

南京大江北国资投资集团有限公司

2019 年度第二期中期票据

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010160】

评级对象: 南京江北国资投资集团有限公司 2019 年度第二期中期票据

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2019 年 2 月 22 日

注册额度: 40.00 亿元

本期发行: 15.00 亿元

存续期限: 5 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还金融机构借款

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	17.82	58.00	134.21	165.94
刚性债务	—	—	10.00	10.00
所有者权益	133.30	206.87	290.55	290.55
经营性现金净流入量	24.73	23.08	106.91	31.73
合并数据及指标:				
总资产	1032.06	1420.67	1685.84	1848.12
总负债	695.28	984.89	1189.27	1341.17
刚性债务	588.57	847.94	983.01	1014.59
所有者权益	336.78	435.79	496.56	506.95
营业收入	61.80	54.48	67.69	3.47
净利润	5.45	22.85	18.73	-1.50
经营性现金净流入量	-19.77	-114.41	-40.43	-66.50
EBITDA	8.77	34.43	28.61	—
资产负债率[%]	67.37	69.33	70.54	72.57
长短期债务比[%]	140.05	245.33	243.27	178.61
权益资本与刚性债务比率[%]	57.22	51.39	50.51	49.97
流动比率[%]	317.25	441.73	417.72	333.08
现金比率[%]	91.72	156.39	125.15	79.61
利息保障倍数[倍]	0.20	0.61	0.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.65	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.05	0.03	—

注: 发行人数据根据江北国资经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
吴梦琦 wmq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部环境优势。**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, 经济稳步发展, 区域前景向好。
- **业务地位重要。**江北国资是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体, 业务地位重要, 近年来公司持续获得浦口区国资办增资及补贴等支持。
- **短期偿债能力较强。**江北国资负债以长期为主, 债务结构较为合理, 公司货币资金存量较充裕, 短期偿债能力较强。

主要风险:

- **占款回收风险。**受政府拨付效率滞后的影响, 江北国资业务资金回笼能力有待提高, 公司应收款项规模较大, 回收进度存在一定的不确定性。
- **盈利能力较弱。**江北国资主营业务公益性较强, 盈利能力较弱, 公司盈利对公允价值变动损益及政府补助的依赖程度较大。
- **资本支出压力较大。**江北国资承担了浦口区大量建设任务, 近年来公司刚性债务持续增加, 财务杠杆水平较高。公司后续投入仍较大, 面临较大的资本支出压力。
- **对外担保风险。**江北国资对外担保规模很大, 虽然主要担保对象经营较为正常, 但公司仍面临较大的代偿风险。
- **对子公司的管控力度有待加强。**江北国资成立时间较短, 目前下属主要子公司仍处于独立运作状态, 公司对下属子公司的管控力度有待加强。

评级关注：

- **资产划转影响。**根据南京市浦口区国企整合重组方案，2018 年以来江北国资进行了一系列资产重组事项，包括划出五家控股子公司股权和划入一家公司股权。截至 2018 年 9 月末，公司总资产较 2017 年末下降 31.62%，净资产较 2017 年末下降 35.54%。根据公司 2017 年度第二期中期票据持有人会议议案的落实情况，浦口区国资办已对公司增资 60.85 亿元。本评级机构将持续关注上述事项的进展情况及对江北国资信用质量的影响。

➤ 未来展望

通过对江北国资及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京大江北国资投资集团有限公司 2019 年度第二期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京大江北国资投资集团有限公司（简称“大江北集团”、“该公司”或“公司”）是依据《南京市浦口区人民政府关于成立南京大江北国资投资集团有限公司的批复》（浦政复[2014]16号），由南京市浦口区国有资产监督管理委员会出资（简称“浦口区国资办”），于 2014 年 5 月成立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本为 73.39 亿元，其中货币出资 0.10 亿元，股权出资 73.29 亿元。后经浦口区国资办多次增资，截至 2018 年 9 月末，公司实收资本增至 248.78 亿元¹，但由于部分出资尚未办理工商变更登记手续，同期末公司注册资本为 80.68 亿元。公司实际控制人为浦口区国资办。

该公司经营范围包括：实业投资、资产管理、物业管理、财务咨询。公司是浦口区最大的国有资产管理 and 基础设施建设投融资的综合性主体，业务多元化，主要包括公共基础设施建设、土地开发整理以及房产销售等。

2. 债项概况

(1) 债券条款

根据中市协注[2017]MTN130 号文件，中国银行间市场交易商协会于 2017 年 3 月 10 日接受了该公司中期票据注册，注册额度为 40.00 亿元。公司本期中票拟发行金额为 15.00 亿元，期限为 5 年。公司拟将本期中票的募集资金全部用于归还公司金融机构借款。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	南京大江北国资投资集团有限公司 2019 年度第二期中期票据
注册规模:	40.00 亿元人民币
本期发行规模:	15.00 亿元人民币
本期债券期限:	5 年
债券利率:	固定利率，票面利率采取单利按年计息，不计复利
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本

¹ 根据 2018 年 10 月 8 日浦口区国资办批复（浦国资发[2018]37 号），以及 2018 年 12 月 29 日公司 2017 年度第二期中期票据持有人会议议案的落实情况，浦口区国资办已对公司增资 60.85 亿元。

增级安排:	无
-------	---

资料来源：江北国资

(2) 募集资金用途

截至 2018 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 1014.59 亿元，公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司金融机构借款。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。我国产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳的同时增长压力加大，宏观政策向稳增长倾斜且正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、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并保持中高速增长趋势。

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，消费者物价水平普遍上升。美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强劲，但增长动能已有所减弱，房地产和资本市场已开始调整，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力；欧盟经济缓慢复苏，欧洲央行货币政策正常化初现端倪，英国央行近十年来再度加息，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险是影响欧盟经济复苏的重要因素；日本经济复苏放缓，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础脆弱，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，大多在增长乏力情况下为应对货币贬值、通货膨胀而被动收紧货币政策；印度经济增长加快，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；俄罗斯、巴西经济复苏随着大宗商品价格下跌而面临挑战；南非经济增长依旧低迷，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

我国就业情况良好、消费者物价水平上涨略有加快，产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳，但受内外因素短期内集中发酵影响，经济景气度回落，供需两端同时走弱，经济增长压力加大。我国消费新业态继续快速增长，而汽车消费负增长拖累整体消费增速下降明显，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长，而社会团体消费受去杠杆影响较大；创新驱动及前期产能利用率的提升推动制造业投资持续回升，土地购置支出支撑房地产投资较快增长，而基建投资增长大幅放缓导致固定资产投资增速下降至历史低位，随着基建补短板的力度和节奏加快，整体固定资产投资有望探底企稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易战对出口的影响将集中体现，非消费品领域面临的出口压力相对较大。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益整体仍较好，但将随着工业品价格的回落有所放缓，同时存在经营风险上升的可能。房地产调控因城施策、分类指导，市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

随着国内经济增长压力加大及面临的外部环境日趋复杂，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策的协同性明显提升，正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策取向更加积极，减税降费和基建补短板力度不断加大，在扩大内需及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府债务置换基本完成，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性操作的同时逆周期调节力度加大，政策的独立性和灵活性提升，市场流动性合理充裕，但政策传导效果有待提升。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“逆全球化”突起的情况下，我国依然坚持继续扩大改革开放，外商投资准入进一步放松，金融业对外开放步伐明显加快，“引进来”和“走出去”并重，正在构建开放型经济新体制。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量明显扩大，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济因内外因素面临的增长压力加大，但有望在

各类宏观政策协同合力下得到对冲。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、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并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，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冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该

领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台

公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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，依法依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。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

近年来浦口区经济增速保持在较高水平，但因统计口径调整，2017年经济总量较上年大幅减小，服务业成为全区经济增长的主要动力，同时区内工业经济增速持续放缓，存在一定下行压力。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，原区域总面积为913.75平方公里，是南京市实施跨江发展战略的主要承载区和江北新区的重要组成部分。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，区划重新调整后，浦口区总面积为715.46平方公里，下辖5个街道、2个场、3个园区²，截至2017年末，户籍总人口为33.20万³。

受制于过江交通的不发达和南京市整体的规划布局，浦口区在2005年以前经济发展比较缓慢。2006年9月，南京市做出了优化中心城市发展布局，实施“整体提升江南，加快建设江北”的战略举措，对浦口区的经济发展提供了有利的外部环境。同时，交通设施的不断完善，为江北地区经济快速发展、调整产业结构奠定了坚实的基础。根据《浦口区“十三五”城乡建设规划》，

² 浦口区下辖的5个街道分别为江浦街道、桥林街道、汤泉街道、星甸街道和永宁街道；2个场分别为汤泉农场和老山林场；3个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。

³ 《2017年浦口区国民经济和社会发展统计公报》中，除金融领域数据口径采取浦口板块以外，2017年度数据口径均采用新浦口区，即剔除江北新区直管区后所剩部分。江北新区直管区包括原高新区、化工园区以及顶山街道、葛塘街道，行政面积共386.25平方公里。

除了已建的长江大桥（道路、铁路复合）、长江三桥、长江隧道、大胜关铁路大桥、3 号线过江通道、10 号线过江通道、模范西路过江通道和在建的长江五桥、4 号线过江通道、宁和城际过江通道。此外，未来南京市将建设上元门过江通道，并开展和燕路、汉中西路和建宁西路等过江通道前期研究，确保开工一条，未来将形成 12 条过江通道的格局。

2013 年 7 月，南京市政府出台了《南京市江北新区 2049 战略规划暨 2030 总体规划编制工作方案》，该工作方案明确提出整合浦口区、六合区、南京高新技术产业开发区（简称“高新区”）、南京化学工业园区以及八卦洲街道等区域组建江北新区，南京市发展重点将从主城区内的河西新城区向江北新区转移。同年 11 月，南京市委市政府发出《关于成立江北新区筹备机构的通知》，该通知明确将成立南京市江北新区管理委员会、中共南京市委江北新区工作委员会，实行合署办公，并明确由江北新区管理委员会、江北新区工作委员会负责统筹协调相关区域工作；江北新区全面享有市级经济管理及其相关的权限。2015 年 6 月，国务院印发《关于同意设立南京江北新区的批复》，正式批复同意设立江北新区；同年 7 月，国家发改委印发了《南京江北新区总体方案》，该方案明确了江北新区战略定位、发展目标、总体布局、重点任务以及保障措施等一系列关键点。自此，江北新区成为我国第 13 个、江苏省首个国家级新区。江北新区是南京市未来的发展重点，预计将得到较多政策扶持；作为其重要组成部分的浦口区，未来发展前景向好。

近年来浦口区经济保持增长，2015-2017 年实现地区生产总值 713.69 亿元、820.34 亿元和 317.58 亿元，可比口径同比增速分别为 10.5%、10.6%和 8.2%⁴；2017 年浦口区第一、第二和第三产业增加值分别为 40.20 亿元、78.42 亿元和 198.96 亿元，同比分别增长 1.4%、7.8%和 9.2%，当年三次产业结构为 12.7:24.7:62.6，主要受统计口径变化影响，第三产业占比显著提升，已占据主导地位。总体看，得益于江北新区建设稳步推进，以及经济结构不断优化升级，浦口区经济保持稳步发展态势。2018 年前三季度，浦口区实现地区生产总值 276.20 亿元，同比增长 8.0%。

图表 2. 2015-2017 年及 2018 年前三季度浦口区主要经济指标及增速

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	713.69	10.5	820.34	10.6	317.58	8.2	276.20	8.0
第一产业增加值（亿元）	37.75	4.6	41.32	1.9	40.20	1.4	--	--
第二产业增加值（亿元）	354.62	10.6	394.12	11.2	78.42	7.8	--	--
第三产业增加值（亿元）	321.33	11.1	384.90	10.9	198.96	9.2	166.22	9.2
规模以上工业总产值（亿元）	1438.73	10.2	1498.38	4.4	128.70	2.6	--	22.4
全社会固定资产投资（亿元）	930.17	15.1	1070.04	15.0	481.40	2.8	411.45	11.2
社会消费品零售总额（亿元）	269.16	13.1	302.25	12.3	52.40	11.3	66.50	7.6

资料来源：2015-2017 年浦口区国民经济和社会发展统计公报、南京市统计局网站

2015-2017 年，浦口区分别完成规模以上工业总产值 1438.73 亿元、1498.38

⁴ 2017 年经济数据均采用同口径比较，下同。

亿元和 128.70 亿元，同比分别增长 10.2%、4.4%和 2.6%，2016 年以来受宏观经济形势的影响，浦口区工业经济深入实施供给侧改革调整，短期内工业产值增长动能不足。2017 年全区新增规模以上工业企业 13 家，全区规模工业企业完成产品销售收入 121.90 亿元，同比增长 0.2%；实现利税总额 14.89 亿元，同比增长 69.2%。

2015-2017 年，浦口区完成全社会固定资产投资分别为 930.17 亿元、1070.04 亿元和 481.40 亿元，同比增速分别为 15.1%、15.0%和 2.8%，主要受工业投资下降影响，2017 年全区固定资产投资大幅放缓。从投资结构看，2017 年全区第一、第二和第三产业投资额分别为 1.27 亿元、135.95 亿元和 344.18 亿元，同比分别增长-72.1%、-28.7%和 24.5%，全区工业投资乏力，服务业投资发展较快。2018 年前三季度，浦口区完成固定资产投资 411.45 亿元，同比增长 11.2%。

房地产市场方面，受江北新区建设发展、浦口区城市功能改善等长期有利因素影响，2016 年以来浦口区房地产投资继续呈现高速增长态势。2015-2017 年，浦口区分别完成房地产开发投资 188.45 亿元、321.59 亿元和 198.12 亿元，同比分别增长 39.0%、65.9%和 20.0%，其中江浦街道片区是全区房地产投资的最主要区域，该片区 2017 年房地产投资达到 104.90 亿元，占全区房地产投资总额的 52.9%。2017 年，全区房地产市场在“限购”政策的影响下，区内高价楼盘上市进度放缓，销售呈现下滑态势，当年全区商品房销售面积为 39.9 万平方米，同比下降 60.2%，其中住宅销售 26.5 万平方米，同比下降 68.4%；商品房销售额为 74.8 亿元，同比下降 59.1%，其中住宅销售额 50.13 亿元，同比下降 68.8%。

图表 3. 2015-2017 年浦口区房屋建设、销售情况

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额/面积	增速（%）	金额/面积	增速（%）	金额/面积	增速（%）
房地产开发投资额（亿元）	188.45	39.0	321.59	65.9	198.12	20.0
住宅施工面积（万平方米）	992.00	13.1	--	--	--	--
商品房销售面积（万平方米）	314.00	22.2	--	--	39.9	-60.2
商品房销售额（亿元）	329.00	46.9	--	--	74.8	-59.1

资料来源：浦口区统计局

2015 年来，浦口区土地市场行情持续走高，土地出让均价整体呈持续大幅增长态势。2017 年，浦口区土地出让面积为 284.65 万平方米，同比略有下降；土地出让总价为 359.18 亿元，同比增长 25.13%，其中，商服用地成交价格同比增长 669.00%至 110.62 亿元；2017 年土地出让单价为 12618.35 元/平方米，同比增长 29.51%，其中，商服用地出让均价同比上升 225.62%至 25821.66 元/平方米，住宅用地出让均价同比略有下降。

图表 4. 2015-2017 年浦口区土地市场交易情况

	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（万平方米）	139.74	294.62	284.65
其中：工业用地	91.83	194.84	125.20
商服用地	2.47	18.14	42.84
住宅用地	28.34	71.96	67.21
土地出让总价（亿元）	62.92	287.04	359.18
其中：工业用地	4.89	10.55	5.59
商服用地	3.30	14.39	110.62
住宅用地	53.50	261.60	235.60
土地出让均价（元/平方米）	4502.42	9742.86	12618.35
其中：工业用地	532.76	541.61	446.69
商服用地	14170.04	7929.99	25821.66
住宅用地	18877.91	36353.53	35054.31

资料来源：Wind

2. 业务运营

该公司是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体，其业务种类较多元化。目前公司业务开展情况良好，综合毛利率水平保持相对稳定。但随着在建项目的推进和拟建项目的承接，公司未来面临较大的资本支出压力。

该公司是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体，业务范围主要集中在浦口区，业务种类较多元化。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 61.80 亿元、54.48 亿元和 67.69 亿元⁵。从收入构成看，公司营业收入主要来自公共基础设施建设、土地开发整理以及房产销售，2017 年占营业收入的比重分别为 56.79%、22.00%和 7.65%。2018 年第一季度，公司实现营业收入 3.47 亿元，主要为公共基础设施建设业务收入及房产销售收入。

图表 5. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

主营业务	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	61.80	100.00	54.48	100.00	67.69	100.00	3.47	100.00
公共基础设施建设	24.74	40.03	8.59	15.76	38.44	56.79	1.47	42.36
土地开发及整理	15.59	25.23	22.82	41.88	14.89	22.00	--	--
房产销售	10.88	17.61	8.80	16.16	5.18	7.65	0.70	20.32
蜂制品及药品销售	1.91	3.09	1.93	3.54	1.86	2.74	0.48	13.72
自来水及安装维修	1.79	2.90	3.09	5.67	4.58	6.76	0.18	5.11
其他	6.89	11.15	9.25	16.98	2.74	4.05	0.64	18.49
毛利率	14.75		18.60		16.31		33.70	
公共基础设施建设	12.47		8.27		10.19		17.87	
土地开发及整理	2.75		11.85		11.18		--	

⁵ 该公司 2017 年审计报告对期初数进行了重要前期差错更正，本报告 2016 年数据均采用 2017 年审计报告期初数。

主营业务	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房产销售		16.60		6.69		24.47		29.99
蜂制品及药品销售		50.62		50.35		49.27		75.47
自来水及安装维修		12.74		25.41		46.37		7.91
其他		37.80		47.28		41.97		50.18

资料来源：江北国资

根据南京市浦口区国企整合重组方案，2018 年以来该公司进行了一系列资产重组事项，预计将对公司主营业务造成一定影响。具体包括：（1）从浦口区国资办处接受其无偿划转的南京浦口康居建设集团有限公司（简称“浦口康居”）100%股权。浦口康居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，2017 年实现营业收入 16.43 亿元，预计将对公司房产销售业务有所补充；（2）将公司持有的南京浦口经济开发有限公司（简称“浦口经开”）、南京浦口科创投资集团有限公司（简称“浦口科创”）、南京浦口国际企业研发园投资发展有限公司、南京海峡两岸科技工业园投资发展有限公司、南京江北新城投资发展有限公司（简称“江北新城投资”）股权划出。其中浦口经开主要负责浦口经开区内的基础设施代建、土地整理、安置房等业务，2017 年实现营业收入 14.87 亿元；江北新城投资主营南京市海峡两岸科技工业园的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和商业房地产开发等业务，2017 年实现营业收入 17.34 亿元。上述子公司的划出预计将缩减公司基础设施建设、土地整理和房产销售等方面的收入。

（1）公共基础设施建设

该公司公共基础设施建设业务主要由下属子公司南京市浦口区国有资产投资经营有限公司（简称“浦口国资”）、浦口经开、南京浦口交通建设集团有限公司（简称“浦口交通”）、江北新城投资等负责。该业务模式主要为公司负责公共基础设施项目的筹资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目交付浦口区政府，工程完工验收合格后，浦口区政府、浦口区财政局按照审核确认的金额加加一定比例的管理费进行结算回购。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司实现公共基础设施建设业务收入分别为 24.74 亿元、8.59 亿元、38.44 亿元和 1.47 亿元，2016 年由于项目尚未进行竣工决算，公司结转的公共基础设施建设收入相对较少；同期公共基础设施建设毛利率分别为 12.47%、8.27%、10.19%和 17.87%。

具体来看，浦口国资主要根据浦口区规划进行项目建设，专门负责浦口区（不包括高新区）教育、卫生、文化体育和水利项目等的建设管理，业务主要采取代建模式，竣工验收后，由浦口区政府负责回购并支付项目的工程款，按项目总投资规模的 115%确认收入。2015-2017 年浦口国资分别实现资产回购收入 3.15 亿元、1.87 亿元和 2.21 亿元，已基本完工且进入回购期的项目主要包括滁河治理近期工程一期、长江干堤应急加固工程等，项目累计投资额为 18.22 亿元，应收回购款为 21.31 亿元，截至 2018 年 3 月末累计收回 10.74 亿元。同

期末，浦口国资尚有部分资产回购项目已完工但尚未完成竣工验收，主要包括教育局项目、中医院改扩建等项目，上述项目累计投资额为 55.49 亿元。此外，浦口国资在建及拟建项目投资额仍较大，截至 2018 年 3 月末，浦口国资主要在建项目投资总额为 107.57 亿元，累计已投资 54.54 亿元；拟建项目计划总投资额为 19.20 亿元。

浦口经开是南京市浦口经济开发区建设先进制造业基地的运作主体，业务主要采取委托代建模式，项目完工后以项目实际投入加 10%-15%的管理费与浦口区财政进行结算（具体的比例视工程要求和回购当期市场情况在收购协议中约定）。受项目结算进度影响，2015-2017 年浦口经开分别实现委托代建收入 9.08 亿元、3.05 亿元和 9.22 亿元。截至 2018 年 3 月末，浦口经开主要在建项目包括紫峰路、丁香路、双峰路、云杉路、双峰路、云杉河、步月路消防站及玉莲河河道及玉莲湖开挖工程等，重点项目计划总投资 71.67 亿元，已投资 14.48 亿元；同期末浦口经开拟建项目包括划林中路、兰新路、环保产业园等，计划总投资 17.40 亿元。

江北新城投资主要负责南京市海峡两岸科技工业园的道路工程和管网建设，业务主要采取委托代建模式，根据每年浦口区政府下达的年度区本级政府投资项目计划表，开展城市基础设施建设，并按年办理结算手续，浦口区财政局一般按照实际投资金额加计 5%-10%的管理费，将代建款项拨付至南京市海峡两岸科技工业园管理委员会办公室（简称“科工园管委办”）⁶，再由科工园管委办将款项拨付至公司。2015-2017 年，江北新城投资基础设施建设业务收入分别为 3.20 亿元、2.42 亿元和 3.74 亿元。截至 2018 年 3 月末，江北新城投资主要已完工项目包括中心大道工程、华山河华山路环城西路工程等，累计已投资 39.07 亿元，实际已回笼资金 26.94 亿元。同期末，江北新城投资主要在建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。

浦口交通是浦口区唯一的交通基础设施投融资和建设主体，负责区内主要道路的融资建设任务，业务主要采用回购模式，对满足移交条件的项目按完工一次性结转成本并加成投资回报方式确认收入，回购加成比例视具体项目确定，一般在 5%-15%之间。2015-2017 年，浦口交通分别实现交通基础设施建设收入 2.09 亿元、2.56 亿元和 2.58 亿元，同期收到基础设施建设业务回购款 1.00 亿元、0.36 亿元和 4.92 亿元。截至 2018 年 3 月末，浦口交通在建项目包括 104 国道南京江北段改扩建工程、北沿山大道（浦合路至 104 国道段）工程及相关配套等项目，概算总投资额为 23.59 亿元，累计已投资 6.48 亿元；同期末，浦口交通拟建项目主要为南部片区（二期）美丽乡村工程（道路提升）、江浦街道慢行系统建设工程（浦口区慢行绿道）和双石线建设工程，概算总投资为 4.80 亿元。

⁶ 2013 年，江北新城投资与浦口区政府、科工园管委办三方签订了《债权债务转让协议书》，确认浦口区财政局应付江北新城投资的投资协议项下的债务转为科工园管委办的债务，自此，该部分基础设施建设项目资金的应收单位变更为科工园管委办。

总体来看，该公司基础设施项目投资规模较大，回款进度偏慢，对公司资金形成占用，且后续投资额较大，公司存在较大的资金压力。

（2）土地开发及整理

该公司土地开发及整理业务由下属子公司浦口经开、江北新城投资及南京浦口城乡建设集团有限公司（简称“浦口城乡建设”）负责。浦口区政府于每年年初制定土地开发整理项目清单，并明确相关投资建设主体。公司下属子公司每年依据政府文件分配的任务，自行筹集资金，对相应地块实施拆迁安置和基础设施建设等土地一级开发工作。2015-2017 年，公司分别确认土地开发及整理业务收入 15.59 亿元、22.82 亿元和 14.89 亿元，2017 年以来随着南京江北地区近年的发展建设，大规模土地开发及整理业务已经有所放缓，致使公司土地开发及整理业务规模有所下降；同期，土地开发与整理业务毛利率分别为 2.75%、11.85%和 11.18%，其中 2015 年毛利率较低，主要由于当年整理完成的土地多为工业用地，土地收入较低；且当年运营的农村土地整理项目相对较多，资金压力较大，部分利息支出计入开发成本造成土地整理开发成本较高所致。2018 年第一季度，公司未实现土地开发及整理收入。

浦口经开与江北新城投资从事土地一级开发的土地为浦口区政府指定的储备用地，该部分土地不进入浦口经开与江北新城投资的资产中，浦口经开与江北新城投资仅作为土地一级开发业务的代建方，受托开发整理。浦口经开与江北新城投资接受委托后，按照相关规划负责开发区内土地拆迁、平整等工作。开发完成的土地经由浦口区土地储备中心通过“招拍挂”方式进行出让，浦口区财政局在扣除刚性计提等费用后，将土地出让净收益返还给浦口经开与江北新城投资。2015-2017 年，浦口经开完成土地整理的面积分别为 45.99 万平方米、28.31 万平方米和 11.12 万平方米，同期确认土地开发收入 3.83 亿元、3.64 亿元⁷和 4.49 亿元；2015 年以来共获取土地整理收入回款 3.61 亿元。同期，江北新城投资完成土地整理面积分别为 125.43 亩、152.00 亩和 141.00 亩，分别确认土地整理收入 4.74 亿元、9.09 亿元和 8.77 亿元，同期土地整理实际回款金额分别为 1.34 亿元、3.10 亿元和 6.81 亿元。

浦口城乡建设是浦口区唯一从事土地复垦运作的主体。浦口城乡建设以自有资金和债务融资将浦口区各街道乡镇土地整理完成后，由江苏省国土资源厅对复垦耕地验收合格后，从而产生建设用地指标，该指标的使用首先保障复垦土地上拆迁安置和农村公用设施、公共服务建设用地，其余指标的使用是通过招拍挂方式在有形市场公开交易，最终由用地单位通过缴纳土地指标费的形式获得，浦口区财政将费用全额返还浦口城乡建设，同时浦口城乡建设确认收入。随着南京江北地区近年的发展建设，大规模土地开发及整理业务已经有所放缓，公司土地复垦规模呈下降趋势，2015-2017 年浦口城乡建设新农村土地整理面积分别为 2211.01 亩、1739.21 亩和 419.93 亩，实现收入 7.03 亿元、6.20 亿元和 1.62 亿元，同期分别实现回款 2.47 亿元、3.03 亿元和 0.34 亿元。

⁷ 2016 年浦口经开将部分土地开发产生的财政补贴计入土地开发收入。

(3) 房产销售

该公司房产销售业务由下属子公司浦口经开、浦口国资及江北新城投资负责，主要以保障房建设为主，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等。保障房建设业务模式主要为：公司下属子公司与浦口区政府确定安置房项目，从事项目建设及销售，建成后以成本价向原住户进行销售，原住户按照所获拆迁款支付房款，建筑面积超过安置面积的部分上市销售。公司保障房项目利润主要依靠浦口区政府给予的项目商业配套和上市销售部分，保障房项目基本能够实现 10%左右的毛利。另外，公司另有少部分住宅产品，按照市场化方式进行运作，近年来南京江北新区房地产市场景气度较高，该业务可对公司利润形成有效补充。2015-2017 年，公司分别实现房产销售收入 10.88 亿元、8.80 亿元和 5.18 亿元，受房地产项目开发周期及结转等因素影响，收入存在一定波动；同期房产销售毛利率分别为 16.60%、6.69%和 24.47%，受成本结转因素影响，毛利率出现较大波动。

2017 年，浦口国资保障房业务运营主体南京市浦口区蔄民城镇建设综合开发公司划出合并范围，目前浦口国资已无保障房项目。浦口经开主要在建的安置房项目包括南门工程一二期、大新工程二期四号地和浦欣四期工程，计划总投资 28.47 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 10.39 亿元；同期末，浦口经开重点拟建项目包括兰桥雅居七期和润泰花园五期，概算投资额 15.62 亿元。江北新城投资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，计划总投资 21.99 亿元，截至 2018 年 3 月末已完成投资 8.01 亿元。

(4) 蜂制品及药品销售

该公司蜂制品及药品销售业务主要由浦口国资下属子公司南京老山药业股份有限公司（简称“老山药业”）经营。目前老山药业产能为 5000 吨，主营产品涉及蜂制品、真菌药品及抗生素产品等 40 多个品种、50 多种规格；其中蜂产品销售收入占据主导地位，占比超过该板块营业收入的 80%；抗生素药品业务一直处于亏损状态，主要系由于抗生素药品成本较高而销售价格波动较大，以致企业采购与销售抗生素药品价格倒挂，但由于抗生素药品销售规模很小，对业务盈利的影响程度有限。

2015-2017 年，老山药业分别实现主营业务收入 1.84 亿元、1.88 亿元和 1.80 亿元，毛利率分别为 44.92%、40.85%和 45.32%。其中 2017 年收入较前两年略有减少，但盈利能力有所提升，后期老山药业计划优化蜂产品结构，转向高端产品的销售，进一步提升产品盈利能力。

图表 6. 老山药业主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2015 年		2016 年		2017 年	
	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率
蜂产品	15014.00	40.14	15371.71	37.97	14739.01	42.28
真菌药品	3326.50	67.34	3347.85	55.24	3184.11	61.06
抗生素药品	43.50	-18.85	65.10	-20.06	98.53	-8.82
合计	18384.00	44.92	18784.66	40.85	18021.65	45.32

资料来源：浦口国资

为确保蜂产品质量，在原材料方面，老山药业以老山野生资源为基础，成立蜂业专业合作社，在江苏、新疆、云南和内蒙等优质生态区域建立起 20 多个绿色无公害养蜂基地，并获得“全国蜂产品安全与标准化养蜂生产基地”、江苏省农产品“出口示范基地”认定，曾两次作为中国蜂业唯一代表，通过欧盟农残药残监控组织的检查，其中新疆基地通过了“有机基地”认证。

作为蜂王浆国际标准牵头拟定单位，老山药业在技术创新方面具有一定优势。老山药业已取得“猴头子实体或菌丝体及培养物提取物及制剂和制法”、“蜂王浆及冻干粉活性的生物测定方法”、“蜂王浆小型冷藏箱”、“蜂花粉活性检测仪”、“蜂胶高速离心脱铅技术”和“蜂王浆冻干粉指纹图谱研究技术”等 2 项发明专利、12 项实用新型专利及十多项国际先进国内领先的科技成果，拥有 10 多个“食健字”号新品储备。

从产品销售渠道看，老山药业一般采取超市直供、区域代理经销和自营（专卖店及市场维护）相结合的销售模式，销售区域以江苏省为主，此外还销往福建、四川、湖北等地，销售客户主要包括苏果超市有限公司、康城投资（中国）有限公司、江苏时代超市有限公司、国药控股福州有限公司、江苏九州通医药有限公司、欧尚超市等。

从结算模式看，老山药业与蜂农及经销商采取货到付款的方式，与各大商场超市及医药公司采取协议付款方式，一般付款周期为 3 个月。目前，老山药业尚未出现收付款纠纷。

（5）自来水及安装维修

该公司自来水及安装维修业务由全资子公司南京浦口自来水总公司（简称“浦口自来水”）和南京市浦口区三岔自来水有限公司（简称“三岔自来水”）运营。根据业务规划，近年来，三岔自来水公司的客户逐渐向自来水总公司转移，截至 2018 年 3 月末，三岔自来水公司的客户已全部转移至自来水总公司。

截至 2018 年 3 月末，该公司管网长度为 1623.32 公里，供水范围主要集中在浦口区（含高新区），供水区域约 680 平方公里，日供水能力为 20.30 万立方米，供水普及市区 100%；业务内容包括集中式供水及自来水管道的水表安装及维修、二次加压供水设施建设运行维护和租赁等接水工程，其中，在接水工程的付款方式上，业主方需于工程开工前全部付清或预付 40%-50%的工

程款：工程施工过程中，业主方按照节点付款，并在正式供水前付清尾款。公司接水工程业务具有区域垄断性，其定价能力及盈利能力均较强。2015-2017 年，自来水总公司售水量分别为 3414.67 万立方米、5871.80 万立方米和 6407.20 万立方米。自江北新区成立以来，公司承接了江北新区的管网建设工程以满足江北新区居民和企业对用水设施的需求，随着较大规模的供水管网于 2016 年投入使用，公司自来水销售量大幅增加。

图表 7. 2015-2017 年公司自来水业务情况（单位：万立方米、公里）

	2015 年	2016 年	2017 年
平均日供水量	11.90	18.70	20.30
自来水销售量	3414.67	5871.80	6407.20
管网长度	1152.23	1255.00	1623.32

资料来源：浦口国资

2017 年自来水总公司供水价格收费标准发生改变，其中，居民生活用水收费标准从 3.10 元/立方米降低至 3.04 元/立方米，工商服务用水收费标准从 3.60 元/立方米提高至 3.82 元/立方米，建筑用水和特种用水收费标准从 4.60 元/立方米提高至 4.80 元/立方米。

图表 8. 2015-2017 年自来水总公司供水价格变动情况（单位：元/立方米）

	2015 年	2016 年	2017 年
居民生活	3.10	3.10	3.04
工商服务	3.60	3.60	3.82
建筑用水	4.60	4.60	4.80
特种用水	4.60	4.60	4.80

资料来源：浦口国资

此外，自来水总公司为新建的商业性房产从事配套的接水工程，随着业务量增加，近年来接水工程收入大幅增长，2015-2017 年浦口国资接水工程业务营业收入为 1.11 亿元、2.24 亿元和 3.53 亿元。

（6）其他业务

该公司其他业务包括土地转让、粮食销售、担保、租赁等，该部分业务规模相对较小，对公司收入和利润贡献度有限。2015-2017 年及 2018 年第一季度，该板块实现收入分别为 6.89 亿元、9.25 亿元、2.74 亿元和 0.64 亿元，其中 2017 年收入较上年减少 6.51 亿元，主要系当年未实现土地转让收入所致⁸。

管理

该公司为国有独资公司，实际控制人为浦口区国资办。公司按照《公司法》

⁸ 该公司 2015-2016 年转让的地块均为招拍挂取得，原计划用于商品房开发，2013 年 9 月受南京市政府相关文件要求，规定南京市国资房地产企业需退出一般商品房开发领域，因此公司下属子公司将上述地块通过江苏省产权交易所进行公开挂牌转让，并将该收入确认为其他业务收入。

等法律法规的要求，设立了符合自身业务管理需要的法人治理结构及管理制度，可满足其业务发展需要。公司历史偿债记录良好，根据公开信息查询，未发现公司存在重大异常情况。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是由浦口区政府授权浦口区国资办履行出资人职责而设立的区属国有独资公司，截至 2018 年末，控股股东及实际控制人均为浦口区国资办。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司不设股东会，由浦口区政府授权浦口区国资办行使股东会权力。公司设董事会，成员为 5 人；董事会中职工董事 1 人；股东代表董事由南京市浦口区政府委派产生，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 3 年。董事会设董事长 1 人，由浦口区政府从董事会成员中指定。

该公司设监事会，成员 5 人，监事会设监事主席 1 人，由浦口区政府从监事会成员中指定；监事会中职工监事 2 人。股东代表监事由浦口区政府委派产生，职工监事由公司职工代表大会选举产生，监事任期每届 3 年。

该公司设经理，由董事会聘任或解聘，经浦口区政府同意，董事会成员可兼任经理，经理对董事会负责。

(3) 主要关联方及关联交易

2015-2017 年末，该公司预付款项中预付股东浦口区国资办余额均为 4.40 亿元⁹，同期末其他应付款中应付浦口区国资办余额为 0.05 亿元、0.05 亿元和 0 亿元。整体来看，公司关联资金往来金额较小，对公司正常经营活动影响不大。

图表 9. 2015-2017 年公司关联资金往来情况（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
预付款项			
浦口区国资办	4.40	4.40	4.40
合计	4.40	4.40	4.40
其他应付款			
浦口区国资办	0.05	0.05	--
合计	0.05	0.05	--

资料来源：江北国资

⁹ 为预付的购房款，未办理产权过户手续。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据管理需要，设置了计划财务部、综合管理部、规划建设部、人力资源部等部门。公司组织架构详见附录二。

由于该公司成立时间较短，目前下属国有企业仍处于独立运作状态，公司对子公司的管控力度有待加强。

(2) 管理制度及水平

该公司在财务管理、借款管理、工程支出管理、融资及预算管理等方面制定了相关制度。财务工作管理方面，公司实行会计监督，对不真实、不合法的原始凭证，财务人员不予受理；对记载不准确、不完整的原始凭证，予以退回，并要求更正、补充。编制会计凭证、报表时应经专人复核，重大事项应由财务负责人复核。

借款管理方面，该公司员工因工作需要借款的，填写《借款单》后，根据借款金额不同，由不同层级领导负责审批。支票应于借用后七天内到计划财务部办理报账手续，不能及时报账的应提前向计划财务部书面说明。

工程支出管理方面，工程类资金管理应以该公司建设资金预决算制度为依托，实行按需支付；公司承建的工程支出，月初由申请部门根据工程建设相关合同、协议结合工程进度，以及各级行政事业单位收取的各项规费等向计划财务部报送支出计划；计划财务部报副总经理、董事长审核后，报浦口区政府分管领导审批。根据审批范围内的支出，申请部门按照内部资金使用程序，报董事长审批后计划财务部办理付款。

融资管理方面，该公司根据与金融机构商妥的融资方案，填写相关文件，经浦口区财政局审核后，报浦口区政府主要领导审批。融资本息、融资费用支出由计划财务部按照已报浦口区政府批准的《浦口区国有企业事业单位融资事项审批表》列明的事项，根据实际还本付息金额及融资费用填写《资金使用申请单》，报分管领导审核，报董事长审批后计划财务部办理。

预算管理方面，每年十二月底各部门编制下一年度的资金支出预算，计划财务部对各部门的资金支出预算进行初审平衡后，编制年度资金支出预算和年度收入预算（含融资），于次年一月底前报董事长审阅。各部门根据年度计划和实际情况，于每月 28 日前将下月资金使用计划报计划财务部汇总。计划财务部将该公司当月资金结余、次月预算收入和次月预算支出于次月 5 日前报董事长审阅。预算数据和实际支出逐月对比，当偏离度超过 20%，需作书面说明。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2018 年 12 月 20 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记

录良好，近三年无银行信贷违约、迟付利息情况。根据 2019 年 2 月 13 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司将根据国家经济发展战略、产业政策和区域发展总体战略，以建设江北新区为起点，以不断推动南京城市的现代化发展和持续繁荣为己任，整合发展相关业务，将大江北国资发展成为产业经营与资本经营并重的、一流的现代服务业战略控股集团。一方面，公司将依托江北新区区位优势，在浦口区政府的领导和监管下，全面推进项目开发和市政公用事业的健康发展，进一步深化企业改革改制，强化城市基础设施融资、投资、建设、经营龙头企业行业地位，进一步增强融资能力，提高项目管理水平和资金使用效率，推进投融资市场化模式建立。公司将力争做大做强产业类收入，丰富并优化收入结构，促进市政基础设施建设和金融资本的有机融合、加速集聚，更好的服务于江北新区的城市建设。另一方面，公司将立足国有资产管理 and 基础设施建设投融资的综合性开发经营，通过资源整合、资产重组、资本运作等方式，积极拓宽经营范围，自我发展、自主经营，不断扩大规模和效益。

财务

该公司下属子公司较多，业务种类多元化，营业收入规模较大，但盈利能力对公允价值变动及政府补助的依赖性较高。目前公司已积聚大规模的刚性债务，财务杠杆水平高，债务偿付压力较大；公司应收政府部门等单位的回购款、往来款以及存货规模较大，资产流动性一般；但货币资金较充裕，可为即期债务的偿付提供较好保障。此外，公司对外担保规模很大，虽然担保对象经营较为正常，但公司仍面临较大的代偿风险。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 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）及其补充规定。

2015 年，该公司新纳入合并范围的子公司 4 家，其中一级子公司 2 家，为南京汤泉温泉旅游开发有限公司和南京浦口国际企业研发园投资发展有限公司；2016 年，公司新纳入合并范围的一级子公司 5 家，为南京顶山都市产业园投资发展有限公司、南京桥林新城建设发展有限公司、南京大桥北建设发展有限公司、南京浦口水务建设集团有限公司和南京浦银建设发展有限公司；2017 年，公司新纳入合并范围的一级子公司 3 家，为南京市浦口区产业发展基金（有限合伙）、南京市浦口区城市建设发展基金（有限合伙）和南京浦口

现代农业示范园区开发建设有限公司；不再纳入合并范围的子公司共 2 家，为南京顶山都市产业园投资发展有限公司和南京桥林新城建设发展有限公司，根据《浦口区国有企业整合重组方案》，上述两家子公司股权划转至南京市江北新区管理委员会。

2017 年，该公司子公司浦口经开、南京浦口水务建设集团有限公司对前期账务进行自查时发现相关会计科目的确认以及合并范围的确认存在差错，公司对上述事项进行会计差错追溯调整了 2016 年度相关数据，本报告 2016 年财务数据均采用追溯调整后数据。

根据南京市浦口区国企整合重组方案，2018 年以来公司进行了一系列资产重组事项，包括划出五家控股子公司股权和划入一家公司股权，截至 2018 年 9 月末，上述股权划转已全部完成工商变更登记。截至 2018 年 9 月末，江北国资总资产为 1450.42 亿元，较 2017 年末下降 31.62%，净资产为 389.82 亿元，较 2017 年末下降 35.54%。本评级机构将持续关注该事项的进展情况及对江北国资信用质量的影响。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

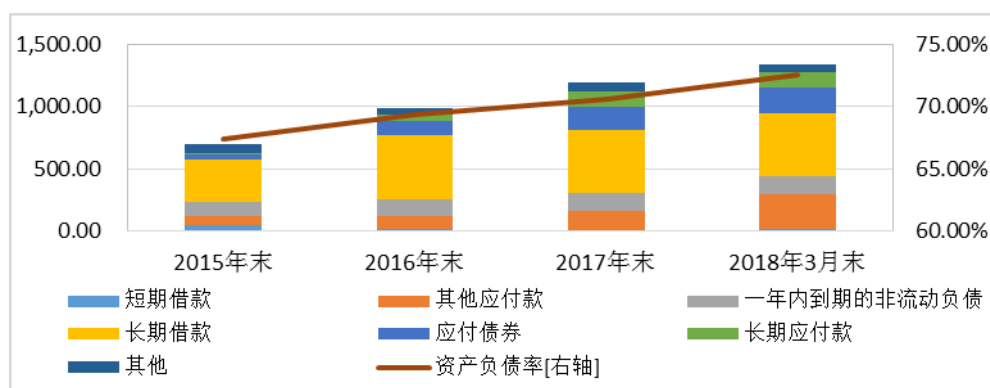
由于该公司下属子公司承担了浦口区大量建设任务，近年来公司债务规模持续快速扩张。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 695.28 亿元、984.89 亿元、1189.27 亿元和 1341.17 亿元，资产负债率分别为 67.37%、69.33%、70.54%和 72.57%，负债经营程度高。同期末刚性债务余额分别为 588.57 亿元、847.94 亿元、983.01 亿元和 1014.59 亿元，占负债总额的比重分别为 84.65%、86.10%、82.66%和 75.65%；股东权益与刚性债务比率分别为 57.22%、51.39%、50.51%和 49.97%，股东权益对刚性债务的保障能力较弱。公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司短期刚性债务分别为 190.38 亿元、162.13 亿元、161.90 亿元和 175.47 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 139.54%、275.11%、267.82%和 218.40%，公司货币资金较充裕，可为即期债务的偿付提供较好保障。

从负债期限结构来看，该公司负债以非流动负债为主，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末长短期债务比分别为 140.05%、245.33%、243.27%和 178.61%，债务期限结构仍较合理。从具体构成看，2017 年末公司流动负债余额为 346.46 亿元，较上年末增长 21.48%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，分别占流动负债的 43.38%和 41.20%，其中其他应付款余额为 150.30 亿元，主要为公司与政府单位或下属企业的往来款；较上年末增长 44.12%，主要系应付南京大桥北建设发展有限公司及南京浦口老山旅游产业园资产管理有限公司等单位的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为 142.73 亿元，较上年末增长 6.83%，包括 111.97 亿元的长期借款、25.35 亿元的应付

债券和 5.41 亿元的长期应付款。此外，公司应付账款余额为 18.55 亿元，较上年末增长 119.28%，主要为应付工程款增加；预收款项余额为 11.47 亿元，较上年末增长 109.33%，主要为预收的购房款及工程款；其他流动负债余额为 8.87 亿元，较上年大幅增长，主要系发行 4.80 亿元“17 南京浦口 CP001”及欧元境外债所致。2017 年末公司非流动负债为 842.82 亿元，同比增长 20.46%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占当年末非流动负债的比重分别为 60.49%、21.97%和 14.96%。其中，长期借款余额为 509.80 亿元，较上年末略降 0.43%，主要为保证借款；应付债券余额为 185.20 亿元，较上年末增长 50.41%，包括公司发行的中期票据“17 江北国资 MTN002”及下属子公司发行的中期票据、非公开定向债务融资工具、企业债等；长期应付款余额为 126.11 亿元，较上年末增长 148.74%，主要系新增资管及信托借款所致。此外，2017 年末公司专项应付款余额为 4.02 亿元，较上年末大幅增长 201.02%，主要系新增拆迁专项资金所致，年末拆迁专项资金余额为 3.76 亿元。

2018 年 3 月末，该公司负债总额为 1341.17 亿元，较 2017 年末增长 12.77%，其中短期借款余额为 15.30 亿元，较 2017 年末增长 87.27%；其他应付款余额为 274.50 亿元，较 2017 年末增长 82.64%，主要系应付科工园管委办和南京市浦口区土地储备中心海峡两岸科技工业园分中心往来款大幅增加所致（简称“土储科工园分中心”）。除此之外，公司其他负债科目较 2017 年末无重大变化。

图表 10. 2015 年以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：江北国资

B. 刚性债务

该公司的主要融资渠道包括银行借款（含信托，下同）、融资租赁、资产管理公司借款等金融机构借款以及发行债券。2018 年 3 月末公司银行借款余额为 629.94 亿元，借款期限以长期为主，短期借款及一年内到期的长期借款占银行借款的比重合计为 19.07%，借款期限结构较合理。从借款方式来看，公司借款主要以子公司间互保为主。

图表 11. 2018 年 3 月末公司银行借款情况（单位：亿元）

	长期借款（含一年内到期的部分）	短期借款	合计
质押借款	3.31	3.23	6.54
抵押借款	2.00	--	2.00
保证借款	528.61	4.00	532.61
信用借款	--	0.94	0.94
抵押+保证借款	76.85	--	76.85
抵押+质押+保证借款	11.00	--	11.00
合计	621.77	8.17	629.94

资料来源：江北国资

截至 2019 年 2 月 13 日，该公司存续的待偿债券本金余额为 220.80 元¹⁰。
公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 12. 公司已发行债券概况

发行人	债券名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日	债券余额 (亿元)
江北国资	17 江北国资 MTN002	10.00	5	6.37	2017-12-29	10.00
浦口国资	15 南浦口 MTN001	10.00	5	5.78	2015-06-11	10.00
	16 南浦口 MTN001	15.00	5	3.40	2016-10-12	15.00
	17 南浦口 MTN001	15.00	3+N	5.70	2017-07-20	15.00
	17 南浦口 PPN001	7.00	3	5.70	2017-07-21	7.00
	18 南浦口 PPN001	2.00	3	6.30	2018-02-13	2.00
	18 南浦口 CP001	10.00	1	4.35	2018-09-17	10.00
	18 南浦口 SCP001	10.00	180 天	4.20	2018-10-22	10.00
浦口城乡	16 宁浦口	15.00	3	4.50	2016-02-25	15.00
	17 浦口城乡 MTN001	15.00	3	5.37	2017-08-11	15.00
	18 浦口城乡 PPN001	5.00	3	7.00	2018-06-22	5.00
	18 浦口城乡 PPN002	3.00	2+1	6.66	2018-12-27	3.00
	18 浦口城乡 CP001	4.00	1	6.25	2018-07-12	4.00
浦口交通	16 浦口交通 MTN001	4.00	5	3.80	2016-08-26	4.00
	16 浦口交通 PPN001	4.00	3	4.20	2016-08-19	4.00
	17 浦交债	6.80	7	5.46	2017-07-19	6.80
	17 浦交 01	5.00	3	5.80	2017-08-11	5.00
	18 浦口交通 PPN001	4.00	3	6.80	2018-03-28	4.00
	18 浦口交通 MTN001	4.00	3	6.58	2018-07-18	4.00
浦口康居	17 浦口康居 MTN001	5.00	3	5.16	2017-07-18	5.00
	17 浦口康居 MTN002	5.00	3	5.27	2017-10-24	5.00
	17 浦口康居 PPN001	10.00	3	5.80	2017-10-24	10.00
	17 浦口康居 PPN002	10.00	3	5.80	2017-10-27	10.00
	18 浦口康居 PPN001	5.00	3	6.40	2018-01-17	5.00
	18 浦口康居 PPN002	4.00	3	6.80	2018-03-26	4.00
	18 浦口康居 PPN003	4.00	3	6.80	2018-04-24	4.00
	18 浦口康居 PPN004	5.00	2+1	6.80	2018-04-27	5.00
	18 浦口康居 PPN005	7.00	2+1	6.32	2018-08-10	7.00
	18 浦口康居 MTN001	2.00	3+N	6.70	2018-11-22	2.00

¹⁰ 为截至 2018 年末，股权划转后合并范围内的存续债券余额。

发行人	债券名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日	债券余额 (亿元)
	18 浦口康居 GN006	5.00	3	6.38	2018-11-09	5.00
	19 浦口康居 GN001	10.00	3	5.60	2019-01-24	10.00
合计	--	220.80	--	--	--	220.80

资料来源：江北国资

C. 或有负债

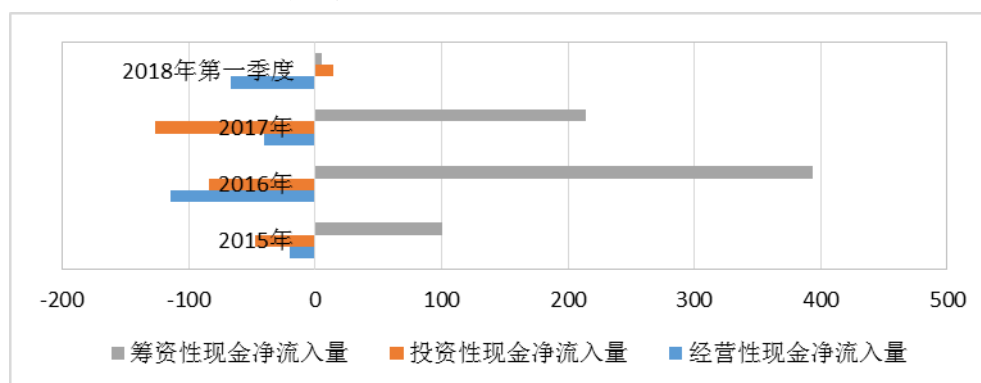
截至 2018 年 3 月末，该公司对合并范围外企业提供的担保金额为 545.18 亿元，担保比率为 107.54%；被担保企业较多，其中主要为对南京市及浦口区下属企事业单位的担保。公司主要被担保对象包括南京市浦口区保障房建设发展有限公司、南京市浦惠危旧房改造有限公司、南京江北新区产业投资集团有限公司（原名为南京高新技术经济开发有限责任公司，2017 年更为现名，简称“江北新区产投”）和南京求雨山文化创意产业投资有限公司等，对上述企业担保金额分别为 68.00 亿元、109.67 亿元、135.83 亿元和 55.32 亿元，合计占对外担保总额的 67.65%。虽然主要担保对象目前经营较为正常，但由于担保规模很大，主要被担保对象负债水平高，公司仍面临较大的代偿风险。

(2) 现金流分析

近年来，该公司承接的基础设施项目及土地开发整理业务规模不断增加，而项目结算款一般是在项目竣工验收合格后 3-5 年逐年收回，土地整理收益也要待土地出让之后才实现收益，致使公司现金回笼能力较弱。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 51.71%、78.20%、57.71%和 139.40%。其中 2018 年第一季度公司未确认土地整理收入，当期营业收入现率较高。近年来公司在基础设施建设、土地开发整理等方面投入规模较大，同时受往来款收支影响，经营性现金流具有一定波动性，2015-2017 年及 2018 年第一季度公司经营性净现金流分别为-19.77 亿元、-114.41 亿元、-40.43 亿元和-66.50 亿元。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司投资活动现金流量净额分别为 -47.59 亿元、-84.15 亿元、-126.03 亿元和 14.60 亿元，其中 2016-2017 年净流出规模大幅增加，主要系公司通过股权、产业基金、信托等方式对外投资规模较大导致当年投资支付的现金大幅增加所致。公司经营活动及投资活动资金缺口主要通过外部融资以及财政资本金拨付等方式来弥补。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司筹资性净现金流分别为 100.20 亿元、393.83 亿元、214.41 亿元和 4.90 亿元，筹资性现金流表现为净流入，主要系公司新增金融机构借款、发行债券以及政府给予公司大量财政资金注入所致。

图表 13. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：江北国资

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2015-2017 年分别为 8.77 亿元、34.43 亿元和 28.61 亿元，得益于公司盈利能力的提升，2016 年 EBITDA 实现大幅增长。但由于公司已积聚大规模的刚性债务，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度低。公司经营性现金流为净流出态势，无法对债务形成有效保障。

图表 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.24	0.65	0.67
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.05	0.03
经营性现金流净额(亿元)	-19.77	-114.41	-40.43
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.85	-39.81	-12.80
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-3.32	-13.62	-3.72

资料来源：江北国资

（3）资产质量分析

近年来受益于股东注资，该公司所有者权益持续增长，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司股东权益余额分别为 336.78 亿元、435.79 亿元、496.56 亿元和 506.95 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2017 年末三者占所有者权益的比重分别为 49.98%、32.40%和 14.07%，资本结构的稳定性好。其中实收资本余额为 248.18 亿元，较上年末增长 50.97%，系浦口区国资办增资 83.79 亿元所致；资本公积余额为 160.88 亿元，较上年末下降 15.50%，系子公司浦口经开下属部分资产无偿划出所致¹¹。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司资产总额分别为 1032.06 亿元、1420.67 亿元、1685.84 亿元和 1848.12 亿元，近年来公司业务规模扩张较快，资产规模大幅增长。公司资产以流动资产为主，2017 年末流动资产余额为 1447.23 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，四者占流动资产的比重分别为 29.96%、6.91%、16.52%和 44.41%。其中货币资金余

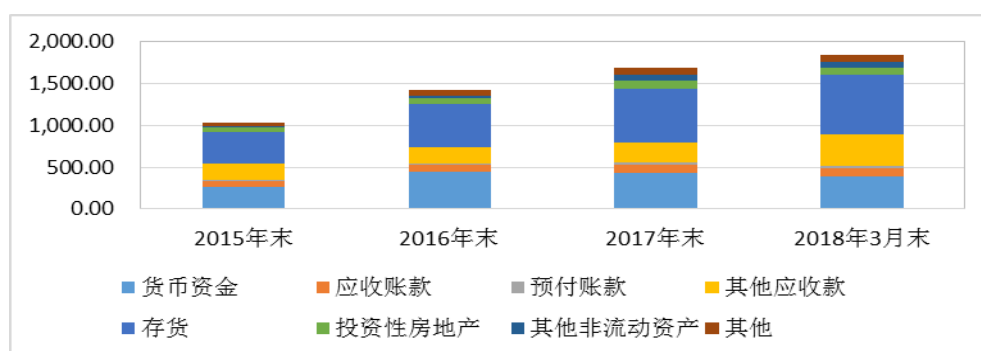
¹¹ 根据浦口经开审计报告，2017 年浦口经开下属的管网经营权等市政管道净值 4.65 亿元，以及 2012 年划入的盘城街道、泰山街道、沿江街道资产价值 23.69 亿元划拨给南京高新技术产业开发区管理委员会，合计减少资本公积 28.34 亿元

额为 433.57 亿元，较上年末略降 2.79%，其中受限的货币资金余额为 12.89 亿元，主要为定期存单和用于担保的定期存款或通知存款；应收账款余额为 99.98 亿元，较上年末增长 30.65%，主要系应收浦口区财政局、海峡两岸科工办及浦口经开管委会等政府部门回购款增加所致；其他应收款余额为 239.11 亿元，主要为应收土储科工园分中心、浦口经开管委会、南京七坝港建设工程有限公司¹²等单位的往来款和暂借款，较上年末增长 21.13%，主要系应收往来款和拆借款增加所致；存货余额为 642.64 亿元，主要为基础设施建设、土地等开发成本，较上年末增长 24.72%，主要系子公司对基础设施建设及土地开发项目等的投入增加所致。

2017 年末，该公司非流动资产余额为 238.61 亿元，较上年末增长 48.34%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其它非流动资产构成，三者占非流动资产的比重分别为 10.54%、38.51%和 27.20%。具体的，可供出售金融资产余额为 25.15 亿元，主要为可供出售权益工具投资，较上年末增长 114.79%，主要系公司对外投资增加所致；投资性房地产余额为 91.88 亿元，为土地使用权和房屋建筑物，较上年末增长 42.84%，主要系新增购置房产及从存货房产转入所致；其他非流动资产余额为 64.90 亿元，主要为投资的基金、资管计划等，较上年末增长 78.52%，主要系新增对中航信托股份有限公司集成电路产业基金、首京建设投资基金管理（北京）有限公司（劣后基金）等基金项目的投资增加所致。此外，2017 年末公司固定资产余额为 23.30 亿元，较上年末增长 47.78%，以房屋、建筑物及设备为主；在建工程余额为 19.56 亿元，较上年末下降 19.38%，主要为南京南工大候冲绿色低碳产业科技园、南京港七坝港区多用途码头等项目工程。

2018 年 3 月末，该公司资产总额为 1848.12 亿元，较 2017 年末增长 9.63%，主要系其他应收款及存货增加所致。具体的，其他应收款余额为 378.41 亿元，较 2017 年末增长 58.26%，主要系与政府部门之间的往来款增加所致；存货余额为 705.09 亿元，较 2017 年末增长 9.72%，主要系开发成本增加所致；货币资金余额 383.18 亿元，较 2017 年末下降 11.62%，主要系项目投入及往来支出所致。除此之外，公司其他资产科目较 2017 年末无重大变动。

图表 15. 2015 年以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：江北国资

¹² 浦口经开管委会下属企业。

(4) 流动性/短期因素

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 317.25%、441.73 %、417.72%和 333.08%，速动比率分别为 181.83%、252.94%、223.84%和 179.53%，考虑到公司应收政府部门等单位的回购款、往来款以及存货规模较大，公司资产流动性一般；但公司货币资金存量较充裕，同期末现金比率分别为 91.72%、156.39%、125.15%和 79.61%，即期偿付能力较强。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动比率 (%)	317.25	441.73	417.72	333.08
速动比率 (%)	181.83	252.94	223.84	179.53
现金比率 (%)	91.72	156.39	125.15	79.61

资料来源：江北国资

截至 2017 年末，该公司受限资产余额为 35.27 亿元，占资产总额的比重为 2.09%，主要为受限的货币资金、投资性房地产、存货和应收账款，受限金额分别为 12.89 亿元、13.83 亿元、2.55 亿元和 6.00 亿元，受限资产规模相对较小。

3. 公司盈利能力

2015-2017 年，该公司分别实现营业毛利 9.12 亿元、10.14 亿元和 11.04 亿元，主要来源于公共基础设施建设、土地开发及整理和房产销售业务，其中公共基础设施建设业务毛利受结算进度影响呈波动态势，近三年分别为 3.08 亿元、0.71 亿元和 3.92 亿元；土地开发及整理业务毛利受出让土地性质影响波动较大，同期分别为 0.43 亿元、2.71 亿元和 1.66 亿元；房产销售业务毛利分别为 1.81 亿元、0.59 亿元和 1.27 亿元。2015-2017 年，公司综合毛利率分别为 14.75%、18.60%和 16.31%，其中 2016 年毛利率水平相对较高，主要系当年毛利率较高的土地转让业务收入规模较大所致。2018 年第一季度，公司营业毛利为 1.17 亿元，主要来自基础设施建设业务、房产销售以及蜂制品及药品销售业务，当期毛利率为 33.70%，较 2017 年同期增加 15.84 个百分点，主要系收入占比较高的基础设施建设、蜂制品及药品销售业务毛利率上升所致。

2015-2017 年，该公司期间费用分别为 5.03 亿元、6.91 亿元和 5.99 亿元，主要由管理费用及销售费用构成，公司利息支出多进行资本化，财务费用较低，同期期间费用率为 8.14%、12.68%和 8.85%，公司期间费用控制情况尚可。公允价值变动及政府补助为公司利润的重要来源，2015-2017 年公司实现公允价值变动净收益-0.94 万元、23.06 亿元和 19.61 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动；同期收到政府补助分别为 4.51 亿元、4.60 亿元和 3.87 亿元；此外，2015-2017 年公司实现投资净收益 0.12 亿元、1.02 亿元和-0.83 亿元，其中 2016 年主要为处置长期股权产生，2017 年为权益法核算的长期股权投资收益变动。2015-2017 年，公司实现净利润 5.45 亿元、22.85 亿元和 18.73 亿元总资产报酬率分别为 0.84%、2.64%和 1.74%，净资产收益率分别为 1.91%、5.92%和 4.02%，

资产获利能力较弱。受基础设施建设业务多在年底结算、期间费用规模较大及政府补助多在年底实现影响，2018 年第一季度，公司实现净利润-1.50 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体，平台地位突出；同时公司业务较多元化，目前业务开展情况良好，综合毛利率水平保持相对稳定，但盈利能力对公允价值变动及政府补助的依赖性较高。公司财务实力较强，货币资金较为充裕，2017 年末公司总资产 1685.84 亿元，其中货币资金 433.57 亿元。但目前公司已积聚大规模的刚性债务，财务杠杆水平高，债务偿付压力较大。

2. 外部支持因素

该公司是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体，可获得浦口区政府大力支持，同时下属多家子公司也可获得包括增资、资产注入及财政补贴等支持。自成立以来，公司多次获得浦口区国资办增资，截至 2018 年 3 月末，公司实收资本增至 248.18 亿元；2015-2017 年公司获得政府补助分别为 4.51 亿元、4.60 亿元和 3.87 亿元。公司融资渠道畅通，与多家银行、信托及租赁公司建立了良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司合并口径共获得金融机构授信额度 861.95 亿元，未使用授信额度 236.33 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 业务地位重要

该公司是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体，收入主要来源于基础设施建设、土地开发整理和房产销售等业务，2015-2017 年，公司分别实现营业收入 61.80 亿元、54.48 亿元和 67.69 亿元。公司业务地位重要，近年来持续获得浦口区国资办增资及补贴等支持，2015-2017 年分别收到政府补助 4.51 亿元、4.60 亿元和 3.87 亿元。

2. 短期偿债能力较强

该公司负债以长期为主，债务结构较为合理；截至 2018 年 3 月末，公司货币资金余额为 383.18 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 218.40%，公司货币资金存量较充裕，短期偿债能力较强。

评级结论

近年来浦口区经济增速保持在较高水平，但因统计口径调整，2017 年经济体量较上年大幅减小，服务业成为全区经济增长的主要动力，同时区内工业经济增速持续放缓，存在一定下行压力。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。

该公司是由浦口区国资办履行出资人的区属国有独资公司，是浦口区最大的集国有资产管理和投融资功能为一体的综合性平台，平台地位突出。由于公司成立时间较短，目前下属国有企业仍处于独立运作状态，公司对子公司的管控力度有待加强。

该公司是浦口区最大的国有资产管理和基础设施建设投融资的综合性主体，其业务种类较多元化。近年来，公司营业收入及毛利率水平均保持相对稳定。随着在建项目的推进和拟建项目的承接，公司未来面临较大的资本支出压力。

该公司盈利能力较弱，利润水平对公允价值变动及政府补助的依赖性较高。公司刚性债务不断增加，目前财务杠杆水平高，债务偿付压力较大；公司应收政府部门等单位的回购款、往来款以及存货规模较大，资产流动性一般；但货币资金较充裕，可为即期债务的偿付提供较好保障。公司对外担保规模仍很大，虽然担保对象经营较为正常，但公司仍面临较大的代偿风险。此外，根据南京市浦口区国企整合重组方案，2018 年以来公司进行了一系列资产重组事项，包括划出五家控股子公司股权和划入一家公司股权，本评级机构将持续关注该事项的进展情况及对公司信用质量的影响。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

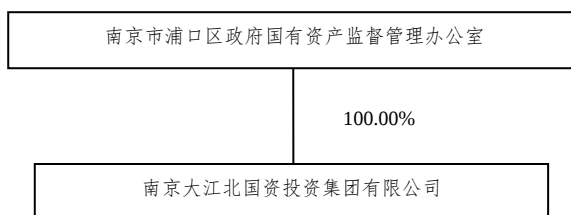
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

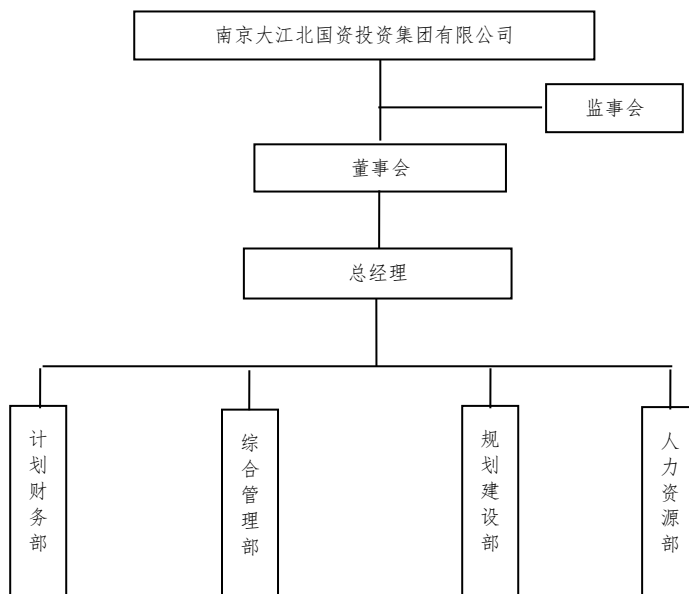
公司与实际控制人关系图



注：根据江北国资提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江北国资提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
南京大江北国资投资集团有限公司	江北国资	本部	--	983.01	496.56	67.69	18.73	-40.43	--
南京江北新城投资发展有限公司	江北新城投资	100.00	市政建设	86.41	50.47	17.34	2.33	-19.70	--
南京浦口交通建设集团有限公司	浦口交通集团	100.00	市政建设	81.56	32.61	4.41	0.71	-5.30	--
南京市浦口区国有资产投资经营有限公司	浦口国资	100.00	市政建设	181.38	156.80	10.42	15.29	-3.01	--
南京浦口城乡建设集团有限公司	浦口城乡	100.00	市政建设	148.45	49.07	19.10	0.76	-7.09	--
江苏省南京浦口经济开发总公司	浦口经开	100.00	市政建设	370.61	182.22	14.87	0.09	-111.04	--

注：根据江北国资提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1032.06	1420.67	1685.84	1848.12
货币资金 [亿元]	265.61	445.99	433.57	383.18
刚性债务[亿元]	588.57	847.94	983.01	1,014.59
所有者权益 [亿元]	336.78	435.79	496.56	506.95
营业收入[亿元]	61.80	54.48	67.69	3.47
净利润 [亿元]	5.45	22.85	18.73	-1.50
EBITDA[亿元]	8.77	34.43	28.61	—
经营性现金净流入量[亿元]	-19.77	-114.41	-40.43	-66.50
投资性现金净流入量[亿元]	-47.59	-84.15	-126.03	14.60
资产负债率[%]	67.37	69.33	70.54	72.57
长短期债务比[%]	140.05	245.33	243.27	178.61
权益资本与刚性债务比率[%]	57.22	51.39	50.51	49.97
流动比率[%]	317.25	441.73	417.72	333.08
速动比率 [%]	181.83	252.94	223.84	179.53
现金比率[%]	91.72	156.39	125.15	79.61
利息保障倍数[倍]	0.20	0.61	0.64	—
有形净值债务率[%]	207.73	228.18	241.16	266.39
担保比率[%]	—	—	—	107.54
毛利率[%]	14.75	18.60	16.31	33.70
营业利润率[%]	3.49	46.20	39.65	-37.40
总资产报酬率[%]	0.84	2.64	1.74	—
净资产收益率[%]	1.91	5.92	4.02	—
净资产收益率*[%]	1.94	6.12	4.19	—
营业收入现金率[%]	51.71	78.20	57.71	139.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.85	-39.81	-12.80	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.32	-13.62	-3.72	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.73	-69.08	-52.71	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.31	-23.64	-15.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.65	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.05	0.03	—

注：表中数据依据江北国资经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、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

附录六：

评级结果释义

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 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

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 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。

评级声明

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、评级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。

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，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。