

南京江北新区建设投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.



跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100160】

评级对象: 南京江北新区建设投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 建设 02	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	/	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 13 日
17 宁化工 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 6 月 19 日
17 宁化工 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 11 月 1 日
18 江北建投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 8 月 7 日
19 江北建投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 11 月 14 日
20 江北建投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	/	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 16 日
21 江北建投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 8 日	/	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 18 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	57.58	52.25	49.61	62.14
刚性债务	194.30	211.01	227.56	231.32
所有者权益	105.09	108.82	109.64	109.20
经营性现金净流入量	6.39	3.38	2.03	0.25
发行人合并数据及指标:				
总资产	305.61	333.73	350.11	367.44
总负债	197.05	219.08	233.78	251.36
刚性债务	195.23	216.51	228.06	245.77
所有者权益	108.56	114.65	116.33	116.07
营业收入	17.86	20.96	21.09	5.12
净利润	1.16	2.39	2.20	0.10
经营性现金净流入量	7.10	3.93	3.76	0.18
EBITDA	4.64	5.53	5.44	—
资产负债率[%]	64.48	65.65	66.77	68.41
长短期债务比[%]	453.43	285.05	341.38	209.50
营业利润率[%]	8.27	12.95	10.51	3.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	187.35	121.68	131.47	96.71
营业收入现金率[%]	112.60	98.56	110.13	97.40
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.30	-5.95	-0.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.48	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.02	—

注: 发行人数据根据江北建投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。由于公司 2020 年审计报告进行了前期差错更正, 发行人 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数/上期发生额。

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对南京江北新区建设投资集团有限公司(简称“江北建投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 20 建设 02、17 宁化工 MTN002、17 宁化工 MTN004、18 江北建投 MTN002、19 江北建投 MTN001、20 江北建投 MTN001 与 21 江北建投 MTN001 的跟踪评级反映了 2020 年以来江北建投在外部发展环境、业务地位及现金类资产等方面保持优势, 同时也反映了公司在区域行业情况、中长期债务偿付、资金被占用及或有负债等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部发展环境良好。**江北新区为国家级新区, 跟踪期内经济发展较快, 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。**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 年新增市政环卫绿化配套服务业务及经营性项目建设, 业务区域范围扩展至江北新区。跟踪期内, 公司业务地位在江北新区仍较显著, 能在业务发展等方面获得较大支持。
- **现金类资产较充裕。**跟踪期内, 江北建投现金类资产仍较充裕, 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，或对园区发展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。**跟踪期内，江北建投刚性债务规模继续扩张，中长期债务偿付压力较大。同时，公司项目投资规模较大，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。
- **递延付息风险。**17 宁化工 MTN002、17 宁化工 MTN004、21 江北建投 MTN001 允许递延付息，且递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险。

➤ 未来展望

通过对江北建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 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

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照南京江北新区建设投资集团有限公司（曾用名“南京化学工业园有限公司”）2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种二）、2017 年度第二期中期票据、2017 年度第四期中期票据、2018 年度第二期中期票据、2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据与 2021 年度第一期中期票据（分别简称“20 建设 02”、“17 宁化工 MTN002”、“17 宁化工 MTN004”、“18 江北建投 MTN002”、“19 江北建投 MTN001”、“20 江北建投 MTN001”、“21 江北建投 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江北建投提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对江北建投的财务状况、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。

该公司分别于 2017 年 9 月、2017 年 12 月、2018 年 5 月、2019 年 5 月、2020 年 7 月和 2021 年 1 月发行了 6 期中期票据，其中 18 江北建投 MTN002、19 江北建投 MTN001 和 20 江北建投 MTN001 为普通中票，发行规模分别为 5.00 亿元、3.00 亿元和 7.00 亿元，发行期限均为 3 年，募集资金用于偿还金融机构借款和非公开定向债务融资工具。17 宁化工 MTN002、17 宁化工 MTN004 和 21 江北建投 MTN001 为永续中票，发行规模分别为 5.00 亿元、5.00 亿元和 10.00 亿元，于约定赎回之前长期存续，均附递延付息条款，募集资金用于偿还金融机构借款和有息债务。截至 2021 年 4 月末，上述中期票据的募集资金已全部使用完毕。公司于 2020 年 5 月发行了 20 建设 02，发行规模 5.00 亿元，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，募集资金用于偿还有息债务，截至 2021 年 4 月末募集资金已使用完毕。

截至 2021 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额 135.51 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 1. 截至 2021 年 5 月末公司已发行尚未到期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	发行金额	票面利率	待偿还本金
G 建投 01-15、G 建投次 ¹	2021-04-27	1 年-15.01 年不等	9.51	3.49%、3.55%、3.90%、3.99%	9.51
21 江北建投 SCP002	2021-04-14	90 日	5.00	2.68%	5.00
21 江北建投 PPN001	2021-03-22	3 年	10.00	3.99%	10.00
21 江北建投 MTN001	2021-01-14	3+N 年	10.00	4.90%	10.00
20 建设 03	2020-10-23	3+2 年	10.00	4.15%	10.00

¹ 系该公司发行的首创-江北建投园区水务收费收益权绿色资产支持专项计划优先级资产支持证券 01-15 以及首创-江北建投园区水务收费收益权绿色资产支持专项计划次级资产支持证券。

债券简称	发行日期	发行期限	发行金额	票面利率	待偿还本金
20 江北建投 MTN001	2020-07-22	3 年	7.00	3.70%	7.00
20 建设 02	2020-05-21	3+2 年	5.00	2.85%	5.00
20 江北建设 PPN003	2020-04-15	3 年	6.00	3.20%	6.00
20 江北建设 PPN002	2020-02-21	3 年	3.00	3.70%	3.00
20 江北建设 PPN001	2020-02-18	3 年	7.00	3.70%	7.00
19 建投 05	2019-08-28	3+2 年	6.00	4.30%	6.00
19 建投 04	2019-06-12	3+2 年	6.00	4.69%	6.00
19 江北建投 MTN001	2019-05-27	3 年	3.00	4.24%	3.00
19 江北建投 01	2019-02-26	3 年	3.00	5.30%	3.00
19 建投 02	2019-01-17	3+2 年	8.00	4.80%	8.00
19 江北建设 PPN001	2019-01-09	3 年	9.00	4.70%	9.00
18 苏江北建投 ZR001	2018-12-26	3 年	5.00	5.62%	3.00
18 江北建设 PPN003	2018-09-19	3 年	5.00	5.93%	5.00
18 江北建设 PPN002	2018-08-21	3 年	5.00	5.85%	5.00
18 江北建投 MTN002	2018-08-15	3 年	5.00	5.24%	5.00
17 宁化工 MTN004	2017-12-08	5+N 年	5.00	6.80%	5.00
17 宁化工 MTN002	2017-09-13	5+N 年	5.00	6.18%	5.00
合计	—	—	137.51	—	135.51

资料来源：Wind 及江北建投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融

的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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 年至 2018 年上半年，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。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)，进一步明确提出要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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（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，产业基础雄厚，综合经济实力强。2020年，全市经历新冠疫情后经济企稳回升，主要经济指标持续改善。2021年第一季度，受益于上年同期基数相对较低影响，全市主要经济指标增速较快。

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。

南京市良好的交通区位条件以及丰富的科教资源为其经济的稳定增长提供了基础。2020年，南京市实现地区生产总值14817.95亿元，按可比价格计算，同比增长4.6%。当年，全市经济总量继2016年首次进入全国“万亿元俱乐部”城市后，首次跻身全国十强之列。同年，全市三次产业结构调整为2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值的比重较上年小幅提高0.8个百分点，产业结构有所优化。根据江苏省第七次全国人口普查公报，截至2020年11月1日零时，南京市常住人口931.47万人，2020年全市人均地区生产总值为15.91万元。2020年，全市实现全社会固定资产投资5418.23亿元，同比增长6.6%，增速较2019年回落1.4个百分点，分领域看，工业投资增长11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长20.0%、5.5%，占工业投资比重分别为51.5%、54.8%；完成社会消费品零售总额7203.03亿元，同比增长0.9%。

2020 年年初，受新冠疫情影响，南京市经济情况受到短期冲击，主要经济指标均处于较低水平。受此影响，2021 年第一季度，南京市实现地区生产总值 3824.36 亿元，同比增长 16.0%，增速相对较快。若剔除相关影响，全市 2020 年、2021 年两年第一季度平均增长 8.6%，增速仍保持在较高水平。其中，第一、第二、第三产业分别实现增加值 42.64 亿元、1251.08 亿元和 2530.64 亿元，同比分别增长 0.1%、17.6%和 15.5%。同期，全市实现全社会固定资产投资 1238.83 亿元，同比增长 22.1%，两年平均增速为 8.3%，投资保持稳步增长；全市实现社会消费品零售总额 2107.27 亿元，同比增长 39.6%，两年平均增长 8.1%，限额以上商品零售中，建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类、汽车类等升级类消费品零售额分别增长 80.8%、76.2%、74.9%，新能源汽车零售额增长 272.7%，消费市场出现回暖。

图表 2. 2018 年以来南京市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2018 年 ²		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	12820.40	8.0	14030.15	7.8	14817.95	4.6	3824.36	16.0
第一产业增加值	273.42	0.6	289.82	0.7	296.80	0.9	42.64	0.1
第二产业增加值	4721.61	6.5	5040.86	6.7	5214.35	5.6	1251.08	17.6
第三产业增加值	7825.37	9.1	8699.47	8.6	9306.80	4.1	2530.64	15.5
全社会固定资产投资	4718.05	9.4	—	8.0	5418.23	6.6	1238.83	22.1
规模以上工业增加值	3091.83	7.8	3092.26	7.0	2981.84	6.5	813.51	19.8
社会消费品零售总额	5832.46	8.4	6135.74	5.2	7203.03	0.9	2107.27	39.6
城镇居民人均可支配收入（元）	59308	8.7	64372	8.5	67553	4.9	22104	13.9
农村居民人均可支配收入（元）	25263	9.2	27636	9.4	29621	7.2	13030	17.2

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。2020 年，南京市规模以上工业增加值为 2981.84 亿元，同比增长 6.5%。其中新型电子信息、绿色智能汽车、高端智能装备、生物医药与节能环保等四大先进制造业增加值比上年增长 9.9%，占全市规上工业比重为 73.0%。在规模以上工业中，规上高技术制造业 增加值比上年增长 28.8%，占全市规上工业比重为 25.5%，比上年提高 4.7 个百分点。其中，电子及通信设备制造业增长 47.7%，航空、航天器及设备制造业增长 14.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长 11.0%。2021 年第一季度，全市实现规模以上工业增加值 813.51 亿元，同比增长 19.8%，两年平均增长 10.3%。

土地交易方面，2020 年，南京市住宅及商办用地出让面积同比增长、住宅用地出让单价同比提升，得益于此，当年土地出让总价为 2093.90 亿元，同比增长 23.40%。2021 年第一季度，全市实现土地出让总面积 242.89 万平方米，实现土地出让总价 215.22 亿元。

² 2019 年对 2018 年 GDP 数据进行了修订，经修订后南京市 2018 年 GDP 规模为 13009.17 亿元，三次产业结构为 2.1:36.7:61.2。

图表 3. 2018 年以来南京市土地市场交易情况³

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1276.77	1555.79	1747.98	242.89
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	456.20	656.53	748.33	105.38
商办用地出让面积（万平方米）	165.15	128.72	168.55	20.13
工业用地出让面积（万平方米）	582.75	613.63	551.00	75.69
土地出让总价（亿元）	956.53	1696.84	2093.90	215.22
其中：住宅用地出让总价（亿元）	752.52	1526.18	1890.81	190.69
商办用地出让总价（亿元）	160.19	114.33	130.56	16.19
工业用地出让总价（亿元）	32.00	25.75	24.85	2.73
土地出让均价（万元/平方米）	0.75	1.09	1.20	0.89
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	1.65	2.32	2.53	1.81
商办用地出让均价（万元/平方米）	0.97	0.89	0.77	0.80
工业用地出让均价（万元/平方米）	0.05	0.04	0.05	0.04

资料来源：CREIS 中指数据

江北新区为国家级新区，跟踪期内经济继续保持较快增长，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、南京化工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。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、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，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。2020 年，江北新区直管区完成地区生产总值 2103.98 亿元，同比增长 9.7%；同年，江北新区直管区规模以上工业总产值同比增长 5.5%，固定资产投资同比增长 12.0%，社会消费品零售总额同比增长 1.0%。2021 年第一季度，江北新区直管区经济仍保持较快增长，完成地区生产总值 555.25 亿元，同比增长 21.1%；同期，江北新区直管区固定资产投资同比增长 25.8%；社会消费品零售总额为 228.05 亿元，同比增长 37.8%。

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

³ 南京市土地出让明细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。

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化工产业体系。

南京江北新材料科技园（简称“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，南京化工园管理委员会（简称“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。

2002 年 1 月 1 日，化工园区起步区基础设施建设正式启动。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。

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，目前公司在建、拟建的市政基础设施项目投资规模较小，现阶段主要是利用园区的管廊、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配套服务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，新增的市政环卫绿化配套服务业务对营业收入形成重要补充，跟踪期内公司营业收入继续保持较大规模。未来，公司在经营性项目建设方面仍需投入较大规模资金，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。

2020 年，该公司实现营业收入 21.09 亿元，同比微增 0.60%，其中园区管理及服务业务收入为 16.44 亿元，同比下降 1.86%，占营业收入的比重为 77.97%，是营业收入的主要来源。同年，公司市政环卫绿化配套服务业务收入为 3.86 亿元，同比增长 33.76%，占营业收入的比重为 18.33%，对营业收入形成重要补充。2020 年，公司综合毛利率为 14.45%，受设备维修费及人工成本上升、资产租赁收入减少等因素影响，公司综合毛利率同比下降 4.34 个百分点。2021 年第一季度，公司营业收入为 5.12 亿元，同比下降 1.03%，其中园区管理及服务业务收入为 4.60 亿元，占比为 89.89%；同期，公司综合毛利率为 12.62%，低于 2020 年全年水平，主要系毛利率较高的部分市政管养工程当期暂未结转确认收入所致。

图表 4. 2018 年以来公司营业收入构成及业务毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	17.86	100.00	20.96	100.00	21.09	100.00	5.12	100.00
园区管理及服务	16.16	90.51	16.75	79.92	16.44	77.97	4.60	89.89
市政基础设施承建	1.56	8.72	1.03	4.91	0.65	3.08	--	--
土地成片开发转让	0.02	0.10	0.16	0.76	--	--	--	--
市政环卫绿化配套服务	--	--	2.89	13.78	3.86	18.33	0.50	9.83
其他业务	0.12	0.68	0.13	0.62	0.13	0.63	0.01	0.28
毛利率	16.65		18.79		14.45		12.62	
园区管理及服务	17.03		16.51		11.49		11.42	
市政基础设施承建	6.71		6.45		8.41		--	
土地成片开发转让	35.82		32.60		--		--	
市政环卫绿化配套服务	--		32.36		25.42		21.26	
其他业务	90.29		91.98		91.90		94.13	

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。2020 年及 2021 年第一季度，公司园区管理及服务业务收入分别为 16.44 亿元和 4.60 亿元，主要来自蒸汽供应业务。2020 年主要受资产租赁收入下降影响，公司该业务收入同比下降 1.86%。近一年及一期，园区管理及服务业务毛利率分别为 11.49%和 11.42%，2020 年以来，随各细分业务毛利率均有所下降，公司园区管理及服务业务毛利率下滑。

图表 5. 2018 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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业	14.23	14.10	14.76	13.42	15.00	11.42	4.27	12.80
其中：供应蒸汽	12.80	14.07	13.34	13.43	13.63	11.27	3.90	12.61
资产租赁	1.49	39.64	1.50	40.03	0.96	6.52	0.18	-22.22
铁路运输	0.45	35.07	0.49	37.64	0.48	23.59	0.15	12.74

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
合计	16.16	17.03	16.75	16.51	16.44	11.49	4.60	11.42

资料来源：江北建投

该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。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。2020 年及 2021 年第一季度，公司公用事业业务收入分别为 15.00 亿元和 4.27 亿元，对应业务毛利率分别为 11.42% 和 12.80%。2020 年，公司公用事业业务收入同比增长 1.60%，但受设备维护维修费、人工成本上升影响，业务毛利率同比下降 2.00 个百分点。2021 年第一季度，公司公用事业毛利率有所回升。

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⁴），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，南京市江北新区管理委员会（简称“江北新区管委会”）以租赁资产价值的 10% 按年支付使用费，分季结算。2020 年及 2021 年第一季度，公司资产租赁业务收入分别为 0.96 亿元和 0.18 亿元，对应业务毛利率分别 6.52% 和 -22.22%。2020 年，受部分向江北新区管委会收取的资产使用费现向子公司南化公用收取以及疫情期间进行租金减免影响，公司资产租赁业务收入同比下降 35.96%，同年业务毛利率下降 33.51 个百分点。2021 年第一季度，受部分租金集中于下半年度收取影响，公司资产租赁业务收入规模较小，当期业务毛利率转负。

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 520 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。2020 年及 2021 年第一季度，铁路运输业务收入分别为 0.48 亿元和 0.15 亿元；同期，铁路运输业务毛利率分别为 23.59% 和 12.74%。2020 年，公司铁路运输业务收入同比下降 1.97%，业务毛利率同比下降 14.05 个百分点。2020 年以来，受设备修理费上升影响，该项业务毛利率持续下降。

（2）市政基础设施承建

市政基础设施承建方面，该公司承担南京江北新材料科技园基础设施开发与建设任务。其中，公司本部按照与江北新区管委会签订的协议，约定在项目交付时在项目成本的基础上加收约 10% 的管理费与江北新区管委会进行结算，项目成本包括拆迁成本和工程成本。2020 年，公司合并范围新增子公司南京江北新材料科技园有限公司⁵（简称“科

⁴ 即入园企业管线的占位面积。

⁵ 曾用名南京江北新区化工产业转型发展有限公司，2020 年 9 月更名为现名。

科技园公司”)，受南京市江北新区化工产业转型发展管理办公室（以下简称“江北新区化转办”）委托，科技园公司从事新材料科技园的基础设施承建与运营业务，以项目费用加收 2%的管理费进行结算，项目费用包括设计费、监理费、质量监督费、资本化利息支出和工程费用等，如江北新区化转办使用科技园公司的固定资产，按照资产价值的 10% 按年支付使用费。

2020 年，该公司市政基础设施承建业务收入为 0.65 亿元，主要受本部承建基础设施项目逐步完工，业务收入规模同比下降 36.90%；同年，业务毛利率为 8.41%，同比提高 1.96 个百分点。2021 年第一季度，受项目款项结算安排影响，公司未实现该业务收入。

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、135 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 2021 年 3 月末，公司已完工项目应收回购余额为 90.09 亿元，期末已收到的回购金额为 20.09 亿元，回购进度较为缓慢⁶。

图表 6. 公司已完工项目的回购计划安排（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月及之前	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后
回购金额	20.09	6.05	4.83	4.77	54.35

资料来源：江北建投

截至 2021 年 3 月末，该公司本部承建的基础设施项目已基本完工，暂无在建、拟建项目。目前，公司承建的市政基础设施项目主要是新并入的子公司科技园公司在建、拟建项目，其中在建项目计划总投资 1.27 亿元，已完成投资 0.34 亿元；拟建项目计划总投资 3.78 亿元。整体看，公司在市政基础设施项目方面需投资规模较小。

图表 7. 截至 2021 年 3 月末公司市政基础设施项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资	建设状态
南京江北新材料科技园封闭化管理建设一期工程	1.27	0.34	在建
新材料科技园道路隐患治理工程	2.36	--	拟建
新材料科技园道路路灯新建工程	1.20	--	拟建
新材料科技园封闭化管理标志建设工程	0.22	--	拟建
合计	5.05	0.34	--

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。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

⁶ 此处已完工项目剔除了已全部收到回款的项目。

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，公司将不再有此项业务收入。2020 年以来，受江北新区管委会结算安排影响，公司未实现土地成片开发转让收入。截至 2021 年 3 月末，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。

图表 8. 2021 年 3 月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，主要由当年新纳入合并范围的子公司南京化学工业园市政绿化有限责任公司、南京大厂园林绿化工程有限公司、南京大厂市政公用有限公司和南京绿环环境服务有限公司（分别简称“市政绿化”、“大厂绿化”、“大厂市政”和“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。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现该项业务收入 3.86 亿元和 0.50 亿元，业务毛利率分别为 25.42%和 21.26%。2020 年，公司该业务收入同比增长 33.76%，但主要受人工成本上升影响，业务毛利率同比下降 6.94 个百分点。2021 年第一季度，受部分市政管养工程暂未结转确认收入影响，公司该业务收入规模相对较小，同期业务毛利率进一步下滑。

（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，该公司新增在建及拟建的经营性项目，未来主要通过房屋租售、收取服务费等方式进行资金平衡。2021 年 3 月末，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”）、长江大保护（丁解水库片区环境综合整治）工程（简称“长江大保护项目”）、生物医药谷人才公寓（二期）（简称“医药谷人才公寓二期”）、江北新区妇女儿童健康中心（简称“健康中心”）和新材料科技园关停并转项目（简称“关停并转项目”）。

上述在建经营项目中，保税物流中心项目由 2019 年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，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 10.50 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 2021 年 3 月末，该公司累计投资 5.52 亿元。长江大保护项目位于江北新区大厂街道，建设内容为安置房、酒店建设及清淤工程等，项目总投资 12.96 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司累

计投资 6.54 亿元，项目建成后拟通过资产租售等获取收入。医药谷人才公寓二期位于江北新区生物医药谷范围内，主要建设内容为人才公寓、公共配套建筑及地下车库等，总投资 11.00 亿元，截至 2021 年 3 月末公司已投资 0.31 亿元，项目建成后拟采用出租方式运营。健康中心位于江北新区大厂街道，总投资 11.50 亿元，建设内容主要为妇科及儿科各科室的医疗设施用房等，截至 2021 年 3 月末公司已投资 0.19 亿元，项目建成后经营收入包括医院租金、停车收入、配套生活设施收入、物业收入以及广告收入等。为扎实开展化工产业安全环保整治提升工作，提高土地利用效率、推动园片区提质升级和城市更新，公司负责新材料科技园关停并转项目，项目涉及关停企业 10 家，归集工业用地约 1035.9 亩，公司负责关停企业的补偿，关停企业腾退场地权属转移至公司后，公司负责腾退场地的建设运营，截至 2021 年 3 月末公司已投资 1.19 亿元，后续公司拟利用部分场地（603.4 亩）建设中试用房、仓储用房、研发办公用房，用于出租、出售，同时为减少资金投入强度，其余 432.5 亩土地公司拟与其他企业合作建设厂房及配套建筑，用于收取土地租金，或以土地出资获取建筑物出租或销售收入分成。

该公司拟建的经营性项目主要包括西坝港区通用泊位一期项目、海港综合物流园项目和新材料科技园危险品运输车辆停车场工程，项目分别位于西坝港区、西坝港区和新材料科技园，总投资分别为 33.00 亿元、1.50 亿元和 10.00 亿元。整体看，公司在建及计划进行的经营性项目建设投资规模较大，面临较大的投资压力。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资	建设状态
保税物流中心项目	10.50	5.52 ⁷	在建
长江大保护（丁解水库片区环境综合整治）工程	12.96	6.54	在建
生物医药谷人才公寓（二期）	11.00	0.31	在建
江北新区妇女儿童健康中心	11.50	0.19	在建
新材料科技园关停并转项目	35.00	1.19 ⁸	在建
西坝港区通用泊位一期项目	33.00	--	拟建
海港综合物流园项目	10.00	--	拟建
新材料科技园危险品运输车辆停车场工程	1.50	--	拟建
合计	125.46	13.76	--

资料来源：江北建投

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。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，治理结构、组织机构、管理制度及高管人员均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司控股股东仍为南京江北新区国有资产管理有限公司（简称“江北国资”），实际控制人仍为江北新区管委会。2020 年 9 月，江北国资向公司增资 1.08 亿元，其中现金增资 0.04 亿元，江北国资以其持有的科技园公司 100%股权向公司增资 1.04 亿

⁷ 该项目已投资数据此次调整为财务投资口径。

⁸ 该项目成本计入该公司存货科目。

元。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，其中江北国资持股比例为 88.29%、工银金融资产投资有限公司持股比例为 9.33%、南京江北新区产业投资集团有限公司（简称“江北产投”）持股比例为 0.83%、南京六合经济技术开发区总公司（简称“六合开发”）持股比例为 0.42%、南京沿江经济技术开发区有限公司（简称“沿江开发”）持股比例为 0.42%、中国石化集团资产管理有限公司（简称“中石化资管”）持股比例为 0.38%，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 0.33%。截至 2021 年 3 月末，公司股权结构、注册资本和实收资本较 2020 年末未发生变化。

跟踪期内，该公司控股股东股权结构有所变更。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），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）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，该股权划转事项已于 2020 年 6 月 29 日完成工商登记变更。目前，江北国资注册资本为 48.15 亿元，江北新区管委会直接持有其 100.00% 的股权，系江北国资唯一股东。

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配套服务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。目前，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，公司资产总额占江北国资的比重高于 95%，江北国资营业收入基本来源于公司。

跟踪期内，该公司治理结构、组织机构、管理制度及高管人员均未发生重大变化。该公司关联交易主要涉及关联交易、关联担保和关联资金往来。2020 年，公司向参投企业南京化学工业园热电有限公司（公司持股 10.00%，简称“化工园热电”）采购生产用电 7.29 亿元。截至 2020 年末，公司控股股东江北国资对公司及子公司提供了 97.22 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 11.26 亿元。

根据该公司提供的本部 2021 年 5 月 7 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 2021 年 5 月末公司未存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，得益于股东增资，该公司资本实力有所增强。但随项目投入，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

公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）⁹对该公司的 2020 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-基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2020 年，根据 2019 年第 64 号《关于永续债企业所得税税务处理的公告》、《关于企业所得税应纳税所得额若干税务处理问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 15 号）第八条规定，公司对前期财务数据进行了差错更正，对期初/上期发生额各科目的影响如下表，故本评级报告中公司 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数/上期发生额。

图表 10. 2020 年审计报告前期差错更正对期初数/上期发生额的影响（单位：万元）

科目名称	调整前期初/上期数据	调整金额	调整后期初/上期金额
其他流动资产	6491.56	2562.44	9054.00
递延所得税资产	530.61	1533.87	2064.49
预收款项	6157.12	-0.56	6156.57
应交税费	3704.54	1812.11	5516.64
递延所得税负债	1637.08	-145.67	1491.41
盈余公积	9943.86	281.00	10224.86
未分配利润	58891.40	2149.43	61040.83
所得税费用	5776.22	-2810.00	2966.22

资料来源：江北建投

2020 年，该公司合并范围新增 2 家一级子公司科技园公司和南京旭元房地产开发有限公司（简称“旭元房产”，由于已无经营业务，于 2021 年 4 月注销），其中科技园公司 100.00% 股权系股东江北国资以增资形式注入，旭元房产 100.00% 股权系无偿划入。截至 2020 年末，公司合并范围内一级子公司共 10 家。2021 年 1 月，海港物流股权层级上升，变更为公司一级子公司，公司直接持股 100.00%；同月，公司投资设立全资子公司南京江北建投集团资产经营有限公司（注册资本 500.00 万元，主营业务为项目经营管理）。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 12 家。

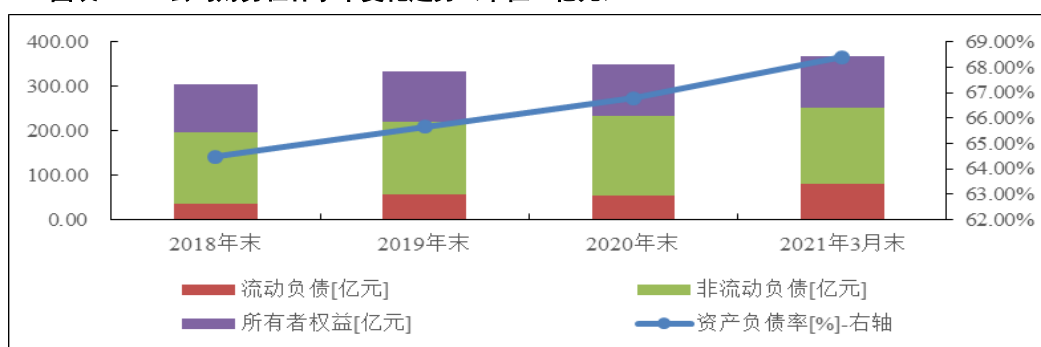
⁹ 曾用名“江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）”。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

随项目建设投入增加，近年来该公司负债规模持续扩张，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 233.78 亿元和 251.36 亿元，2020 年末公司负债总额较上年末增长 6.71%。同期末，公司资产负债率分别为 66.77%和 68.41%，呈持续小幅上升态势，2020 年末同比上升 1.12 个百分点。若将公司发行的永续债券扣除发行手续费后的余额计入负债，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司实际资产负债率¹⁰分别为 72.42%和 73.82%。整体看，公司实际负债经营程度处于较高水平。

图表 11. 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

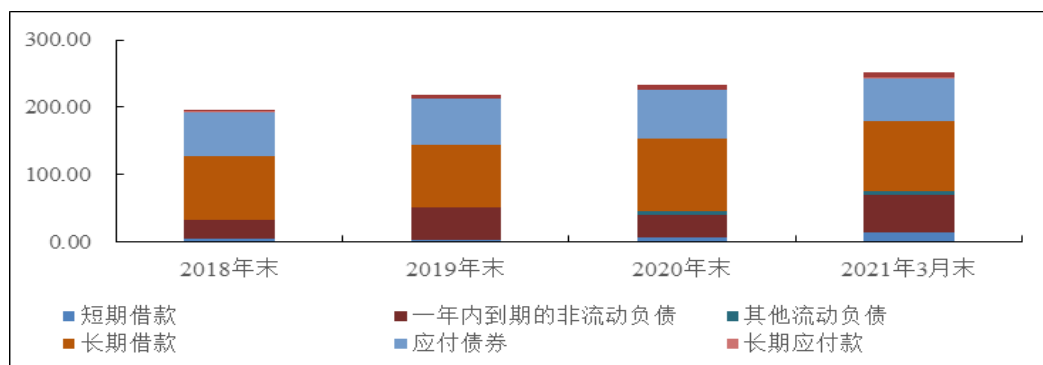
从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 341.38%和 209.50%，2021 年 3 月末公司长短期债务比较 2019 年末下降 75.55 个百分点。整体看，公司非流动负债占比虽总体有所下降，但负债期限结构仍处于合理水平。2020 年末，公司流动负债余额为 52.97 亿元，较上年末下降 6.91%，主要系一年内到期的非流动负债余额下降所致。当年末，公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主，其中短期借款余额 7.60 亿元，包括 5.10 亿元保证借款和 2.50 亿元信用借款，短期借款余额较上年末增长 100.03%，主要系保证借款和信用借款均有所增长所致；一年内到期的非流动负债余额 32.55 亿元，较上年末下降 32.22%，主要系一年内到期的长期借款余额较上年末下降 14.98 亿元所致，同年末公司一年内到期的长期借款 4.55 亿元、一年内到期的应付债券 28.00 亿元。2020 年末，公司新增 5.00 亿元其他流动负债，系发行的超短期融资券。同年末，公司非流动负债余额为 180.82 亿元，较上年末增长 11.49%，主要系长期借款增加所致。当年末，公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，其中长期借款余额为 107.42 亿元，较上年末增长 16.85%，主要系质押加保证借款增加所致，长期借款中保证借款、信用借款、质押加保证借款余额分别为 70.94 亿元、4.24 亿元和 32.25 亿元；应付债券余额 73.00 亿元，为公司发行的各类债券，较上年末增长 4.29%。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 251.36 亿元，随刚性债务规模扩张，较 2020 年末增长 7.52%。当期末，公司流动负债和非流动负债余额分别为 81.22 亿元和 170.15 亿元，分别较 2020 年末增长 53.34%和下降 5.90%。同期末，公司短期借款余额为 14.45 亿元，包括 5.45 亿元保证借款和 9.00 亿元信用借款，短期借款余额较 2020 年末增长

¹⁰ 实际资产负债率=（负债总额+其他权益工具中永续债余额）/资产总额

90.14%，主要系信用借款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为 55.31 亿元，包括一年内到期的长期借款、应付债券和融资租赁借款余额 6.87 亿元、48.00 亿元和 0.44 亿元，一年内到期的非流动负债余额较 2020 年末增长 69.94%，主要系一年内到期的应付债券较 2020 年末增加 20.00 亿元所致。随部分债务于一年内到期，2021 年 3 月末公司长期借款和应付债券余额分别较 2020 年末下降 3.00%、13.70%至 104.20 亿元和 63.00 亿元。同期末，公司新增长期应付款（不含专项应付款，下同）2.56 亿元，系融资租赁借款。

图表 12. 2018 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

该公司负债中刚性债务占比偏高，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 228.06 亿元和 245.77 亿元，呈持续扩张态势，2021 年 3 月末公司刚性债务余额较 2019 年末增长 13.51%。同期末，公司刚性债务占负债总额的比重分别为 97.55%和 97.77%，其中中长期刚性债务余额分别为 180.42 亿元和 169.75 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 79.11%和 69.07%；股东权益与刚性债务比率分别为 51.01%和 47.23%，股东权益对刚性债务的覆盖程度下降，目前处于较低水平。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司短期刚性债务余额分别为 47.63 亿元和 76.01 亿元，随短期借款和一年内到期的非流动负债规模增长，2021 年 3 月末公司短期刚性债务规模明显上升；同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 131.47%和 96.71%，仍处于较好水平。整体看，公司刚性债务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。

该公司偿债压力主要来自金融机构借款和应付债券。2021 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 125.52 亿元，包括 111.52 亿元银行借款和 14.00 亿元从太平资产管理有限公司借入款项，当年末金融机构借款占刚性债务的比重为 51.07%。公司金融机构借款以保证借款为主，2021 年 3 月末保证借款余额为 79.88 亿元，占金融机构借款的 63.64%，担保方以江北国资、扬子国资和江北产投为主。

图表 13. 2021 年 3 月末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

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	9.00	0.17	4.15	13.32
保证借款	5.45	6.38	68.05	79.88
质押+保证借款	0.00	0.32	32.00	32.32
合计	14.45	6.87	104.20	125.52

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各类债券以及取得的融资租赁借款。2021 年 3 月末，公司其他刚性债务余额为 120.25 亿元，其中应付债券（含一年内到

期部分及短期融资券)余额为 116.00 亿元,应付利息余额为 1.25 亿元,应付融资租赁借款(含一年内到期部分)余额为 3.00 亿元。

截至 2020 年末,该公司对合并范围外企业提供的外担保余额为 6.75 亿元,较上年末下降 30.92%;同年末担保比率为 5.80%,较上年末下降 2.72 个百分点。公司对外担保对象均为国企,其中为江北产投提供的担保余额为 5.00 亿元,较上年末下降 37.66%;为南京新北建设发展有限公司¹¹(简称“新北建设”)提供的担保余额为 1.75 亿元,与上年末持平。2021 年 3 月末,公司对外担保情况较 2020 年末未发生变化,当期末担保比率为 5.81%。

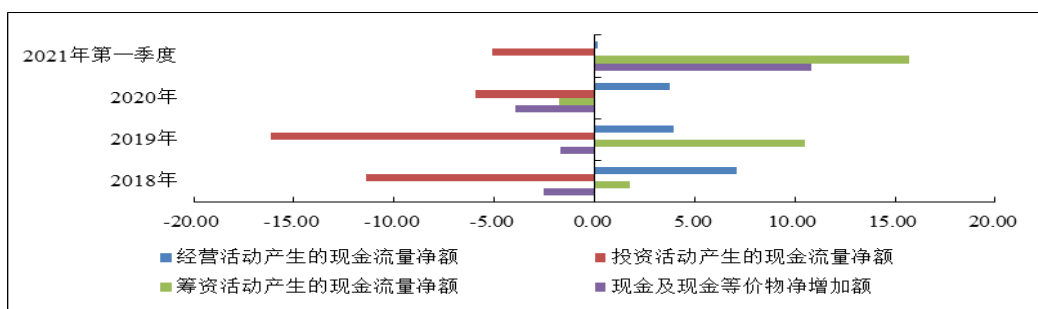
(2) 现金流分析

近年来,该公司营业收入现金回笼情况较好。2020 年及 2021 年第一季度,公司营业收入现金率分别为 110.13%和 97.40%。同期,公司经营性现金流净额分别为 3.76 亿元和 0.18 亿元,呈持续净流入状态。

该公司投资活动现金收支主要反映与化工园管委会之间拆迁拆借款的收支,股权投资收支以及经营性项目建设支出等,2020 年及 2021 年第一季度,公司投资性现金流净额分别为-5.96 亿元和-5.12 亿元,随经营性项目建设进度推进,呈持续净流出状态。

2020 年及 2021 年第一季度,该公司筹资性现金流净额分别为-1.76 亿元和 15.73 亿元。2020 年,受当年新增外部筹资规模相对较小,扣除利息支付等支出后,公司筹资性现金流转为净流出状态。2021 年第一季度,随外部筹资力度加大,公司筹资性现金流转为净流入状态。

图表 14. 2018 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

2020 年,该公司 EBITDA 为 5.44 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,主要随利润总额下降,公司 EBITDA 同比下降 1.69%。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,2020 年分别为 0.44 倍和 0.02 倍。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持。

图表 15. 2018-2020 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.39	0.48	0.44
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.03	0.02

¹¹ 之前为全民所有制企业,曾用名“南京化学工业园区经济适用住房发展中心”,2020 年 6 月变更为有限责任公司、同时更名为现名,目前为江北产投下属二级子公司。

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	15.79	8.49	6.84
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.77	1.91	1.69
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-9.61	-26.49	-4.00
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-2.30	-5.95	-0.99

注：根据江北建投提供的数据整理、计算

(3) 资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益为 116.33 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具分别为 60.00 亿元、28.81 亿元、6.41 亿元和 19.78 亿元（系公司发行的永续债券）。2020 年末，得益于股东货币及股权增资，公司实收资本增加 1.08 亿元，当年末所有者权益较上年末增长 1.46%。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 116.07 亿元，较 2020 年末略降 0.22%，主要系当期利润规模较小，但利润分配相对较多所致；同期末，公司未分配利润为 6.04 亿元，较 2020 年末下降 5.84%，实收资本和资本公积仍为 60.00 亿元和 28.81 亿元，其他权益工具较 2020 年末增长 0.61%至 19.90 亿元。

近年来该公司资产总额保持增长，2020 年末为 350.11 亿元，较上年末增长 4.91%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 50.56%和 49.44%。2020 年末，公司流动资产余额为 177.02 亿元，较上年末增长 2.62%，主要系基建成本增加所致。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（不含应收利息，下同）和存货构成。其中，货币资金余额 61.91 亿元（无受限情况），较上年末下降 6.01%；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，与上年末基本持平；其他应收款余额 13.50 亿元，主要系与江北国资的往来款余额 11.26 亿元，较上年末增长 16.99%，主要系因江北新区的医院项目建设拆借给项目公司南京华兴泽博工程项目管理有限公司款项 2.00 亿元所致；存货余额 77.74 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 61.31 亿元、4.60 亿元和 11.80 亿元，主要随资本化利息支出及基建项目建设进度推进，较上年末增长 8.84%。

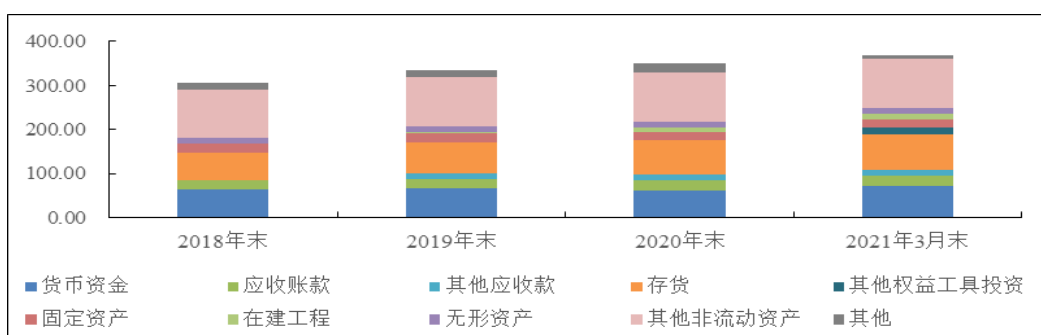
2020 年末，该公司非流动资产余额 173.09 亿元，较上年末增长 7.35%，主要系对外投资增加及经营性项目投入所致。当年末，公司非流动资产主要集中于可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。其中，可供出售金融资产余额为 14.09 亿元，主要为对南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）、江苏省港口集团有限公司（简称“省港口集团”）¹²、化工园热电、华能南京热电有限公司（简称“华能南京热电”）和南京龙翔液体化工储运码头有限公司（以下简称“龙翔码头”）等企业的投资，年末余额分别为 6.00 亿元、1.84 亿元、0.83 亿元、0.48 亿元和 0.38 亿元，较上年末增长 45.63%，主要系新增对南京证券的投资 2.83 亿元（以公允价值入账，公司持有 2302.92 万股）和对江苏趵泉高投毅达化工新材料创业投资合伙企业（有限合伙）的投资 1.00 亿元；固定资产余额为 19.08 亿元，主要为管线等其他设备和房屋及建筑物，较上年末下降 4.72%，主要系折旧所致；在建工程余额 9.30 亿元，较上年末增加 7.64 亿

¹² 省港口集团目前注册资本为 284.15 亿元，江苏交通控股有限公司（江苏省国资委 100.00%持股）和连云港市国资委分列第一大股东，其他股东包括南京市、苏州市、南通市、镇江市、常州市、扬州市、泰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%，公司拟以持有的南京西坝码头有限公司（简称“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 2020 年 6 月末，上述企业股权已划转完毕，货币出资也已完成。

元，主要系向经营性项目投资所致；无形资产余额 12.93 亿元，主要为土地使用权，较上年末下降 0.96%，主要系摊销所致；其他非流动资产余额 113.67 亿元¹³，较上年末小幅增长 0.25%，主要为 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¹⁴，其中 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年及 5 年以上拆迁借款占比分别为 2.98%、3.65%、3.87%、24.16%、18.49%和 46.85%，大部分账龄较长。

2021 年 3 月末，该公司资产总额较 2020 年末增长 4.95%至 367.44 亿元，主要系货币资金及项目成本增加所致。当期末，公司货币资金余额 72.70 亿元，较 2020 年末增长 17.43%；存货余额 81.22 亿元，随资本化利息支出和基建项目建设推进，较 2020 年末增长 4.48%；在建工程余额 12.59 亿元，随经营性项目建设推进，较 2020 年末增长 35.34%。同期末，公司可供出售金融资产余额转列“其他权益工具投资”科目。除上述变动外，公司其他资产科目余额较 2020 年末变动不大。

图表 16. 2018 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

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 334.21%和 235.63%，现金比率分别为 118.23%和 90.51%。考虑到公司有一定规模应收类款项和较大规模的尚未结转项目成本，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 61.91 亿元和 72.70 亿元，规模较大，短期刚性债务现金覆盖率分别为 131.47%和 96.71%，货币资金能够对即期债务偿付提供较好保障。

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	418.52	303.17	334.21	235.63
现金比率（%）	179.23	116.72	118.23	90.51
短期刚性债务现金覆盖率（%）	187.35	121.68	131.47	96.71

资料来源：江北建投

截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 5.27 亿元，其中 1.94 亿元为公司向新北建投提供担保抵押的投资性房地产，3.33 亿元为以售后回租方式向融资租赁公司借款对应的管廊资产。当期末，公司受限资产占资产总额的 1.44%，占净资产的 4.54%。整体看，公司资产受限程度低。

¹³ 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。

¹⁴ 系大厂绿化下属子公司账面的江北大道和太子山公园。

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，2019 新增的市政环卫绿化配套服务业务毛利率较高，对营业收入及营业毛利形成一定补充。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现营业收入 21.09 亿元和 5.12 亿元。同期，公司营业毛利分别为 3.05 亿元和 0.65 亿元，其中园区管理及服务业务毛利分别为 1.89 亿元和 0.53 亿元，市政环卫绿化配套服务业务毛利分别为 0.98 亿元和 0.11 亿元。2020 年及 2021 年第一季度，公司综合毛利率分别为 14.45%和 12.62%。2020 年，公司营业收入同比增长 0.60%，但受设备维修费及人工成本上升、资产租赁收入减少等因素影响，公司营业毛利同比下降 22.64%。2021 年第一季度，受当期未实现市政基础设施承建业务收入、同时部分租金收入暂未收取影响，公司营业收入同比下降 1.03%，营业毛利同比下降 11.73%。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主。近年来，随合并范围扩大，公司管理费用持续增长，但主要受利息收入和费用化利息支出规模波动影响，公司期间费用呈现波动状态。2020 年及 2021 年第一季度，公司期间费用分别为 2.25 亿元和 0.46 亿元，期间费用率分别为 10.65%和 9.02%，对公司利润形成一定影响。2020 年，受费用化利息支出增加，同时利息收入下降，且管理费用增长，公司期间费用同比增长 39.89%，期间费用率同比提高 2.99 个百分点。

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、华能南京热电等的利润分配款，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”）权益法下确认的投资收益等，2020 年及 2021 年第一季度，公司投资净收益分别为 1.35 亿元和-0.01 亿元。2020 年，得益于南京西坝港务有限公司（简称“西坝港务”）¹⁵、化工园热电分红及公司以西坝码头 15.00%股权对省港口集团出资评估增值，公司实现投资收益规模较大，同比增加 1.12 亿元；当年，公司从西坝港务获得的投资收益为 0.86 亿元，主要系西坝港务 2019 年获得较大规模征收补偿款、利润大幅增加，随后于 2020 年进行利润分配所致，该收益不具有持续性。2020 年，因房价上涨，公司投资性房地产产生公允价值变动净收益 0.10 亿元，对利润形成补充。近一年及一期，公司净利润分别为 2.20 亿元和 0.10 亿元。2020 年，受营业毛利下降，同时期间费用增长影响，公司净利润同比下降 8.00%。当年，公司总资产报酬率为 1.10%，净资产收益率为 1.91%，同比分别下降 0.12 个百分点和 0.24 个百分点，整体看公司资产获利能力仍偏弱。

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，目前公司在建、拟建的市政基础设施项目投资规模较小，现阶段主要是利用园区的管廊、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

¹⁵ 根据审计报告，2020 年末该公司持有西坝港务 15.00%股权，对西坝港务的账面投资余额为 150.00 万元。

新区建设发展需要，公司新增市政环卫绿化配套服务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，新增的市政环卫绿化配套服务业务对营业收入形成重要补充，跟踪期内公司营业收入继续保持较大规模。未来，公司在经营性项目建设方面仍需投入较大规模资金，面临较大的投资压力。

跟踪期内，得益于股东增资，该公司资本实力有所增强。但随项目投入，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，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。2019 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。2020 年，江北国资向公司增资 1.08 亿元，公司资本实力有所增强。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 2021 年 3 月末，公司尚未使用授信额度为 252.48 亿元，可为其资金周转提供支持。

跟踪评级结论

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，产业基础雄厚，综合经济实力强。2020 年，全市经历新冠疫情后经济企稳回升，主要经济指标持续改善。2021 年第一季度，受益于上年同期基数相对较低影响，全市主要经济指标增速较快。江北新区为国家级新区，跟踪期内经济继续保持较快增长，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化工产业体系。

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。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，治理结构、组织机构、管理制度及高管人员均未发生重大变化。

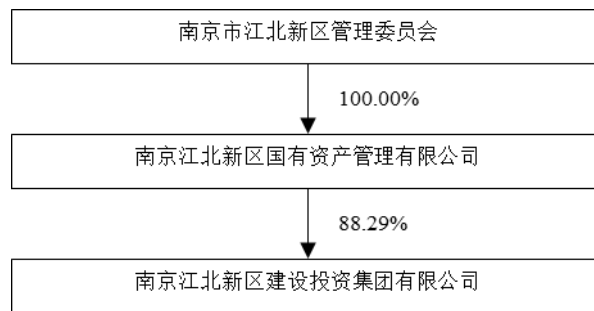
该公司承担南京江北新材料科技园内市政基础设施建设任务，目前公司在建、拟建的市政基础设施项目投资规模较小，现阶段主要是利用园区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务。2019 年，随合并范围扩大及江北新区建设发展需要，公司新增市政环卫绿化配套服务业务及经营性项目建设，业务区域范围扩展至江北新区。目前，公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，新增的市政环卫绿化配套服务业务对营业收入形成重要补充，跟踪期内公司营业收入继续保持较

大规模。未来，公司在经营性项目建设方面仍需投入较大规模资金，面临较大的投资压力。

跟踪期内，得益于股东增资，该公司资本实力有所增强。但随项目投入，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，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。17 宁化工 MTN002、17 宁化工 MTN004、21 江北建投 MTN001 允许递延付息，且递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险。

附录一：

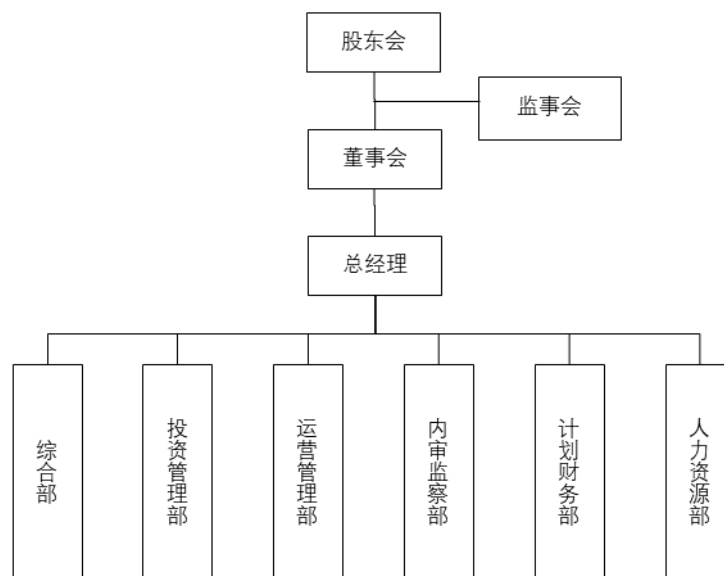
公司与实际控制人关系图



注：根据江北建投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

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 2021 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	2020 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	227.56	109.64	2.59	1.33	2.03
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	7.26	15.08	0.67	0.65
南京化学工业园投资有限公司	南化投资	100.00	投资	--	0.49	--	70.97 万元	63.01 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	--	4.72	0.48	0.01	35.51 万元
南京江北新材料科技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	--	0.03	0.57	0.01	0.02
南京江北新材料科技园有限公司	科技园公司	100.00	基础设施建设	--	1.07	0.07	0.03	-0.60
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	--	1.76	0.61	-0.03	-0.03
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、市政工程设施养护、设计，城市园林绿化施工	--	0.66	0.97	0.07	-0.05
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	--	0.78	1.74	0.17	0.24
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	2.03 万元	59.50 万元	0.07

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]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	305.61	333.73	350.11	367.44
货币资金 [亿元]	63.25	65.86	61.91	72.70
刚性债务[亿元]	195.23	216.51	228.06	245.77
所有者权益 [亿元]	108.56	114.65	116.33	116.07
营业收入[亿元]	17.86	20.96	21.09	5.12
净利润 [亿元]	1.16	2.39	2.20	0.10
EBITDA[亿元]	4.64	5.53	5.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.10	3.93	3.76	0.18
投资性现金净流入量[亿元]	-11.42	-16.18	-5.96	-5.12
资产负债率[%]	64.48	65.65	66.77	68.41
长短期债务比[%]	453.43	285.05	341.38	209.50
权益资本与刚性债务比率[%]	55.61	52.95	51.01	47.23
流动比率[%]	418.52	303.17	334.21	235.63
速动比率[%]	240.71	177.57	187.39	135.59
现金比率[%]	179.23	116.72	118.23	90.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	187.35	121.68	131.47	96.71
利息保障倍数[倍]	0.27	0.34	0.31	—
有形净值债务率[%]	206.35	215.81	226.23	243.75
担保比率[%]	9.74	8.52	5.80	5.81
毛利率[%]	16.65	18.79	14.45	12.62
营业利润率[%]	8.27	12.95	10.51	3.07
总资产报酬率[%]	1.09	1.23	1.10	—
净资产收益率[%]	1.06	2.15	1.91	—
净资产收益率*[%]	1.06	2.15	1.91	—
营业收入现金率[%]	112.60	98.56	110.13	97.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.79	8.49	6.84	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.77	1.91	1.69	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.61	-26.49	-4.00	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.30	-5.95	-0.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.48	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.02	—

注：表中数据依据江北建投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数/上期发生额。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	6
		盈利能力	8
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	8
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AAA

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011 年 11 月 15 日	AA ⁺ 稳定	王连熙、邓钟锋	—	报告链接
	评级结果变化	2013 年 4 月 25 日	AA/稳定	王连熙、赵霖	新世纪评级方法总论（2012） —	报告链接
		2015 年 5 月 26 日	AA ⁺ /稳定	刘兴堂、臧运慧	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2020 年 3 月 26 日	AAA/稳定	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2020 年 8 月 18 日	AAA/稳定	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA/稳定	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
20 建设 02	历史首次评级/前次评级	2020 年 5 月 13 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
17 宁化工 MTN002	历史首次评级	2017 年 6 月 19 日	AA ⁺	陆奕璇、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2020 年 3 月 26 日	AAA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
17 宁化工 MTN004	历史首次评级	2017 年 11 月 1 日	AA ⁺	郭燕、崔亚坤	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2020 年 3 月 26 日	AAA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
18 江北建投 MTN002	历史首次评级	2018 年 8 月 7 日	AA ⁺	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2020 年 3 月 26 日	AAA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
19 江北建投 MTN001	历史首次评级	2018 年 11 月 14 日	AA ⁺	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2020 年 3 月 26 日	AAA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
20 江北建投 MTN001	历史首次评级/前次评级	2020 年 6 月 16 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
21 江北建投 MTN001	历史首次评级/前次评级	2020 年 8 月 18 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 8 日	AAA	郭燕、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅

附录七：
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%
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%
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

附录八：

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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。