建设发展、浦口城市功能改善以及房地产政策等多重因素影响，2016 年以来浦口区房地产投资继续呈现高速增长。2016 年，浦口区完成房地产开发投资 312.59 亿元，同比增长 65.9%。其中江浦街道片区是房地产投资的最主要区域，该片区全年房地产投资达到 113.30 亿元，占全区房地产投资总额的 36.23%。

土地市场方面，2016 年，受土地供给增加以及房地产市场景气度持续走高等因素影响，浦口区土地供应面积和土地成交面积同比均大幅上涨，

² 表中生产总值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算。

分别为 356.84 万平方米和 294.62 万平方米。同年浦口区土地出让均价上涨 116.39%至 9742.86 元/平方米,土地成交总价同比增长 356.20%至 287.04 亿元。

图表 2. 2014 年以来浦口区全区土地供应及出让情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
供应土地数量 (宗)	43	55	61
供应土地面积 (万平方米)	269.02	158.80	356.84
成交土地数量 (宗)	43	43	51
成交土地面积 (万平方米)	269.02	139.74	294.62
成交总价 (亿元)	168.03	62.92	287.04
出让均价 (元/平方米)	6244.94	4502.42	9742.86

资料来源: Wind资讯

(二) 浦口区财政实力

浦口区一般公共预算收入中税收占比较高,稳定性较好。跟踪期内,政府性基金预算收入仍是全区地方财力的第一大来源,受益于区域房地产景气度较高以及土地资源较为充裕等,目前该收入对地方财力的支撑作用较好,但未来需关注因土地市场行情波动以及政策变动等所引发的政府性基金预算收入波动风险。

浦口区财力主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入,同时上级补助收入对地方财力形成一定补充。近年来随着区域经济实力稳步提升,浦口区财力逐步增强。2016年,浦口区(不含高新区³,下同)实现一般公共预算收入62.31亿元,同比增长40.88%,其中税收收入占一般公共预算收入的比重为88.81%,一般公共预算收入结构较为稳定。2017年第一季度,浦口区实现一般公共预算收入33.50亿元。

浦口区政府性基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主,2016年实现政府性基金预算收入227.78亿元,受益于土地成交量价齐升,当年全区政府性基金预算收入同比大幅增长268.52%。总体看,受益于区域房地产景气度较高以及土地资源较为充裕等,目前政府性基金预算收入对财力的支撑作用较好,但未来需关注因土地市场行情波动以及政策变动等所引发的政府性基金预算收入波动风险。

³ 浦口区下辖行政区和高新区,但两区实行财政独立,该公司纳入行政区管辖范围内,以下浦口区财政数据均不含高新区。

图表 3. 2014-2016 年浦口区财政收入情况 (单位: 亿元)

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 一般公共预算收入	37.45	44.23	62.31
其中: 税收收入	32.06	36.49	55.34
(二) 一般公共预算补助收入	23.00	27.25	31.14
(三) 政府性基金预算收入	54.85	61.81	227.78
财政收入合计	115.30	133.29	321.23

资料来源: 浦口区财政局

从财政支出情况来看, 2016年浦口区一般公共预算支出为72.29亿元, 同比增长50.60%, 其中教育和医疗卫生等民生类支出增长较快, 占一般公共预算支出的比重较大。同年, 全区一般公共预算自给率为86.19%, 公共财政自给程度较高。

截至2016年末, 浦口区地方政府债务余额为133.12亿元(一般债务74.58亿元, 专项债务58.54亿元)。其中, 行政区政府债务余额为74.34亿元(一般债务19.54亿元, 专项债务54.8亿元), 高新区债务余额为58.78亿元(一般债务55.04亿元, 专项债务3.74亿元)。2016年末债务余额均在人大常委会通过的2016年政府债务限额之内。

(三) 房地产行业

2016年, 在房地产去库存政策刺激下, 我国商品房成交量创历史新高; 但随着四季度以来调控政策趋紧, 预计市场基本面难以维持高增长。在巩固房地产市场、推进货币化安置的政策背景下, 预计我国保障房开发将在因地制宜货币化安置下存在一定分化。近年来, 随着政府相关政策的推出, 南京市保障性住房市场前景较好。

2016年, 在房地产去库存政策刺激下, 全国房地产市场延续前期回暖态势, 商品房成交量及成交金额均创历史新高, 全国商品房销售面积 15.73 亿平方米, 同比增长 22.50%; 商品房累计销售额 11.76 万亿元, 同比增长 34.80%。2016年, 随着房地产市场区域差异化程度加剧, 调控政策逐步由整体宽松转向以热点城市政策收紧、非热点城市保持宽松为特征的因城施策, 商品房销售面积及销售额同比增速逐季回落; 其中前三季度, 多数城市的政策导向仍是去库存、支持自住型购买需求, 仅少数一线城市出现政策收紧; 9月以来, 多个二线热点城市加大限贷限购力度, 房地产调控政策趋紧。虽然 2016 年全国房地产市场整体延续前期的回暖态势, 但由于

因城施策调控以及多数三四线城市库存仍较高等因素影响，房地产开发企业投资仍较为谨慎，全年房地产开发投资额增速虽较 2015 年有所提升，但总体仍保持平稳低位增长。2016 年全国房地产开发投资完成额 10.26 万亿元，同比增长 6.90%，增速较上年提升 5.9 个百分点。虽然 2016 年我国房地产市场继续回暖，但在因城施策调控政策下，一二线热点城市成交量将因政策限制而有所回落，三四线城市虽有去库存政策利好，但因人口外流、刚需不足等因素，市场基本面难以支撑高增长；且我国房地产市场在经历十几年的快速发展后，在政策指引下预计将逐步回归理性，进入相对平稳的增长水平。

随着保障房建设计划的实施，部分消费性需求在政策的引导下被逐步分流至保障房市场，我国保障房建设领域在行业内的重要性得到提升。2016 年全国棚户区改造、农村危房改造分别开工 606.09 万套、386.65 万户，棚户区改造和公租房基本建成 658.58 万套，分别完成当年目标的 100.89%、123.14%和 175.76%。在保障房资金投入方面，为解决保障房建设的资金困难，中央政府和各级地方政府都积极给予政策上的支持。2016 年，全国各级财政共筹集安居工程资金 7549.75 亿元，其中中央财政 2377.37 亿元；项目单位等通过银行贷款、发行企业债券等社会融资方式筹集安居工程资金 20264.95 亿元。

在房地产市场调整压力下，我国政府开始将去库存作为房地产工作重点。我国政府工作报告中指出，在经历2016年新一轮调控后，2017年仍将保障房作为房地产发展重点，持续进行棚户区改造，因地制宜提高货币化安置比例。预计棚改货币化安置对于商品房去库存压力较大的三四线城市将有一定促进作用，我国保障房开发将在因地制宜的货币化安置背景下存在一定分化。

2016 年 9 月，南京市政府下发了《市政府办公厅关于加快推进棚户区（危旧房）改造货币化安置的意见》宁政办发[2016]135 号文件，积极推进棚户区（危旧房）改造货币化安置，提高货币化安置比例，实现棚户区改造与房地产市场联动，促进房地产市场平稳健康发展。但是，由于南京市保障房具有较大的价格优势，在目前南京市房价持续处于相对高位的情况下，南京市保障房市场仍存在较大的需求空间。根据工作计划，2016 年南京市政府下达的保障房建设任务是新开工保障房 400 万平方米，竣工 300 万平方米。2016 年全年南京市实际新开工建设保障房 495 万平方米，竣工 413 万平方米，完成棚户区改造 365 万平方米，并率先将公租房货币化保障对象扩大到城市中等偏下收入住房困难家庭和新市民，发放住房租赁补

贴 5.28 亿元。总体来看，南京市保障性住房市场前景看好。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

2017 年 6 月，该公司子公司南京市浦口区经济适用房开发中心（以下简称“经适用房中心”）由全民所有制改制为有限责任公司，其名称变更为南京康泽建设发展有限公司。跟踪期内，公司根据自身业务发展需要，增加了合约造价部和督察室。除此之外，跟踪期内公司产权状况、组织架构、法人治理结构及主要管理制度均未发生重大变化。截至 2017 年 3 月末，公司实际控制人仍为浦口区政府。

（二）经营状况

该公司是南京市浦口区为统筹推进保障性住房建设而成立的专业性平台，主要从事保障房开发及棚户区改造等业务。跟踪期内，公司保障房销售收入虽有所下降，但得益于南京市保障房政策推动影响，该业务整体仍保持良好态势；棚户区改造业务于 2016 年开始实现收入，成为公司主要收入来源之一。由于保障房项目和棚户区改造投资规模大，公司面临很大的资本支出压力。

该公司目前主要承担保障性住房项目的开发及投融资、棚户区改造和配套商业用房的开发经营。2016 年，公司实现营业收入 9.68 亿元，同比增长 42.36%，主要系当年公司棚户区改造业务拆迁整理地块部分完成出让，实现棚户区改造业务收入 4.60 亿元所致；同年，公司实现房屋销售收入 4.78 亿元，同比下降 27.18%，主要系受保障房交房时间节点等因素影响，当年确认的销售收入较少。随着公司整理完成的土地部分实现出让，棚户区改造业务成为公司主要收入来源之一。2017 年第一季度，公司实现营业收入 0.65 亿元，较上年同期大幅增长 543.42%，主要系当期确认的保障房销售收入大幅增长所致。

图表 4. 2014 年以来公司营业收入构成 (单位: 万元, %)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋销售	54354.57	99.75	65686.92	96.61	47836.13	49.42	5457.25	83.45
棚户区改造业务	--	--	--	--	46000.00	47.52	--	--
租赁业务	138.84	0.25	1209.79	1.78	2145.19	2.22	595.57	9.11
管理费	--	--	1092.79	1.61	281.76	0.29	--	--
物业费	--	--	--	--	530.14	0.55	487.00	7.45
合计	54493.40	100.00	67989.51	100.00	96793.22	100.00	6539.81	100.00

资料来源: 浦口康居

1. 保障房业务

该公司筹建的保障房是指由政府主导, 市场化建设, 以确定的销售价格、套型面积向棚户区改造等项目居民定向销售的商品住房, 包括安置房、共有产权房和产权置换房等。公司保障房通过自筹资金进行开发建设, 其建设保障房的土地为政府无偿划拨, 公司委托南京市浦口区拆迁管理中心 (以下简称“拆管中心”) 进行拆迁及土地平整工作。保障房项目购买方为当地城投公司或街道办事处⁴, 房屋价格参照政府给予的指导价确定, 但政府指导价因保障房项目类型和拆迁对象持有的土地类型不同而有所区别⁵。公司目前所售保障房主要为期房, 公司与购买方签订购房协议并根据暂估价格收取 30% 的订金, 待项目竣工交付给拆迁户后, 由拆迁户支付部分房款, 剩余款项根据政府最终确定的指导价与购买方进行结算。但总体来看, 由于公司保障房项目具有很强的社会公益性, 故整体盈利性较弱。

截至 2017 年 3 月末, 该公司共完成保障房项目 11 个, 累计总投资 32.90 亿元, 已回笼资金 16.98 亿元⁶。2016 年及 2017 年第一季度, 公司分别实现保障房销售面积 14.40 万平方米和 1.02 万平方米, 实现房屋销售收入 4.78 亿元和 0.55 亿元, 其中 2016 年受保障房安置交付时间节点等因素影响, 该业务收入有所下降, 但近年来浦口区保障房需求不断增加, 公司保障房销售业务整体保持良好态势。

⁴ 区内其他政府平台企业及街道无安置房建设资格, 但其负责的棚户区改造对应的人员需要安置, 故通过该公司购买后分配给对应拆迁户。

⁵ 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, 目前售价在 1.2 万/平方米左右; 对于所拆土地为集体土地的拆迁对象, 保障房售价较低, 政府指导价一般是在建造保障房所发生的成本、费用基础上, 加上 3.00% 的净收益来确定。此外, 该公司保障房业务还包括街道办事处等单位委托公司代建的项目, 该类项目也按照成本加成 3.00% 进行结算。

⁶ 该公司在项目交付给拆迁户后确认房屋销售收入, 并与购买方进行资金结算。

图表 5. 截至 2017 年 3 月末公司已完工项目情况 (单位: 万平方米, 亿元)

序号	开发主体	项目名称	建筑面积	完工时间	总投资	已确认收入	已回笼资金
1	经适房中心	西水湾一期	9.40	2008.08	1.52	1.78	1.78
2		西水湾二期	10.00	2009.12	1.81	1.92	1.92
3		欣棉家园	1.55	2010.12	0.24	0.22	0.22
4		桥林兰桥雅居一期项目	11.76	2013.03	2.34	2.41	2.41
5		西水湾三期	10.80	2014.06	2.23	2.14	2.14
6		钟表材料厂一期	1.11	2016.11	0.50	0.00	0.00
7	保障房公司	大新华府(二期 B 组团)	15.00	2014.01	3.51	4.29	4.29
8		沿江润泰花园一期	16.42	2015.04	3.90	3.87	3.87
9		盛景华庭	27.68	2016.06	6.56	0.06	0.06
10		新江雅苑(大新 4 号一期)	14.70	2016.11	8.89	0.06	0.06
11		阳光苑	3.82	2016.11	1.40	0.23	0.23
合计	--	--	122.24	--	32.90	16.98	16.98

资料来源: 浦口康居

截至 2017 年 3 月末, 该公司在建及拟建保障房项目共 10 个, 计划总投资 149.49 亿元, 累计已完成投资 65.40 亿元。同期末, 公司收到拆迁户支付的房屋款(计入“预收款项”)4.29 亿元, 收到区属其他平台公司等购买方房源订金(计入“其他应付款”科目)为 30.59 亿元。总体来看, 公司在建、拟建项目投资规模大, 且按照投资计划均需在 2018 年前建成交付, 公司面临很大的资本支出压力。

图表 6. 截至 2017 年 3 月末公司在建及拟建项目情况⁷ (单位: 万平方米, 亿元)

序号	开发主体	项目名称	建筑面积	开工时间	预计完工时间	总投资	已投资
1	经适房中心	顶山南门二期项目	10.82	2014.12	2017.12	6.00	5.25
2	保障房公司	西圩二期项目	22.68	2011.09	2017.12	9.00	7.71
3		巩固 4 号地一期	30.31	2012.08	2016.12	9.99	8.43
4		沿江润泰花园二期	19.30	2014.05	2017.12	6.40	6.22
5		巩固 4 号地二期	17.70	2014.10	2016.12	6.30	6.17
6		桥林茶棚二期项目	6.29	2014.12	2017.12	3.00	2.54
7		兰桥雅居安置房三期	32.80	2015.01	2017.12	13.00	9.47
8		柳岸听莺项目	18.56	2015.05	2018.12	4.30	3.87
9		沿江润泰花园三期	48.50	2015.12	2018.06	24.30	9.89
10		巩固 5、6、7、8 地块	134.40	2015.12	2018.06	67.20	5.85
合计	-	-	341.36	--	--	149.49	65.40

资料来源: 浦口康居

⁷ 表格中项目总投资和已投资均含土地拆迁成本。此外, 受项目施工条件等因素影响, 部分项目实际工程进度与预计完工时间不完全匹配。

2. 棚户区改造业务

该公司目前所经营的棚户区改造业务均为动迁加土地整理，由下属子公司浦惠公司负责。具体运作模式为：浦惠公司按照政府拆迁计划向拆管中心支付土地拆迁及整理资金，由拆管中心进行土地拆迁平整工作；土地整理完成后由土储中心收储并进行招拍挂；待土地出让后，浦口区财政局将土地出让金返还至浦惠公司，作为前期征地拆迁和土地平整费用的资金来源。公司棚户区改造业务获利空间很小，基本上是在投资资金成本基础上略有盈利。该项业务 2014 年开始运作，2016 年公司实现棚户区改造业务收入 4.60 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司开展了浦口区棚户区改造一期工程、金汤街、石佛、新河、珍珠东街等片区棚户区改造项目，上述项目整理后可出让面积合计 2358.30 亩，计划总投资 150.91 亿元，截至 2017 年 3 月末已完成投资 41.61 亿元。随着土地拆迁整理工作的进行，公司土地拆迁资金支出将持续增加，该部分资金未来将依靠土地出让收入来平衡，但受当地房地产市场及政府土地出让规划影响较大，未来该项收入存在一定的不确定性。

图表 7. 截至 2017 年 3 月末公司棚户区改造情况（单位：亩，亿元）

序号	项目名称	整理面积	计划总投资	已投资
1	浦口区棚户区改造一期工程	1402.52	115.00	15.75
2	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	2.87
3	浦口区金汤街地块改造工程项目	127.40	6.00	5.46
4	浦口区石佛地块环境综合整治工程	218.17	4.29	3.68
5	浦口区江浦街道新河组地块环境综合整治项目	92.55	5.00	5.00
6	浦口区珍珠街东侧片区改造工程项目	420.42	15.60	8.85
合计	--	2358.30	150.91	41.61

资料来源：浦口康居

3. 租赁业务

该公司所开发保障房项目均包含部分配套商业用房，其中部分商业用房移交给当地街道⁸，剩余物业由子公司南京浦口盛益资产管理有限公司（以下简称“盛益资产”）负责经营。截至 2017 年 3 月末，公司共持有盛景华庭南苑、西水湾家园、润泰花园、大新华府等项目配套商业物业 9.79 万平方米，其中已移交给当地街道 1.58 万平方米，已出租 4.34 万平方米，处于闲置状态的为 3.24 万平方米，其余主要为自用。2016 年及 2017 年第

⁸ 移交给街道的商业用房按照项目总建筑面积（含住宅面积）的 2.00% 计算，此部分商业用房管理权和收益权归当地街道，该公司仅拥有所有权。

一季度，公司分别实现租赁业务收入 2145.19 万元和 595.57 万元，收入规模相对较小。由于保障房项目交付时间晚，周边配套尚不完善，公司商业物业出租率及租金水平均较低。未来随着保障性住宅入住率的提升以及周边配套设备的逐步完善，公司出租业务收入有望增长。

4. 其他业务

该公司管理费收入主要是根据浦政发[2009]97 号关于印发《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》的通知，公司按照征地拆迁安置补偿费、项目开发前期费用、项目建安等工程费、公共配套设施建设费用之和的 2.0% 计算建设管理费，按照上述费用之和的 0.5% 计算供应管理费，由此形成的管理费收入。2016 年公司实现管理费收入 281.76 万元，较上年大幅下降，主要系 2015 年公司统一收取了当年及以前年度上述项目管理费收入所致。

该公司物业费收入主要来源于子公司南京浦口康和物业管理有限公司（以下简称“康和物业”），康和物业主要负责公司所建安置小区的物业费、车位管理费、装修服务费等费用的收取及代收代付水电费，其中物业费及车位管理费按年收取，装修服务费在装修时一次性收取。2016 年及 2017 年第一季度，公司分别获得物业费收入 530.14 万元和 487.00 万元。

（三）财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2014-2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 375.70 亿元，所有者权益为 91.67 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 91.67 亿元）；2016 年度实现营业收入 9.68 亿元，净利润 0.46 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.46 亿元）；同期经营活动产生的现金流量净额-37.66 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 359.49 亿元，所有者权益为 91.60 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 91.60 亿元）；2017 年第一季度实现营业收入 0.65 亿元，净利润-0.07 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为-0.07 亿元）；经营活动产生的现金流量净额-5.13 亿元。

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源于保障房销售业务，由于该业务具有较强的社会公益性，其毛利率水平较低；且公司新增棚户区改造业

务盈利空间很小，2016 年公司营业毛利及毛利率均有所下降。随着保障房项目以及棚户区改造项目的持续投入，公司刚性债务规模不断扩张，负债经营程度较高；但公司货币资金存量规模较大，可为即期债务偿付提供一定保障。公司主业现金回笼情况尚可，但因项目投入逐年加大，2016 年经营环节现金流仍存在较大缺口；且后续在建及拟建项目资金需求大，公司面临很大的资金压力。

（四）公司抗风险能力

（1）良好的外部环境

浦口区是南京市实施跨江发展战略的主要承载区，近年来区域经济发展水平不断提高，财政实力较强；随着南京市保障房相关政策的出台，未来保障房发展空间较大，该公司作为专业从事保障房项目建设的投融资平台，未来发展前景向好。

（2）区域垄断优势

该公司是浦口区保障房建设开发平台，平台地位突出，具有一定的区域垄断优势。

（3）政府支持优势

该公司在浦口区保障房建设规划中占有重要地位，可持续得到当地政府在资本性投入、资产注入、财政补贴及政策等方面的支持。2016 年末，公司资本公积较上年末增加 13.70 亿元，均系浦口区国资办对公司增加的资本性投入；同期末，得益于浦口区政府货币增资，公司实收资本较上年末增加 7.79 亿元；此外，2016 年公司获得政府补助 0.16 亿元。

五、公司盈利能力与偿债能力

（一）公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源于保障房建设业务，同时受新增棚户区改造业务盈利空间很小影响，2016 年公司营业毛利和毛利率均有所下降。

该公司营业毛利主要来自保障房建设业务，2016 年公司实现营业毛利 0.91 亿元，较上年下降 39.33%；其中房屋销售业务毛利为 0.79 亿元，同比下降 37.80%，主要系当年销售的保障房中街道办事处等单位委托公

司代建的项目占比较高，而该部分项目毛利空间较小所致。从毛利率来看，公司房屋销售毛利率整体较低，主要原因在于保障房业务为国家重点支持的惠民类工程，具有较强的社会公益性，盈利空间有限，2016 年公司房屋销售业务毛利率为 16.51%，较上年下降 2.87 个百分点。同期，公司出租业务毛利率较上年下降 58.85 个百分点至 39.87%，该业务毛利率受租赁商业物业成本摊销等因素影响，年度间波动较大。此外，2016 年新增的棚户区改造业务毛利率为 0.19%，盈利空间很小。受安置房销售价格差异以及棚户区改造业务毛利率很低影响，2016 年公司综合毛利率较上年下降 12.65 个百分点至 9.44%。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2016 年期间费用为 1998.43 万元，同比减少 47.67%，主要系受公司大部分利息资本化导致财务费用减少所致。2016 年，公司期间费用率为 2.06%，较上年下降 3.56 个百分点，期间费用控制能力较好。此外，公司作为浦口区保障房建设主体，能获得政府各项补助支持，可为其盈利提供一定支撑，2016 年，公司获得营业外收入 0.16 亿元；实现净利润 0.46 亿元，较上年下降 19.30%。同年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.23% 和 0.57%，分别较上年下降 0.13 个百分点和 0.44 个百分点，公司资产获利能力弱。

2017 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.03 亿元；其中，房屋租赁业务呈亏损状态，当期营业亏损为 0.09 亿元，主要系公司负责商业物业运营的子公司盛益资产当期发生安置房回购支出，一季度报表编制时将其作为租赁业务成本支出核算所致；同期，公司综合毛利率为 5.08%，当期净亏损 0.07 亿元。

（二）公司偿债能力

跟踪期内，随着保障房项目以及土地拆迁整理的持续投入，该公司刚性债务规模不断扩张，负债经营程度持续处于较高水平。公司经营环节现金流仍存在较大缺口，且后续在建及拟建项目资金需求大，公司面临很大的资金压力。

1. 债务分析

（1）债务结构

截至 2016 年末，该公司负债总额为 284.03 亿元，同比增长 15.15%；得益于同年末所有者权益因资本性投入而有所增长，公司资产负债率较上年末下降 2.30 个百分点至 75.60%，但仍处于较高水平。公司后续保障房

建设业务体量仍很大，高负债运营状态预计将会持续。同年末，公司刚性债务规模为 220.90 亿元，同比增长 14.18%，股东权益与刚性债务比率为 41.50%，所有者权益对刚性债务的保障程度虽有所增强但仍处于较弱水平。2017 年 3 月末，公司负债总额为 267.89 亿元，较 2016 年末下降 5.68%；当期末资产负债率为 74.52%，较 2016 年末下降 1.08 个百分点。

从债务期限结构来看，2016 年以来随着长期借款到期偿还或转为一年内到期的非流动负债，该公司债务期限结构趋向以短期为主，2016 年末及 2017 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 79.90%和 91.42%。从具体构成看，2016 年末公司流动负债为 157.89 亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，二者分别占流动负债的 44.32%和 49.87%。其中其他应付款余额为 69.98 亿元，同比增长 20.03%，主要系随着承建的工程项目增多，公司预收购买方的房源订金及与其他单位往来款等款项增加所致；其中应付南京扬子开发投资有限公司（以下简称“扬子开发”）的国家开发银行转贷资金 11.81 亿元，借款期限主要为 25 年，借款利率为 4%左右；一年内到期的非流动负债 78.73 亿元，同比大幅增长 175.70%，系一年内到期的长期借款，以抵押和保证借款为主；此外，公司预收款项余额 4.29 亿元，同比增加 3.68 亿元，系预收拆迁户购房款增加所致。2016 年末，公司非流动负债为 126.14 亿元，其中长期借款余额为 111.99 亿元，较上年末减少 24.31%，占非流动负债的比重为 88.78%，以保证借款为主；此外，2016 年末公司长期应付款余额为 13.60 亿元，较上年末增加 8.00 亿元，系新增的永赢资产管理有限公司（以下简称“永赢资管”）和深圳浦康城市发展投资中心（以下简称“浦康投资”）债务融资款⁹。

截至 2017 年 3 月末，该公司流动负债为 139.95 亿元，较 2016 年末下降 11.36%，主要系由于部分往来款偿还使得其他应付款较 2016 年末减少 23.93%至 53.23 亿元所致；公司预收款项余额为 5.23 亿元，较 2016 年末增长 21.74%，主要系预收拆迁户购房款增加所致。同期末，非流动负债余额为 127.94 亿元，较 2016 年末略增 1.42%，负债科目较年初相比变化不大。

（2）或有负债

截至 2017 年 3 月末，该公司对外担保余额为 46.10 亿元，担保比率为 50.33%，被担保对象多为国有企业，目前均处于正常经营状态，但公

⁹ 为永赢资管及浦康投资对浦惠公司的股权投资款，为明股实债，该公司合并报表将其调至负债科目核算。

司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 8. 2017 年 3 月末公司主要被担保企业情况（单位：亿元）

	担保金额	2016 年（末）主要财务数据			
		负债总额	所有者权益	营业收入	净利润
南京市浦口区蔄民城镇建设综合开发公司	10.00	37.16	0.82	0.11	-0.10
南京浦口城乡建设集团有限公司	17.60	171.55	48.98	10.00	0.26
南京宁浦房地产开发有限责任公司	6.50	7.58	3.33	2.62	0.17
南京卓和置业投资有限公司	7.00	21.85	2.99	0.00	-0.00 ¹⁰

资料来源：浦口康居

2. 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映保障房建设业务的现金收支、政府补助以及往来款等情况。2016 年及 2017 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 117.30% 和 230.09%¹¹，2016 年以来公司主营业务回款质量总体较好。随着南京市保障房政策的推进，公司加大了保障房开发力度，在建项目体量较大，经营活动产生的现金流仍呈净流出状态。2016 年及 2017 年第一季度经营活动产生的现金净流出量分别为 37.66 亿元和 5.13 亿元，其中 2016 年经营活动现金净流出规模较上年大幅增加，主要系保障房项目投资支出规模增加所致。

2016 年及 2017 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 31832.80 万元和 -3069.19 万元，其中 2016 年公司投资活动产生的现金流量转为净流入状态，主要系公司收回中国银行大额定期存单 6.89 亿元所致。公司经营环节资金缺口主要通过金融机构借款及吸收投资来补足。除此之外，公司将非金融机构筹资款以及土地拆迁款的现金支出计入筹资环节现金流。2016 年及 2017 年第一季度公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.72 亿元和 -1.94 亿元，其中 2016 年公司支付的其他与筹资活动有关的现金为 8.16 亿元，主要是预付给拆管中心的土地拆迁启动资金¹²；2017 年第一季度，受当期还本付息支出相对于借款流入较多影响，筹资活动现金流转为净流出状态。

¹⁰ 2016 年末净利润为 -19.11 万元。

¹¹ 因该公司保障房建设任务重、资金压力大，各平台公司预定安置房时，按照预估价格支付 30% 房源订金来缓解公司保障房建设资金压力，由于安置房未建成或达到预售条件，故该部分资金未作为销售商品、提供劳务收到的现金核算。

¹² 该公司将土地拆迁资金收支计入筹资活动，主要是由于该类贷款均以项目名义取得，需预先支付给拆管中心，但拆管中心的拆迁项目陆续启动，因此存在较多闲置资金，这些闲置资金会再转回公司使用，在账务处理上，公司将转回资金直接冲减“支付其他与筹资活动有关的现金”科目中的支付土地拆迁和整理款。

3. 资产质量分析

得益于政府资本性投入、资产注入以及自身经营积累，该公司资本实力整体保持较快增长，2016 年末公司所有者权益为 91.67 亿元，同比增长 31.02%，主要系当年公司获得政府增资款 7.79 亿元及资本性投入 13.70 亿元所致。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2016 年末两者占比分别为 36.80%和 58.91%，公司资本结构稳定性较好。

随着保障房、土地拆迁整理的投入以及往来款的增加，该公司资产规模保持快速扩张，2016 年末资产总额为 375.70 亿元。从具体构成看，公司资产以流动资产为主，2016 年末流动资产占总资产的比重为 96.22%，其中货币资金、其他应收款和存货占比较高，年末三者余额分别占流动资产的 24.94%、38.66%和 35.74%。2016 年末，公司货币资金余额为 90.17 亿元，同比减少 19.06%，其中受限资金为 14.09 亿元，主要系到期日超过 3 个月或已被质押的定期存单；公司现金资产存量规模较大，但 2016 年末受一年内到期的长期借款规模大幅增加影响，年末流动负债大幅增长，导致现金比率较上年末下降 63.36 个百分点至 57.11%。同年末，公司其他应收款余额为 139.76 亿元，同比增长 32.43%，主要系公司拨付给区内拆迁单位和建设单位的棚户区改造资金和代建工程款以及对区内其他平台的往来款等，期限主要集中在两年以内；由于拆迁费用一般需要集中支付，而且数额较大，企业缴纳的土地出让金不能够满足或及时满足支付要求，南京市浦口区会计核算中心等单位需要向公司临时借用资金，年末形成应收南京市浦口区会计核算中心往来款 72.10 亿元、南京市浦口区拆迁管理中心往来款 16.12 亿元以及蔄民开发往来款 10.77 亿元；公司往来单位主要为政府部门或国有企业，虽回收风险不大，但对公司资金形成占用。公司存货主要为保障房项目开发成本以及土地拆迁整理成本，随着项目投入的增加，2016 年末存货余额同比大幅增长 54.78%至 129.22 亿元。

2016 年末，该公司非流动资产为 14.19 亿元，主要集中于可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产，其中可供出售金融资产余额为 1.08 亿元，占非流动资产的 7.61%，系持有的民康房产、桥林开发和石桥开发三家公司股权；投资性房地产余额为 4.36 亿元，占非流动资产的 30.72%，主要系持有的配套商业用房；其他非流动资产余额 7.55 亿元，占非流动资产的 53.19%，系浦口区国资办划拨至公司的房产¹³。

¹³ 该部分房产主要为区属直管公房，预计不会产生收益。

截至 2017 年 3 月末，该公司流动资产余额为 345.07 亿元，较 2016 年末减少 4.55%。其中，货币资金余额较 2016 年末减少 8.29%至 82.70 亿元；其他应收款余额为 117.51 亿元，较 2016 年末减少 15.92%，主要系应收南京市浦口区会计核算中心等单位往来款减少所致；随着公司保障房项目开发规模加大，存货余额较 2016 年末增长 10.78%至 143.15 亿元；期末公司应收账款较 2016 年末大幅减少 95.73%至 0.05 亿元，主要系应收南京市浦口区人民政府沿江街道办事处购房款结算等所致。除此之外，公司其他资产与年初相比变化不大。2017 年 3 月末，公司资产总额为 359.49 亿元，较 2016 年末减少 4.32%。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2017 年 9 月 1 日的《企业信用报告》，公司本部经营正常，无银行信贷违约、迟付利息情况。此外，公司于 2017 年 7 月发行了中期票据 5.00 亿元，目前尚未到还本付息期。

七、跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，随着交通设施不断完善以及江北新区建设稳步推进等，浦口区经济发展保持较高增速且稳定性较好，综合经济实力不断提升，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。公司是南京市浦口区为统筹推进保障性住房建设而成立的专业性平台，主要从事保障房开发及棚户区改造等业务。跟踪期内，公司保障房销售收入虽有所下降，但得益于南京市保障房政策推动影响，该业务整体仍保持良好态势；棚户区改造业务于 2016 年开始实现收入，成为公司主要收入来源之一。公司营业毛利仍主要来源于保障房销售业务，由于该业务具有较强的社会公益性，其毛利率水平较低；且公司新增棚户区改造业务盈利空间很小，2016 年公司营业毛利及毛利率均有所下降。随着保障房项目以及棚户区改造项目的持续投入，公司刚性债务规模不断扩张，负债经营程度较高；但公司货币资金存量规模较大，可为即期债务偿付提供一定保障。公司主业现金回笼情况尚可，但因项目投入逐年加大，2016 年公司经营环节现金流仍存在较大缺口；且后续在建及拟建项目资金需求大，公司面临很大的资金压力。

本评级机构仍将持续关注：（1）浦口区经济与财政发展情况及稳定性；（2）保障房政策变化及对该公司业务的影响；（3）土地市场政策及

政府土地出让规划对公司棚改业务资金回笼的影响；(4) 保障房开发进展及后续融资压力；(5) 往来款的回笼情况；(6) 集中偿付压力。

附录一：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 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 级 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 级 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 级 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
投机级	BB 级 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 级 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 级 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 级 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 级 不能偿还债务

注：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。

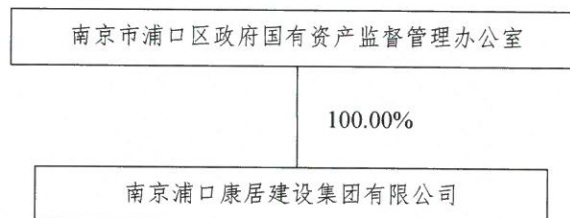
本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 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 级 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 级 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 级 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
投机级	BB 级 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 级 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 级 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 级 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 级 不能偿还债务

注：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。

附录二：

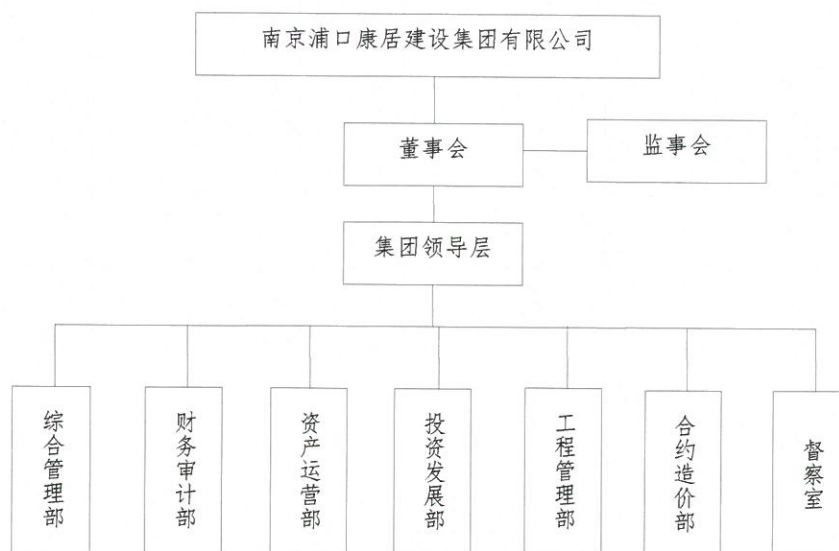
公司与实际控制人关系图



注：根据浦口康居提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录三：

公司组织架构图



注：根据浦口康居提供的资料绘制（截至评级报告出具日）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额 [亿元]	208.74	316.62	375.70	359.49
货币资金 [亿元]	93.03	111.41	90.17	82.70
刚性债务[亿元]	147.29	193.47	220.90	221.52
所有者权益[亿元]	43.09	69.97	91.67	91.60
营业收入[亿元]	5.45	6.80	9.68	0.65
净利润[亿元]	0.67	0.57	0.46	-0.07
EBITDA[亿元]	1.46	0.96	0.82	—
经营性现金净流入量[亿元]	-14.09	-15.34	-37.66	-5.13
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	-6.29	3.18	-0.31
资产负债率[%]	79.36	77.90	75.60	74.52
长短期债务比[%]	393.40	166.71	79.90	91.42
权益资本与刚性债务比率[%]	29.26	36.16	41.50	41.35
流动比率[%]	594.77	327.85	228.97	246.57
速动比率 [%]	355.12	237.20	146.32	143.12
现金比率[%]	277.09	120.47	57.11	59.09
利息保障倍数[倍]	0.29	0.15	0.09	—
有形净值债务率[%]	384.40	352.52	309.87	292.48
营运资金与非流动负债比率[%]	125.77	136.68	161.42	160.33
担保比率[%]	28.45	48.57	44.83	50.33
毛利率[%]	8.92	22.09	9.44	5.08
营业利润率[%]	-6.67	10.99	6.74	-10.49
总资产报酬率[%]	1.11	0.36	0.23	—
净资产收益率[%]	2.22	1.01	0.57	—
净资产收益率*[%]	2.22	1.01	0.57	—
营业收入现金率[%]	105.81	65.44	117.30	230.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.88	-24.33	-30.08	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.05	-7.44	-14.19	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.89	-34.31	-27.54	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.05	-10.49	-12.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.15	0.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.00	—

注：根据浦口康居经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务报表数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销