

南京滨江投资发展有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：朱 洁 jzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：曾永健 yjzeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2206 号

南京滨江投资发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“18 滨江投资债/PR18 滨江”的债项信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持南京滨江投资发展有限公司（以下简称“滨江投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 滨江投资债/PR18 滨江”的债项信用等级为 **AA+**，上述债项级别考虑了江宁城建提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了区域经济实力持续增强、公司重要的地位和持续的政府支持和有力的偿债保障措施等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司面临较大投融资压力、经营性现金流持续净流出，资金占用情况加重、财务杠杆处于较高水平，偿债压力加大和存在一定代偿风险等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

滨江投资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	316.09	411.28	464.37	492.27
所有者权益合计（亿元）	98.47	132.74	154.25	154.55
总债务（亿元）	209.74	265.28	304.83	333.37
营业总收入（亿元）	26.41	21.49	17.47	3.01
净利润（亿元）	2.61	2.76	2.86	0.30
EBITDA（亿元）	2.95	3.52	4.06	--
经营活动净现金流（亿元）	-90.90	-69.76	-28.67	-20.57
资产负债率(%)	68.85	67.72	66.78	68.60
江宁城建（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	441.67	553.92	598.72	597.44
所有者权益合计（亿元）	157.77	189.02	213.01	213.40
总债务（亿元）	256.29	326.81	332.72	332.62
营业总收入（亿元）	15.34	17.81	17.54	6.36
净利润（亿元）	4.23	5.12	4.46	0.03
EBITDA（亿元）	8.43	8.76	8.82	--
经营活动净现金流（亿元）	-9.07	-26.16	3.95	-6.96
资产负债率(%)	64.28	65.88	64.42	64.28

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

南京滨江投资发展有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.63	7
	收现比(X)*	0.59	5
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.24	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.01	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	154.25	8
	总资本化比率(X)	0.66	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a-
BCA			a-
支持评级调整			4
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a-)的基础上通过支持评级调整得到。其中基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济实力持续增强。**2021 年江宁区完成地区生产总值 2,810.47 亿元，同比增长 7.5%；滨江经济开发区实现地区生产总值 187.50 亿元，同比增长 25.84%，持续向好的区域经济实力为公司发展提供良好外部环境。

■ **重要的地位和持续的政府支持。**公司系滨江经济开发区基础设施建设和园区开发的运营主体，得到当地政府在资本金注入及财政补贴等方面大力支持，2021 年获得政府注入的 20.00 亿元资本金，并收到政府补贴合计 4.81 亿元，持续且有力的支持提升了公司的经营能力。

■ **有力的偿债保障措施。**江宁城建对“18 滨江投资债/PR18 滨江”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。考虑上述担保方拥有很强的综合担保实力，能够对上述债券本息偿付提供强有力的保障。

关 注

■ **面临较大投融资压力。**公司基础设施、安置房建设和土地一级开发项目投资规模较大，截至 2021 年末在建和拟建项目尚需投入 210.95 亿元，未来将面临较大投融资压力。

■ **经营性现金流持续净流出，资金占用情况加重。**公司代建业务回购周期长，且对当地政府及其下属企业较大规模的资金拆借，近年经营性现金流持续大幅净流出。同时，截至 2022 年 3 月末公司应收类款项较 2021 年末增长 5.92%，占总资产比重为 57.77%，中诚信国际将持续关注相关资金的回笼情况。

■ **财务杠杆处于较高水平，偿债压力加大。**近年公司项目建设投入需求较大，推动债务规模攀升，财务杠杆率处于高位，截至 2022 年 3 月末资产负债率增至 68.60%，当期末总债务攀升至 333.37 亿元，其中短期债务占比为 30.26%，债务负担及偿债压力加大。

■ **存在一定代偿风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 149.16 亿元，占年末净资产的比重为 96.70%，被担保方均系江宁区区内国有平台，鉴于担保规模大，仍需关注其面临的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，南京滨江投资发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

南京滨江投资发展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 滨江投资债/PR18 滨江 (AA ⁺)	2021/06/28	朱洁、刘冠如	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	18 滨江投资债/PR18 滨江 (AA ⁺)	2018/07/31	仇芃、李转波	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
江宁经开	1,089.26	308.14	71.71	781.12	54.59	2.24	-37.30
江宁城建	598.72	213.01	64.42	385.71	17.54	4.46	3.95
滨江投资	464.37	154.25	66.78	310.12	17.47	2.86	-28.67

注：“江宁经开”为“南京江宁经济技术开发区集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 滨江投资债/PR18 滨江	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/28	9.50	7.60	2018/11/30~2025/11/30	加速到期条款，提前偿还条款

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2018年11月30日公司发行“18滨江投资债/PR18滨江”，为7年期固定利率债券，募集资金总额9.50亿元，其中7.73亿元已用于南京市江宁区滨江经济开发区安置房工程项目，0.55亿元用于偿还债券利息，截至2021年末募集资金已全部使用，专户余额为0.00亿元。上述债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

江宁区及滨江经济开发区区域经济实力持续增长，为公司发展提供良好外部环境

江宁区位于南京市南部，东与镇江市接壤，西南与安徽省马鞍山市相邻，西与安徽省和县及南京市浦口区隔江相望，距离南京市区仅 16 公里。江宁区行政区域总面积为 1,561 平方公里，辖 10 个街道。2021 年末江宁区常住人口为 195.43 万人，位列全市各区首位，占全市比重为 20.74%。与七人普相比，增长 2.82 万人，增长率 1.46%。

近年江宁区持续推进产业升级，大力发展智能电网、高端智能装备、生物医药、节能环保和新材料等高新技术制造业，及以科技服务业为主的高端现代服务业。2021 年江宁区实现地区生产总值 2,810.47 亿元，占全市的比重为 17.2%，较 2020 年提升 0.3 个百分点；同比增长 7.5%，较 2020 年提升 2.2 个百分点。当年江宁区经济保持较快增长，GDP 在南京市各区中继续保持首位。产业结构方面，2021 年江宁区第一产业增加值 71.69 亿元，同比下降 0.3%；第二产业增加值 1,519.00 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 1,219.78 亿元，同比增长 7.6%，产业结构保持稳定。2021 年江宁区完成全社

会固定资产投资 890.72 亿元，同比增长 10.3%；实现社会消费品零售总额 1,032.02 亿元，同比增长 8.2%。区财政实力随着持续提升的区域经济推动而不断增强，规模仍排名南京市各区第一。2021 年江宁区一般公共预算收入 265.30 亿元，同比增长 0.36%，其中税收收入占比为 84.85%，当年财政平衡率为 98.26%。

2022 年一季度江宁区实现地区生产总值 676.88 亿元，同比增长 3.4%，其中第一产业增加值 10.02 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 372.07 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值 294.79 亿元，同比增长 0.8%。

2022 年一季度江宁区一般公共预算收入 68.49 亿元，受区减税降费政策实行等原因影响下降 6.9%，其中税收收入完成 58.76 亿元，下降 7.0%，当期一般公共预算支出 71.80 亿元，增长 3.0%，财政平衡率为 95.39%。

表 1：近年江宁区主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
地区生产总值	2,371.41	2,509.32	2,810.47
第一产业增加值	--	70.53	71.69
第二产业增加值	--	1,328.69	1,519.00
第三产业增加值	1,067.49	1,110.10	1,219.78
三次产业结构	3.0:52.0:45.0	2.8:53.0:44.2	2.6:54.0:43.4
全社会固定资产投资同比增幅	10.2	9.6	10.3
社会消费品零售额	785.35	962.83	1,032.02
一般公共预算收入	265.56	264.36	265.30
其中税收收入	235.66	234.22	225.11
财政平衡率	110.98	100.10	98.26

资料来源：江宁区人民政府网站、江宁区预算执行情况和预算草案报告

地方政府债务方面，截至 2021 年末，江宁区地方政府债务限额为 373.00 亿元，债务余额为 354.53 亿元，未突破债务限额，其中一般债务 213.48 亿元，专项债务 141.05 亿元。

江宁区不断推进产业升级，高技术制造业及高端现代服务业快速发展，多年名列南京市辖区经济实力排名首位，能较好支持区域内平台企业的发展。

滨江经济开发区（简称“滨江开发区”）是 2006 年经国家发改委审核批准成立的省级开发区，辖区面积 258 平方公里，总体规划面积 126 平方公里，

地处南京市江宁区西部。

滨江经济开发区坚持以打造“环保生态型现代工业新城”为定位，以建设一流先进制造业基地为目标，着力“打造中国最具竞争力的先进制造业基地、长江口岸最具规模的钢铁物流基地、南京西南部最具宜居的生态新城”。经过十余年开发建设，目前园区已形成电子信息通讯、新能源汽车及智能交通、高端智能装备制造和现代服务业四大主导产业。

2021 年，滨江经济开发区实现地区生产总值为 187.5 亿元，同比增长 25.84%；一般公共预算收入 26.01 亿元，同比增长 9.93%，其中税收收入占比达 90%，整体经济财政保持较快增长，为公司业务发展创造外部条件。2021 年滨江开发区发生一般预算支出为 34.84 亿元，当年财政平衡率为 74.66%。

中诚信国际认为，2021 年江宁区经济保持较快增长，产业结构进一步优化，多年名列南京市辖区经济实力排名首位，加之滨江开发区经济实力逐步提升，良好的外部环境对公司业务发展提供较好保障。

跟踪期内，经公司股东间股权转让后，公司实际控制人未发生变更

2022 年 1 月公司股东南京江宁国有资产经营集团有限公司（以下简称“江宁国资集团”）将所持公司 9.78% 的股权转让给股东南京市江宁区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“江宁区国资办”）。经本次公司股东间股权转让后，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍均为 51.15 亿元，江宁区国资办持股比例上升至 29.42%，江宁国资集团持股下降至 14.92%，其他股东持股比例保持不变，其中南京江宁城市建设集团有限公司持股 19.55%、南京江宁交通建设集团有限公司持股 19.55%、工银金融资产投资有限公司持股 7.97%、建信金融资产投资有限公司持股 7.97%、南京东山投资发展集团有限公司持股 0.62%。江宁区国资办通过直接及间接持股 83.43%，依然系公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生调整，受厂房代建业务萎缩影响，营收规模持续下滑

公司系滨江经济开发区内最重要的开发建设主体，从事区域内厂房代建、基础设施建设、安置房建设、土地一级开发和其他业务，跟踪期内职能定位未发生调整。2021 年公司实现营业总收入 17.47 亿元，同比下降 18.71%，主要系厂房代建业务收入确认下降。2022 年 1~3 月公司实现营业总收入 3.01 亿元，其中基础设施建设业务占比较大。

表 2：公司主要收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
厂房代建业务	12.78	8.35	2.18
基础设施建设业务	9.49	10.52	12.76
安置房建设业务	1.97	0.40	--
土地一级开发业务	--	--	--
其他业务	2.17	2.22	2.53
合计	26.41	21.49	17.47
收入占比	2019	2020	2021
厂房代建业务	48.39	38.86	12.48
基础设施建设业务	35.93	48.95	73.04
安置房建设业务	7.46	1.86	--
土地一级开发业务	--	--	--
其他业务	8.22	10.33	14.48
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、公司其他业务主要包括租赁、场地配套设施服务、物业费、道路养护和自来水业务等；2、尾数差异系四舍五入造成，下同。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司厂房代建业务稳步推进，但业务持续性不足，且需关注项目投入的回款进度

公司厂房代建业务主要为滨江开发区入驻企业提供厂房代建服务，主要由南京滨江产业开发建设有限公司负责开展。公司与入驻企业签订厂房代建协议，为其在园区内建造厂房。在项目建设期内，公司承担对施工单位支付的工程款项，按照工程项目确认书对工程进度进行确认，并根据该阶段下所确认的业务成本进行收入确认，项目完工后由入驻企业回购。

目前公司承接的厂房建设业务包括中兴通讯南京智能制造基地一期工程和江苏卡耐新能源有限公司高端电池开发及产业化项目，以上项目计划总投资 31.00 亿元。其中，公司为中兴通讯项目垫

付项目建设资金为 25.00 亿元，自项目竣工交付并验收合格之后，中兴通讯南京公司在 13 年内分期回购；公司为卡耐新能源垫付项目建设资金为 6.00 亿元，项目完工后由卡耐新能源在 5 年内进行回购，并按照年化固定利率 5.5% 计算公司垫资利息。截至 2021 年末，上述项目分别已投资 25.60 亿元和 2.65 亿元，中兴通讯南京智能制造基地一期工程项目已交付并进入回款款；同期末，公司累计已确认收入 26.00 亿元，已回款 1.52 亿元。

2021 年公司厂房代建业务确认收入 2.18 亿元，

较 2020 年下降 6.57 亿元，同时该业务暂无在建、拟建项目推进，预计未来该业务收入将逐步收窄。

由于厂房代建属开发区招商引资配套服务，公司不收取相关管理费，业务不产生收益项目，且因代建项目贷款利息资本化计入当期成本，导致的业务亏损，后续将由滨江经济开发区管委会依据实际情况给予公司一定补贴。但是，公司中兴通讯南京智能制造基地一期工程和江苏卡耐新能源有限公司高端电池开发及产业化项目回购周期分别为 13 年和 5 年，较长回购周期对资金周转造成较大压力。

表 3：截至 2021 年末公司厂房建设项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资	建设周期	截至 2021 年末 已投资	截至 2021 年末 已确认收入	截至 2021 年末 已回款
中兴通讯南京智能制造基地一期工程项目	76.80	25.00	2018~2023	25.60	23.82	1.52
江苏卡耐新能源高端电池开发及产业化项目	18.00	6.00	2018~2024	2.65	2.18	0.00
合计	94.80	31.00	--	28.25	26.00	1.52

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司厂房代建业务暂无在建、拟建项目，随着在手项目的推进，未来该业务对收入的贡献将逐步下降，且代建款回笼周期较长，将长期对公司资金周转造成一定影响。

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入持续增长，项目储备充裕，业务持续性较好，但在建及拟建项目投资规模较大，未来将面临较大投融资压力

公司负责滨江开发区内重大工程建设与运营，包括园区内道路铺设、园区绿化工程、园区给排水管网建设等市政工程。公司根据与南京江宁新济建

设实业发展有限公司（以下简称“新济公司”）签订的委托代建协议，由新济公司作为项目委托方，委托公司建设区域内基础设施建设项目。公司所承建基础设施项目建设资本金为自筹，项目验收交付后，一般情况下委托方分三年进行回购，并按照项目实际投资成本加成 6% 支付建设款。截至 2021 年末公司主要已完工项目包括牧龙河整治项目和科技企业创业中心工程项目，以上项目总投资 17.45 亿元，已确认收入 19.30 亿元，回笼资金 19.30 亿元。

表 4：截至 2021 年末公司主要已完工基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已收到回购款
纬四路（景明大街-弘利路）	0.45	0.45	0.50	0.50
经五路（锦文路-纬四路）	0.23	0.23	0.25	0.25
盛江花苑社区服务中心	0.20	0.20	0.22	0.22
弘利路（锦文路-纬四路）	0.22	0.22	0.24	0.24
盛安大道东延	0.20	0.20	0.23	0.23
盛安大道下穿宁芜铁路立交通道	0.27	0.27	0.30	0.30
科技企业创业中心工程	4.20	4.20	4.60	4.60
江堤拆迁改造	2.00	2.00	2.20	2.20
牧龙河整治项目	4.70	4.70	5.17	5.17
宁安城际高铁站前广场	0.40	0.40	0.44	0.44

新铜花苑、盛江花苑、地秀路商业街	3.10	3.10	3.41	3.41
滨江绿化工程	0.35	0.35	0.39	0.39
滨江小学	0.80	0.79	0.88	0.88
景明大街、青莲路污水提升泵站及出水压力管工程	0.11	0.09	0.12	0.12
滨江开发区水利设施建设	0.33	0.25	0.35	0.35
合计	17.56	17.45	19.30	19.30

资料来源：公司提供

2021 年公司新开工基础设施项目主要为滨江开发区陈塘、新民、孔家泵站水系改造工程及建设东善桥-牧龙 220kv 双回线路等。截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目总投资 104.45 亿元，已投资 57.18 亿元，2022 年计划投资 20.21 亿元，在建项目的投资建设进度有序推进。同时，公司部分基础设施项目实行分段验收交付，截至 2021 年末在

建基础设施项目已确认收入 31.83 亿元，当年暂未产生回款。

此外，中诚信国际亦关注到公司在建项目投资规模较大，业务持续性较好的同时，未来将面临较大的投融资压力，且需关注项目结转及回款进度。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	已确认收入
滨江公路	2013.01-2019.12	13.60	11.78	6.43
滨江开发区道路景观绿化改造等项目	2017.09-2019.12	18.11	14.57	7.15
牧龙城市管理中心、智能交通产业研究院、商业街、部分片区厂房、门卫及围墙改造项目 EPC 工程总承包	2018.10-2020.03	6.90	4.91	2.21
广济路、旺达路等 13 条道路景观绿化改造项目 EPC 总承包	2018.10-2020.05	13.00	4.84	5.67
建设景明大街(G205-金港大道)道路景观绿化改造项目 EPC 工程总承包	2018.10-2020.04	8.60	4.53	4.99
建设滨江医院及学校周边道路景观绿化改造项目 EPC 工程总承包	2018.10-2020.06	11.00	1.61	2.08
中环大道、弘利路等 13 条道路、景观绿化改建项目工程总承包	2019.05-2020.12	9.85	3.35	3.3
南京江宁滨江经济开发区长江岸线及新济洲湿地生态系统修复工程	2020.01-2021.03	13.00	8.15	--
滨江亭村 110KV 变电站	2021.04-2023.04	0.35	0.32	--
滨江开发区陈塘、新民、孔家泵站水系改造工程	2021.04-2024.04	2.54	0.31	--
宁马高速滨江开发区互通改造建设	2021.05-2023.05	2.20	0.31	--
建设东善桥-牧龙 220kv 双回线路	2021.05-2024.05	5.30	2.50	--
合计	--	104.45	57.18	31.83

注：建设周期系项目可研计划，实际建设周期与其存在一定差异。

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司拟建基础设施建设项目包括滨江二级综合医院和滨江开发区陈塘泵站水系改造工程等共 16 个，计划总投资合计 52.80 亿

元。公司拟建项目大部分预计于 2022 年动工建设，伴随拟建项目逐步推进，未来投融资压力将进一步加大。

表 6：截至 2021 年末公司拟建基础设施项目情况

项目名称	建设周期	计划总投资
滨江二级综合医院	2022-2024	8.31
滨江开发区幼儿园（G58 地块）	2022-2023	0.48
滨江第二小学	2022-2024	4.10
铜井小学	2022-2024	2.00
牧龙路、临江大道、中环大道、弘利路四条路边分带绿化提升项目	2022-2023	0.70

滨江开发区陈塘泵站水系改造工程	2022-2023	4.30
滨江公路南延工程	2022-2023	4.00
烽火人才公寓	2022-2024	8.10
环保产业园八条路的建设	2022-2024	6.98
企业与公共实施用电	2022-2023	1.00
滨江开发区过渡性医院	2022-2023	1.30
滨江开发区集中供热管网工程	2022-2025	1.00
博睿科创园项目	2022-2023	2.00

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司系滨江开发区重要的基础设施建设主体，项目储备较充足，该业务持续性较有保障，但后续基建项目投资需求较大，投融资压力及回款情况需持续关注。

公司土地一级开发业务项目有序推进，但 2019 年以来未确认收入，板块收入稳定性不足

公司土地一级开发业务模式与基础设施建设业务依然相同。公司接受新济公司委托，对其征用、收购的土地按照“九通一平”要求整理。公司将土地整理完毕后移交给新济公司，一般待土地出让完成后可获得土地开发总成本加成 6%的土地一级整治收入。截至 2021 年末，公司主要已完工土地整理面积为 21.70 万平方米，合计投资 5.13 亿元，已确认收入和已回款金额均为 5.53 亿元。公司土地一级开发受当地规划、土地政策、出让进度及房地产市场行情等影响较大，自 2019 年以来未确认相关土地整理收入，收入稳定性不足。截至 2021 年末公司主要整理中的土地面积合计 48.22 万平方米，计划总投资 31.18 亿元，已投资 18.16 亿元，已确认收入 0.95 亿元，暂未收到回款。截至 2021 年末，公司主要在整理土地尚需投入 13.02 亿元，2022 年计划投入 7.47 亿元，土整整理项目有序推进。

表 7：截至 2021 年末公司主要整理土地情况（亿元）

地块名称	计划总投资	截至 2021 年末已投资
东至弘利北路，南至锦文路，西至泰康街，北至兴城路	4.05	2.87
东至泰康路，南至锦文路，西至泰然街，北至兴城路	4.12	3.13
西至弘利北路，北至如练路，东至中元北路，南至青莲路	4.35	0.86

东至中元北路，南至栖凤路，北至兴城路，西至仁和街	2.96	2.90
东至仁和街，南至栖凤路，西至弘利北路，北至兴城路	2.89	2.80
东至润寿北路，北至青莲路，西至景明大街，南至太白路	2.65	2.00
东至润寿北路，北至太白路，西至景明大街，南至兴城路	2.15	2.00
北至纬二路，西至经一路、南至纬三路、东至瑞凤路	2.30	0.30
北至纬三路、西至丽水大街、南至翔凤路、东至经一路	3.73	1.08
北至纬二路、西至丽水大街、南至纬三路、东至经一路	1.98	0.22
合计	31.18	18.16

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司拟开发土地整理项目共 6 个，整理面积合计 584.86 万平方米，计划投资总额 19.68 亿元，上述项目均计划于 2022 年开工，当年计划投入 7.50 亿元。

中诚信国际认为，公司在整理及拟开发土地项目储备较充裕，但受当地规划及土地政策等因素影响多年未确认业务收入，收入稳定性不足。

公司安置房建设业务持续性较好，但需关注在手项目未来投融资压力

公司安置房项目建设采用委托代建模式，承担项目建设职能，负责项目管理。滨江经济开发区管委会委托南京江宁滨江经济开发区财政分局根据项目进度安排资金支付项目成本及公司代建管理费，加成比例约 6%。公司完成居民房屋的拆迁工作后，对非居住用房的居民采取货币安置的方式，即根据房屋的评估价直接发放安置费；对居住用房屋的居民采取以房换房的方式，即用新建的居民复建房加上居民原住宅评估价超出复建房价格的补偿

款来换取居民的原居住用房屋。由于安置房建设成本一般高于以房换房价格，超出部分由滨江经济开发区管委会以补贴形式支付给公司。

截至 2021 年末，公司主要已完工安置房项目为新铜花苑五期和新铜花苑六期小高层 B 区等，累

计投入 11.27 亿元。2019 年以来无完工交付安置房项目，故未确认销售收入，但公司持续收到滨江经济开发区管委会给予的用于弥补安置房项目代建业务亏损的专项补贴收入，2020 年确认补助 2.00 亿元。

表 8：截至 2021 年末公司主要已完工安置房项目情况（万平方米、亿元）

完工安置房名称	可销售面积	总投资	已确认收入	已回款（含预收）
新铜花苑五期	16.96	2.71	2.37	2.37
新铜花苑六期（10 栋多层）	2.81	0.45	--	--
新铜花苑六期小高层（B 区）	11.40	2.39	--	--
新铜花苑六期小高层	9.40	1.97	--	--
新铜花苑六期（A 区）	12.50	3.75	--	--
合计	53.07	11.27	2.37	2.37

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建安置房为盛江花苑七期和八期项目，计划总投资 30.96 亿元，已投入 17.66 亿元。当年末公司拟建安置房项目为盛江花苑新铜花苑七期复建房、舟桥旅拆迁安置房（A-F 区）和滨江开发区老旧小区改造工程，上述项目计划总投资 62.13 亿元。公司安置房业务储备项目较充足，但项目投资规模较大，需关注在建及拟建项目投融资压力。

表 9：截至 2021 年末公司在建拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

在建项目名称	建筑面积	计划总投资	累计投资	竣工时间
盛江花苑七期（A、D 区）	20.54	15.05	13.19	2024.12
盛江花苑七期 C 区	10.00	3.00	2.01	2024.12
盛江花苑八期复建房	35.50	12.91	2.46	2024.12
在建项目小计	66.04	30.96	17.66	--
新铜花苑七期复建房	30.00	26.00	--	--
舟桥旅拆迁安置房（A-F 区）	62.00	31.00	--	--
滨江开发区老旧小区改造工程	79.80	5.13	--	--
拟建项目小计	188.70	62.13	--	--

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司安置房建设业务稳定开展，且在手项目较多，未来业务持续性较有保障，但后续投融资需求较大，项目建设进展及资金回笼情况需关注。

跟踪期内，公司租赁和道路养护等业务规模进一步扩大，推动其他业务收入板块保持增长，且板块内主要业务经营仍较平稳，对收入形成良好补充

公司其他业务主要包括租赁、道路养护、复建房维护、场地配套设施服务和雨污管网及泵站维护等业务，业务种类较多，但收入规模均不大。2021 年公司实现其他业务收入 2.53 亿元，同比增长 13.96%，对收入形成良好补充。

具体来看，随着滨江经济开发区建设的进一步完善，公司通过自建方式取得较大规模可供出租的物业，截至 2021 年末拥有可出租物业面积 19.29 万平方米，主要包括商铺、写字楼和标准厂房等。2021 年公司租赁业务收入 1.00 亿元，同比增长 51.52%，主要系租金面积扩大及租金提升。2021 年公司道路养护收费标准仍为 1.5 元/平方米，随着滨江开发区建设的不断推进，路网持续增加，新增的道路养护任务，带动公司道路养护面积扩大。2021 年道路养护业务得益于此，收入保持增长趋势，当年增至 0.61 亿元，同比增长 17.31%。

公司场地配套设施服务及雨污管网和泵站业务收入稳定性较好，2021 年公司分别实现场地配套设施服务收入和雨污管网及泵站收入 0.23 亿元和 0.16 亿元，均与上年持平。2021 年公司复建房维护业务收入同比增长 55.56%至 0.14 亿元，主要系维护服务费单价上升至约为 20 元/平方米/年。

中诚信国际认为，公司其他业务发展整体情况良好，为公司提供了多元化的收入和利润来源。

财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司各期财务数据采用当期报表期末数，各期财务报告均执行新会计准则。

跟踪期内公司业务获利水平表现不佳，且期间费用对利润侵蚀严重，得益于政府补助及投资收益等非经营性业务利润支撑，当年盈利规模小幅提升

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率有负转正，主要系加成比例较稳定的基础设施建设业务占营业收入比重大幅提升。公司厂房代建业务系园区招商引资配套项目，收益主要来源于完工后政府补助，因项目贷款利息资本化计入当期成本，业务亏损幅度加大。但公司基础设施建设业务采用成本加成方式结算，业务毛利率相对稳定。2022 年 1~3 月，公司综合毛利率为-5.68%，处于倒挂状态。

表 10：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

毛利率	2019	2020	2021
厂房代建业务	-4.96	-23.93	-48.13
基础设施建设业务	6.99	5.66	5.66
安置房建设业务	-106.82	--	--
土地一级开发业务	--	--	--
其他业务	32.88	26.85	13.83
营业毛利率	-5.17	-4.20	0.14

资料来源：公司提供

期间费用方面，2021 年公司期间费用依然主要由管理费用构成。公司管理费用因职工薪酬等费用提高保持增长趋势，但因将利息支出资本化且每年均有利息收入使得财务费用持续为负。2021 年公司期间费用同比增长 48.30%，加之受收入规模下降影响，期间费用率较上年提升 4.78 个百分点，期间费用对经营所得的侵蚀有所加剧。2022 年一季度公司期间费用合计 0.42 亿元，期间费用收入占比进一步上升至 13.88%，主要系以职工薪酬为主的管理费用支出规模持续扩大。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	1.33	1.46	1.90	0.39

财务费用	-0.17	-0.21	-0.05	0.03
期间费用合计	1.16	1.25	1.85	0.42
期间费用率	4.38	5.80	10.58	13.88
经营性业务利润	2.41	2.30	2.91	0.31
其他收益	5.18	4.55	4.81	0.90
投资收益	0.09	0.94	0.08	--
公允价值变动收益	--	--	0.21	--
利润总额	2.67	3.25	3.24	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和公允价值变动收益构成。公司期间费用对经营利润侵蚀严重，但获得的政府补助规模较大，2021 年其他收益为 4.81 亿元。公司非经营性损益对利润总额形成有力支撑，2021 年投资收益 0.08 亿元，主要来源于持有至到期投资持有期间取得的投资收益，同时取得来自非流动金融资产公允价值变动收益 0.21 亿元，对当年利润形成一定补充。2021 年公司净利润 2.86 亿元，同比增长 3.72%。2022 年一季度公司净利润 0.30 亿元，但其他收益占比较大，需关注其稳定性。

受益于资本金注入，公司权益规模持续增长，但基建项目投资需求增加推动负债规模增长，加之往来款对资金形成一定占用，财务杠杆比率呈上升趋势

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	23.30	23.81	24.90	20.68
应收账款	58.16	69.29	76.17	78.27
其他应收款	118.61	165.99	192.31	206.11
预付款项	17.93	17.52	7.38	11.75
存货	75.94	110.13	126.05	137.60
流动资产	295.74	390.50	431.44	459.50
可供出售金融资产	5.50	7.48	--	--
其他权益工具投资	--	--	10.10	10.10
其他非流动金融资产	--	--	7.32	7.32
投资性房地产	8.95	8.30	8.07	8.01
非流动资产	20.34	20.78	32.93	32.76
资产总计	316.09	411.28	464.37	492.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产以流动资产为主，2021 年末流动资产占总资产比重为 92.91%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货。2021 年末公司货币资金余额 24.90 亿元，其中因银票保证金、质押存单等使用受限的规模为 4.50 亿元，占比为 18.90%；2022 年一季度公司基建项目投入增加，当

期末货币资金较上年末下降 16.97%，其中 4.11 亿元使用受限。2021 年末公司应收账款同比增长 9.93%，主要系应收基础设施建设及厂房代建等项目尚未结算款项增加，且整体账期较长；2022 年以来公司应收账款规模进一步扩大，截至 2022 年 3 月末应收账款增至 78.27 亿元。

表 13：2021 年末公司前五大应收账款情况（亿元、%）

	余额	占比	账龄
南京江宁新济建设实业发展有限公司	49.13	64.38	1 年以内 13.53 亿元； 1~2 年 11.16 亿元； 2~3 年 10.06 亿元； 3 年以上 14.39 亿元
中兴通讯（南京）有限责任公司	23.73	31.10	1 年以内 2.30 亿元； 1~2 年 7.79 亿元； 2~3 年 13.44 亿元； 3 年以上 0.20 亿元
江苏卡耐新能源有限公司	2.31	3.02	1~2 年 1.27 亿元； 2~3 年 0.52 亿元； 3 年以上 0.52 亿元
南京江宁滨江经济开发区管理委员会	0.63	0.82	1 年以内
南京仁信资产管理有限公司	0.17	0.22	1 年以内
合计	75.97	99.54	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司对南京牧龙园林科技有限公司和南京滨江科创投资有限公司等政府下属企业往来款增加，当年末公司其他应收款同比增长 15.86%，占总资产比重上升至 41.41%，账龄主要集中在 1~2 年，坏账风险较小，但对资金的占用较为明显；2022 年 3 月末其他应收款进一步扩大至 206.11 亿元，占总资产比重为 41.87 亿元，对资金占用进一步加剧。公司预付账款基本系预付厂房代建项目和基础设施建设项目工程款，2021 年末预付账款同比下降 57.88%，主要原因为上期未决算款项陆续结算所致。2021 年公司代建项目开发成本增加，当年末存货同比增长 14.46%，由于工程项目建设周期及资金回收周期均较长，持续的项目建设投入使其资金周转压力加大；2022 年 3 月末存货较上年末增长 9.17%，占总资产比重提升至 27.95%。

表 14：2021 年末公司前五大其他应收款情况（亿元、%）

	余额	占比	账龄
南京牧龙园林科技有限公司	40.50	21.03	1 年以内 19.70 亿元； 1~2 年 20.80 亿元

南京滨江科创投资有限公司	38.94	20.22	1 年以内 6.86 亿元； 1~2 年 14.25 亿元； 2~3 年 6.15 亿元； 3 年以上 11.68 亿元
南京江宁滨江经济开发区管理委员会	38.58	20.03	1 年以内
南京仁信资产管理有限公司	37.11	19.27	1 年以内 10.54 亿元； 1~2 年 15.22 亿元； 2~3 年 11.35 亿元
南京江宁滨江物流有限公司	29.92	15.54	1 年以内
合计	185.06	96.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要为其他权益工具投资、其他非流动金融资产和投资性房地产。2021 年末其他权益工具投资较上年末有较大增长，主要系增加对南京牛首山文化旅游集团有限公司（以下简称“牛首山文旅”）等企业投资；当年末其他非流动金融资产增加主要系因执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类所致；投资性房地产主要为滨江科技创业中心及交警中队办公楼等房产。

表 15：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	9.23	8.35	12.50	9.57
一年内到期的非流动负债	23.26	70.93	60.19	45.91
其他流动负债	10.90	13.60	27.14	30.81
流动负债	55.80	112.14	109.30	104.02
长期借款	74.45	87.37	72.73	90.04
应付债券	67.85	61.39	112.50	130.00
长期应付款	19.52	17.64	13.22	11.36
非流动负债	161.82	166.40	200.82	233.69
负债合计	217.62	278.54	310.12	337.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年公司工程项目投资需求增加使得债务融资规模快速增长，2021 年末负债总额同比增长 11.34%，其中非流动负债占负债总额比重为 64.76%，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2021 年末公司流动负债同比下降 2.54%，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债。公司短期借款主要系保证借款；2021 年末一年内到期的非流动负债同比下降 15.15%，主要系部分债务到期偿付；其他流动负债大幅增加，主要系一年内到期债务规模增大，以及公司发行的短期融资券及银行直融产品。

2021 年公司得益于政府资本金注入及利润积累，当年末所有者权益同比增长 16.20%。2021 年末公司注册资本和实收资本均为 51.15 亿元。2021 年 12 月公司收到南京江宁滨江经济开发区管理委员会划拨国有企业资本金 20.00 亿元，当年末资本公积同比增长 37.24%。2021 年末公司其他权益工具同比增长 3.33%，主要系在 2021 年增加一笔华鑫国际信托有限公司永续信托 1.50 亿元（3+N，利率为 5.65%）以及赎回江苏省国际信托有限责任公司永续信托 1.35 亿元。

表 16：近年来公司主要所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	37.00	51.15	51.15	51.15
其他权益工具	0.00	4.50	4.65	4.65
资本公积	40.36	53.71	73.71	73.71
未分配利润	17.95	20.06	21.64	21.94
所有者权益合计	98.47	132.74	154.25	154.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末公司总债务同比增长 14.91%至 304.83 亿元，其中短期债务 105.23 亿元，占总债务比例为 34.52%，较上年末下降 2.75 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司总债务较上年末增长 9.36%，其中短期债务占总债务比重持续下降至 30.26%。但随着债务规模的增长，公司面临的债务负担及偿债压力将有所加大。

债务期限分布方面，2022~2024 年公司到期债务金额分别为 96.53 亿元、69.98 亿元和 90.41 亿元。公司近三年的债务到期分布相对平均，但偿付规模较大，面临一定的短期偿付压力。

表 17：公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2022	2023	2024	2025 年及以后
金额	96.53	69.98	90.41	37.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务杠杆率方面，2021 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.78%和 66.40%，受益于权益规模增长，分别较上年末下降 0.94 个百分点和 0.25 个百分点。2022 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.60%和 68.32%，财务杠杆水平小幅趋势。同时，考虑到公司所有者权益中包含可续期借款规模合计 4.65 亿元，其实际的财务杠杆

率已处于很高水平。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增加，经营活动现金流呈净流出状态，且 EBITDA 对债务利息保障程度逐年减弱，主要偿债指标表现欠佳

公司工程建设项目建设周期较长，项目回款和支出不匹配，加之往来款规模较大，近年经营活动产生的现金流持续净流出，但 2021 年支付往来款规模减少，使得经营活动现金流净流出规模有所下降。2021 年公司对牛首山文旅投资 9.50 亿元，当年投资活动净现金流流出规模大幅增加。公司主要依靠外部融资满足经营及投资资金需求，筹资活动净现金流呈持续净流出。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-90.90	-69.76	-28.67	-20.57
投资活动净现金流	-0.83	-0.32	-8.94	0.00
筹资活动净现金流	86.35	69.54	38.68	15.55
EBITDA	2.95	3.52	4.06	--
总债务	209.74	265.28	304.83	333.37
短期债务	47.92	98.88	105.23	100.89
经营净现金流/总债务	-0.43	-0.26	-0.09	-0.25*
经营活动净现金流/利息支出	-8.52	-4.71	-1.55	--
总债务/EBITDA	71.22	75.31	75.12	--
EBITDA 利息倍数	0.28	0.24	0.22	--
货币资金/短期债务	0.49	0.24	0.24	0.20

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年公司债务融资规模持续增加，EBITDA 对债务利息的保障程度逐年减弱。同时，公司经营活动净现金流持续呈持续净流出状态，且货币资金对短期债务的覆盖程度较低，整体偿债相关指标表现较弱。

公司备用流动性不足，且对外担保规模较大，未来再融资情况及或有风险需持续关注

截至 2021 年末，公司取得银行授信额度 198.90 亿元，其中未使用额度为 94.92 亿元，同时已注册尚未发行的债券额度合计 32.05 亿元，备用流动性较充裕。

截至 2021 年末，公司所有权或使用权受限的资产 4.11 亿元，系银票保证金、质押存单保证金，

占年末总资产的 0.89%。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额共计 149.16 亿元，占年末净资产比重为 96.70%。公司担保对象均为江宁区及滨江开发区内其他城投主体，担保规模较大，面临的或有风险需持续关注。

过往债务履约情况：公司的债务性融资渠道主要包括银行借款、信托借款和资管借款等。根据公司提供的资料，截至 2022 年 6 月 9 日，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

作为滨江开发区最重要的开发主体，公司在资金等方面能够获得来自政府的持续支持

公司系江宁区区属的投融资和建设开发主体，江宁区国资办为实际控制人，肩负着滨江开发区基础设施建设、园区开发和招商引资的重要任务，其发展得到江宁区政府及滨江经济开发区管委会在资本金注入和财政补贴等方面大力支持。

2021 年公司收到政府补贴合计 4.81 亿元，同时获得资本金划拨 20.00 亿元。

中诚信国际认为，公司系滨江经济开发区最重要的建设主体，承担区域内基础及配套设施建设任务，当地政府的持续支持为后续业务发展奠定良好基础。

偿债保障措施

“18 滨江投资债/PR18 滨江”由江宁城建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江宁城建前身为南京江宁建设发展有限公司（以下简称“江宁建设”），于 2006 年 1 月 24 日由江宁区国资办和江宁国资集团共同出资设立，初始注册资本 1.00 亿元。2011 年 12 月 23 日，根据江宁政复【2011】67 号文，江宁建设吸收多家江宁区级平台企业，组建江宁城建，并更名为现名，于 2012 年 2 月 26 日领取新的营业执照。江宁城建成立以

来多次获得江宁区国资办增资，截至 2022 年 3 月末江宁城建注册资本为 22.00 亿元，江宁区国资办与江宁国资集团持股比例分别为 99.95%和 0.05%。

江宁城建作为江宁区的投资开发和建设主体，在江宁区的地位和职能定位保持稳定，其主要职责包括土地开发整理、城市基础设施建设、保障性住房建设以及供水业务等。2021 年江宁城建管理费收入有所上升，以自来水供应、污水处理和安装工程为主的水务板块保持平稳发展，其收入及盈利的稳定有效补充了公司的收入及利润来源。

表 19：近年江宁城建主要板块收入结构（亿元）

收入	2019	2020	2021
管理费收入	5.01	5.46	6.31
水务板块	9.56	7.95	9.64
其中：自来水供应	4.04	4.29	4.60
污水处理	1.58	1.62	1.66
安装工程	3.94	2.04	3.37
保障房	--	3.74	0.00
其他	0.77	0.67	1.59
合计	15.34	17.81	17.54

资料来源：江宁城建提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，江宁城建总资产为 598.72 亿元，所有者权益为 213.01 亿元，资产负债率为 64.42%；2021 年实现营业总收入 17.54 亿元，净利润 4.46 亿元，经营活动净现金流 3.95 亿元。

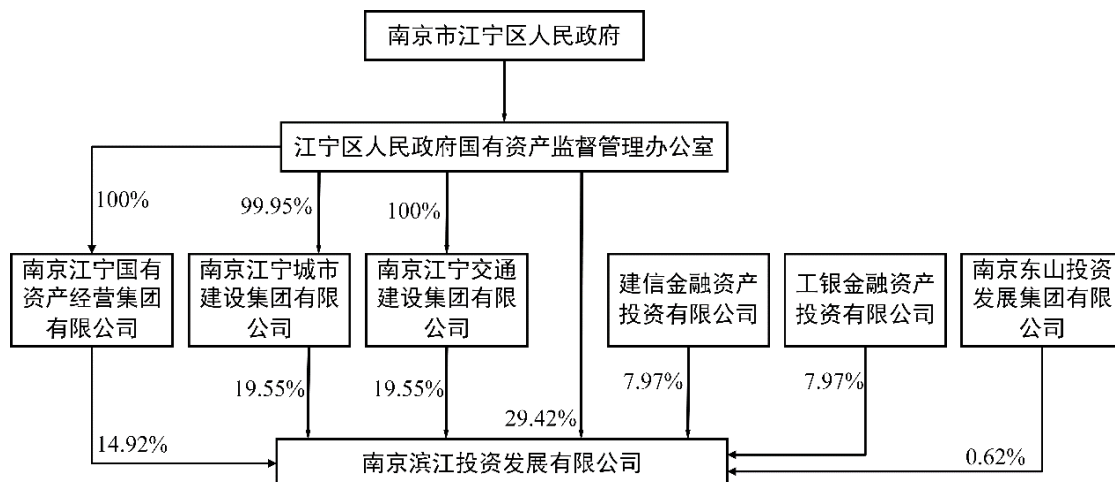
截至 2022 年 3 月末，江宁城建总资产为 597.44 亿元，所有者权益为 213.40 亿元，资产负债率为 64.28%；2022 年一季度实现营业总收入 6.36 亿元，净利润 0.03 亿元，经营活动净现金流-6.96 亿元。

综上所述，中诚信国际维持南京江宁城市建设集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。中诚信国际认为江宁城建具备很强的综合竞争实力及财务实力，能够为“18 滨江投资债/PR18 滨江”的按期偿还提供有力的保障。

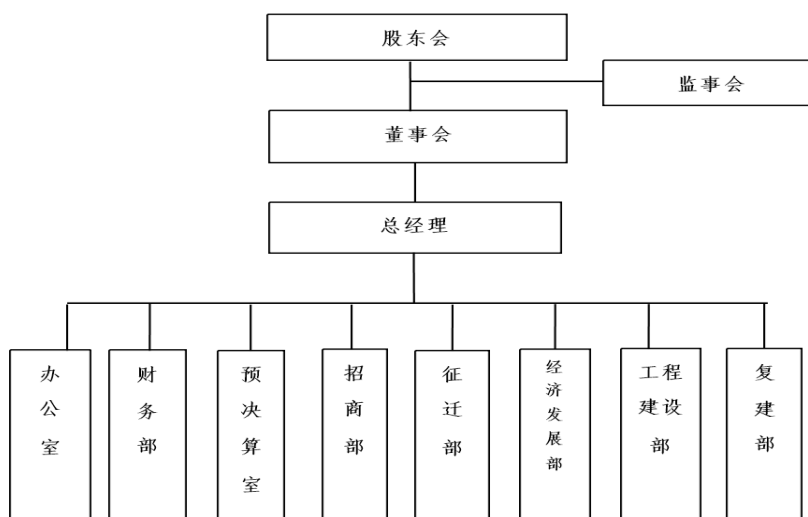
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南京滨江投资发展有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 滨江投资债/PR18 滨江”的信用等级为 **AA+**。

附一：南京滨江投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

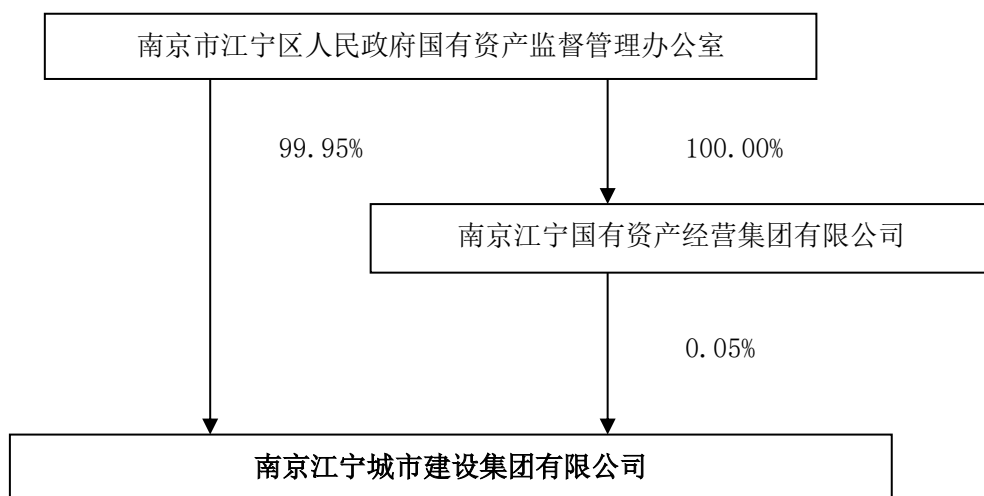


子公司名称	持股比例
南京江宁滨江市政工程有限公司	99.81%
南京泰鑫科技发展（集团）有限公司	100.00%
南京滨江产业开发建设有限公司	100.00%
南京江南循环经济投资发展有限公司	50.00%
南京仁信物业管理有限公司	100.00%
南京泰鑫英才置业发展有限公司	100.00%
南京泰鑫生态科技有限公司	100.00%
南京滨盛置业有限公司	100.00%

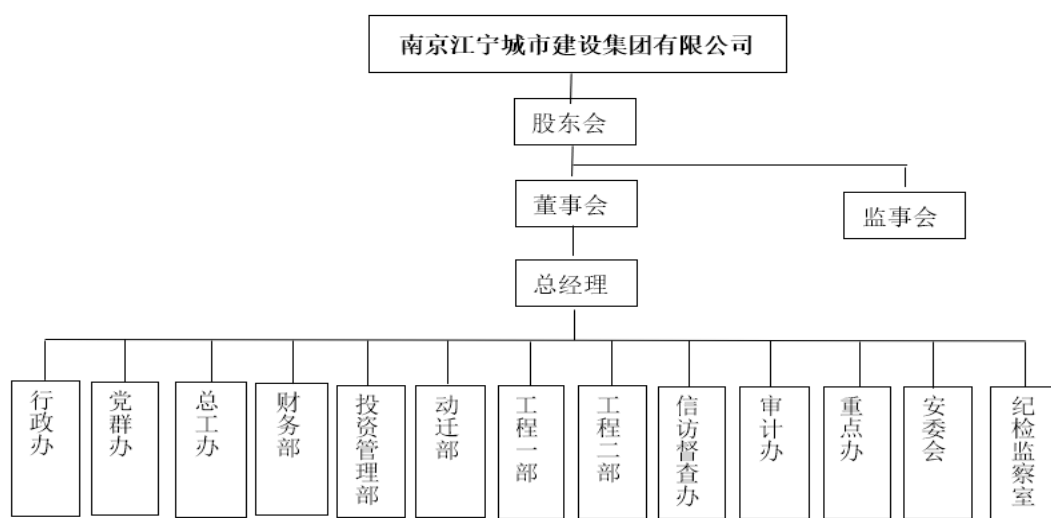


资料来源：公司提供

附二：南京江宁城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	经营范围
1	南京江宁建设工程集团有限公司	80,000.00	100.00	城市建设项目的开发和经营，市政工程施工等
2	南京市江宁区保障房建设发展有限公司	15,000.00	98.79	保障性住房项目的建设管理及相关业务等
3	南京市江宁区同城投资开发有限公司	20,000.00	70.00	房地产项目投资，市政工程建设等
4	南京乐恒物业管理有限公司	1,216.20	81.92	物业管理服务等
5	南京乐昇商业管理有限公司	30,000.00	99.17%	城镇环境综合治理，市政工程施工等
6	南京汤城艺佳园林工程有限公司	2,000.00	70.00	风景园林工程专项设计服务等
7	南京市江宁区大禹水利建设发展有限公司	10,000.00	100.00	投资水务产业等
8	南京市江宁区自来水有限公司	74,121.41	100.00	自来水生产、供应等
9	南京市江宁区煤气（集团）公司	80,426.71	100.00	管道煤气、液化石油气供应、销售等



资料来源：公司提供

附三：南京滨江投资发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	233,022.61	238,149.67	249,004.06	206,759.77
应收账款	581,572.24	692,882.14	761,684.07	782,682.78
其他应收款	1,186,147.48	1,659,893.03	1,923,127.07	2,061,093.48
存货	759,363.17	1,101,259.82	1,260,465.98	1,376,014.39
长期投资	110,218.81	105,068.27	205,149.23	205,149.23
在建工程	18.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	221.21	210.91	14,597.01	14,537.98
总资产	3,160,851.74	4,112,847.07	4,643,705.09	4,922,665.37
其他应付款	45,023.23	99,874.60	8,117.60	5,894.57
短期债务	479,189.32	988,808.91	1,052,255.32	1,008,926.60
长期债务	1,618,181.54	1,664,001.33	1,996,029.09	2,324,761.41
总债务	2,097,370.86	2,652,810.24	3,048,284.41	3,333,688.01
总负债	2,176,154.71	2,785,421.31	3,101,188.84	3,377,140.29
费用化利息支出	0.00	0.00	1,523.18	--
资本化利息支出	106,661.62	148,259.88	183,000.39	--
实收资本	370,000.00	511,506.18	511,506.18	511,506.18
少数股东权益	7,159.22	6,504.81	1,665.88	1,665.62
所有者权益合计	984,697.03	1,327,425.76	1,542,516.25	1,545,525.08
营业总收入	264,084.45	214,905.28	174,727.14	30,082.92
经营性业务利润	24,069.05	22,972.01	29,105.32	3,068.49
投资收益	862.15	9,350.28	768.24	0.00
净利润	26,123.88	27,577.47	28,602.12	3,008.84
EBIT	26,655.06	32,504.06	33,923.45	--
EBITDA	29,450.77	35,224.37	40,580.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金	119,363.98	119,601.50	117,662.12	11,938.25
收到其他与经营活动有关的现金	92,303.60	296,524.92	85,994.52	14,271.01
购买商品、接受劳务支付的现金	776,239.94	549,850.44	230,969.63	173,427.01
支付其他与经营活动有关的现金	343,245.83	543,796.17	241,109.08	54,840.97
吸收投资收到的现金	197,160.00	320,000.00	215,000.00	0.00
资本支出	21,470.06	17,722.73	811.88	19.08
经营活动产生现金净流量	-909,024.06	-697,589.87	-286,710.84	-205,734.21
投资活动产生现金净流量	-8,340.19	-3,222.26	-89,373.88	-19.08
筹资活动产生现金净流量	863,509.54	695,439.19	386,806.31	155,509.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	-5.17	-4.20	0.14	-5.68
期间费用率(%)	4.38	5.80	10.58	13.88
应收类款项/总资产(%)	55.93	57.21	57.82	57.77
收现比(X)	0.45	0.56	0.67	0.40
总资产收益率(%)	1.01	0.89	0.77	--
资产负债率(%)	68.85	67.72	66.78	68.60
总资本化比率(%)	68.05	66.65	66.40	68.32
短期债务/总债务(X)	0.23	0.37	0.35	0.30
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.25	0.14	0.19	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-8.52	-4.71	-1.55	--
总债务/EBITDA(X)	71.22	75.31	75.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.04	0.04	--
货币资金/短期债务(X)	0.49	0.24	0.24	0.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.28	0.24	0.22	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的超短期融资券和短期公司债券调整至短期债务，将计入长期应付款的融资租赁款和借款调整至长期债务；将租赁负债调整至长期债务。

附四：南京江宁城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	665,117.75	762,638.57	730,654.83	568,893.14
应收账款	71,037.02	77,127.53	65,653.43	72,460.89
其他应收款	177,316.93	281,311.92	152,203.18	167,277.67
存货	2,345,255.90	2,774,844.35	3,190,335.30	3,272,391.75
长期投资	185,440.73	219,462.55	224,531.56	226,711.98
在建工程	455,533.96	743,138.38	861,316.87	887,047.55
无形资产	10,098.91	10,229.97	9,896.47	9,793.50
总资产	4,416,653.26	5,539,236.82	5,987,189.71	5,974,383.63
其他应付款	78,509.14	93,149.90	72,184.10	82,117.62
短期债务	1,029,292.78	1,323,614.39	1,513,894.04	1,484,865.99
长期债务	1,533,620.36	1,944,468.12	1,813,276.07	1,841,301.81
总债务	2,562,913.13	3,268,082.51	3,327,170.11	3,326,167.80
总负债	2,838,997.29	3,649,043.49	3,857,085.47	3,840,385.51
费用化利息支出	13,173.04	9,347.77	6,095.92	--
资本化利息支出	112,194.38	141,575.22	165,000.84	--
实收资本	150,000.00	220,000.00	220,000.00	220,000.00
少数股东权益	11,630.58	11,946.19	11,721.20	11,758.01
所有者权益合计	1,577,655.97	1,890,193.33	2,130,104.24	2,133,998.12
营业总收入	153,373.99	178,050.66	175,444.97	63,599.34
经营性业务利润	53,302.58	57,981.03	57,263.21	1,916.43
投资收益	2,294.76	3,729.20	4,403.56	612.43
净利润	42,327.35	51,172.60	44,619.03	294.98
EBIT	66,603.50	69,593.83	63,149.76	--
EBITDA	84,271.38	87,584.87	88,160.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金	171,777.61	167,393.53	219,206.04	61,656.78
收到其他与经营活动有关的现金	289,123.96	156,821.67	172,096.61	57,870.13
购买商品、接受劳务支付的现金	510,338.95	536,374.66	281,886.15	159,129.43
支付其他与经营活动有关的现金	12,867.43	20,913.95	33,490.68	15,028.59
吸收投资收到的现金	3,000.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	114,544.83	231,004.85	157,246.55	37,453.47
经营活动产生现金净流量	-90,696.78	-261,624.81	39,518.79	-69,610.30
投资活动产生现金净流量	-213,373.18	-317,088.95	-67,608.09	-39,181.45
筹资活动产生现金净流量	232,287.72	568,434.57	7,904.72	-51,969.93
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	54.53	45.08	46.53	24.65
期间费用率(%)	22.90	19.76	21.11	20.96
应收类款项/总资产(%)	5.62	6.47	3.64	4.01
收现比(X)	1.12	0.94	1.25	0.97
总资产收益率(%)	1.60	1.40	1.10	--
资产负债率(%)	64.28	65.88	64.42	64.28
总资本化比率(%)	61.90	63.36	60.97	60.92
短期债务/总债务(X)	0.40	0.41	0.46	0.45
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.57	0.50	0.42	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.72	-1.73	0.23	--
总债务/EBITDA(X)	30.41	37.31	37.74	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.07	0.06	--
货币资金/短期债务(X)	0.65	0.58	0.48	0.38
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.67	0.58	0.52	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中有息债务调整至长期债务；3、将研发费用计入管理费用。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。