

南京江北新区建设投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

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(2020) 010679】

评级对象: 南京江北新区建设投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2020 年 5 月 13 日

计划发行: 不超过 20 亿元(含 20 亿元)

本次发行: 不超过 10 亿元(含 10 亿元)

品种一 5 年; 品种二 5 年, 附第 3 年末发行

存续期限: 人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

增级安排: 无

发行目的: 偿还有息债务及其利息

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	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	61.59	57.58	52.25
刚性债务	180.84	194.30	211.01
所有者权益	106.20	105.09	108.54
经营性现金净流入量	5.29	6.39	3.38
合并数据及指标:			
总资产	292.60	305.61	333.32
总负债	183.43	197.05	218.92
刚性债务	180.84	195.23	216.51
所有者权益	109.17	108.56	114.40
营业收入	17.22	17.86	20.96
净利润	1.29	1.16	2.11
经营性现金净流入量	6.08	7.10	3.93
EBITDA	4.58	4.64	5.53
资产负债率[%]	62.69	64.48	65.68
长短期债务比[%]	237.88	453.43	285.99
营业利润率[%]	9.00	8.27	12.95
短期刚性债务现金覆盖率[%]	128.21	187.35	121.68
营业收入现金率[%]	115.33	112.60	98.56
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.80	-2.30	-5.95
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.39	0.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03

注: 发行人数据根据江北建投经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

分析师

郭燕 gy@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:

- 外部发展环境良好。江北新区为国家级新区, 经济发展较快, 江苏自贸试验区南京片区落户江北新区, 未来区域发展前景向好。南京江北新材料科技园(原南京化学工业园区)已形成以石化、碳一两大产业链为主要支撑的现代化工业产业体系, 江北建投业务发展面临良好的外部环境。
- 业务地位较显著且进一步提升。江北建投承担南京江北新材料科技园内市政基础设施建设任务和园区服务业务。2019 年, 根据江北新区管委会安排及江北新区建设发展需要, 公司控股股东股权变更, 公司股权层级上升, 同时合并范围扩大, 新增市政环卫绿化业务及经营性项目建设, 业务区域范围扩展至江北新区, 同年营业收入增长。公司业务地位在江北新区较显著且进一步提升, 能在业务发展等方面获得较大支持。
- 资本实力增强。得益于股东货币及股权增资, 2019 年末江北建投资本金实力有所增强。
- 现金类资产较充裕。近年来, 江北建投现金类资产较充裕, 可对即期债务偿付形成较好保障。

主要风险:

- 化工产业波动风险。南京江北新材料科技园为专业的化工产业园区, 对化工产业的依赖度较高。若化工产业景气度发生波动, 或对园区后期开发及江北建投园区管理与服务业务带来一定影响。

- 中长期偿债压力持续加大。江北建投刚性债务规模持续扩张，中长期债务偿付压力较大。同时，公司未来投资规模仍较大，或将进一步加重公司中长期偿债压力。
- 化工园管委会占款规模较大。江北建投应收化工园管委会款项金额较大，大部分账龄较长，之后预计将由江北新区管委会负责款项的支付，若回款不及时，将不利于公司资金周转。
- 或有负债风险。江北建投对外提供一定规模担保，存在一定的或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对江北建投及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券 AAA/信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京江北新区建设投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京江北新区建设投资集团有限公司（简称“江北建投”、“该公司”或“公司”）原名南京化学工业园有限公司，系经南京市政府（宁政复[2001]61 号）批准，于 2001 年设立的有限责任公司，初始注册资本 1.00 亿元。后经数次增资变化，截至 2015 年 1 月 9 日，该公司注册资本增至 49.60 亿元。2017 年 12 月，因江北新区管理体制调整，经南京市江北新区管理委员会（简称“江北新区管委会”）批准，公司更名为现名；同月，工银金融资产投资有限公司（简称“工银投资”）对公司注资 10.00 亿元¹，其中 5.60 亿元计入实收资本，4.40 亿元计入资本公积。2019 年 11 月，公司股东南京江北新区国有资产管理有限责任公司（简称“江北国资”）向公司增资 3.72 亿元，其中现金增资 3.00 亿元，江北国资以其持有的南京化学工业园市政绿化有限责任公司（简称“市政绿化”）100%股权、南京大厂园林绿化工程有限公司（简称“大厂绿化”）100%股权和南京大厂市政公用有限公司（简称“大厂市政”）100%股权向公司增资 0.72 亿元。同年 12 月，公司原股东南京扬子城镇发展投资基金一期（有限合伙）（简称“扬子基金”）将其持有的公司 10.00 亿元股权转让给江北国资²。

截至 2019 年末，完成以上股权变更事项后，该公司注册资本和实收资本均为 58.92 亿元，其中江北国资持股比例为 88.08%、工银投资持股比例为 9.50%、南京江北新区产业投资集团有限公司（曾用名南京高新技术经济开发有限责任公司，简称“江北产投”）持股比例为 0.85%、南京六合经济技术开发总公司（简称“六合开发”）持股比例为 0.42%、南京沿江经济技术开发有限公司（简称“沿江开发”）持股比例为 0.42%、中国石化集团资产经营管理有限公司（简称“中石化资管”）持股比例为 0.39%，中国石化集团南京化学工业有限公司（简称“中石化南化工”）持股比例为 0.34%，公司控股股东为江北国资，实际控制人为江北新区管委会。

¹ 根据增资协议，自工银投资对该公司增资入股之日起，公司至少于每个自然年度（含增资入股当年）以现金形式进行一次股利分配，若实缴出资支付至增资账户晚于当年 12 月 20 日，则经工银投资书面同意，投资首年的收益可延迟至次年分配。工银投资获得的现金利润分配，预期年化收益率不低于央行 5 年期以上贷款基准利率上浮 130bp。未来，工银投资将通过股权转让方式实现投资退出。

² 2014 年 12 月，该公司股东与扬子基金签订了扬子基金对公司 10.00 亿元的增资协议；同时，扬子基金与江北国资签订了股权转让合同，约定 5 年后扬子基金将上述 10 亿元股权转让给江北国资，转让价为本金和按固定利率计算的溢价，股权转让溢价每半年支付。

该公司控股股东江北国资原名南京化学工业园区国有资产经营管理中心，之前为全民所有制企业，由南京化学工业园区管理委员会（简称“化工园管委会”）100.00%持股。2014年6月，江北国资变更为有限责任公司，更名为南京化学工业园区国有资产经营管理有限责任公司，并进行股权变更，新增股东南京扬子国资投资集团有限责任公司（简称“扬子国资”，江北新区管委会是其唯一股东）；股权变更完成后，江北国资51.00%股权被划转至扬子国资、49.00%股权由化工园管委会持有，控股股东为扬子国资。2017年，根据《中共南京市委、南京市人民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，以下简称“意见”），为优化江北新区管理体系，化工园管委会保留牌子并入江北新区管委会。2018年11月，江北国资更名为现名。2019年7月，根据意见要求，公司股东会议决议通过将股东化工园管委会调整为江北新区管委会，并于7月23日完成工商登记变更。2019年11月，根据《关于江北新区国资公司股权结构调整的通知》（宁新区管发【2019】183号文），扬子国资发布公告，拟在2020年6月底前，将其持有的江北国资51.00%股权分步划转给江北新区管委会；其中，2019年12月31日前，扬子国资将其持有的江北国资2.00%股权划转给江北新区管委会，即江北新区管委会对江北国资的持股比例由49.00%调整为51.00%，调整后江北国资不再纳入扬子国资的合并范围，该股权划转事项已于2019年12月16日完成工商登记变更；2020年6月底之前，扬子国资将其持有的剩余江北国资49.00%股权全部划转给江北新区管委会。目前，江北国资注册资本为34.60亿元，江北新区管委会直接持有其51.00%的股权，系江北国资控股股东，江北国资和公司股权层级提升。

江北国资业务经营主体主要为该公司，公司主要负责南京江北新区新材料科技园的基础设施开发与建设任务，同时还从事铁路运输、蒸汽供应、污水处理等园区管理及服务业务，以及园区招商引资工作等，随合并范围扩大及江北新区开发建设需要，2019年公司新增江北新区市政环卫绿化业务及经营性项目建设，业务区域范围扩展至江北新区，职能地位提升。除公司负责业务外，江北国资原子公司南京广德置业有限公司（以下简称“广德置业”）还负责保障房建设业务，已投资规模不大³，2019年12月，江北国资以0.67亿元将持有的广德置业51.00%股权转让给江北产投，并于2020年3月10日收到股权转让款，此后，广德置业不再纳入江北国资合并范围。至此，江北国资主营业务基本由公司负责，公司在江北国资合并范围内处于核心地位，广德置业划出后，公司资产总额约占江北国资的90%，江北国资营业收入基本来源于公司。

³ 截至2019年末，广德置业负责的保障房建设项目已投资金额约为32亿元。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟公开发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券，本次拟发行金额不超过 10 亿元（含 10 亿元）。本次债券分品种一和品种二，品种一发行期限 5 年，采用固定利率发行；品种二发行期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在存续期的第 3 年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加/减调整基点，在债券存续期后 2 年固定不变。同时，本次债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本次债券申购情况，在总发行规模内，由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，并确定最终发行规模。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	南京江北新区建设投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 20 元人民币（含 20 亿元）
本次发行规模:	不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元）
本次债券期限:	品种一 5 年；品种二 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：江北建投

(2) 募集资金用途

该公司拟将本次债券募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息债务及其利息。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、

保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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 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。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。近年来，全市经济持续较快增长，综合经济实力强。

南京市位于江苏省西南部，是江苏省省会、副省级城市、长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市、长江航运物流中心和重要门户城市。南京市建立了全方位、立体化、大运量的交通运输网络，铁路、公路、水运、空运、管道五种运输方式齐全，交通便利，区位优势明显。

近年来，南京市经济总量保持持续较快增长。2017-2019 年，南京市分别实现地区生产总值 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 8.1%、8.0%和 7.8%。2019 年，南京市三次产业结构由 2017 年的 2.3:38.0:59.7 调整为 2.1:35.9:62.0，第三产业增加值占地区生产总值的比重较 2017 年提高 2.3 个百分点，产业结构有所优化。当年，全市固定资产投资同比增长 8.0%，增速较 2018 年回落 1.4 个百分点，但仍保持较高水平；完成社会消费品零售总额 6135.74 亿元，同比增长 5.2%，增速较 2018 年下滑 3.2 个百分点。2020 年 1-2 月，受新冠疫情影响，全市经济情况受到短期冲击，当期，南京市实现固定资产投资 449.25 亿元，同比下降 10.4%，其中工业投资 67.05 亿元，同比下降 4.2%；同期，全市实现社会消费品零售总额 973.63 亿元，同比下降 18.0%。

图表 2. 2017 年以来南京市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	11715.10	8.1	12820.40	8.0	14030.15	7.8
第一产业增加值	263.01	1.2	273.42	0.6	289.82	0.7
第二产业增加值	4454.87	5.1	4721.61	6.5	5040.86	6.7
第三产业增加值	6997.22	10.3	7825.37	9.1	8699.47	8.6
三次产业结构	2.3:38.0:59.7		2.1:36.9:61.0		2.1:35.9:62.0	
规模以上工业增加值	3166.63	6.0	3091.83	7.8	3092.26	7.0
全社会固定资产投资	4312.66	12.3	4718.05	9.4	--	8.0
社会消费品零售总额	5604.66	10.2	5832.46	8.4	6135.74	5.2
城市居民人均可支配收入（元）	54538	9.1	59308	8.7	64372	8.5
农村居民人均可支配收入（元）	23133	9.3	25263	9.2	27636	9.4

资料来源：南京市统计年鉴，南京市统计局网站

南京市以产业基地和产业园区为发展载体，大力发展计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、石油加工、炼焦和核燃料加工业。未来几年，南京将重点建设长江国际航运物流中心、长三角先进制造业中心、江苏省现代服务业中心、全国重要的科教中心和东部城市绿化中心，重点发展具有核心竞争力的产业集群，建设以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁四大产业为支柱，以软件和服务外包、智能电网、风电光伏、轨道交通等新兴产业为支撑，先进制造业和现代服务协调发展的产业格局。2018 年，南京市规模以上工业中，装备制造业增加值同比增长 11.9%，增速较上年提升 5.2 个百分点，装备制造业增加值率较 2017 年提升 1.5 个百分点；高技术制造业、装备制造业增加值分别同比增长 10.4%和 10.6%；当年，第三产业中现代服务业增加值同比增长 11.7%，快于第三产业平均增速 2.6 个百分点，其中以信息传输、租赁和电子商务、居民服务、文化为代表的营利性服务行业增加值增长 20.4%，对全市经济增长贡献率 38.3%，成为支撑全市经济增长的重要力量。2019 年，南京市规模以上工业增加值为 3092.26 亿元，同比增长 7.0%，其中高技术产业增加值同比增长 18.5%，继续保持较快增速。

土地交易方面，2017-2019 年南京市土地出让面积分别为 1416.41 万平方

米、1276.77 万平方米和 1555.79 万平方米，同期土地出让均价分别为 1.23 万元/平方米、0.75 万元/平方米和 1.09 万元/平方米，对应土地出让总价分别为 1740.94 亿元、956.53 亿元和 1696.84 亿元。2018 年，受住宅用地出让面积及出让均价因宏观调控、地块位置等因素均大幅下降影响，当年土地出让总价较 2017 年下降 45.06%。2019 年，南京土地市场有所回暖，住宅用地出让量价齐升，带动全市土地出让总价大幅回升，同比增长 77.40%。2020 年第一季度，受住宅及工业用地出让面积大幅减少影响，南京市土地出让总面积为 230.14 万平方米，同比下降 41.95%；同期，全市住宅用地出让均价走低，受上述因素综合影响，土地出让总价为 132.86 亿元，同比下降 14.98%。

图表 3. 2017 年以来南京市土地市场交易情况⁴

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1416.41	1276.77	1555.79	230.14
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	571.40	456.20	656.53	70.07
商办用地出让面积（万平方米）	179.72	165.15	128.72	29.12
工业用地出让面积（万平方米）	534.15	582.75	613.63	86.51
土地出让总价（亿元）	1740.94	956.53	1696.84	132.86
其中：住宅用地出让总价（亿元）	1508.77	752.52	1526.18	108.83
商办用地出让总价（亿元）	176.62	160.19	114.33	11.53
工业用地出让总价（亿元）	33.12	32.00	25.75	4.24
土地出让均价（万元/平方米）	1.23	0.75	1.09	0.58
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	2.64	1.65	2.32	1.55
商办用地出让均价（万元/平方米）	0.98	0.97	0.89	0.40
工业用地出让均价（万元/平方米）	0.06	0.05	0.04	0.05

资料来源：CREIS 中指数据（提取时间 2020 年 5 月 8 日）

江北新区为国家级新区，近年来经济保持较快增长，2019 年 8 月江苏自贸试验区南京片区落户江北新区，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，未来区域发展前景向好。

江北新区位于江苏省南京市长江以北，包括南京市浦口区、六合区和栖霞区八卦洲街道，覆盖南京高新技术产业开发区（简称“高新区”）、南京海峡两岸科技工业园、南京江北新材料科技园等园区和南京港西坝、七坝 2 个港区，规划面积 788 平方公里。2015 年 6 月，国务院批复同意设立南京江北新区（国函[2015]103 号），江北新区成为全国第 13 个获批的国家级新区，也是江苏省唯一的国家级新区。2016 年，江北新区地区生产总值为 1839.63 亿元。

2017 年，为优化管理体系，提高行政效能，江北新区成立直管区、共建区和协调区。其中，直管区包括原高新区、原化工园区以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里，在直管区内划定 33.2 平方公里的核心区，集中开发，发挥引领示范作用。在江北新区规划面积 788 平方公里范围内（以街道行政区划为边界），除直管区外的其他区域为共建区，以浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹。在浦口区、六合区和栖霞八卦洲范围内，

⁴ 南京市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系当期尚有部分其他用途土地出让。

除直管区、共建区外的其他区域为协调区，由江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区加强沟通、协调。2017-2019 年，江北新区直管区完成地区生产总值分别为 1210.76 亿元、1471.05 亿元和 1800.99 亿元，同比分别增长 9.5%、13.1%和 13.2%。2018 年，江北新区三次产业结构为 0.4:63.9:35.7，第三产业占比同比提高 4.3 个百分点，经济发展对第二产业的依赖度较高。2017-2019 年，江北新区直管区规模以上工业总产值分别为 2593.9 亿元、3285.9 亿元和 3536.1 亿元，同比分别增长 17.0%、23.1%和 12.5%；同期，固定资产投资同比分别增长 17.7%、18.0%和 15.0%，2019 年固定资产投资额为 700.06 亿元；社会消费品零售总额分别为 351.6 亿元、423.8 亿元和 476.3 亿元，同比分别增长 13.0%、12.5%和 6.2%。2020 年 1-2 月，江北新区直管区实现固定资产投资 58.18 亿元，同比增长 5.7%，社会消费品零售总额为 104.07 亿元，同比下降 8.7%。

根据 2019 年 8 月 2 日《国务院关于印发 6 个新设自由贸易试验区总体方案的通知》（国发[2019]16 号），江苏自贸试验区实施范围为 119.97 平方公里，涵盖南京、苏州、连云港 3 个片区，其中南京片区 39.55 平方公里，2019 年 8 月 30 日在江苏自贸试验区南京片区在江北新区挂牌，区域范围东至长江、横江大道、浦滨路，南至虎桥路、西江路，西至环山路、沿山大道、浦乌路，北至锦绣路、凯天路、浦东路，涵盖了江北新区核心区中央商务区、研创园、大桥西以及江浦一小部分。未来，江苏自贸试验区南京片区将建成以“两城一中心”为特色的高端产业地标，重点发展集成电路、生命健康人工智能、物联网和现代金融等产业，着力建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区和对外开放合作重要平台。江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景向好。

与沿江开发区整建制合并后，南京江北新材料科技园面积扩大，经济发展空间得以拓展。目前已形成以石化、碳一两大产业链为主要支撑的现代化工产业体系。

南京江北新材料科技园于 2018 年 3 月由原南京化学工业园区发展而来，是南京市及江北新区为做优做强新材料支柱产业，建设具有国际竞争力的新材料生产基地而设立的专业特色园区。南京化学工业园区（简称“南京化工园”或“化工园区”）成立于 2001 年 10 月，是江苏唯一经国家批准、以发展现代化工为主的特色专业园区，位于南京市北部，长江北岸，距南京市中心 30 公里，园区初始规划面积 45 平方公里。2012 年 6 月，南京市实施“简政强园区”综合改革，化工园区整建制整合了南京沿江工业开发区（简称“沿江开发区”），同时托管了六合区大厂街道和长芦街道，区域扩容到 135 平方公里。整建制整合后，化工园管委会对管辖区域统一管理并执行独立的财政管理体系。江北新区管理体系优化后，自 2018 年起，南京化工园经济、财政不再单独核算，并入江北新区直管区统一核算。2016-2017 年，南京化工园分别实现地区生产总值 552 亿元和 585 亿元，同期工业总产值分别为 1555 亿元和 1892 亿元⁵。

⁵ 南京化工园地区生产总值按可比价格折算，工业总产值按现价计算。

2002 年 1 月 1 日，化工园区起步区基础建设正式启动。2003 年 1 月 8 日，化工园区总体规划获国家计委批准，成为全国第二家，也是江苏唯一的国家级石化产业基地。成立以来，化工园区按照“产业发展一体化、公用设施一体化、物流输送一体化、环保安全一体化、管理服务一体化”五个一体化开发方针开展招商选资，吸引了中国石化集团、中国化工集团、BASF、BP、塞拉尼斯、美国空气化工产品公司等一批国内外知名化工企业在园区投资落户，逐渐形成以石化、碳一两大产业链为主要支撑，新材料、生命科学与高端精细化工为重要内容的现代化工产业体系。经过多年发展，化工园区产业规模、项目集聚度与区域集约开发水平位居全国同类园区前列，成为南京市石化产业整合、集聚、提升的重要载体。

从投资支出情况看，南京江北新材料科技园开发建设主要集中在 12 平方公里，涉及到拆迁安置、土地平整和基础设施建设等，初步估计需投入 70 亿元左右，其中该公司承担动拆迁及土地开发和基础设施建设，约占总投资的 70%。截至 2019 年末，上述 12 平方公里开发建设已投入 48 亿元左右，其中公司已投入约 32 亿元。

2. 业务运营

该公司承担南京江北新材料科技园内市政基础设施建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务。2019 年，随合并范围扩大及江北新区建设发展需要，公司新增市政环卫绿化业务及经营性项目建设，业务区域范围扩展至江北新区。目前，公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，市政基础设施承建业务和新增的市政环卫绿化业务可对公司营业收入形成补充，近年来公司营业收入持续增长，2019 年增幅较大。未来，公司基建及经营性项目建投资金需求较大，面临较大的投资压力。

该公司是南京江北新材料科技园主要的开发建设主体，承担园区基础设施开发与建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等，为园区入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等园区管理及服务业务，并负责园区招商引资工作，吸引化工类企业入园发展。根据化工园管委会规划安排，公司于 2011 年起不再承担园区保障房建设职能。按 2007 年实施的《国有土地使用权出让收支管理办法》规定，公司不再承担新的土地成片开发业务，现阶段仅处理存量土地。2019 年，随合并范围扩大及江北新区建设发展需要，公司新增市政环卫绿化业务及经营性项目建设，业务区域范围扩展至江北新区。

2017-2019 年，该公司分别实现主营业务收入 17.11 亿元、17.73 亿元和 20.83 亿元；其中，园区管理及服务业务收入分别为 15.16 亿元、16.16 亿元和 16.75 亿元，占主营业务收入的比重分别为 88.59%、91.13%和 80.42%，是营业收入

的主要来源。2018 年，得益蒸汽供应量上升且销售价格与 2017 年基本持平⁶，公司公用事业收入同比增长 11.87%至 14.23 亿元，带动主营业务收入同比增长 3.64%。2019 年，随合并范围扩大，公司新增市政环卫绿化业务，得益于此，公司主营业务收入同比增长 17.45%，增幅较大；当年，公司市政环卫绿化收入为 2.89 亿元，占主营业务收入的 13.87%，对营业收入形成补充。2017-2019 年，公司主营业务毛利率分别为 18.83%、16.14%和 18.33%，其中 2018 年随园区管理及服务业务毛利率下滑而有所下降，2019 年得益于新增的市政环卫绿化业务毛利率较高而有所回升。

图表 4. 2017 年以来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	17.11	100.00	17.73	100.00	20.83	100.00
园区管理及服务	15.16	88.59	16.16	91.13	16.75	80.42
市政基础设施承建	1.95	11.41	1.56	8.78	1.03	4.94
土地成片开发转让	--	--	0.02	0.10	0.16	0.76
市政环卫绿化	--	--	--	--	2.89	13.87
主营业务毛利率	18.83		16.14		18.33	
园区管理及服务	20.23		17.03		16.51	
市政基础设施承建	8.01		6.71		6.45	
土地成片开发转让	--		35.82		32.60	
市政环卫绿化	--		--		32.36	

资料来源：江北建投

（1）园区管理及服务

该公司园区管理及服务业务以公用事业、资产租赁和铁路运输业务为主。2017-2019 年，公司园区管理及服务业务收入分别为 15.16 亿元、16.16 亿元和 16.75 亿元，主要来自蒸汽供应业务；同期，园区管理及服务业务毛利率分别为 20.23%、17.03%和 16.51%。2018 年，得益于蒸汽供应量增加，公司园区管理及服务收入同比增长 6.62%；主要受资产租赁业务毛利率下滑影响，公司园区管理及服务业务毛利率同比下降 3.20 个百分点至 17.03%。2019 年，公司蒸汽供应量继续保持增长，同年园区管理及服务业务收入同比增长 3.65%；同年，该业务毛利率为 16.51%，同比下降 0.52 个百分点，主要系蒸汽购买成本提高所致。

图表 5. 2017 年以来园区管理及服务业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业	12.72	14.02	14.23	14.10	14.76	13.42
其中：供应蒸汽	11.37	13.86	12.80	14.07	13.34	13.43
资产租赁	1.99	55.44	1.49	39.64	1.50	40.03
铁路运输	0.45	40.04	0.45	35.07	0.49	37.64
合计	15.16	20.23	16.16	17.03	16.75	16.51

资料来源：江北建投

⁶ 2017-2019 年，该公司蒸汽平均销售价格分别为 160.30 元/吨、158.78 元/吨和 160.85 元/吨。

该公司公用事业由下属子公司南京化学工业园公用事业有限责任公司（简称“南化公用”）负责，主要为园区入驻企业提供蒸汽供应、污水处理、供水、氮气及氢气供应等公用事业服务，2018 年新增压缩空气销售业务⁷。上述业务的模式是南化公用与蒸汽供应、污水处理、自来水等专业供应公司签订供应协议，利用公司管廊供应给园区企业，供应价格按照物价局相关文件确定，公司赚取差额利润。2017-2019 年，公司公用事业业务收入分别为 12.72 亿元、14.23 亿元和 14.76 亿元，对应业务毛利率分别为 14.02%、14.10%和 13.42%。目前，园区已形成石化、碳一两大化工产业链，为公司业务的开展提供了良好的市场空间。

该公司资产租赁业务收入主要来源于管廊管线的租赁收入和其他资产出租收入。公司与入园企业签订管廊租赁合同（期限一般为 15 年，年租赁费标准为 304 元/平方米⁸），向入园企业收取的管廊租金形成公司的管廊租赁收入。其他资产出租收入主要为化工园管委会使用公司资产（如道路、管线等）支付的使用费，化工园管委会以租赁资产价值的 10%按年支付使用费，分季结算。2017 年 11 月，公司与江北新区管委会签订协议，仍按资产价值的 10%按年支付使用费，分季结算。2017-2019 年，公司资产租赁业务收入分别为 1.99 亿元、1.49 亿元和 1.50 亿元，对应业务毛利率分别 55.44%、39.64%和 40.03%，盈利空间相对较大。2018 年以来，资产租赁业务毛利率持续下降。

该公司铁路运输业务经营主体为南京化学工业园铁路运输有限责任公司（简称“南化铁路”）。园区铁路专用线全长 21.7 公里，西接宁启铁路，东至西坝港区，贯穿园区两大片区，年设计运力 440 万吨。铁路专用线的所有权属于南化铁路，铁路专用线的养护由南化铁路负责，近几年每年养护费用在 150 万元左右。目前，铁路运输服务的价格一般是：危化品 25 元/吨；一般货物（如煤炭）14 元/吨，按月与使用单位结算。2017-2019 年，铁路运输业务收入分别为 0.45 亿元、0.45 亿元和 0.49 亿元；同期，铁路运输业务毛利率分别为 40.04%、35.07%和 37.64%。近年来，该项业务毛利率有所波动。2018 年，受人工成本上升影响，该项业务毛利率较上年下降 4.97 个百分点。

（2）市政基础设施承建

在市政基础设施承建方面，该公司按照与化工园管委会签订的协议，约定在项目交付时在项目成本的基础上加收约 10%的管理费与化工园管委会进行结算。2017 年 11 月，公司与江北新区管委会签订协议，市政基础设施项目仍按成本加成 10%的管理费进行结算，项目成本包括拆迁成本和工程成本。2017-2019 年，公司市政基础设施承建业务收入分别为 1.95 亿元、1.56 亿元和 1.03 亿元，受项目进度及完工结算影响，业务收入规模持续下降；同期，业务毛利率分别为 8.01%、6.71%和 6.45%。2018 年以来，公司可进行税前扣除的分包项目减少，当期增值税增加，毛利率有所下降。

⁷ 2018 年，压缩空气收入 0.07 亿元，规模较小。

⁸ 即入园企业管线的占位面积。

该公司承担了园区 23 平方公里的“十通一平”工程建设，包括新建了约 180 公里道路、90 公里管廊、80 公里蒸汽管线、125 公里地下管线、3 座消防站、4 座雨水泵站、4 座污水泵站、21.7 公里长的铁路专用线、完成绿化面积 500 万平方米等。截至 2019 年末，公司已完工项目应收回购余额为 142.45 亿元，期末已收到的回购金额为 38.97 亿元，回购进度较为缓慢⁹。

图表 6. 2019 年末公司已完工项目的回购计划安排（单位：亿元）

项目	2019 年之前	2020 年	2021 年	2020 年	2023 年及以后
回购金额	57.12	18.05	17.62	20.46	29.20

资料来源：江北建投

截至 2019 年末，该公司在建项目主要是园区内相关化工产业项目的配套设施建设，在建项目计划总投资 41.15 亿元，已完成投资 35.04 亿元，未来尚需投资 6.11 亿元。

图表 7. 截至 2019 年末公司在建项目建设情况（单位：亿元）¹⁰

项目名称	概算投资	建设期间	已完成投资
玉带片区聚烯烃催化剂产业项目配套设施建设	6.51	2017-2020 年	5.95
长芦片区高性能涂料产业项目配套设施建设	4.61	2017-2020 年	4.32
长芦片区蛋氨酸（二期）产业项目配套设施建设	12.21	2017-2021 年	8.42
长芦片区烯烃下游产品产业项目配套设施建设	5.00	2017-2019 年	5.00
长芦片区原料药及制剂产业项目配套设施建设	5.31	2017-2020 年	5.15
玉带片区精细化工（二期）产业项目配套设施建设	7.51	2017-2021 年	6.20
合计	41.15	--	35.04

资料来源：江北建投

（3）土地成片开发转让

2007 年之前，该公司运用自有资金、银行贷款对招商引资所需的工业用地进行一级开发，包括支付相关的拆迁费、征地费等开发成本。公司与入园企业签订《用地协议》，约定土地出让金的收取标准并据此收取土地出让金。公司与化工园管委会签订《结算办法》，若公司收取的土地出让金价格低于 16 万元/亩，化工园管委会将补偿公司差额；若土地用于道路、绿化等基础设施建设，则由化工园管委会按照 16 万元/亩的价格回购。2017 年 11 月，公司与江北新区管委会签订协议，约定公司先前开发的存量市政用地仍按最低价 16 万元/亩结算，实行土地新政的项目用地按照最低价 23 万元/亩结算。

根据 2007 年起实施的《国有土地使用权出让收支管理办法》，园区土地出让收入和土地开发成本均应纳入园区财政收支预算，该公司不再承担土地开发业务。目前，公司的土地成片开发收入主要为 2007 年以前开发的土地逐步转让所形成，每年末结转一次，在存量土地逐步转让后，公司将不再有此业务收入。2017-2019 年，公司土地成片开发转让收入分别为 0.00 亿元、0.02 亿元和 0.16 亿元。2017 年，因江北新区管理体制调整等因素影响，公司未收到相

⁹ 此处已完工项目剔除了已全部收到回款的项目。

¹⁰ 部分项目已完工，但尚未进行竣工决算。

关收入。2018 年，公司转让 10.83 亩的基础设施用地，实现收入 0.02 亿元；2019 年，公司转让 100 亩的基础设施用地，实现收入 0.16 亿元。截至 2019 年末，公司尚未结转的土地合计 3715.90 亩，其中项目用地 2650.62 亩，基础设施用地 1065.28 亩。预计在未来几年内，公司将逐步完成存量土地土地转让。

图表 8. 2019 年末公司土地开发及结算面积情况（单位：亩）

项目	累计开发土地面积	已结算土地面积	未结算土地面积
项目用地	13356.78	10706.16	2650.62
基础设施用地	7261.49	6196.21	1065.28
合计	20618.27	16902.37	3715.90

资料来源：江北建投

（4）市政环卫绿化配套服务业务

2019 年，该公司新增市政环卫绿化配套服务业务，主要由新纳入合并范围的子公司市政绿化、大厂绿化、大厂市政和南京绿环环境服务有限公司（简称“绿环环境”，合并范围变更情况见下文“公司财务质量”）负责。公司市政环卫绿化业务内容主要为绿地养护、道路保洁、环卫设施管养、市政设施维修及河道清理等，其中子公司市政绿化的业务主要集中在南京江北新材料科技园，业务对象为江北新区化工产业转型发展管理办公室（简称“江北新区化转办”），其他三家子公司业务区域涵盖江北新区，业务对象主要为江北新区管理委员会城市管理局。根据公司提供的相关协议及合同，公司按月或季度结算管养收入，该业务成本主要为人工成本和分包费用。2019 年，公司实现该项业务收入 2.89 亿元，毛利率为 32.36%，利润空间相对较大。

（5）自建自营项目

随合并范围扩大及江北新区建设发展需要，该公司新增部分在建及拟建的经营性项目。2019 年末，公司在建的经营性项目为南京江北海港枢纽经济区保税物流中心（B 型）（简称“保税物流中心项目”），该项目由新纳入合并范围的子公司南京江北海港枢纽经济区投资发展有限公司（简称“海港投资”）的下属子公司南京江北海港枢纽经济区保税物流中心有限公司（简称“海港物流”）负责，保税物流中心项目位于江北新区直管区内的西坝港区玉带片区，项目占地约 300 亩，项目总投资 9.65 亿元，建成后将以仓库仓储总收入、堆场收入、查验收入和转关收入作为主要收入来源，截至 2019 年末，公司累计投资 1.56 亿元，预计项目于 2021 年完工。

该公司拟建的经营性项目主要包括长江大保护（丁解水库片区环境综合整治）工程、江北新区妇女儿童健康中心、西坝港区通用泊位一期项目、葛塘邻里中心项目和生物医药谷人才公寓（二期）项目，总投资分别为 12.96 亿元、10.40 亿元、27.55 亿元、5.00 亿元和 11.00 亿元，项目分布于江北新区大厂街道、西坝港区、葛塘街道、药谷大道周边。其中，长江大保护（丁解水库片区环境综合整治）工程建设内容为安置房、酒店建设及清淤工程等；葛塘邻里中心项目为商业综合体开发。公司经营性项目未来主要通过房屋租售、收取服务

费等方式进行资金平衡。整体看，公司在南京江北新材料科技园仍有 12 平方公里需要进行基础设施建设，加之在建及计划进行的项目建设投资规模较大，公司仍面临较大的投资压力。

管理

该公司控股股东为江北国资，产权结构较为清晰。2019 年末，随江北国资控股股东由扬子国资变更为江北新区管委会，公司股权层级上升，江北国资股权变更前后，公司实际控制人均为江北新区管委会。公司根据自身经营情况，建立健全法人治理结构，设置了规范的管理机制和职能部门，能够为其核心业务的稳定发展提供保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

2014 年，根据《中共南京市委南京市人民政府关于组建南京扬子国资投资集团有限责任公司的决定》（宁委 2014[152]号），该公司控股股东江北国资 51%的股权被划转至扬子国资。扬子国资为南京市人民政府于 2014 年 4 月出资设立的国有独资公司，设立初期由江北新区管委会（筹）委托南京市国资委先行履行出资人职责，待江北新区管委会成立后由江北新区管委会履行出资人职责。2016 年 3 月江北新区管委会正式成立，2016 年 12 月扬子国资股权完成变更，公司实际控制人由南京市国资委变更为江北新区管委会。2019 年 12 月，扬子国资持有的江北国资 2%股权被划转至江北新区管委会，江北国资控股股东变更为江北新区管委会，江北国资及公司股权层级上升，变更前后，公司实际控制人均为江北新区管委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据最新章程，该公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划。股东会下设董事会和监事会。董事会成员共 5 人，由江北国资委派 4 人，由工银投资委派 1 人；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会负责审定公司经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算方案、决算方案，决定公司内部管理机构设置，制定公司基本管理制度，聘任公司经理等。监事会成员共 6 人，由江北国资、六合开发、中石化资管、中石化南化工各委派 1 人，由职工代表大会选举产生职工监事 2 人；监事任期 3 年，任期届满，可连选连任；监事会对股东会负责，检查公司财务，对董事会及高级管理人员的进行监督，向股东会会议提出提案等。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。目前，公司董监高均已到位。

截至 2019 年末，该公司拥有的全资及控股子公司共 16 家，其中一级子公

司共 8 家。公司主要子公司概况见附录三。公司为加强对子公司的管理控制，防范公司投资风险，提高公司整体运作效率，制定了《对控股子公司的控制管理制度》。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要涉及关联担保和关联资金往来。截至 2019 年末，公司控股股东江北国资对公司及子公司提供了 88.57 亿元的连带责任保证担保；扬子国资对公司及子公司提供了 14.00 亿元的连带责任保证担保；公司参股股东江北产投（实控人为江北新区管委会）对公司及子公司提供了 7.70 亿元的连带责任保证担保。同年末，公司应收化工园管委会的款项余额为 132.45 亿元，其中应收账款中应收化工园管委会的款项余额为 19.96 亿元，其他非流动资产中应收化工园管委会拆迁借款余额为 112.49 亿元；其他应收款中应收江北国资的款项余额为 11.28 亿元；长期借款中应付扬子国资的款项余额为 5.00 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身投融资及经营管理需要，设置了相应管理架构。公司内设综合部、计划财务部、人力资源部、投资管理部、运营管理部、监察审计部 6 个职能部门。公司通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司本部主要通过委派董事及管理人员对下属企业实施控制和整体运营风险的管理。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了相关的管理制度，对资金管理、融资、对外担保、日常经营等活动进行监管和控制，构筑了规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值和资金运作的安全。

对子公司管理方面，该公司从对人事的控制入手，对全资及控股子公司委派总经理和财务经理、参股企业委派财务主管，加强各层次子公司日常经营的监管和财务控制，构筑规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值。

财务管理方面，该公司制定并实施了包括存货管理、固定资产及折旧管理、在建工程管理、应收款项管理等一系列内部管理规定，定期对应收账款、存货、固定资产、在建工程、无形资产等项目进行清理。公司财务管理制度较为健全，并能有效实施。

融资管理方面，该公司根据年度开发建设任务制订年度融资计划，上报董事会批准，待董事会批准后再由经理层执行。

为了规范担保行为，有效防范经营风险和财务风险，强化或有负债管理，

该公司严格控制对外担保。规定公司（包括子公司）原则上不得对没有投资关系的企业提供担保（经化工园管委会同意和公司董事会决议特别批准的除外）。公司为子公司提供担保时，需严格按照投资比例担保，原则上不得超比例担保。公司对担保对象、范围、限额都作了严格规定，原则上不得为资产负债率超过70%的企业提供担保等。

（3）过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部 2020 年 5 月 8 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部无违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2020 年 5 月 9 日公司未存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司以建立现代企业制度为核心，积极完善公司法人治理结构；以资产资本化为方向，积极开展国有资产经营及资本运营。未来，公司将围绕城市基础设施运营与公共服务，关注行业发展趋势与市场发展机遇，不断挖掘新的市场投资领域，通过市场化、专业化运作，强化项目投资控制与经营策划水平，加快提升自身企业化经营与市场化运作能力，致力于逐步转向为市场化经营主体。

财务

得益于股东增资，2019 年末该公司资本实力有所增强。但随项目投入和对外拆借款增加，公司债务总额增长，刚性债务规模扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度低。目前公司债务期限结构合理，现金类资产较充裕，经营活动产生的现金流持续净流入，可对即期债务偿付提供较好保障。现阶段，公司资产获利能力偏弱，资产中应收化工园管委会款项金额较大，大部分账龄较长，需关注款项回收情况。此外，公司对外提供一定规模担保，存在或有负债风险。

1. 公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2019 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及其他应用指南、解释及其他有关规定。2017-2018 年，公司合并范围未发生变化，共有 3 家一级子公司，分别为南化公用、南化铁路和南京化学工业园投资有限公司，公司持股比例分别为 100%、99.94%和 100%。2019 年，为加快推动江北新区国有资本布局优化调整，进一步提升国有企业在江北新区建设发展中的战略支撑作用，江北新区管委会对区内国有企业股权进行调整。根据《关于印发<江北新区国有企业股权划转调整方案>的通知》（宁新区管发

【2019】84 号文），公司合并范围内新增子公司 13 家，其中一级子公司 5 家，包括市政绿化、大厂绿化、大厂市政、绿环环境和海港投资，其中，前三家系江北国资以股权增资形式注入，系同一控制下企业合并；绿环环境 100%股权和海港投资 51%股权系协议转让（转让方均为扬子国资下属子公司），转让价款分别为 0.47 亿元和 2.54 亿元。截至 2019 年末，上述股权转让价款均已支付完毕，以上新增子公司均已完成工商登记变更，公司对上述新增的 5 家一级子公司持股比例均为 100%；同年末，公司合并范围内子公司共 16 家。

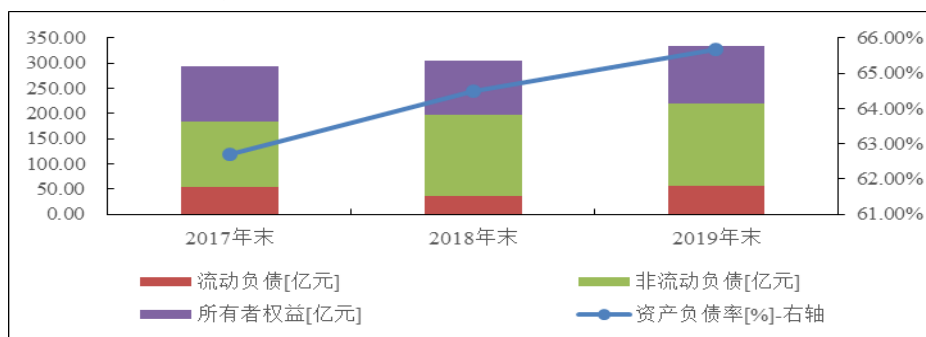
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

随项目建设投入增加，该公司负债规模持续扩张。2017-2019 年末，公司负债总额分别为 183.43 亿元、197.05 亿元和 218.92 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 62.69%、64.48%和 65.68%，呈小幅上升态势。若将 2016 年公司发行的 10.00 亿元永续中票（16 宁化工 MTN001）和 2017 年发行的 10.00 亿元永续中票（17 宁化工 MTN002 和 17 宁化工 MTN004）扣除发行手续费后的余额计入负债，2017-2019 年末公司实际资产负债率¹¹分别为 69.45%、70.95%和 71.61%。整体看，公司实际负债经营程度处于较高水平。

图表 9. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主。2017-2019 年末，公司长短期债务比分别为 237.88%、453.43%和 285.99%。2019 年末，公司长短期债务比较上年末下降 167.44 个百分点，主要系部分债务集中于一年内到期所致，公司负债期限结构仍处于合理水平。

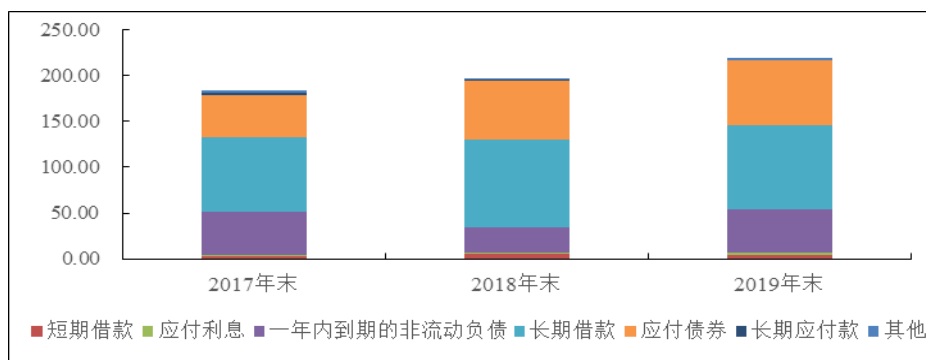
2017-2019 年末，该公司流动负债余额分别为 54.29 亿元、35.61 亿元和 56.72 亿元。2019 年末，公司流动负债较上年末增长 59.29%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债以短期借款、应付利息和一年内到期的非流动负债为主。同年末，公司短期借款余额 3.80 亿元，全部为保证借款，较上年末下降 33.05%；应付利息余额 2.75 亿元，其中 2.57 亿元为应付债券利息，

¹¹ 实际资产负债率=（负债总额+永续中票余额）/资产总额

0.18 亿元为长期借款利息，较上年末增长 67.62%，主要系应付债券利息增加所致；一年内到期的非流动负债余额 48.03 亿元，较上年末增长 79.56%，主要系一年内到期的应付债券余额较上年末增加 18.15 亿元所致，当年末公司一年内到期的长期借款 19.53 亿元、一年内到期的应付债券 28.15 亿元，一年内到期的长期应付款 0.34 亿元（全部为应付融资租赁借款）。

2017-2019 年末，该公司非流动负债余额分别为 129.14 亿元、161.45 亿元和 162.20 亿元。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，2019 年末长期借款余额为 91.94 亿元，较上年末下降 4.18%，其中保证借款余额为 80.95 亿元；应付债券余额 70.00 亿元，为公司发行的定向融资工具、中期票据和私募债，较上年末增长 8.11%。此外，随融资租赁借款于一年内到期，公司无长期应付款（不含专项应付款）。

图表 10. 2017 年末以来公司负债构成及变化情况（单位：亿元）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

B. 刚性债务

该公司负债中刚性债务占比偏高，2017-2019 年末公司刚性债务余额分别为 180.84 亿元、195.23 亿元和 216.51 亿元，占负债总额的比重分别为 98.59%、99.07%和 98.90%，其中中长期刚性债务占比刚性债务总额的比重分别为 71.36%、82.55%和 74.79%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 60.37%、55.61%和 52.84%。2019 年末，公司股东权益与刚性债务比率较上年末下降 2.77 个百分点，股东权益对刚性债务的覆盖程度有所降低。2017-2019 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 128.21%、187.35%和 121.68%。2019 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率较上年末下降 66.67 个百分点，系部分债务于一年内到期，短期刚债增加所致。目前，公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，现金类资产较充裕，即期债务偿付压力相对较小。

该公司金融机构借款在刚性债务中占比相对较大，2019 年末金融机构借款余额为 110.27 亿元，主要为银行借款，当年末金融机构借款占刚性债务的比重为 50.93%。公司金融机构借款以保证借款为主，2019 年末保证借款余额为 104.28 亿元，占金融机构借款的 94.57%，担保单位以江北国资、扬子国资和江北产投为主。

图表 11. 2019 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）¹²

种类	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	--	--	1.50	1.50
保证借款	3.80	19.53	80.95	104.28
质押+保证借款	--	--	4.48	4.48
合计	3.80	19.53	86.94	110.27

注：根据江北建投提供的数据整理、计算

除金融机构借款外，该公司其他刚性债务为发行的定向融资工具、中期票据、私募债，取得的融资租赁款，2019 年新增的应付扬子国资 5 亿元信用借款及应付利息。2019 年末，公司其他刚性债务余额 106.24 亿元，其中应付债券（含一年内到期的应付债券）余额为 98.15 亿元，应付利息余额为 2.75 亿元，应付融资租赁款余额为 0.34 亿元。

截至 2020 年 4 月末，该公司待偿还债券本金余额 134.15 亿元，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. 截至 2020 年 4 月末公司已发行尚未到期债券情况¹³（单位：年、亿元、%）

债券名称	发行日期	发行期限	发行金额	票面利率	待偿还本金
20 江北建设 PPN003	2020-04-15	3	6.00	3.20	6.00
20 江北建设 PPN002	2020-02-21	3	3.00	3.70	3.00
20 江北建设 PPN001	2020-02-18	3	7.00	3.70	7.00
19 建投 05	2019-08-28	3+2	6.00	4.30	6.00
19 建投 04	2019-06-12	3+2	6.00	4.69	6.00
19 江北建投 MTN001	2019-05-27	3	3.00	4.24	3.00
19 江北建投 01	2019-02-26	3	3.00	5.30	3.00
19 建投 02	2019-01-17	3+2	8.00	4.80	8.00
19 江北建投 PPN001	2019-01-09	3	9.00	4.70	9.00
18 苏江北建投 ZR001	2018-12-26	3	5.00	5.62	5.00
18 江北建投 PPN003	2018-09-19	3	5.00	5.93	5.00
18 江北建投 PPN002	2018-08-21	3	5.00	5.85	5.00
18 江北建投 MTN002	2018-08-15	3	5.00	5.24	5.00
18 江北建投 PPN001	2018-05-29	3	5.00	6.15	5.00
18 江北建投 MTN001	2018-05-17	3	5.00	5.74	5.00
18 南京江北建投 01	2018-01-24	3	5.00	6.25	5.00
17 宁化工 MTN004	2017-12-08	5+N	5.00	6.80	5.00
17 宁化工 MTN002	2017-09-13	5+N	5.00	6.18	5.00
17 宁化工 PPN001	2017-08-14	3	10.00	5.58	10.00
17 宁化 02	2017-07-19	2+1	6.00	5.57	4.70
17 宁化 01	2017-06-20	3	6.00	5.83	5.70
17 宁化工 MTN001	2017-06-07	3	6.00	6.00	6.00
16 宁化工 MTN001	2016-03-29	5+N	10.00	4.75	10.00
15 宁化工私募公司债	2015-07-15	5	8.00	6.90	1.75
合计	--	--	142.00	--	134.15

资料来源：Wind 及江北建投

¹² 扣除应付扬子国资的 5 亿元长期信用借款。各类别借款合计数与加总数略有差额，系数据四舍五入所致。

¹³ 16 宁化工 MTN001、17 宁化工 MTN002 和 17 宁化工 MTN004 均为永续中票，计入该公司权益类科目“其他权益工具”核算。

C. 或有负债

截至 2019 年末,该公司对合并范围外企业提供的外担保余额为 9.77 亿元,较上年末下降 7.68%;同年末担保比率为 8.54%,较上年末下降 1.21 个百分点。公司所担保单位均为国有企业,其中为江北产投提供的担保余额为 8.02 亿元,较上年末下降 9.19%,江北产投为公司互保单位;为南京化学工业园区经济适用住房发展中心(以下简称“化工园经适房发展中心”)提供的担保余额为 1.75 亿元,与上年末持平。

(2) 现金流分析

近年来该公司营业收入现金回笼情况较好。2017-2019 年,公司营业收入现金率分别为 115.33%、112.60%和 98.56%。近年来公司往来款持续净流入,亦对经营性现金流产生一定影响。同期,公司经营性现金流净额分别为 6.08 亿元、7.10 亿元和 3.93 亿元。2019 年,由于合并范围扩大、公司支付给职工以及为职工支付的现金规模增加,以及往来款净流入规模下降,公司经营性现金流净额同比下降 44.68%。

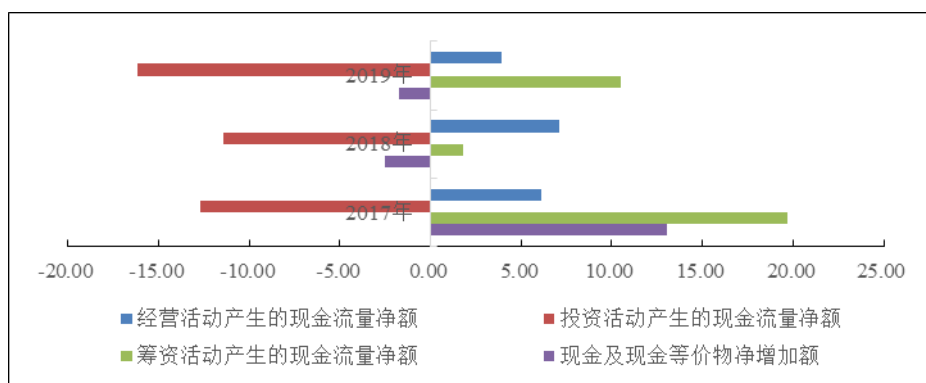
2017-2019 年,该公司投资性现金流净额分别为-12.72 亿元、-11.42 亿元和 -16.18 亿元。2017 年,公司投资性现金流呈大额净流出状态,主要系化工园管委会因项目拆迁所需向公司的借款¹⁴挂在投资活动支出项下,净流出规模较大所致。2018 年,公司收回化工园管委会拆迁借款 10.54 亿元;当年购地及项目支出规模较大,为 14.41 亿元;投资支付的现金为 8.00 亿元,主要为向海港投资和南京江北新区战略投资协同创新基金(有限合伙)(以下简称“战略协同基金”)分别投资 1.94 亿元和 6.00 亿元。受上述因素综合影响,2018 年公司投资性现金流仍呈较大规模净流出状态。2019 年,公司支付海港投资、绿环环境、南京融合建设工程有限责任公司和南京永利置业有限公司¹⁵四家公司股权转让价款共计 3.28 亿元;同年,公司拆借给江北国资 10.00 亿元,加上在建工程、拆迁借款等支出 4.50 亿元,投资性现金流仍呈较大规模净流出状态。

近年来,得益于外部筹资和股东增资,该公司筹资性现金流净额持续净流入,2017-2019 年分别为 19.67 亿元、1.77 亿元和 10.53 亿元。2018 年,受偿还债务规模增加影响,公司筹资性现金流净流入规模大幅下降。2019 年,公司偿还债务支出有所下降,筹资性现金流净额较上年大幅回升。

¹⁴ 化工园管委会用于园区动拆迁及土地开发的资金需要向该公司临时借用,双方签订《借款协议》,待土地出让后由化工园管委会财政返还给公司,借用资金专款专用,化工园管委会向公司支付借款期间占用的资金成本。

¹⁵ 2019 年 8 月,扬子国资下属子公司将南京融合建设工程有限责任公司和南京永利置业有限公司 10.00%和 20.00%股权转让给该公司。

图表 13. 2017 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

2017-2019 年，该公司 EBITDA 分别为 4.58 亿元、4.64 亿元和 5.53 亿元，主要来源于利润总额、固定资产折旧和计入财务费用的利息支出，近年来随费用化利息支出规模扩大而不断增长。由于刚性债务规模大，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度偏弱。但公司经营活动产生的现金流净额持续净流入，可对其债务偿付提供一定支撑。

图表 14. 2017-2019 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.42	0.39	0.74
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	11.17	15.79	8.50
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.47	3.77	1.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-12.21	-9.61	-26.54
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-3.80	-2.30	-5.95

注：根据江北建投提供的数据整理、计算

(3) 资产质量分析

2017-2019 年末，该公司所有者权益分别为 109.17 亿元、108.56 亿元和 114.40 亿元，其中实收资本分别为 55.20 亿元、55.20 亿元和 58.92 亿元，资本公积分别为 26.99 亿元、26.99 亿元和 28.82 亿元，未分配利润分别为 6.39 亿元、5.75 亿元和 5.89 亿元，其他权益工具分别为 19.81 亿元、19.78 亿元和 19.78 亿元。2017-2019 年公司分别分配利润 0.48 亿元、1.76 亿元和 1.76 亿元。2018 年，受利润分配规模较大影响，年末所有者权益有所下降。2019 年末，得益于股东货币及股权增资，公司所有者权益较上年末增长 5.38%。

近年来该公司资产总额保持增长。2019 年末，公司资产规模增幅较大，较上年末增长 9.07%。2017-2019 年末，公司资产总额分别为 292.60 亿元、305.61 亿元和 333.32 亿元，其中流动资产和非流动资产各占一半，近三年末流动资产占比分别为 49.10%、48.76%和 51.67%，非流动资产占比分别为 50.90%、51.24%和 48.33%。2019 年末，公司流动资产余额为 172.24 亿元，较上年末增长 15.58%，主要系拆借江北国资产款和基建投入增加所致。当年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金

余额 65.86 亿元（无受限情况），较上年末增长 4.14%；应收账款余额 22.11 亿元，主要是化工园管委会应支付的土地转让收入和基础设施建设工程款，较上年末增长 7.96%；其他应收款余额 11.54 亿元，主要系与江北国资、六合开发和江北新区化转办的往来款，年末余额分别为 11.28 亿元、0.15 亿元和 0.04 亿元，较上年末增加 10.57 亿元，主要系拆借江北国资往来款增加所致；存货余额 71.42 亿元，以基建、土地开发和以前年度形成的保障房开发成本为主，分别为 51.19 亿元、8.75 亿元和 11.42 亿元，主要随基建项目建设进度推进，较上年末增长 12.85%。

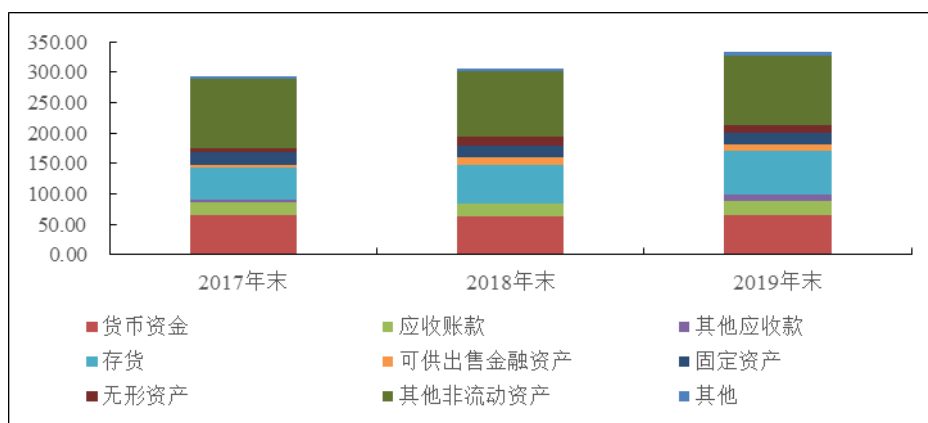
2019 年末，该公司非流动资产余额 161.09 亿元，较上年末增长 2.87%，主要系合并范围扩大、自建自营项目投入增加，以及拆借化工园管委会的拆迁款增加所致。当年末，公司非流动资产主要集中于可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。其中，可供出售金融资产余额为 9.67 亿元，主要为对战略协同基金、南京化学工业园热电有限公司（以下简称“化工园热电”）、南京西坝码头有限公司（简称“西坝码头”）、江苏省港口集团有限公司（简称“省港口集团”）¹⁶、华能南京热电有限公司（简称“华能南京热电”）和南京龙翔液体化工储运码头有限公司（以下简称“龙翔码头”）等企业的投资，年末余额分别为 6.00 亿元、0.83 亿元、0.68 亿元、0.58 亿元、0.48 亿元和 0.38 亿元，较上年末下降 23.51%，主要系公司受让海港投资 51% 股权、其纳入合并范围不再计入该科目所致；固定资产余额为 20.03 亿元，主要为管线等其他设备和房屋及建筑物，较上年末增长 2.27%，主要系合并范围扩大所致；在建工程余额 1.66 亿元，较上年末增加 1.45 亿元，主要系海港投资纳入合并范围，增加对保税物流中心项目投资所致；无形资产余额 13.06 亿元，主要为土地使用权，较上年末增长 0.62%，主要系外购土地用于人才公寓建设所致；其他非流动资产余额 113.39 亿元¹⁷，包括 112.49 亿元的化工园管委会拆迁借款和 0.90 亿元的代管资产¹⁸，其中 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年及 5 年以上借款占比分别为 3.65%、3.87%、24.16%、18.49%、16.27% 和 33.56%，大部分账龄较长，当年末其他非流动资产余额较上年末增长 4.61%，主要系拆借化工园管委会的拆迁借款增加所致。

¹⁶ 省港口集团认缴注册资本为 283.21 亿元，江苏交通控股有限公司（江苏省国资委 100.00% 持股）认缴出资 83.93 亿元，持股比例为 29.63%，连云港市国资委认缴出资 76.70 亿元，持股比例为 27.08%，分列第一大和第二大股东，其他股东包括南京市、苏州市、南通市、镇江市、常州市、扬州市下属国企以及该公司。其中，公司认缴金额为 1.84 亿元，持股比例为 0.65%，公司拟以持有的西坝码头 15.00% 股权、欧德邮储（南京）有限公司 17.56% 股权及现金 0.38 亿元进行出资，截至 2019 年末，欧德邮储（南京）有限公司股权已划转完毕，其余拟出资尚未完成。

¹⁷ 江北新区管理体制调整后，未来该部分款项预计将由江北新区管委会支付。

¹⁸ 系大厂绿化下属子公司账面的江北大道和太子山公园。

图表 15. 2017 年末以来公司资产构成及变化情况（单位：亿元）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

(4) 流动性/短期因素

2017-2019 年末，该公司流动比率分别为 264.66%、418.52% 和 303.68%，现金比率分别为 122.32%、179.23% 和 117.09%。考虑到公司有一定规模应收账款及其他应收款，回款时间不确定，公司资产的实际流动性弱于指标表现。同期末，公司货币资金余额分别为 65.79 亿元、63.25 亿元和 65.86 亿元，规模较大，短期刚性债务现金覆盖率分别为 128.21%、187.35% 和 121.68%，货币资金能够对即期债务偿付提供较好保障。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	264.66	418.52	303.68
现金比率 (%)	122.32	179.23	117.09
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	128.21	187.35	121.68

资料来源：江北建投

截至 2019 年末，该公司受限资产账面价值 2.68 亿元，其中 0.54 亿元为向扬子国资下属子公司提供担保抵押的固定资产，同年末对应借款已经偿还完毕，尚未办理房屋解押手续；1.77 亿元为向化工园经适房发展中心提供担保抵押的投资性房地产；0.38 亿元为以售后回租方式向融资租赁公司借款对应的管廊管线资产。此外，公司以项目新建管廊租赁收入和配套基建项目形成的蒸汽收入向银行借款提供担保，当年末对应借款余额为 4.48 亿元。整体看，公司资产受限程度较低。

3. 公司盈利能力

该公司营业收入及营业毛利主要来源于园区管理及服务业务，新增的市政环卫绿化业务毛利率较高，对营业收入及营业毛利形成一定补充。2017-2019 年，公司分别实现营业收入 17.22 亿元、17.86 亿元和 20.96 亿元。同期，公司营业毛利分别为 3.26 亿元、2.97 亿元和 3.94 亿元，其中园区管理及服务业务毛利分别为 3.07 亿元、2.75 亿元和 2.77 亿元，2019 年新增市政环卫绿化业务

当年营业毛利为 0.94 亿元。2017-2019 年，公司综合毛利率分别为 18.92%、16.65%和 18.79%。2019 年，得益于新增毛利较高的市政环卫绿化业务，公司营业收入和营业毛利同比分别增长 17.38%和 32.51%。

2017-2019 年，该公司期间费用分别为 2.16 亿元、1.92 亿元和 1.61 亿元，期间费用率分别为 12.56%、10.76%和 7.66%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2018 年受公司薪酬发放减少影响，公司期间费用同比有所减少。2019 年，公司管理费用为 1.16 亿元，同比增加 0.84 亿元，主要系合并范围扩大所致；当年，财务费用为 0.44 亿元，随利息收入增加、费用化利息支出减少，同比下降 72.31%。

该公司盈利主要来源于营业毛利，投资净收益和公允价值变动净收益可对盈利形成一定补充。近年来，公司投资收益主要来自化工园热电、龙翔码头、华能南京热电、西坝码头和西坝港务的利润分配款，以及南京化学工业园天宇固体废物处置有限公司（以下简称“天宇固废”）和南京化工园博瑞德水务有限公司（简称“博瑞德水务”）¹⁹权益法下确认的投资收益，2017-2019 年公司投资净收益分别为 0.57 亿元、0.18 亿元和 0.22 亿元。2018 年，主要受化工园热电和天宇固废利润规模下降，当期投资净收益同比下降 68.21%。2019 年，得益于新增华能南京热电分红、对博瑞德水务投资收益增加，公司投资净收益同比增长 21.38%。2018-2019 年，因房价上涨，公司投资性房地产分别产生公允价值变动净收益 0.30 亿元和 0.20 亿元，对利润形成补充。同期，公司净利润分别为 1.29 亿元、1.16 亿元和 2.11 亿元。

2017-2019 年，该公司总资产报酬率分别为 1.13%、1.09%和 1.23%，净资产收益率分别为 1.30%、1.06%和 1.90%，整体看公司资产获利能力偏弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司承担南京江北新材料科技园内市政基础设施建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务。2019 年，随合并范围扩大及江北新区建设发展需要，公司新增市政环卫绿化业务及经营性项目建设，业务区域范围扩展至江北新区。目前，公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，市政基础设施承建业务和新增的市政环卫绿化业务可对公司营业收入形成补充，近年来公司营业收入持续增长，2019 年增幅较大。未来，公司基建及经营性项目建投资金需求较大，面临较大的投资压力。

得益于股东增资，2019 年末该公司资本实力有所增强。但随项目投入和对外拆借款增加，公司债务总额增长，刚性债务规模扩张，股东权益对刚性

¹⁹ 该公司对天宇固废和博瑞德水务的投资计入“长期股权投资”科目，2019 年末余额分别为 0.46 亿元和 0.29 亿元。目前，公司通过子公司南化公用分别持有天宇固废和博瑞德水务 40.00 %和 40.00 %股权。

债务的覆盖程度低。目前公司债务期限结构合理，现金类资产较充裕，经营活动产生的现金流持续净流入，可对即期债务偿付提供较好保障。现阶段，公司资产获利能力偏弱，资产中应收化工园管委会款项金额较大，大部分账龄较长，需关注款项回收情况。此外，公司对外提供一定规模担保，存在或有负债风险。

2. 外部支持因素

作为区域内主要的开发建设主体之一，该公司获得江北新区管委会和股东的持续支持。2016 年，公司获得管廊、管线等资产划拨 2.61 亿元。2017 年，工银投资对公司增资 10.00 亿元。2019 年，江北国资向公司增资 3.72 亿元，公司资本实力有所增强；同年，根据江北新区管委会安排，江北国资控股股东由扬子国资变更为江北新区管委会，江北国资和公司股权层级上升，同时公司合并范围扩大，业务范围扩展至江北新区，业务地位提升。此外，公司与多家商业银行和金融机构存在长期合作关系，截至 2019 年末公司尚未使用授信额度为 197.24 亿元，可为其资金周转提供支持。

本次债券偿付保障分析

2017-2019 年，该公司净利润分别 1.29 亿元、1.16 亿元和 2.11 亿元，可对利息偿付形成一定保障。同时，公司货币资金较充裕，可对短期运营和债务偿付形成支撑。此外，公司与多家金融机构建立了稳定的合作关系，具有较好的融资能力。以上因素可对本次债券本息偿付形成支持。

评级结论

南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。近年来，全市经济持续较快增长，综合经济实力强。江北新区作为国家级新区，近年来经济保持较快增长，2019 年 8 月江苏自贸试验区南京片区落户江北新区，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，未来区域发展前景向好。与沿江开发区整建制合并后，南京江北新材料科技园面积扩大，经济发展空间得以拓展。目前已形成以石化、碳一两大产业链为主要支撑的现代化工产业体系。整体看，该公司业务发展面临良好的外部环境。

该公司控股股东为江北国资，产权结构较为清晰。2019 年末，随江北国资控股股东由扬子国资变更为江北新区管委会，公司股权层级上升，江北国资股权变更前后，公司实际控制人均为江北新区管委会。公司根据自身经营情况，建立健全法人治理结构，设置了规范的管理机制和职能部门，能够为其核心业务的稳定发展提供保障。2019 年，根据江北新区管委会安排，公司合并范围扩大。公司承担南京江北新材料科技园内市政基础设施建设任务，同时利用园

区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务。2019 年，随合并范围扩大及江北新区建设发展需要，公司新增市政环卫绿化业务及经营性项目建设，业务区域范围扩展至江北新区。目前，公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，市政基础设施承建业务和新增的市政环卫绿化业务可对公司营业收入形成补充，近年来公司营业收入持续增长，2019 年增幅较大。未来，公司基建及经营性项目建投资金需求较大，面临较大的投资压力。

得益于股东增资，2019 年末该公司资本实力有所增强。但随项目投入和对外拆借款增加，公司债务总额增长，刚性债务规模扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度低。目前公司债务期限结构合理，现金类资产较充裕，经营活动产生的现金流持续净流入，可对即期债务偿付提供较好保障。现阶段，公司资产获利能力偏弱，资产中应收化工园管委会款项金额较大，大部分账龄较长，需关注款项回收情况。此外，公司对外提供一定规模担保，存在或有负债风险。

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，在本次公司债存续期（本次公司债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度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。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。

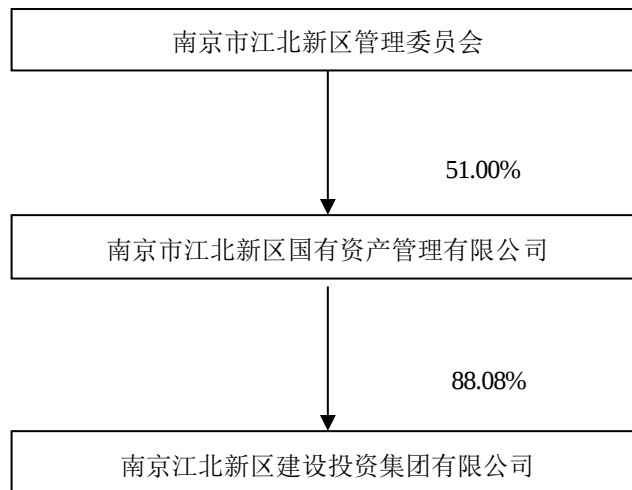
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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：

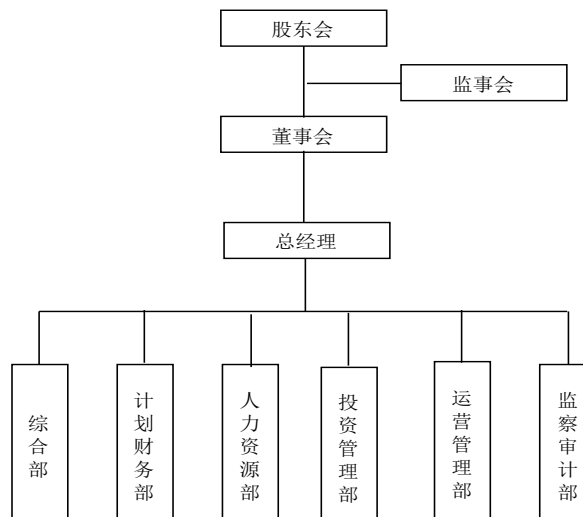
公司股权结构图



注：根据江北建投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江北建投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

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	2019 年（末）主要财务数据（亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
南京江北新区建设投资集团有限公司	江北建投	—	园区管理与服务、市政基础设施承建、土地成片开发转让	211.01	108.54	4.12	1.44	3.38
南京化学工业园公用事业有限责任公司	南化公用	100.00	公用事业服务	0.50	6.64	14.86	0.65	-0.25
南京化学工业园投资有限公司	南化投资	100.00	投资	--	0.49	--	45.79 万元	47.24 万元
南京化学工业园铁路运输有限责任公司	南化铁路	99.94	铁路运输	--	4.71	0.50	0.06	0.17
南京化学工业园市政绿化有限责任公司	市政绿化	100.00	园林绿化工程设计、施工、养护，苗木经营，道路养护	--	0.02	0.33	0.02	-22.16 万元
南京大厂园林绿化工程有限公司	大厂绿化	100.00	园林绿化景观施工，绿化养护，花卉租赁	--	1.90	0.54	-0.03	0.06
南京大厂市政公用有限公司	大厂市政	100.00	城市道路、排水、桥梁、河道、市政工程施工养护、设计，城市园林绿化施工	--	0.60	0.63	0.03	0.06
南京绿环环境服务有限公司	绿环环境	100.00	城市垃圾清运服务，环卫设施维修	--	0.61	1.40	0.14	0.18
南京江北海港枢纽经济区投资发展有限公司	海港投资	100.00	物流设施建设，港口经营业务	5.00	5.00	1.46 万元	0.01	-0.17

注：根据江北建投提供资料整理

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]	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 [亿元]	292.60	305.61	333.32
货币资金 [亿元]	65.79	63.25	65.86
刚性债务[亿元]	180.84	195.23	216.51
所有者权益 [亿元]	109.17	108.56	114.40
营业收入[亿元]	17.22	17.86	20.96
净利润 [亿元]	1.29	1.16	2.11
EBITDA[亿元]	4.58	4.64	5.53
经营性现金净流入量[亿元]	6.08	7.10	3.93
投资性现金净流入量[亿元]	-12.72	-11.42	-16.18
资产负债率[%]	62.69	64.48	65.68
长短期债务比[%]	237.88	453.43	285.99
权益资本与刚性债务比率[%]	60.37	55.61	52.84
流动比率[%]	264.66	418.52	303.68
速动比率 [%]	166.91	240.71	177.68
现金比率[%]	122.32	179.23	117.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	128.21	187.35	121.68
利息保障倍数[倍]	0.29	0.27	0.52
有形净值债务率[%]	178.67	206.35	216.16
担保比率[%]	17.95	9.74	8.54
毛利率[%]	18.92	16.65	18.79
营业利润率[%]	9.00	8.27	12.95
总资产报酬率[%]	1.13	1.09	1.23
净资产收益率[%]	1.30	1.06	1.90
净资产收益率*[%]	1.30	1.06	1.90
营业收入现金率[%]	115.33	112.60	98.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.17	15.79	8.50
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.47	3.77	1.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.21	-9.61	-26.54
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.80	-2.30	-5.95
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.39	0.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03

注：表中数据依据江北建投经审计的 2017-2019 年财务数据整理、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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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尽职调查和诚信义务，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在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。