



内部编号: 2022120006

2023 年第一期南京滨江投资发展有限公司

公司债券

信用评级报告



分析师: 钟士芹 钟士芹 zsq@shxsj.com
 龚春云 龚春云 gcy@shxsj.com

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪债评（2022）010882】

评级对象： 2023 年第一期南京滨江投资发展有限公司公司债券

主体信用等级： AA⁺

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA⁺

注册额度： 10.00 亿元

本期发行： 5.00 亿元

存续期限： 7 年

增级安排： 无

评级时间： 2022 年 12 月 1 日

发行目的： 项目建设

偿还方式： 按年付息，分次还本



评级观点

主要优势：

- 江宁区综合经济实力强。江宁区区位优势明显，工业基础良好，经济总量稳居南京市各辖区首位，综合经济实力强。
- 滨江开发区发展前景较好。滨江开发区产业定位较好，LG、中兴通讯、烽火通信等一批重点产业项目稳步推进，同时受益于江宁区全力打造滨江开发区千亿级先进制造业新高地的发展规划，滨江投资面临较好的发展机遇。
- 业务地位较重要。滨江投资是江宁区国资办直属企业，主要负责滨江开发区的土地整理和基础设施建设，业务地位较重要，能够在政策、补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。
- 可出让土地规模较大。滨江开发区可出让土地规模较大，存在一定的增值潜力。

主要风险：

- 即期债务偿付压力。滨江投资通过较大规模融资筹集园区开发所需资金，公司债务规模持续扩张，债务负担持续加重，负债经营程度较高，且短期刚性债务规模大，面临较大的即期债务偿付压力。
- 外部占款规模较大。滨江投资资产中应收政府及其他区属单位的项目款及往来款项规模较大，对公司资金形成占用，回收进度存在不确定性。
- 投融资压力较大。滨江投资在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的投融资压力。
- 或有负债风险。滨江投资对外担保规模大，面临较大的或有负债风险。

未来展望

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

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	16.79	20.68	22.89	29.48
刚性债务[亿元]	195.21	250.96	287.77	308.42
所有者权益[亿元]	97.60	131.40	152.59	153.92
经营性现金净流入量[亿元]	-76.95	-57.11	-28.89	-8.77
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	316.09	411.28	464.37	494.31
总负债[亿元]	217.62	278.54	310.12	339.04

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
刚性债务[亿元]	211.83	267.87	302.44	332.64
所有者权益[亿元]	98.47	132.74	154.25	155.27
营业收入[亿元]	26.41	21.49	17.47	6.14
净利润[亿元]	2.61	2.76	2.86	1.02
经营性现金净流入量[亿元]	-90.90	-69.76	-28.67	0.97
EBITDA[亿元]	2.95	3.52	4.06	—
资产负债率[%]	68.85	67.72	66.78	68.59
长短期债务比[%]	290.01	148.38	183.74	157.04
营业利润率[%]	10.03	14.98	18.53	16.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	46.59	23.47	23.75	31.55
营业收入现金率[%]	45.20	55.65	67.34	107.57
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-53.21	-29.22	-13.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.28	0.24	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：根据滨江投资经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年上半年度财务数据整理、计算。

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
业务风险	宏观环境	1
	行业风险	2
	市场竞争	7
	盈利能力	8
	公司治理	1
个体信用	财务政策风险	8
	会计政策与质量	1
	现金流状况	10
	负债结构与资产质量	7
	流动性	9
	个体风险状况	5
	个体调整因素调整方向	不调整
	调整后个体风险状况	5
	调整理由（个体因素）： 无	
外部支持	支持因素调整方向	上调
	调整理由（支持因素）： 滨江投资所开发的滨江开发区是江宁区计划全力打造的千亿级先进制造业新高地，公司业务地位较重要，可获得政府较大力度支持。	
主体信用等级		AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2021 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净 流入量（亿 元）
南京市浦口区国有资产投资经营有限公司	444.59	153.24	65.53	7.86	0.51	0.15
瑞安市国有资产投资集团有限公司	368.53	150.79	59.08	14.25	1.86	8.23
南京滨江投资发展有限公司	464.37	154.25	66.78	17.47	2.86	-28.67

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京滨江投资发展有限公司（以下简称“滨江投资”、“该公司”或“公司”）成立于 2003 年 6 月，原名为南京江宁滨江投资发展有限公司，由南京江宁国有资产经营集团有限公司（原南京市江宁区国有资产经营（控股）有限公司，以下简称“江宁国资”）和南京东山投资发展集团有限公司（原南京市江宁区东山集体资产经营有限公司，以下简称“东山投资”）共同出资组建，初始注册资本为 0.40 亿元，上述股东分别出资 0.30 亿元和 0.10 亿元。历经多次增资，2006 年 3 月，公司注册资本增至 2.50 亿元，上述股东分别出资 2.40 亿元和 0.10 亿元。2006 年 7 月，根据南京市江宁区人民政府《关于同意南京江宁滨江投资发展有限公司增资扩股的批复》（江宁政复[2006]22 号）、南京市江宁区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江宁区国资办”）《关于授权南京江宁滨江投资发展有限公司经营相关国有资产的通知》（江宁国字[2006]28 号），江宁区国资办以国有土地使用权向公司增资 3.16 亿元，本次增资完成后公司注册资本为 5.66 亿元，其中江宁区国资办持股比例为 55.83%，成为公司控股股东。2007 年 10 月，公司更名为现名。2012 年 7 月，公司注册资本增至 18.00 亿元。2016 年 3 月，经公司股东会决议通过，上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）以货币注资方式对公司增资 17.50 亿元，分别增加实收资本 5.00 亿元、资本公积 12.50 亿元；本次增资完成后，公司实收资本为 23.00 亿元，其中江宁区国资办、江宁国资、东山投资和上海信托持股比例分别为 43.69%、33.19%、1.38%和 21.74%¹。2019 年 6 月，经公司股东会决议通过，南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“城建集团”）²和南京江宁交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”）³以货币注资方式分别对公司增资 10.00 亿元和 10.00 亿元，本次增资于 2019 年 7 月 29 日完成工商变更；增资后公司股权结构为江宁区国资办、城建集团、交建集团、江宁国资、上海信托和东山投资分别持股 23.37%、23.26%、23.26%、17.75%、11.63%和 0.73%。2020 年 6 月，公司注册资本由 43.00 亿元增至 51.15 亿元，新增注册资本 8.15 亿元由新增股东建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信金融”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银金融”）以货币出资，各出资 4.08 亿元⁴，本次增资于 2021 年 6 月 29 日完成工商变更。2021 年 6 月，上海信托将其持有的公司的全部股权出资额（5.00 亿元）转让至江宁国资；2021 年 12 月，江宁国资将其持有的公司 9.78% 的股权出资额（5.00 亿元）转让至江宁区国资办。截至 2022 年 6 月末，公司实收资本仍为 51.15 亿元，江宁区国资办、城建集团、交建集团、江宁国资、建信金融、工银金融和东山投资分别持股 29.42%、19.55%、19.55%、14.92%、7.97%、7.97%和 0.62%，其中江宁区国资办通过直接和间接方式合计持有公司 83.44% 的股权，是公司实际控制人。

该公司是江宁区区属企业，主要负责组织实施南京江宁滨江经济开发区（以下简称“滨江开发区”

¹ 上海信托向该公司一次性增资 17.50 亿元，利率为 6.25%，其中第一期信托资金 9.50 亿元，存续期限 5 年，第二期信托资金 8.00 亿元，存续期限 10 年，到期后由江宁国资回购股权。增资完成后，上海信托委托江宁国资代为行使其所享有的部分股东权利（即除增资、减资、修改公司章程、变更公司组织形式等重大事项外的股权表决权）。除公司增资协议中规定的上海信托解除委托江宁国资行使表决权的情形外，上海信托原则上不参与公司的日常管理与经营，但对公司的决策、投融资、经营与管理、财务情况等事项具备知情权。

² 城建集团成立于 2006 年 1 月，最大股东及实际控制人系南京市江宁区人民政府（授权江宁区国资办履行出资人职责），主要从事保障房建设、物业管理等。

³ 交建集团成立于 2012 年 3 月，唯一股东系南京市江宁区人民政府（授权江宁区国资办履行出资人职责），主要从事交通基础设施及市政基础设施的建设、管理等。

⁴ 本次增资总规模为人民币 20.00 亿元，建信金融和工银金融各出资人民币 10.00 亿元，增资款中 8.15 亿元计入实收资本，11.85 亿元计入资本公积。建信金融和工银金融投资期限为 5 年，就本次增资后所持有的股权建信金融和工银金融可选择二级市场退出。自出资日起至到期前三个月，若该公司未能实现上市，可以就延长投资期限事宜向建信金融和工银金融发出书面申请。若投资到期后公司未能实现首次公开发行或重组上市，且各方未就延期达成一致的，建信金融和工银金融所持股权由江宁国资回购，回购对价为投资本金加成 6%收益率。

或“开发区”）的土地整理开发、基础设施建设及配套设施及配套功能开发，并承担滨江开发区招商引资和社会事业等工作。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司已向国家发展和改革委员会申请注册 10.00 亿元的企业债券，注册文号为发改企业债券[2021]96 号。公司已于 2022 年 1 月发行了第一期企业债券（债券简称“22 滨江 01”），发行金额 5.00 亿元，票面利率 4.20%，期限 7 年。本期债券拟发行规模为人民币 5.00 亿元，债券期限为 7 年，在本期债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，后五年利息随本金一起支付。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2023 年第一期南京滨江投资发展有限公司公司债券
总发行规模：	10.00 亿元人民币
本期发行规模：	5.00 亿元人民币
本期债券期限：	7 年
增级安排：	无

资料来源：滨江投资

（2）募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金 5.00 亿元全部用于盛江花苑八期 A、B 区安置房（经济适用房）项目（以下简称“盛江花苑八期 A、B 区项目”或“该项目”）建设。

盛江花苑八期 A、B 区项目位于南京市江宁区滨江经济开发区，分 A、B 两个区域。A 区范围为安居街以东，青莲路以南，太白路以北，地秀路以西；B 区范围为润寿北路以东，青莲路以南，太白路以北，安居街以西。项目总用地面积 6.79 公顷，其中 A 区用地总面积 3.39 公顷、B 区用地总面积 3.40 公顷；总建筑面积为 21.04 万平方米，其中经济适用房建筑面积 14.89 万平方米（为住宅 1683 套），物业及养老等公配用房 0.34 万平方米，地下车库总建筑面积 5.81 万平方米，停车位 1329 个。项目计划总投资为 12.91 亿元，项目已于 2021 年 3 月开工，计划 2023 年 2 月完工，截至 2022 年 10 月末，累计已投资 6.42 亿元。项目建成后还款资金来源为安置房（经济适用房）销售收入和车位销售收入，根据项目可行性分析研究报告，债券存续期内⁵预计可实现经济适用房销售收入为 17.12 亿元，车位销售收入为 1.59 亿元，可实现收入合计为 18.72 亿元。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目审批概况

项目名称	项目批文情况	计划总投资（亿元）	拟使用本期债券募集资金（亿元）
盛江花苑八期 A、B 区安置房（经济适用房）项目	江宁审批投字（2020）180 号 环境影响登记表备案号： 201832011500000825 地字第 320115201910062 号 地字第 320115201910063 号 苏（2019）宁江不动产权第 0072894 号、0072896 号 江宁审批能审字（2020）1 号	12.91	5.00

资料来源：滨江投资

⁵ 项目计划于 2024 年（存续期第 2 年）开始出售，2028 年（存续期第 6 年）出售完毕。

(3) 信用增进安排

本期债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年前三季度,在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下,全球经济的衰退风险持续上升,我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济的恢复尚不稳固,地产行业持续低迷对宏观经济稳定形成一定压力。短期内,“稳增长”政策落地节奏加快,将为经济回稳提供支撑;从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念 and 构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性,我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年前三季度,在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下,全球经济的衰退风险持续上升,我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强,疫情对经济活动的影响仍在延续。能源供给紧张成为全球通胀居高不下的关键原因,美欧等主要经济体持续大力度收紧货币政策对金融市场的影响显著,利率攀升、非美货币大幅贬值、风险资产价格下跌,市场的悲观情绪浓郁。俄乌军事冲突的演变尚不明确,对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济的恢复尚不稳固,地产持续低迷对宏观经济稳定构成一定压力。失业率回落但结构性就业矛盾仍突出,消费者物价指数温和上涨,且与工业生产者出厂价格指数的剪刀差反转。工业中煤炭、能源和有色金属采矿业的生产与盈利增长较快;除电气机械及器材、汽车、烟酒饮料等少部分制造业外,其余制造业的生产与盈利普遍明显放缓或同比下降;极端天气影响下电力行业的生产阶段性加快,且盈利压力有所缓解。商品零售中必需品和石油制品增长相对较快、汽车在刺激政策拉动下也有所好转,而整体消费表现疲弱且修复节奏较为缓慢;基建的稳增长作用突出,制造业投资增长亦较快,房地产开发投资则仍处负增长状态;受高基数与外需放缓双重影响,出口增速经历反弹后再度回落。人民币兑美元贬值较为明显,但兑欧元、英镑、日元等主要货币升值,官方外汇储备规模有所下降但规模依旧庞大,人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,扩大高水平对外开放,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署;宏观政策加大力度,为短期内的经济恢复提供支持。我国财政政策积极发力,推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持,专项债资金的使用亦显著加快,将是带动内需修复的重要力量;政策层面严禁新增地方政府隐性债务,强化监管监测,妥善化解存量债务,地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度,运用总量和结构性货币政策工具,保持流动性合理充裕,引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持,并扩大政策性开发性金融工具规模满足基础设施项目资金需求;同时推动贷款市场报价利率改革效能释放,降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善,切实且严肃地践行金融法治,并通过完善宏观审慎政策治理机制,提高防范化解系统性金融风险的能力,为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年,“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调。短期内,“稳增长”政策落地节奏加快,将为经济回稳提供支撑:预计基建和制造业投资是拉动经济的主要力量,消费的恢复因疫情扰动慢且不稳,而出口增速在外需放缓影响下继续回落且会对工业生产形成拖累,地产则仍处寻底阶段。从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念和构建“双

循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策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，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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分

化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

江宁区是南京市对外沟通的重要枢纽，区位优势明显，经济基础较好；近年来江宁区经济保持增长，经济总量在南京市各市辖区中位居首位。

江宁区原为南京近郊县，2000年12月撤县设区，区域总面积1561平方公里。2021年末江宁区常住人口为195.43万人，城镇化率为78.32%。江宁区从东西南三面环抱南京主城，区内公路、铁路、航空和港口等交通体系汇聚，交通便利，区位优势明显，是南京市对外沟通的重要枢纽，也是国家东部重要的交通物流枢纽。江宁区内有沪宁高速、宁杭高速等8条国省干道；京沪高铁、宁安城际、宁杭城际等铁路贯穿其中；南京禄口国际机场位于江宁区东南角，是国家主要干线机场、一类航空口岸，是华东地区的主要货运机场；此外，江宁区拥有21.5公里长江岸线，与新生圩港等港口共同构成亚洲最大的内河港口群。

近年来江宁区经济总体保持较快发展，2019-2021年，江宁区分别实现地区生产总值2371.41亿元、2509.32亿元和2810.47亿元，同比分别增长8.0%、5.3%和7.5%，经济总量在南京市11个市辖区中位居首位。分产业看，2021年全区第一产业增加值为71.69亿元，同比下降0.3%；第二产业增加值为1519.00亿元，同比增长7.8%；第三产业增加值为1219.78亿元，同比增长7.6%。三次产业结构由2020年的2.8:53.0:44.2调整至2021年的2.6:54.0:43.4，第二产业仍为经济发展的主要驱动力。2022年上半年度，江宁区实现地区生产总值1351.17亿元，主要受疫情影响，同比仅增长1.8%；其中，第一产业增加值23.99亿元，同比增长4.7%；第二产业增加值749.64亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值577.54亿元，同比下降0.4%。

图表3. 2019年以来江宁区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2019年		2020年		2021年		2022年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	2371.41	8.0	2509.32	5.3	2810.47	7.5	1351.17	1.8
人均地区生产总值（万元）	18.00	--	13.03	--	14.38	--	--	--
规模以上工业总产值（亿元）	2829.94	5.4	3270.62	12.4	3715.87	10.8	1848.78	8.0
全社会固定资产投资（亿元）	--	10.2	--	9.6	890.72	10.3	402.26	0.9
社会消费品零售总额（亿元）	945.80	6.1	962.83	1.8	1032.02	8.2	519.95	-3.2
进出口总额（亿元）	1158.90	14.1	1306.10	10.7	1533.70	16.9	608.70	3.3
城镇常住居民人均可支配收入（元）	62492	8.7	65410	4.7	70989	8.5	37751	3.6
农村常住居民人均可支配收入（元）	28370	9.3	30355	7.0	33391	10.0	18553	5.0

资料来源：江宁区国民经济与社会发展统计公报、江宁区人民政府网站

江宁区不断优化空间布局，推进产业转型升级，经过多年发展，江宁区形成了汽车制造、智能电网、新一代信息技术三大支柱产业，高端装备制造、生命科学、节能环保三大战略性新兴产业和文化旅游、现代物流、软件和信息服务三大现代服务业。2018年5月，江宁区印发《关于加快推进全区主导产业优化升级的意见》（以下简称“意见”），对“十三五”期间全区主导产业发展方向进一步明确和优化，确定了重点打造包含三大支柱产业、三大战略性新兴产业、三大现代服务业和一批未来产业的“3+3+3+1”高端现代产业体系。2019-2021年，江宁区规模以上工业总产值同比分别增长5.4%、12.4%和10.8%。分行业看，全区前十大行业实现产值3382.29亿元，累计占比91.0%，同比增长10.4%；其中通用设备制造业同比增长27.3%、电气机械和器材制造业同比增长18.2%、计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.3%。2022年上半年度，全区实现规上工业总产值1848.78亿元，同比增长8.0%。

2019-2021年，江宁区固定资产投资同比分别增长10.2%、9.6%和10.3%，其中，2021年第二产业实现投资216.66亿元，占全部投资的24.3%；第三产业实现投资673.38亿元，占全部投资75.6%。从投资质量看，全年全区高技术产业完成投资173.14亿元，同比增长32.4%，占全部投资的19.4%，占

比较上年提升 3.2 个百分点；其中，高技术制造业完成投资 124.21 亿元，同比增长 33.0%；高技术服务业完成投资 48.92 亿元，同比增长 30.8%。2022 年上半年度，江宁区固定资产投资额同比增长 0.9%。

房地产市场方面，2019-2021 年江宁区房地产开发投资额增速分别为 2.9%、6.5%和 11.7%，随着 2019 年南京市落户政策、安居政策及公积金政策等相关政策放宽，当年江宁区商品房销售面积大幅增加；2020 年受进一步放宽落户门槛，针对人才优先选房、支持刚需优先购房的摇号新规出台等政策利好影响，江宁区房地产市场主要指标继续保持增长。2019-2020 年，全区实现商品房销售面积分别为 183.5 万平方米和 230.42 万平方米，同比分别增长 69.8%和 25.6%。2022 年 1-6 月，江宁区房地产市场主要指标降幅明显，当期实现房地产开发投资额 162.78 亿元，同比下降 17.0%，实现商品房销售面积 83.68 万平方米，同比下降 30.5%；实现商品房销售额 184.65 亿元，同比下降 40.5%。

图表 4. 2019 年以来江宁区房地产开发和销售主要指标（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资（亿元）	--	2.9	--	6.5	380.90	11.7	162.78	-17.0
商品房销售面积（万平方米）	183.5	69.8	230.42	25.6	--	--	83.68	-30.5

资料来源：江宁区国民经济与社会发展统计公报、江宁区人民政府网站

土地市场方面，近年来南京市房地产和土地市场各项调控政策密集出台，但随着外来人口流入，南京市土地市场热度总体仍较高。2020 年，为抑制房地产和土地市场过热，巩固“稳房价、稳地价、稳预期”的目标，南京市调控政策进一步收紧，土地采取“双限价+摇号”的方式，即“限制商品房最高销售价”、“限制最高土地出让价”，地块竞价到达最高限价时若仍有竞价将通过现场摇号方式确定竞得人，新竞价方式的出台在限价的同时也在一定程度上降低了房企的开发成本；但同时为防止市场过度竞争，南京市通过提高住宅（商住）用地竞买保证金比例及竞买人资格审查等方式以提高土地市场准入条件。2019-2021 年，江宁区分别实现土地出让总面积 471.96 万平方米、427.12 万平方米和 234.09 万平方米，主要受工业用地、综合用地（含住宅）及其他用地出让规模大幅下降影响，2021 年江宁区土地出让总面积同比大幅下降 45.19%；同期土地出让均价分别为 0.69 万元/平方米、0.73 万元/平方米和 1.06 万元/平方米，在住宅用地出让量价齐升的拉动下，2021 年全区土地出让均价较上年增长 44.70%。同期，全区土地出让总价分别为 327.88 亿元、309.88 亿元和 247.00 亿元。2022 年上半年度，江宁区实现土地出让面积 23.19 万平方米，以工业用地和综合用地（含住宅）为主，当期实现土地出让总价 14.73 亿元，土地出让均价下降至 0.64 万元/平方米。

图表 5. 2019 年以来江宁区土地市场情况⁶

指 标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	471.96	427.12	234.09	23.19
其中：住宅用地	90.69	60.44	65.16	--
综合用地（含住宅）	63.26	61.11	24.37	6.77
商业/办公用地	20.55	50.90	44.72	0.18
工业用地	234.32	158.84	69.29	15.28
其他用地	63.14	95.83	30.55	0.96
土地出让总价（亿元）	327.88	309.88	247.00	14.73
其中：住宅用地	163.51	133.79	179.29	--
综合用地（含住宅）	119.20	115.19	44.40	13.50
商业/办公用地	21.14	36.98	15.52	0.29
工业用地	11.48	7.80	4.15	0.72
其他用地	12.55	16.12	3.64	0.22
土地出让均价（元/平方米）	6947	7255	10551	6352
其中：住宅用地	18030	22135	27515	--
综合用地（含住宅）	18844	18849	18219	19940

⁶ 图表中合计数与各项加总不一致系尾数四舍五入所致，下同。

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
商业/办公用地	10288	7265	3471	15867
工业用地	490	491	599	473
其他用地	1988	1683	1190	2271

资料来源：中指数据（土地版）（数据提取日期为 2022 年 7 月 7 日）

2019-2021 年，南京市江宁区一般公共预算收入分别为 265.56 亿元、264.36 亿元和 265.30 亿元，一般公共预算收入规模维持稳定，其中税收收入占比分别为 88.99%、88.62%和 84.85%，收入质量较优。同期，一般公共预算支出分别为 243.15 亿元、246.84 亿元和 269.99 亿元，主要用于教育、科学技术、卫生健康等方面；同期财政自给率⁷分别达到 109.22%、107.10%和 98.26%，财政自给能力强。2019-2021 年，江宁区政府性基金预算收入分别为 286.51 亿元、309.75 亿元和 290.73 亿元，对区域财力形成较强支撑，同期政府性基金收支自给情况总体良好。

图表 6. 南京市江宁区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	265.56	264.36	265.30
其中：税收收入	236.31	234.27	225.11
一般公共预算支出	243.15	246.84	269.99
政府性基金预算收入	286.51	309.75	290.73
其中：国有土地使用权出让收入	265.48	284.70	266.25
政府性基金预算支出	290.00	269.50	293.44

资料来源：南京市江宁区财政局

滨江开发区是江苏省先进装备制造业特色产业基地、江苏省新型工业化产业示范基地，产业定位较好。2018 年以来滨江开发区产业发展质效显著提升，LG、中兴通讯、烽火通信等一批重点产业项目稳步推进，园区经济保持较稳定增长；同时受益于江宁区全力打造滨江开发区千亿级先进制造业新高地的发展规划，滨江开发区未来发展前景向好。

滨江开发区始建于 2003 年 10 月，地处南京市江宁区西部，紧邻黄金水道长江，距南京主城 25 公里，距南京长江三桥 12 公里，是江苏省实施沿江开发的第一站。2006 年，滨江开发区经国家发改委审核批准为省级开发区；2013 年被认定为江苏省先进装备制造业特色产业基地、江苏省新型工业化产业示范基地。

滨江开发区虽成立时间相对较长，但成立之初主要承接南京主城区的产业转移，园区内多数制造企业占地面积大、科技含量低、投入产出少。2017 年，滨江开发区全力加速开发建设的质量变革、效率变革、动力变革，高起点开启园区“二次创业”。“十三五”期间，滨江开发区经济社会等各项事业实现高质量发展，全区签约亿元以上项目 135 个、总投资超 2200 亿元，其中总投资 200 亿元的中兴通讯项目、33 亿美元的 LG 化学项目、102 亿元烽火通信项目等旗舰型项目相继落户园区，逐步形成了新一代信息通信技术、绿色智能汽车、高端智能装备三大主导产业和现代服务业、健康产业两大战略性新兴产业。

2021 年，滨江开发区签约以总投 150 亿元中兴通讯服务器项目为代表的亿元以上项目 56 个、投资总额 694.28 亿元；实际利用内资 98.53 亿元、外资 1.2521 亿美元。21 个重大产业项目全部开工，完成投资 122 亿元，占年度计划的 102.1%。2019-2021 年，滨江开发区分别实现地区生产总值 109.28 亿元、149 亿元和 187.50 亿元，规模以上工业总产值分别为 143.15 亿元、509 亿元和 655 亿元。总体来看，滨江开发区作为江宁区重要的经济开发区，产业定位较好，未来随着中兴通讯、烽火通信、LG 等重点产业项目的建设推进，滨江开发区面临较大的发展机遇。

土地出让方面，江宁区国土部门按照国有土地使用权出让流程将开发区内的“熟地”出让，土地出

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

让金剔除刚性费用计提部分后拨至江宁区财政局，江宁区财政局再将其转拨付至滨江开发区财政分局。2019-2021 年，滨江开发区分别出让土地 280.83 亩、1943.36 亩和 1837.00 亩，实现土地出让收入 2.62 亿元、29.77 亿元和 95.13 亿元；其中 2021 年主要受商住用地出让价格较高影响，当年土地出让收入大幅增长。同期，滨江开发区应确认土地出让金返还收入分别为 1.64 亿元、18.42 亿元和 57.83 亿元，实际收到土地出让金返还分别为 1.11 亿元⁸、3.68 亿元和 15.87 亿元。

图表 7. 2019-2021 年滨江开发区土地出让情况（单位：亩，亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
滨江开发区对外挂牌出让土地面积	280.83	1943.36	1837.00
其中：工业用地	115.40	1497.89	1226.77
商住用地	165.43	445.47	576.99
滨江开发区可实现土地出让收入	2.62	29.77	95.13
其中：工业用地	0.46	3.90	5.00
商住用地	2.16 ⁹	25.87	90.13
滨江开发区应确认土地出让金返还	1.64	18.42	57.83
滨江开发区实际收到土地出让金返还	1.11	3.68	15.87

资料来源：滨江投资

2. 业务运营

该公司主要负责滨江开发区内土地整理、基础设施建设、安置房建设及维护、市政设施管养等，近年来收入以基础设施建设和厂房代建收入为主，市政管养、物业租赁收入等形成一定补充，近年来公司营业收入呈下降态势。受业务性质限制，公司工程建设业务呈亏损状态，但可获得滨江开发区管委会专项补贴。公司已整理待出让土地较多，商住用地未来增值潜力较大，但土地实际出让进度受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素的影响，尚存一定的不确定性。此外，公司基础设施建设项目未来投资规模较大，面临较大的投融资压力。

该公司是滨江开发区的投资建设主体，主要负责滨江开发区内土地整理、基础设施建设、复建房维护、市政设施管养等。2019-2021 年，公司营业收入分别为 26.41 亿元、21.49 亿元和 17.47 亿元，其中工程建设业务是营业收入的主要来源，同期该业务收入占比分别为 91.79%、89.68%和 85.52%，主要受工程建设业务收入下降影响，2021 年公司营业收入同比下降 18.70%。2022 年上半年度，公司实现营业收入 6.14 亿元，其中工程建设收入占比 96.79%，仍是当期营业收入的最主要来源。

图表 8. 2019 年以来公司营业收入、营业毛利及毛利率构成情况（单位：亿元，%）

业务	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	26.41	100.00	21.49	100.00	17.47	100.00	6.14	100.00
工程建设	24.24	91.79	19.27	89.68	14.94	85.52	5.95	96.79
复建房维护	0.26	0.97	0.09	0.42	0.14	0.80	--	--
市政设施管养业务	0.73	2.76	1.08	5.04	1.04	5.97	0.01	0.19
其他	1.19	4.49	1.05	4.86	1.35	7.71	0.19	3.03
营业毛利	-1.37	100.00	-0.90	100.00	0.02	100.00	-0.07	100.00
工程建设	-2.08	152.23	-1.50	165.98	-0.33	-1340.71	0.14	-191.83
复建房维护	0.09	-6.23	0.03	-3.20	0.04	183.78	--	--
市政设施管养业务	0.21	-15.57	0.17	-18.34	0.16	666.22	-0.01	-15.31
其他	0.42	-30.43	0.40	-44.44	0.14	590.71	-0.22	307.15

⁸ 因土地拍卖及资金返还存在时间差异，滨江开发区实现土地开发收入与收到土地出让金时间存在差异。

⁹ 2019 年商住用地出让单价较低主要系当期出让地块为公共租赁住房用地和学校用地所致。2020 年亦存在部分公共租赁住房用地出让。

业务	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
毛利率		-5.17		-4.20		0.14		-1.15
工程建设		-8.58		-7.77		-2.18		2.28
复建房维护		33.38		32.36		31.85		--
市政设施管养业务		29.20		15.28		15.53		94.16
其他		35.04		38.35		10.66		-116.69

资料来源：滨江投资

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 工程建设

该公司工程建设业务收入包括园区基础设施服务收入和工程建设管理收入，业务主要涉及土地开发整理、基础设施建设、安置房建设以及厂房代建收入。其中，土地开发整理和基础设施建设采取委托代建模式，委托代建模式下，公司根据滨江开发区整体发展规划进行土地开发整理和基础设施建设，公司前期与滨江开发区管委会签订协议，2015 年后与南京江宁新济建设实业发展有限公司（以下简称“新济实业”）¹⁰签订协议，接受滨江开发区管委会或新济实业委托，负责从土地开发整理到基础设施的全部投资，待建设项目完工或建设标段完工并完成竣工决算后，委托方按照建设项目或建设标段竣工决算价及竣工决算价的 6%计提代建管理费与公司进行结算并分期回购¹¹，公司据此确认园区基础设施服务收入。安置房建设采取销售模式，厂房代建主要系接受园区入驻企业委托进行的厂房代建服务，二者形成工程建设管理收入。

2019-2021 年，该公司分别实现工程建设收入 24.24 亿元、19.27 亿元和 14.94 亿元，收入逐年下降，主要系随着代建厂房逐步进入完工状态，收入确认大幅下降所致。同期，工程建设业务毛利率分别为-8.58%、-7.77%和-2.18%，呈亏损状态，一方面系厂房代建项目贷款利息资本化结算计入当期成本、而项目平价回购，另一方面系部分建材、原材料价格上涨使得代建成本增加所致；此外，2019-2020 年还确认了销售亏损的安置房收入。2022 年上半年度，公司实现工程建设收入 5.95 亿元，当期毛利率为 2.28%，收入全部来自基础设施建设。

图表 9. 2019 年以来公司工程建设收入构成（单位：亿元）

收入分类	业务明细	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
园区基础设施建设收入	基础设施建设	9.49	10.52	12.76	5.95
	土地开发整理	--	--	--	--
工程建设管理收入	安置房建设	1.97	0.40	--	--
	厂房代建	12.78	8.35	2.18	--
合计	--	24.24	19.27	14.94	5.95

资料来源：滨江投资

a) 基础设施建设

基础设施建设方面，该公司作为滨江开发区管委会授权实施政府投资工程代建项目的重要主体，根据江宁区人民政府对滨江开发区的规划，接受委托方委托，负责实施滨江开发区内重大工程建设与运营，包括园区内道路的铺设、园区绿化工程、园区给排水管网建设等公益市政工程。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司分别实现基础设施建设收入 9.49 亿元、10.52 亿元、12.76 亿元和 5.95 亿元，结算的基础设施项目主要为在建项目中的已完工标段项目，近三年收入大幅增长主要系当期优先结算基础设施建设项目所致。因公司基础设施建设项目管理费标准较低，为充足公司的利润，滨江开发区管委会额外给予一定补贴，2021 年及 2022 年上半年度公司收到基础建设项目专项补贴分别为 1.85 亿

¹⁰ 新济实业为江宁区人民政府控股的企业。

¹¹ 2013-2014 年，该公司的管理费标准由 6%上调至 10%，自 2015 年开始，公司与新济实业重新签订协议，合同其他条款未发生变动，管理费标准重新调整为 6%。

元和 2.00 亿元，计入当期其他收益。截至 2022 年 6 月末，公司已完工基础设施项目包括滨江公路、牧龙河整治项目、科技企业创业中心工程、江堤拆迁改造等，累计投资额 29.86 亿元，已确认收入 26.21 亿元，已回笼资金 23.27 亿元。

图表 10. 截至 2022 年 6 月末公司主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	竣工日期	总投资	已确认收入	已回笼资金
盛安大道下穿宁芜铁路立交通道	2013.01	2014.01	0.27	0.30	0.30
科技企业创业中心工程	2012.05	2014.12	4.20	4.60	4.60
江堤拆迁改造	2013.12	2015.03	2.00	2.20	2.20
牧龙河整治项目	2013.12	2015.12	4.70	5.17	5.17
宁安城际高铁站前广场	2013.12	2015.12	0.40	0.44	0.44
新铜花苑、盛江花苑、地秀路商业街	2013.01	2014.12	3.10	3.41	3.41
滨江绿化工程	2015.01	2015.12	0.35	0.39	0.39
滨江小学	2013.01	2016.08	0.80	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	2016.01	2017.08	0.11	0.12	0.12
滨江开发区水利设施建设	2016.01	2017.12	0.33	0.35	0.35
滨江公路	2013.01	2022.04	13.60	8.35	5.41
合计	--	--	29.86	26.21	23.27

资料来源：滨江投资

截至 2022 年 6 月末，该公司主要在建基础设施项目包括滨江开发区道路景观绿化改造项目、建设滨江医院及学校周边道路景观绿化改造项目 EPC 工程总承包等，在建项目计划总投资额 98.95 亿元，已投资 60.87 亿元；同期末在建项目中已完工标段项目累计确认收入 34.32 亿元，尚未收到回款。同期末，公司拟建重大基础设施项目包括滨江二级综合医院、环保产业园八条路的建设等，计划总投资额 36.17 亿元。整体看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，由于公司需先行垫付所需建设资金，投资资金需求较大，公司存在较大的投融资压力。

图表 11. 截至 2022 年 6 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）¹²

项目名称	计划总投资	工程建设周期	已投资	已确认收入	已回笼资金
滨江开发区道路景观绿化改造等项目	18.11	2017.09-2019.12	16.57	13.06	--
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	6.90	2018.10-2020.03	4.91	4.21	--
广济路、旺达路等 13 条道路景观绿化改造项目 EPC 总承包	13.00	2018.10-2020.05	7.84	6.68	--
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	8.60	2018.10-2020.04	5.71	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	11.00	2018.10-2020.06	7.90	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	9.85	2019.05-2020.12	5.35	3.30	--
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	13.00	2020.01-2021.03	8.15	--	--
滨江亭村 110KV 变电站	0.35	2021.04-2023.04	0.32	--	--
滨江开发区陈塘、新民、孔家泵站水系改造工程	2.54	2021.04-2024.04	0.31	--	--
宁马高速滨江开发区互通改造建设	2.20	2021.05-2023.05	0.31	--	--
建设东善桥-牧龙 220kv 双回线路	5.30	2021.05-2024.05	2.50	--	--
烽火人才公寓	8.10	2022.01-2024.05	1.00	--	--
合计	98.95	--	60.87	34.32	--

资料来源：滨江投资

¹² 表中部分项目已完工，但未完成决算审计。部分项目因工程进度，实际建设期与计划建设期存在差异。

图表 12. 截至 2022 年 6 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
滨江二级综合医院	8.31	2022 年-2024 年
滨江开发区幼儿园（G58 地块）	0.48	2022 年-2023 年
滨江第二小学	4.10	2022 年-2024 年
铜井小学	2.00	2022 年-2024 年
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	0.70	2022 年-2023 年
滨江开发区陈塘泵站水系改造工程	4.30	2022 年-2023 年
滨江公路南延工程	4.00	2022 年-2023 年
环保产业园八条路的建设	6.98	2022 年-2024 年
企业与公共实施用电	1.00	2022 年-2023 年
滨江开发区过渡性医院	1.30	2022 年-2023 年
滨江开发区集中供热管网工程	1.00	2022 年-2025 年
博睿科创园项目	2.00	2022 年-2023 年
合计	36.17	--

资料来源：滨江投资

b) 土地开发整理

从土地开发整理的情况来看，滨江开发区管委会于 2010 年之前已完成了开发区大部分的征地拆迁，前期征地拆迁成本较低，目前开发区内仍需征地拆迁面积不大。2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司分别完成土地整理面积 977.30 亩、1070.56 亩、631.00 亩和 133.00 亩，完成土地整理投资额分别为 12.64 亿元、19.27 亿元、12.62 亿元和 2.66 亿元。因公司优先结算基础设施建设项目，委托方未与公司结算土地整理收入，2019 年以来公司均未确认土地整理收入。2019-2021 年，公司实际收到土地整理业务回款分别为 3.25 亿元、5.13 亿元和 2.24 亿元，2022 年上半年度公司未收到土地整理业务回款。

图表 13. 2019 年以来公司土地整理情况（单位：亩，亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
完成土地整理面积	977.30	1070.56	631.00	133.00
当期土地整理投资额	12.64	19.27	12.62	2.66
当期确认土地整理收入	--	--	--	--
当期实际收到土地整理业务回款	3.25	5.13	2.24	--

资料来源：滨江投资

截至 2022 年 6 月末，该公司已完成整理但尚未出让的土地面积为 9081.96 亩¹³，其中工业用地 5562.60 亩，商住用地 3519.36 亩；可用土地出让指标共计 1747 亩，其中工业用地 1080 亩，商住用地 667 亩。总体来看，公司已整理待出让土地规模较大，但土地实际出让进度受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素的影响，尚存一定的不确定性。

图表 14. 截至 2022 年 6 月末公司可出让土地情况（单位：亩）

项目	已整理尚未出让土地面积	可用土地出让指标
工业用地	5562.60	1080.00
商住用地	3519.36	667.00
合计	9081.96	1747.00

资料来源：滨江投资

c) 安置房建设

在安置房建设方面，该公司完成居民房屋的拆迁工作后，将建好的安置房销售给拆迁户。由于安

¹³ 包括已经结算进应收账款但尚未出让的土地。

安置房是公益性市政工程，建设成本中高于售价部分的，由滨江开发区管委会进行补偿。截至 2022 年 6 月末，公司已建成安置房项目包括新铜花苑五期、新铜花苑六期（10 栋多层）、新铜花苑六期小高层（B 区）、新铜花苑六期小高层和新铜花苑六期（A 区）等，累计投入 11.27 亿元，已销售金额 5.89 亿元。2019-2020 年公司分别确认安置房销售收入 1.97 亿元和 0.40 亿元，对应成本分别为 4.08 亿元和 1.42 亿元，分别收到滨江开发区管委会给予的用于弥补安置房项目亏损的专项补贴收入 2.00 亿元和 1.04 亿元，计入当期其他收益。2021 年及 2022 年上半年度公司未确认安置房销售收入。

图表 15. 截至 2022 年 6 月末公司已完工安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	竣工日期	总投资	建筑面积	累计已销售金额 ¹⁴
新铜花苑五期	2011.10	2.71	16.96	5.89
新铜花苑六期（10 栋多层）	2012.08	0.45	2.81	
新铜花苑六期小高层（B 区）	2013.05	2.39	11.40	
新铜花苑六期小高层	2013.04	1.97	9.40	
新铜花苑六期（A 区）	2016.12	3.75	12.50	
合计	--	11.27	53.07	5.89

资料来源：滨江投资

截至 2022 年 6 月末，该公司在建安置房项目包括盛江花苑七期（A、D 区）、盛江花苑七期 C 区和盛江花苑八期，计划总投资额 35.85 亿元，已投资 17.66 亿元。同期末，公司拟建安置房项目包括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，计划总投资额 62.13 亿元。

图表 16. 截至 2022 年 6 月末公司在建安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	计划总投资	建筑面积	工程建设周期	已投资
盛江花苑七期（A、D 区） ¹⁵	15.05	20.54	2014-2024	13.19
盛江花苑七期 C 区	3.00	10.00	2019-2024	2.01
盛江花苑八期	17.80	35.50	2021-2023	2.46
合计	35.85	66.04	--	17.66

资料来源：滨江投资

图表 17. 截至 2022 年 6 月末公司拟建安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	计划总投资	建筑面积	工程建设周期
新铜花苑七期复建房 ¹⁶	26.00	46.90	2022-2024
舟桥旅拆迁安置房（A-F 区）	31.00	62.00	2022-2024
滨江开发区老旧小区改造工程	5.13	79.80	2022-2024
合计	62.13	188.70	--

资料来源：滨江投资

d) 厂房代建

该公司为园区入驻企业提供厂房代建服务，运营主体为子公司南京滨江产业开发建设有限公司（以下简称“产业开发公司”，曾用名南京滨江港建设有限公司），目前企业厂房代建业务客户包括中兴通讯（南京）有限责任公司（以下简称“中兴通讯南京公司”）和江苏卡耐新能源有限公司（以下简称“卡耐新能源”）。公司接受企业委托，负责厂房建设中报批、设计、招标、建设及款项垫付，待厂房完工后移交委托方，委托方后续按照协议约定回购厂房项目。其中，公司为中兴通讯南京公司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

¹⁴ 该公司早期统计销售金额时并未按项目进行划分，后续进行项目财务结算审计时会进行具体划分。

¹⁵ 该项目已完工但工程决算未完成，故列于在建项目中。

¹⁶ 该项目建设方案尚未最终确定，计划总投资和建筑面积为预估数。

年化固定利率 5.5% 计算公司垫资利息。上述代建项目计划总投资合计 31.00 亿元，截至 2022 年 6 月末已投资 28.25 亿元，该业务按照实际代建成本支出确认收入，不产生收益。2019-2021 年，公司分别确认厂房代建业务收入 12.78 亿元、8.35 亿元和 2.18 亿元，随着代建厂房逐步进入完工状态，收入确认持续下降；同期毛利率分别为-4.96%、-12.85%和-48.13%，呈亏损状态，一方面系厂房代建项目贷款利息资本化结算计入当期成本、而项目平价回购，另一方面系部分建材、原材料价格上涨使得代建成本增加所致。管委会通过补贴形式弥补亏损，2020-2021 年公司分别收到补贴款 1.03 亿元和 1.45 亿元，于“其他收益”科目核算。2022 年上半年度，公司未确认厂房代建收入。

B. 复建房维护

2015 年，该公司受滨江开发区管委会委托，负责开发区复建房维护管理，具体区域为新铜花苑一至六期、盛江花苑一至六期，目前公司维护管理面积达 135.16 万平方米。公司原负责管理区域内的维护及维修服务，2019 年 9 月为方便物业管理，维护服务统一交由街道负责，公司仅负责管理区域内的维修服务，具体包括公共照明、管道、墙体、地坪裂缝、围墙护栏、供水系统、消防系统维修等。复建房维护采取包干制，考虑到人工、原材料等价格因素，协议期限为一年，次年重新签订协议确定维护费价格标准。因公司不再负责维护服务，2020 年维护服务费单价由 20.00 元/平方米/年下调至 7.00 元/平方米/年，年服务费用为 946.14 万元。2021 年维护服务费单价上调至 11.00 元/平方米/年，年服务费用为 1486.80 万元。维护费用按年支付，滨江开发区管委会实际支付周期为 1-3 年。2019-2021 年公司分别确认复建房维护管理费收入 0.26 亿元、0.09 亿元和 0.14 亿元，受维护服务费单价变动影响，收入有所波动。由于复建房维护管理费收入年末进行确认，因此 2022 年上半年度未确认收入。

C. 市政设施管养业务

2015 年该公司受滨江开发区管委会委托，负责滨江中心产业区内的部分道路养护、雨污管网及泵站维护、绿化养护、路灯养护等园区内市政设施的管养业务等。上述各类养护费用均采用包干制，考虑到人工、原材料价格以及维护标准及范围等因素，公司与滨江开发区管委会协议期限为 1 年，次年重新签订协议确定维护费价格标准。各项养护费用管委会实际支付周期为 1~3 年。2019-2021 年，公司分别确认市政设施管养收入 0.73 亿元、1.08 亿元和 1.04 亿元，其中 2020 年收入规模增幅较大主要系当期新增扫雪应急业务所致；同期业务毛利率分别为 29.20%、15.28%和 15.53%，2020 年毛利率下降主要系新增的扫雪应急业务毛利水平较低所致。由于市政设施管养收入均主要在年末进行确认，2022 年上半年度仅确认道路养护收入 0.01 亿元。

图表 18. 2019-2021 年滨江中心产业区内相关业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
道路养护	4331.31	59.47	5196.24	47.99	6093.54	58.45
雨污管网及泵站维护	1560.98	21.43	1560.98	14.42	1560.98	14.97
绿化养护	951.64	13.07	1924.17	17.77	1698.60	16.29
路灯维护	439.34	6.03	439.34	4.06	439.34	4.21
扫雪应急	--	--	1706.34	15.76	632.73	6.07
合计	7283.27	100.00	10827.06	100.00	10425.18	100.00

资料来源：滨江投资

根据该公司 2021 年与滨江开发区管委会签订的《滨江开发区道路养护保洁承包合同》、《雨污管网及泵站维护合同》、《2021 年度绿化养护管理协议》和《路灯养护协议》，道路养护方面，公司负责滨江开发区中心产业区、物流区及对外连接线共计 56 条道路的管理养护、保洁，养护路面面积共计 334.58 万平方米、人非共板¹⁷面积 66.03 万平方米，2021 年养护标准为 1.3 元/平方米/月。雨污管网及泵站维护业务方面，公司负责滨江中心产业区及物流区合计总长度 300.92 公里的雨污管网，以及 5 个雨水泵站、1 个污水泵站的养护；2021 年雨污管网年养护标准 2 万元/公里，泵站年养护标准为 2000 元/千瓦。绿化养护业务方面，公司负责滨江开发区绿化养护管理面积约为 180.05 万平方米，2021 年养护标准为

¹⁷ 电动车、自行车等非机动车与行人共用板块。

10 元/平方米/年。路灯养护业务方面，公司具体负责滨江中心产业区及物流区共计 4657 盏路灯，25 个落地表箱，22 个箱式变电站的养护，2021 年养护标准为 1000 元/盏。

D. 其他业务

除上述业务外，该公司还拥物业租赁和场地配套设施服务等业务。截至 2022 年 6 月末，公司拥有的可供出租物业面积约 19.29 万平方米，其中商铺 2.70 万平方米、办公楼 11.24 万平方米、标准厂房 5.17 万平方米，人才公寓 0.18 万平方米，目前均已全部出租。部分物业在出租的同时还为入驻企业提供操作台等配套设施服务，从而取得场地配套设施服务收入。上述物业及配套设施每年可以为公司带来较稳定的租赁收入，2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司分别实现物业租赁收入 0.69 亿元、0.66 亿元、1.00 亿元和 0.13 亿元。2019-2021 年公司取得场地配套设施服务收入均为 0.23 亿元，由于场地配套设施服务收入均在年末进行确认，因此 2022 年上半年度未确认场地配套设施服务收入。总体来看，公司物业租赁等业务虽收入规模不大，但总体较为平稳，可为公司业务收入形成一定补充。

图表 19. 截至 2022 年 6 月末公司物业租赁情况（单位：万平方米）

物业类型	租赁面积	租赁单价
商铺	2.70	20.00-47.00 元/平方米/月
办公楼	11.24	1.20 元/平方米/天
标准厂房	5.17	18.00 元/平方米/月
人才公寓	0.18	17.00 元/平方米/月
合计	19.29	--

资料来源：滨江投资

（2）运营规划/经营战略

该公司作为滨江开发区重要的投融资及建设运营主体，其发展将紧紧围绕滨江开发区的整体规划来贯彻实施。滨江开发区作为江宁区经济发展的重要增长极，在发展思路上，滨江开发区将进一步突出招商引资，加速园区产业转型升级步伐，全力推进高端智能制造、新能源及汽车、电子信息通信、科研现代服务四大主导产业集群发展；在完善基础设施的同时着力提档园区整体品质，加速改造园区环境面貌步伐，持续推进城市管理制度化、精细化、规范化、长效化；围绕科技人才创新创业、科技项目孵化成长、科技企业做大做强，进一步提升创新驱动动力，引领园区高质量转型升级，在科技项目招商、企业入驻、载体运营管理、企业服务等方面提供更加专业细致的服务。

管理

1. 公司治理

该公司为国有公司，江宁区国资办为公司实际控制人。公司按照《公司法》等法律法规的要求，设立了符合自身业务管理需要的法人治理结构及管理制度，可基本满足业务发展需要。

截至 2022 年 6 月末，该公司实收资本为 51.15 亿元，江宁区国资办、城建集团、交建集团、江宁国资、建信金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司和东山投资分别持股 29.42%、19.55%、19.55%、14.92%、7.97%、7.97%和 0.62%，其中江宁区国资办通过直接和间接方式合计持有公司 83.44% 的股权，是公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求规范运作，建立健全法人治理机制。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，董事会对股东会负责，公司董事会成员为 7 人，由公司股东会选举产生；其中，工银投资委派 1 人，建信投资委派 1 人，其他股东方委派 5 人，董事长由其他股东方的董事担任；每届董事任期 3 年，董事任期从股东会决议通过之日起计算，任期届满的董事会成员可以连选连任。公司设监事会，其成员为 5 人，监事会设主席一人，由全体监事过半数

选举产生，监事会中监事 2 人，职工监事 2 人，职工监事由公司职工通过职工代表大会选举产生；监事的任期每届三年，任期届满，连选可连任，监事会由股东会选举产生和更换。截至 2022 年 6 月末，公司董事会及监事会成员已全部到位。

该公司关联交易主要为关联往来及关联担保。关联方往来方面，截至 2021 年末公司应收关联方款项金额为 1.14 亿元，其中应收江宁区国资办 1.03 亿元，应收江宁国资 0.11 亿元。

关联担保方面，截至 2021 年末该公司为关联方江宁国资、城建集团、交建集团及南京市滨江科技小额贷款股份有限公司（以下简称“滨江小贷”）¹⁸担保余额合计为 17.95 亿元；关联方江宁国资、城建集团、交建集团为公司提供的担保余额合计为 32.71 亿元。

2. 运营管理

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设置了办公室、财务部、预决算室、招商部、征迁部、经济发展部、工程建设和复建部共 8 个部门，各部门之间权责明确，部门设置和职责分工能够满足公司日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

该公司结合自身工作管理的需要，制定了《财务管理制度》、《对外担保制度》、《对外投资管理办法》、《项目管理制度》、《对外担保制度》、《融资管理制度》一系列管理制度，对财务、项目、对外担保等多方面实行制度化管理，基本能够满足公司日常经营活动需要。

在财务管理方面，该公司建立了财务管理制度，以规范公司及子分机构会计核算程序和财务管理工作，公司规定由财务部对公司及子分机构财务工作实行统一领导、分级管理，财务部参与企业经营决策，统一资金调度、安排使用资金等。

在项目管理方面，该公司建立了项目管理制度，从目标成本实施、合同审批、工程量核算、签证变更、内部结算和成本分析等方面加强项目投资管理过程中的全面预算控制，规范各方成本管理行为，促进项目积极寻找开源节流措施。

在对外担保方面，该公司对外担保实行统一管理，需经公司董事会或股东会批准方可实施，公司董事会在决定为他人提供担保之前，需掌握债务人的资信状况，对该担保事项的的利益和风险进行充分分析。

3. 严重不良行为记录

根据该公司本部 2022 年 10 月 9 日《企业信用报告》、子公司产业开发公司 2022 年 11 月 4 日《企业信用报告》，公司本部及上述子公司无未结清欠息记录。截至 2022 年 11 月 25 日，经查询国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现该公司存在重大异常情况。

财务

该公司毛利率水平低，盈利对政府补贴存在较大依赖，资产获利能力较弱。公司通过较大规模融资筹集园区开发所需资金，债务规模不断扩张，债务负担持续加重；目前负债经营程度高，且短期刚性债务规模大，面临较大的即期债务偿付压力。公司近三年经营性现金流受项目支出及往来支出影响持续呈净流出状态，对债务的保障程度弱。资产中应收政府及其他区属单位的项目款及往来款项规模较大，对公司资金形成占用，公司资产实际流动性偏弱。此外，公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。

¹⁸ 滨江小贷为新三板上市公司，截至 2022 年 6 月末该公司持有滨江小贷 35% 股权，为滨江小贷最大股东，但并未将其纳入合并范围。

1. 数据与调整

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019-2021 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年，公司根据新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则等要求进行会计政策变更。

2019 年，该公司一级子公司南京江宁滨江生态农业开发有限公司注销，同时新增两家二级子公司¹⁹。2020 年公司合并范围未发生变化。2021 年公司新纳入合并范围子公司 1 家，为南京滨盛置业有限公司。2022 年上半年度，公司合并范围较 2021 年末未发生变化。截至 2022 年 6 月末纳入合并范围的子公司共 8 家，其中一级子公司 5 家，二级子公司 3 家，下属主要子公司及其概况详见附录三。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，该公司负债总额分别为 217.62 亿元、278.54 亿元、310.12 亿元和 339.04 亿元；同期末资产负债率分别为 68.85%、67.72%、66.78%和 68.59%，近年来公司资产及负债同步扩张，负债经营程度整体维持在高水平。2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 46.48%、49.55%、51.00%和 46.68%，近年来负债规模不断增长，权益资本对刚性债务覆盖程度较弱，债务负担持续加重。

2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，该公司所有者权益分别为 98.47 亿元、132.74 亿元、154.25 亿元和 155.27 亿元，其中 2020 年因收到股东增资款、滨江开发区管委会注入资本金，公司所有者权益较 2019 年末增长 34.81%；2021 年因收到滨江开发区管委会注入资本金，年末所有者权益较上年末增长 16.20%。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2022 年 6 月末三者占所有者权益的比例分别为 32.94%、47.47%和 14.59%，公司资本结构较为稳定。此外，2022 年 6 月末，公司其他权益工具为 4.65 亿元，系江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏国际信托”）永续期借款 3.15 亿元²⁰和华鑫信托华旭 172 号单一资金信托永续债 1.50 亿元²¹。

（2）债务结构

该公司负债以长期负债为主，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司长短期债务比分别为 290.01%、148.38%、183.74%和 157.04%，债务期限结构较合理。从具体构成看，2021 年末公司流动负债 109.30 亿元，主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，上述科目占流动负债的比重分别为 11.44%、4.94%、55.07%和 24.83%。2021 年末短期借款余额为 12.50 亿元，包括 11.60 亿元保证借款和 0.90 亿元质押借款；应付票据余额为 5.40 亿元，较上年末下降 10.00%，全部为应付银行承兑汇票，期末因开具银行承兑汇票保证金质押的货币资金余额为 0.90 亿元；一年内到期的非流动负债余额为 60.19 亿元，较上年末下降 15.15%，主要系一年内到期的应付债券偿付所致；其他流动负债余额为 27.14 亿元，系公司发行的短期融资券、短期公司债券及理财直融，较上年末增长 99.55%。此外，其他应付款余额为 0.81 亿元，较上年末减少 6.58 亿元，主要系应付往来款大幅减少所致。2022

¹⁹ 子公司南京泰鑫科技发展（集团）有限公司（以下简称“泰鑫科技”）于 2019 年 2 月设立南京泰鑫英才置业发展有限公司，注册资本 0.50 亿元，主要从事人才公寓的开发与经营；于 2019 年 4 月现金收购南京泰鑫生态科技有限公司（以下简称“泰鑫生态”），支付对价 0.05 亿元，泰鑫生态注册资本 0.10 亿元，主要从事生态环保技术的研发、技术推广及技术服务。

²⁰ 江苏国际信托向该公司发放的可续期借款本金递延周期为一年，利息递延周期为每季度，在本金兑付日前 30 个工作日，公司有权选择是否将应兑付金额延长至下一个本金兑付日，且不受递延次数限制；在每个付息日前 30 个工作日，公司有权选择是否将当期应兑付利息及已递延所有应兑付利息推迟至下一付息日，且不受次数限制。该笔可续期借款利率为 5%/年，若公司未选择永续债投资在某个投资期限届满日到期，则下个递延周期的利率在当个投资期限使用的年利率基础上跃升 300BP，最多跳升 2 次，累计跳升不超过 600BP 且重置后的利率以 10%/年为上限。若公司在某一计息期间选择递延支付利息，则下一个计息期间的利率应按约定发生跃升，跃升后的利率应在当个计息期间使用的利率基础上跃升 300BP，最多跳升 2 次，累计跳升不超过 600BP 且重置后的利率以 10%/年为上限。

²¹ 初始投资期限自各期投资资金发放之日（含）起至 2024 年 6 月 19 日（不含），初始利率为 5.65%/年，在初始投资期限内利率不变。各期投资资金的初始期限届满后，每年重置一次利率，重置后的利率为重置日前一日利率加 300BP，重置后的投资资金年化利率最高不超过 8.65%/年。

年 6 月末，公司流动负债余额为 131.90 亿元，较 2021 年末增长 20.68%。其中，应付票据较 2021 年增长 188.89%至 15.60 亿元，主要系银行承兑票据增加所致；应付账款余额较 2021 年末下降 22.77%至 2.21 亿元，主要系公司应付工程款结算所致；一年内到期的非流动负债余额较 2021 年末增加 3.21 亿元至 63.39 亿元，系一年内到期的应付债券增加所致；其他流动负债余额较 2021 年末增长 41.32%至 38.35 亿元，主要系公司新增发行“22 南京滨江 SCP001”、短期公司债“22 滨发 D1”及理财直融所致。

该公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司非流动负债余额为 200.82 亿元，较上年末增长 20.69%；其中长期借款余额为 72.73 亿元，较上年末下降 16.75%，为保证借款和保证并质押借款；应付债券余额为 112.50 亿元，包括公司发行的中期票据、公司债、企业债、PPN、非公开公司债等债券品种及理财直融和债权融资计划，较上年末增长 83.25%，主要系公司新发行“21 南京滨江 MTN001”、“21 滨江 01”、“21 滨江 02”、“21 滨江投资 PPN001”、“21 滨江投资 PPN002”等债券所致；长期应付款余额为 12.37 亿元，系公司应付华夏金融租赁有限公司、光大金融租赁股份有限公司、华融金融租赁股份有限公司和信达金融租赁有限公司的融资租赁借款，较上年末下降 29.87%。2022 年 6 月末，公司非流动负债较 2021 年末增长 3.14%至 207.14 亿元。其中，长期借款余额较 2021 年末增加 5.99 亿元至 78.72 亿元；应付债券余额较 2021 年末增加 3.62 亿元至 116.12 亿元，主要系新增发行 PPN、公司债、企业债等债券所致；长期应付款余额较 2021 年末下降 25.47%至 9.22 亿元，主要系应付融资租赁款转入一年内到期的非流动负债科目所致。

该公司刚性债务主要由银行借款、理财直融、融资租赁款、应付债券等构成，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司刚性债务余额分别为 211.83 亿元、267.87 亿元、302.44 亿元和 332.64 亿元，占负债总额的比例分别为 97.34%、96.17%、97.53%和 98.11%，公司刚性债务规模占比大。公司融资以金融机构借款和发行债券为主。2022 年 6 月末，公司金融机构借款余额为 166.64 亿元，其中银行借款余额为 111.36 亿元，借款利率在 3.50%~5.70%之间，银行借款以保证借款为主；理财直融 33.19 亿元，利率在 4.95%~5.50%之间；融资租赁借款余额为 15.48 亿元，利率在 5.23%~7.35%之间；信托 6.60 亿元，利率在 5.50%~6.99%之间。从债务期限结构来看（不含应付票据），若不考虑分期还款因素，公司 2022 年下半年、2023-2025 年到期债务（包括金融机构借款、应付债券）分别为 42.33 亿元、84.19 亿元、87.96 亿元和 23.63 亿元，2026-2036 年间到期债务合计为 77.54 亿元，未来两年面临较大的集中偿付压力。

截至 2022 年 11 月 21 日，该公司待偿债券本金余额为 148.92 亿元，已发行债券均能够按时还本付息。

图表 20. 截至 2022 年 11 月 21 日公司存续债券概况（单位:亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	期限 (年)	票面利率 (%)	起息日 (年-月-日)	本息兑付情况
18 滨江 01	9.00	6.10	3+2	6.80	2018-04-09	正常
18 滨江投资债	9.50	7.60	7	5.77	2018-11-30	正常
20 南京滨江 MTN001	4.00	4.00	3	3.96	2020-08-19	正常
20 滨发 01	9.80	9.80	3+2	4.80	2020-11-20	正常
21 滨江投资 PPN001	4.80	4.80	3+2	4.99	2021-01-06	正常
21 南京滨江 MTN001	5.00	5.00	3	4.68	2021-03-02	正常
21 滨江投资 PPN002	5.00	5.00	3	4.80	2021-03-05	正常
21 滨江投资 PPN003	5.00	5.00	3	4.78	2021-03-11	正常
21 滨发 01	12.00	12.00	3+2	4.40	2021-04-27	正常
21 滨发 02	9.50	9.50	3+2	3.98	2021-09-08	正常
21 滨江投资 PPN004	2.00	2.00	3+2	4.17	2021-10-19	正常
21 滨江投资 PPN005	9.10	9.10	3+2	4.16	2021-10-28	正常
21 滨江投资 PPN006	2.90	2.90	3+2	4.08	2021-11-12	正常
21 滨江投资 PPN007	3.00	3.00	3+2	3.97	2021-12-13	正常

债项简称	发行金额	债券余额	期限(年)	票面利率(%)	起息日(年-月-日)	本息兑付情况
21 滨江投资 PPN008	8.60	8.60	3+2	4.18	2021-12-16	正常
22 滨江投资 PPN001	10.00	10.00	3	4.00	2022-01-06	正常
22 滨江 01	5.00	5.00	7	4.20	2022-01-21	正常
22 滨江投资 PPN002	2.50	2.50	3+2	3.90	2022-03-17	正常
22 滨发 01	5.95	5.95	3+2	3.80	2022-03-30	正常
22 滨江 G1	5.00	5.00	5	3.99	2022-05-30	正常
G22 滨江	1.67	1.67	3+2	3.40	2022-06-17	正常
22 滨发 D1	5.00	5.00	1	2.61	2022-06-27	正常
22 南京滨江 MTN001	4.00	4.00	3+N	3.77	2022-08-12	正常
22 滨江 G2	4.00	4.00	5	3.60	2022-08-26	正常
22 滨发 D2	7.40	7.40	1	2.45	2022-08-30	正常
22 滨发 Y1	4.00	4.00	3+N	3.95	2022-10-28	正常
合计	153.72	148.92	--	--	--	--

资料来源：滨江投资

3. 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映土地整理、基础设施建设等主营业务的现金收支及往来情况。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 11.94 亿元、11.96 亿元、11.77 亿元和 6.61 亿元，营业收入现金率分别为 45.20%、55.65%、67.34%和 107.57%，2019-2021 年主要因公司确认的厂房代建业务实际未实现资金回笼，营业收入现金率处于较低水平。同期，公司经营产生的现金流量净额分别为-90.90 亿元、-69.76 亿元、-28.67 亿元和 0.97 亿元，其中 2019-2020 年经营活动现金流出规模较大主要系当期公司工程建设项目较多，支付工程款规模相对较大以及往来款净流出规模较大所致。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.83 亿元、-0.32 亿元、-8.94 亿元和-38.16 万元。其中，2019 年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到现金 1.29 亿元，主要系泰鑫科技将其收购的南京起重机械厂资产转让给珠海格力电工有限公司（以下简称“格力电工”）所致；2020 年公司收回投资收到的现金 3.51 亿元主要系当期收回上海信托产业基金投资款²²所致，投资支付的现金 3.00 亿元主要系根据市区政府要求，参与南京市新创兴咨询管理合伙企业（有限合伙）²³及南京新工泰融健康产业基金管理合伙企业（有限合伙）²⁴投资所致；2021 年公司投资支付的现金 10.03 亿元主要系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”）、南京滨江动平衡创业投资合伙企业（有限合伙）的股权投资以及支付股权回购款所致。公司经营及投资环节资金缺口主要通过外部融资以及资本金注入来弥补，2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 86.35 亿元、69.54 亿元、38.68 亿元和 5.41 亿元，因园区开发持续投入，近年来公司净融资规模较大。

4. 资产质量

随着土地整理和基础设施项目建设的推进，该公司资产规模呈增长趋势。2019-2021 年末及 2022

²² 该投资系子公司南京江宁滨江市政工程有限公司（以下简称“滨江市政”）作为劣后级合伙人参与的信托投资，已于 2020 年 6 月 19 日结清，并于 2020 年 6 月 28 日收到利益分配。

²³ 根据《区政府投资基金母基金管理 委员会 2020 年第一次会议纪要》，由市牵头成立南京市新创兴咨询管理合伙企业（有限合伙），注册资金 13.01 亿元，专项用于参与中兴通讯定向增发，积极争取中兴通讯将募集资金更多投向南京项目建设。该公司出资 2.00 亿元，持股 15.37%，公司仅作为有限合伙人，不参与实际运营。

²⁴ 2020 年该公司出资 1.00 亿元与新工集团、苏盐集团共同设立总额为 2.50 亿元的南京新工泰融健康产业基金管理合伙企业（有限合伙），专项用于新工泰融生物试剂产业园项目载体建设。其中公司持股 40.00%，仅作为有限合伙人，不参与实际运营。

年 6 月末，公司资产总额分别为 316.09 亿元、411.28 亿元、464.37 亿元和 494.31 亿元。公司资产以流动资产为主，2021 年末流动资产余额为 431.44 亿元，占资产总额的比重为 92.91%。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，2021 年末上述四者占流动资产的比重分别为 5.77%、17.65%、44.57%和 29.22%。其中货币资金余额为 24.90 亿元，较上年末增长 4.56%，其中受限的货币资金余额为 4.11 亿元，系银票保证金、工程保函保证金等；应收账款余额为 76.17 亿元，主要为应收新济实业、滨江开发区管委会的工程款及应收中兴通讯南京公司、卡耐新能源的厂房代建成本，较上年末增长 9.93%；其他应收款余额为 192.31 亿元，主要为应收南京牧龙园林科技有限公司（以下简称“牧龙园林”）、南京滨江科创投资有限公司、南京仁信资产管理有限公司、南京江宁滨江物流有限公司等江宁区属企业及滨江开发区管委会的往来款，其他应收款较上年末增长 15.86%，对公司资金形成较大占用，回收期限存在较大不确定性；存货余额为 126.05 亿元，主要为公司土地整理及基础设施建设的开发成本，较上年末增长 14.46%，主要系基础设施建设及土地整理项目开发成本投入所致。此外，2021 年末预付款项余额为 7.38 亿元，主要为预付工程款，较上年末下降 57.88%，系款项结算所致；其他流动资产 4.63 亿元，全部为待抵扣增值税，较上年末增长 44.73%。2022 年 6 月末，公司流动资产为 461.72 亿元，较 2021 年末增长 7.02%，其中，货币资金增长 62.94%至 40.57 亿元，其中受限资金为 11.31 亿元，系银行承兑汇票保证金、质押存单、工程款担保函等；预付款项余额为 14.84 亿元，较 2021 年末增长 101.18%，主要系预付拆迁款、预付工程款增加所致；存货余额较 2021 年末增加 11.07 亿元至 137.11 亿元，主要系道路景观绿化项目、飞鹰路以南弘利路以东地块项目等多个代建项目持续投入，开发成本增加所致。

该公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和其他非流动金融资产构成，2021 年末三者占非流动资产的比重分别为 30.68%、24.50%和 22.22%。其中因公司于 2021 年执行新金融工具准则，新增其他权益工具投资 10.10 亿元，系对牛首山文旅、南京江宁旅游产业集团有限公司等的权益性工具投资，较年初增加 9.50 亿元，主要系公司新增对南京牛首山文化旅游集团有限公司 9.50 亿元投资所致；投资性房地产余额为 8.07 亿元，为成本模式计量的房屋建筑物，较上年末下降 2.79%，主要系折旧摊销所致；其他非流动金融资产余额为 7.32 亿元，主要系对新济实业和南京市新创兴咨询管理合伙企业（有限合伙）股权投资。使用权资产余额为 2.37 亿元，较年初增加 0.26 亿元，主要系新增厂房租赁资产；无形资产余额为 1.46 亿元，主要系其他非流动资产中 1.42 亿元土地调至该科目。2022 年 6 月末，公司非流动资产 32.59 亿元，较 2021 年末略降 1.03%，主要科目构成未发生重大变化。

5. 盈利能力

该公司营业毛利主要来自工程建设业务，2019-2021 年及 2022 年第上半年度，公司分别实现毛利-1.37 亿元、-0.90 亿元、0.02 亿元和-0.07 亿元，综合毛利率分别为-5.17%、-4.20%、0.14%和-1.15%。从具体业务来看，同期，公司工程建设业务毛利率分别为-8.58%、-7.77%、-2.18%和 2.28%，公司基建业务虽毛利率稳定，但盈利空间小，且厂房代建业务出现亏损，近三年公司工程建设毛利率为负。2019-2021 年，复建房维护业务毛利率分别为 33.38%、32.36%和 31.85%，毛利率较稳定；同期，市政设施养护业务毛利率分别为 29.20%、15.28%和 15.53%，受新增的扫雪应急业务盈利水平较低影响，2020 年公司市政设施养护业务毛利率较上年下降 13.92 个百分点。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司期间费用分别为 1.16 亿元、1.25 亿元、1.85 亿元和 0.90 亿元，其中管理费用分别为 1.33 亿元、1.46 亿元、1.90 亿元和 0.84 亿元，由于公司利息基本资本化处理，故公司费用化利息支出较小，财务费用体现为净利息收入，同期期间费用率分别为 4.38%、5.80%、10.58%和 14.59%，公司期间费用率处于合理水平。公司盈利对政府补助的依赖程度较高，同期公司获得政府补助分别为 5.19 亿元、4.55 亿元、4.81 亿元和 2.00 亿元，分别实现净利润 2.61 亿元、2.76 亿元、2.86 亿元和 1.02 亿元。2019-2021 年，公司净资产收益率分别为 2.99%、2.39%和 1.99%，总资产报酬率分别为 1.01%、0.89%和 0.77%，资产获利能力偏弱。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和固定资产折旧，2019-2021 年，公司 EBITDA 分别为 2.95 亿元、3.52 亿元和 4.06 亿元。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的保障程度弱。近三年，公司非筹资性现金净流量持续呈净流出状态，亦无法对公司债务形成有效保障。

图表 21. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年上半年度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.28	0.24	0.25	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-197.37	-83.08	-25.90	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-52.73	-29.08	-10.05	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-199.18	-83.46	-33.97	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-53.21	-29.22	-13.19	—
流动比率（%）	530.03	348.22	394.74	350.05
现金比率（%）	41.76	21.24	22.78	30.76
短期刚性债务现金覆盖率（%）	46.59	23.47	23.75	31.55

资料来源：滨江投资

从资产流动性看，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，该公司流动比率分别为 530.03%、348.22%、394.74%和 350.05%，指标表现较好。公司资产以流动资产为主，但其中应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用，公司资产实际流动性偏弱。同期末公司现金比率分别为 41.76%、21.24%、22.78%和 30.76%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 46.59%、23.47%、23.75%和 31.55%，近年来公司新增较多短期债务，同时随着长期债务逐步进入偿付期，公司短期债务规模大幅增加，目前现金资产对短期债务的保障程度偏弱。

受限资产方面，截至 2022 年 6 月末该公司受限资产总额为 12.21 亿元，占当期末总资产的比重为 2.47%，受限类型为银票保证金、保函保证金、工程款担保保函、司法冻结和应收账款质押。

7. 表外事项

截至 2022 年 6 月末，该公司对合并范围外企业担保余额为 142.93 亿元，担保比率为 92.05%，担保对象主要为江宁区国有企业。由于对外担保规模大，公司存在较大的或有负债风险。

图表 22. 2022 年 6 月末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保方	担保余额	第一大股东	主营业务
南京江宁滨江物流有限公司	27.02	江宁区人民政府	物流服务及基础设施建设
南京江宁滨江新城开发建设有限公司	22.50	江宁区人民政府	江宁区滨江新城工程建设、土地开发等
南京汤山建设投资发展有限公司	14.68	江宁区人民政府	江宁区汤山街道土地开发及基础设施建设
南京江宁新济建设实业发展有限公司	14.34	江宁区人民政府	滨江开发区范围内工程项目管理、市政基础设施、物业管理、拆迁服务等
南京江宁科学园发展有限公司	13.66	江宁国资	江宁科学园内的市政道路、污水官网、绿化工程及公共配套设施建设
南京江宁国有资产经营集团有限公司	12.75	江宁区国资办	江宁区基础设施建设及国有资产运营
南京牛首山文化旅游集团有限公司	8.57	江宁经开区国资办	牛首山文化旅游项目建设及旅游设施投资经营
南京滨江科创投资有限公司	7.00	江宁区人民政府	科技项目投资等
南京江宁（大学）科教创新园有限公司	5.80	江宁区人民政府	江宁区科学园范围内的基础设施建设
南京江宁城市建设集团有限公司	4.90	江宁区人民政府	江宁区城市基础设施建设、土地整理、给供水、污水处理等
南京未来科技城经济发展有限公司	3.73	江宁区人民政府	南京未来科技城范围内的市政、道路等基础设施项目建设和物业租赁

被担保方	担保余额	第一大股东	主营业务
南京江宁旅游产业集团有限公司	3.07	交建集团	江宁区旅游开发及管理服务
南京江宁经济技术开发区集团有限公司	3.00	江宁经开区管委会	江宁开发区土地整理、基建、安置房建设
南京西部路桥集团有限公司	1.00	南京江宁交通建设集团有限公司	承建公路工程、市政工程、建筑工程等
江苏园博园建设开发有限公司	0.60	南京汤山建设投资有限公司	园博园景区管理及运营
南京市滨江科技小额贷款股份有限公司	0.30	--	小额贷款、融资性担保等
合计	142.93	--	--

资料来源：滨江投资

外部支持

该公司作为滨江开发区的投融资建设主体，其发展战略与滨江开发区的发展规划紧密衔接，能够获得地方政府的有力支持。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司分别获得政府补助 5.19 亿元、4.55 亿元、4.81 亿元和 2.00 亿元，在一定程度上提升了公司的盈利水平。此外，公司与多家商业银行存在长期合作关系，获得资金周转与补充的能力较强。截至 2022 年 6 月末，公司获得金融机构授信额度为 172.85 亿元，尚未使用的授信额度为 64.90 亿元。

债项信用分析

1. 增信措施及效果

本期债券未安排信用增级。

2. 其他偿付保障措施

该公司是滨江开发区的投资建设主体，主要负责滨江开发区内土地整理、基础设施建设、复建房维护、市政设施管养等。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司营业收入分别为 26.41 亿元、21.49 亿元、17.47 亿元和 6.14 亿元，同期，净利润分别为 2.61 亿元、2.76 亿元、2.86 亿元和 1.02 亿元。此外，公司作为滨江开发区主要的建设主体，在滨江开发区内各项基础设施建设、资产管理服务、土地整治开发等业务中占据主导地位，具有较强的区域竞争能力，目前项目储备较多，有望继续保持经营业绩的相对稳定。

本期债券募集资金拟投资项目具有良好的经济效益及社会效益，根据项目可行性研究报告，募投项目在运营期内预计可实现收入合计 18.72 亿元，能够覆盖本期债券用于项目建设部分的本息。

评级结论

江宁区是南京市对外沟通的重要枢纽，区位优势明显，经济基础较好；近年来江宁区经济保持增长，经济总量在南京市各市区中均位居首位，综合实力强。滨江开发区是江苏省先进装备制造业特色产业基地、江苏省新型工业化产业示范基地，产业定位较好。2018 年以来滨江开发区产业发展质效显著提升，LG、中兴通讯、烽火通信等一批重点产业项目稳步推进，园区经济保持较稳定增长；同时受益于江宁区全力打造滨江开发区千亿级先进制造业新高地的发展规划，滨江开发区未来发展前景向好。

该公司主要负责滨江开发区内土地整理、基础设施建设、复建房维护、市政设施管养等，近年来收入以基础设施建设和厂房代建收入为主，市政管养、物业租赁收入等形成一定补充，近年来公司营业

收入呈下降态势。受业务性质限制，公司工程建设业务呈亏损状态，但可获得滨江开发区管委会专项补贴。公司已整理待出让土地较多，商住用地未来增值潜力较大，但土地实际出让进度受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素的影响，尚存一定的不确定性。此外，公司基础设施建设项目未来投资规模较大，面临较大的投融资压力。

该公司毛利率水平低，盈利对政府补贴存在较大依赖，资产获利能力较弱。公司通过较大规模融资筹集园区开发所需资金，债务规模不断扩张，债务负担持续加重；目前负债经营程度高，且短期刚性债务规模大，面临较大的即期债务偿付压力。公司近三年经营性现金流受项目支出及往来支出影响持续呈净流出状态，对债务的保障程度弱。资产中应收政府及其他区属单位的项目款及往来款项规模较大，对公司资金形成占用，公司资产实际流动性偏弱。此外，公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。

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，在本期债券存续期（本期债券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每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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

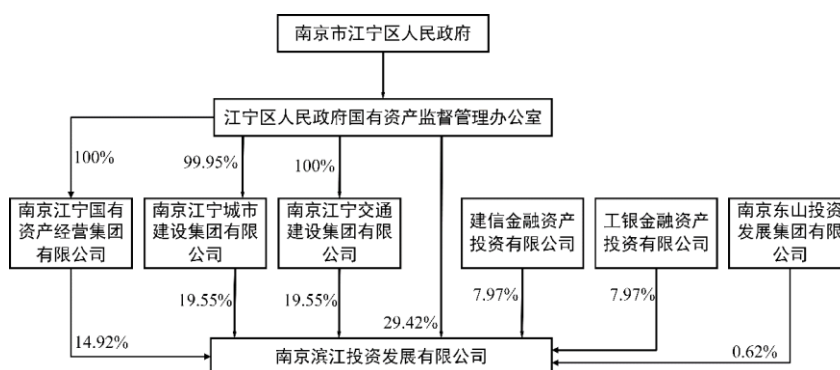
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

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

附录一：

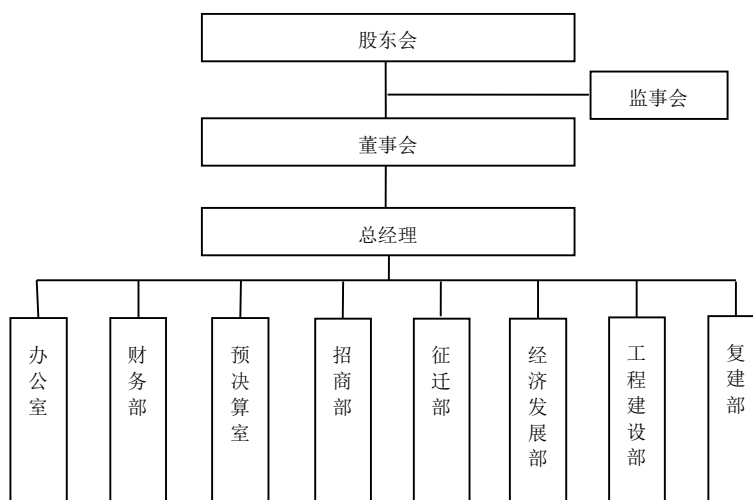
公司股权结构图



注：根据滨江投资提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据滨江投资提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
南京滨江投资发展有限公司	滨江投资	--	滨江开发区土地整理、基建、安置房建设等	287.77	152.59	14.85	3.03	-28.89	公司本部
南京江宁滨江市政工程有限公司	滨江市政	99.50	市政工程、物业管理	--	9.56	0.66	0.03	-0.06	--
南京滨江产业开发建设有限公司	产业开发公司	100.00	厂房代建、港口服务业	14.67	12.29	2.23	0.01	0.86	--
南京泰鑫科技发展（集团）有限公司	泰鑫科技	60.00	转供水、安置房及门面物业管理、商业街道物业管理、绿化养护工程、水环境治理	--	1.14	0.14	-0.09	-0.66	--
南京江南循环经济投资发展有限公司	江南循环经济	50.00	南京市城管局垃圾焚烧发电厂配套环保生态发展园区	--	0.16	--	0.002	0.002	--

注：根据滨江投资提供的资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度
资产总额[亿元]	316.09	411.28	464.37	494.31
货币资金[亿元]	23.30	23.81	24.90	40.57
刚性债务[亿元]	211.83	267.87	302.44	332.64
所有者权益[亿元]	98.47	132.74	154.25	155.27
营业收入[亿元]	26.41	21.49	17.47	6.14
净利润[亿元]	2.61	2.76	2.86	1.02
EBITDA[亿元]	2.95	3.52	4.06	—
经营性现金净流入量[亿元]	-90.90	-69.76	-28.67	0.97
投资性现金净流入量[亿元]	-0.83	-0.32	-8.94	0.00
资产负债率[%]	68.85	67.72	66.78	68.59
长短期债务比[%]	290.01	148.38	183.74	157.04
权益资本与刚性债务比率[%]	46.48	49.55	51.00	46.68
流动比率[%]	530.03	348.22	394.74	350.05
速动比率[%]	361.80	234.40	272.66	234.85
现金比率[%]	41.76	21.24	22.78	30.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	46.59	23.47	23.75	31.55
利息保障倍数[倍]	0.25	0.22	0.21	—
有形净值债务率[%]	221.17	209.99	203.05	220.49
担保比率[%]	115.51	104.00	96.70	92.05
毛利率[%]	-5.17	-4.20	0.14	-1.15
营业利润率[%]	10.03	14.98	18.53	16.68
总资产报酬率[%]	1.01	0.89	0.77	—
净资产收益率[%]	2.99	2.39	1.99	—
净资产收益率*[%]	2.91	2.46	2.02	—
营业收入现金率[%]	45.20	55.65	67.34	107.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-197.37	-83.08	-25.90	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-52.73	-29.08	-10.05	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-199.18	-83.46	-33.97	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-53.21	-29.22	-13.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.28	0.24	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：表中数据依据滨江投资经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录六：

发行人历史评级

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	2019 年 6 月 4 日	AA+/稳定	钟士芹、李娟	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定	钟士芹、龚春云	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	2022 年 12 月 1 日	AA+/稳定	钟士芹、龚春云	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）	-
	本次评级	2022 年 12 月 1 日	AA+	钟士芹、龚春云	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 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。