

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0088号

南京江北新区公用控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22江公01”、“23江公01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“22江公01”、“23江公01”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任
二〇二三年六月二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月2日至2024年6月1日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月2日



南京江北新区公用控股集团有限公司

主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/2	AA+/稳定	白琼蓉	李珊、王佳琪

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 江公 01	AA+	AA+
23 江公 01	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况		
------	--	--

南京江北新区公用控股集团有限公司是南京市江北新区直管区最重要的公用事业运营主体和重要的基础设施建设主体，主要从事以水务和供热为主的公用事业运营，以及基础设施建设业务。南京扬子国资投资集团有限责任公司是公司的控股股东，南京江北新区管理委员会为公司实际控制人。

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	2.3
	净资产收益率	5%	0.8
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	3.5
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
调整因素		业务多元化+1	
个体信用状况 (BCA)		a+	
外部支持评价	外部支持能力	G1	
	外部支持意愿	S2	
评级模型结果		AA+	
外部支持调整级		3	

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南京市及江北新区直管区经济实力仍很强；公司业务多元化程度较高，从事的公用事业运营和基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，获得了实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍面临一定资本支出压力，资产流动性一般，盈利能力较弱。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“22 江公 01”、“23 江公 01”的信用等级为 AA+。

同业比较

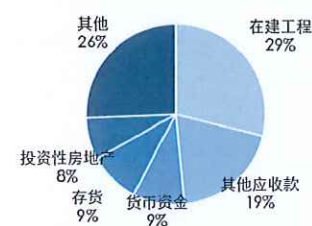
项目	南京江北新区公用控股集团有限公司	河南省郑州新区建设投资集团有限公司	青岛西海岸公用事业集团有限公司	广州南沙开发建设集团有限公司	苏州太湖国有资产投资发展集团有限公司
地区	南京市	郑州市	青岛市	广州市	苏州市
GDP 总量 (亿元)	16907.85	12934.69	14920.75	28839.00	23958.34
人均 GDP (元)	178781	-	-	153625	186000
一般公共预算收入 (亿元)	1558.21	1130.04	1273.25	1854.73	2329.18
政府性基金收入 (亿元)	1560.29	521.11	917.00	1629.21	1735.68
地方政府债务余额 (亿元)	2988.20	2943.45	3079.63	4655.62	1772.41
资产总额 (亿元)	226.03	495.96	233.76	277.61	565.87
所有者权益 (亿元)	90.55	159.49	77.19	144.65	1.52
营业收入 (亿元)	20.77	13.83	65.13	22.32	19.91
净利润 (亿元)	0.23	3.10	0.06	2.02	1.52
资产负债率 (%)	59.94	67.84	66.98	47.90	69.81

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

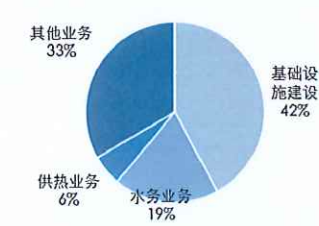
¹ 本次主体评级信息的有效期限列于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



公司营业收入构成 (2022 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	216.06	229.04	226.03
所有者权益	89.73	89.00	90.55
营业收入	8.35	16.55	20.77
净利润	1.57	0.51	0.23
全部债务	97.59	95.47	91.47
资产负债率	58.47	61.14	59.94
全部债务资本化比率	52.10	51.75	50.25

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	南京市		
GDP 总量	14817.95	16355.32	16907.85
人均 GDP (元)	159322	174520	178781
一般公共预算收入	1637.70	1729.52	1558.21
政府性基金收入	2208.40	2493.14	1560.29
财政自给率	93.34	95.14	85.21
政府负债率	19.02	17.67	17.67

优势

- 跟踪期内,南京市地区经济保持增长,以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长,经济实力仍很强;
- 江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业,地区经济保持增长,经济实力仍很强;
- 公司业务多元化程度较高,从事的以水务、供热为主的公用事业运营和基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为江北新区直管区最重要的公用事业运营和重要的基础设施建设主体,公司在资本注入和政府补助方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内,公司在建项目投资规模较大,仍面临一定资本支出压力;
- 公司资产结构转为以非流动资产为主,流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性一般;
- 公司收益率指标仍处于较低水平,盈利能力较弱。

评级展望

预计南京市及江北新区直管区经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (23 江公 01)	2023/3/7	白琼蓉、李娜、王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA+/稳定	A-1 (19 江北公投 CP002)	2020/5/29	赵迪、庞文静、季梦洵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	A-1 (19 江北公投 CP002)	2019/8/23	瞿鹏、庞文静	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 江公 01	2022/05/20	2.50 亿元	2022/04/12~2025/04/12	-	-
23 江公 01	2023/03/07	8.90 亿元	2023/03/16~2026/03/16	-	-

跟踪评级说明

按照相关监管要求及南京江北新区公用控股集团有限公司（以下简称“江北公用”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

江北公用原名南京江北新区公用资产投资发展有限公司，系由南京沿江工业开发区管理委员会于1997年出资设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币0.55亿元。截至2022年末，公司注册资本和实收资本为39.58亿元，均为货币出资；南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子集团”）、南京江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）、工银金融资产投资有限公司²（以下简称“工银金融”）和南京扬子开发投资有限公司³（以下简称“扬子开投”）分别持有公司69.55%、16.54%、12.90%和1.01%的股权。同期末，扬子集团仍为公司控股股东；江北新区管委会作为扬子集团唯一股东，仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为南京市江北新区直管区（以下简称“江北新区直管区”）最重要的公用事业运营主体和重要的基础设施建设主体，继续从事以水务和供热为主，同时涵盖管养运维、房屋租赁、固废垃圾处理、公共自行车租赁的公用事业运营，以及基础设施建设业务。

截至2022年末，公司合并财务报表范围内拥有10家直接控股子公司，较上年末无变化。2023年4月，公司发布公告拟将南京新城实业有限公司（以下简称“新城实业”）100%股权转让至南京江北新区建设投资集团有限公司⁴。

图表1 截至2022年末江北公用合并范围内直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	业务性质	出资比例	取得方式	并表时间
南京远古水业股份有限公司	制水供水	80.36	设立	1999年
南京沿江热力有限公司	供热服务	51.00	设立	2011年
南京江北公用检测有限公司 ⁵	检验检测服务	100.00	设立	2015年
南京新城实业有限公司	企业管理	100.00	划拨	2018年
南京江北生态环境科技园有限公司	再生资源回收、加工	90.00	设立	2019年
南京江北公用建设工程有限公司	市政工程施工	100.00	收购	2019年
南京江北水务发展有限公司 ⁶	污水处理	100.00	划拨	2019年
南京江北智慧交通有限公司	公共自行车租赁	100.00	划拨	2019年
南京江北水务原水有限公司	自来水生产与供应	70.00	设立	2020年
南京江北公用新能源有限公司	热力生产与供应	100.00	设立	2020年

数据来源：公司提供，东方金诚整理

² 2019年6月，工银金融对公司出资10.00亿元，其中5.11亿元计入实收资本，4.89亿元计入资本公积。

³ 2015年，扬子开投对公司增资0.40亿元，投资期限为20年，届满由南京化学工业园管理委员会回购。扬子集团持有扬子开投100%股权，为扬子开投实际控制人。

⁴ 截至2023年4月末，南京江北新区建设投资集团有限公司实际控制人为南京市江北新区管理委员会。

⁵ 原名南京永利公共自行车服务有限公司，2020年12月更为现名。

⁶ 原名南京高欣水务有限公司，2021年2月更为现名。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，江北公用发行的“22 江公 01”已按期支付到期利息，未到还本日；“22 江公 01”募集资金已全部使用完毕，均用于偿还公司有息负债。

截至本报告出具日，江北公用发行的“23 江公 01”暂未到还本付息日；“23 江公 01”募集资金已全部使用完毕，均用于偿还公司有息负债。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司业务多元化程度较高，跟踪期内营业收入及毛利润持续增长，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为江北新区直管区最重要的公用事业运营主体和重要的基础设施建设主体，继续从事以水务、供热为主，同时涵盖管养运维、房屋租赁、固废垃圾处理、公共自行车租赁的公用事业运营，以及基础设施建设业务。

2022 年，公司营业收入持续增长，仍主要来自基础设施建设、水务业务和其他业务。跟踪

期内，公司其他业务收入大幅增长，主要为管养运维服务、房屋租赁和物业酒店等业务收入，对公司营业收入形成有力补充。

2022年，公司毛利润持续增长，主要来自水务业务和其他业务；综合毛利率较上年下降1.92个百分点。

图2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	1.92	23.04	6.77	40.91	8.75	42.11
水务业务	3.26	39.06	3.65	22.07	3.96	19.05
供热业务	1.09	13.08	1.06	6.41	1.15	5.54
其他业务	2.07	24.82	5.07	30.61	6.92	33.30
营业收入合计	8.35	100.00	16.55	100.00	20.77	100.00
业务类型	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.09	4.70	0.25	3.75	0.60	6.85
水务业务	1.76	53.93	1.47	40.24	1.81	45.86
供热业务	0.12	10.91	0.06	5.47	0.05	4.47
其他业务	-0.32	-15.25	1.38	27.24	1.10	15.97
合计	1.65	19.79	3.16	19.10	3.57	17.18

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；随着公司后续基础设施建设项目逐渐转为以自建项目为主，委托代建模式不具有可持续性

跟踪期内，公司继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性，业务模式未发生变化，仍分为委托代建模式和自建模式。目前，公司委托代建模式下存量项目以南京大厂生态防护林建设工程（以下简称“防护林工程”）为主，未来该模式下将不会新增项目。截至2022年末，防护林工程已投资29.89亿元，尚需投资1.33亿元。公司基础设施建设业务逐渐转为以自建模式承接江北新区直管区范围内的能源、生态环境、交通及新基建类项目建设。

2022年公司确认基础设施建设收入8.75亿元，主要来自防护林工程、快速化改造、杨新路等项目；毛利率为6.85%，较上年有所增长。随着公司后续基础设施建设项目逐渐转为以自建项目为主，委托代建模式不具有可持续性。

跟踪期内，公司继续进行水环境治理、能源类自建项目建设，对于完善江北新区直管区基础设施和人居环境具有重要作用，但项目投资规模较大，仍面临一定资本支出压力

截至2022年末，公司重点在建项目计划总投资为83.05亿元，已投资56.25亿元，尚需投资26.80亿元。同期末，公司暂无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	尚需投资	建设模式
南京大厂生态防护林建设工程	2016~2023	31.22	29.89	1.33	委托代建
水环境提升系统二期项目	2019~2023	7.00	6.76	0.24	自建
水环境提升系统三期项目	2019~2023	12.60	9.86	2.74	自建
江水源热泵 1、2、4、5 能源站及管网建设	2020~2025	20.00	1.04	18.96	自建
江水源热泵 3、6、7 号能源站及配套管网工程	2020~2025	12.23	8.70	3.53	自建
合计	-	83.05	56.25	26.80	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

水务业务

公司作为江北新区直管区最重要的公用事业运营主体，水务板块仍为公司核心主业。跟踪期内，公司水务板块下辖南京远古水业股份有限公司（以下简称“远古水业”）、南京江北水务发展有限公司（以下简称“江北水务”）两家二级子公司，其中，远古水业继续负责接水及供水业务，江北水务继续负责污水处理业务。

1.供水

跟踪期内，公司继续负责六合区全区和江北新区部分地区的自来水和原水供应，仍具有较强的区域专营性，供水量及供水收入有所增长

跟踪期内，公司供水业务继续由子公司远古水业负责经营。远古水业主要负责六合区全区、江北新区（长芦、葛塘、大厂、盘城街道和沿江街道部分地区）的自来水供应和部分工业企业的原水供应，业务区域专营性较强。截至2022年末，公司拥有1个自来水厂，设计供水能力为40万吨/日，较上年无变化。水价方面，跟踪期内未发生变化。

图表4 公司供水业务主要经营指标

项目	2020年	2021年	2022年
设计供水能力（万吨/日）	40.00	40.00	40.00
年供水总量（万吨）	8322.30	9697.09	10294.74
年售水总量（万吨）	6944.68	8197.54	8746.23
漏损率（%）	9.33	9.21	9.12
供水业务收入（万元）	12870.90	14810.01	15037.21
供水业务毛利率（%）	40.37	28.39	25.89

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年，公司供水总量和售水总量持续增长；漏损率为9.12%，较2021年有所下降。同期，公司实现供水业务收入1.50亿元，同比小幅增长；毛利率为25.89%，较上年有所下降。

截至2022年末，公司在建供水项目为江北地区备用水源地项目，计划总投资34.22亿元，已投资21.43亿元，尚需投资12.79亿元。江北地区备用水源地项目拟主要通过原水销售收入收回投资；随着项目的逐步建设，江北地区备用水源地项目已分阶段开始运营。同期末，公司暂无拟建供水项目。

2. 接水工程

公司接水工程业务定价能力较强，毛利率水平较高，是公司毛利润重要来源

跟踪期内，远古水业在提供原水及自来水供应的同时，继续承担供水范围内的街镇供水管网的铺设、增压泵站等涉水设施建设以及自来水安装入户等水务工程建设。跟踪期内，接水工程业务的运营模式和收入来源均未发生变化。2022年，公司实现接水工程收入2.02亿元，同比增长7.17%；毛利润为1.40亿元，占公司毛利润的比例为39.22%；毛利率为69.24%，较上年大幅增长，主要系当年管网改造、换表等成本支出减少所致。由于公司定价能力较强，该业务盈利水平较高，仍是公司毛利润的重要来源。

3. 污水处理

跟踪期内，公司仅盘城污水处理厂确认污水处理收入；葛塘污水处理厂因于2022年末签订特许经营协议，当年未确认收入

跟踪期内，公司污水处理业务继续由子公司江北水务负责。截至2022年末，江北水务共拥有2座污水处理厂，分别为盘城污水处理厂和葛塘污水处理厂；得益于盘城污水处理厂（包含2022年完工的大厂污水厂）和葛塘污水处理厂开始正式运营，公司污水处理能力增至为33万吨/日。其中，盘城污水处理厂服务范围为：西至高科十八路及浦六路、北至万家坝路及盘陶路、南至朱家山河及林长线南侧规划路、东至星火路及江北大道，面积合计约31.5平方千米；葛塘污水处理厂服务范围为：石头河以北，宁洛高速以南，科新路以东，长江以西，面积合计约80.62平方千米。

2020年，公司与南京市江北新区管理委员会环境保护与水务局（以下简称“环水局”）针对污水处理服务费相关标准进行了修订和确定，并于2021年1月重新签订污水处理服务协议⁷。根据协议规定，初始污水处理基本单价为2.203元/吨，污水处理服务费单价每两年可申请调整一次。2022年，盘城污水处理厂确认污水处理业务收入4375.37万元，毛利率为6.76%。因葛塘污水处理厂特许经营协议于2022年末签订，因此2022年葛塘污水处理厂未确认污水处理业务收入。

供热业务

跟踪期内，公司作为南京化工园重要的集中供热主体，供热业务区域专营性较强；预计江水源热泵项目全部建成投入运营后，公司供热业务收入将进一步提高

跟踪期内，除子公司南京沿江热力有限公司（以下简称“沿江热力”）和南京江北公用建设工程有限公司（以下简称“江北建设”）外，南京江北公用新能源有限公司（以下简称“江北新能源”）也开始运营供热业务。跟踪期内，沿江热力和高新公用供热业务运营模式未发生变化。

江北新能源成立于2020年4月，目前正在建设江水源热泵项目，预计建成后可为江北新区核心区及部分隧道片区内1500万平方米建筑提供集中供热的新能源服务。江水源热泵项目规

⁷ 《江北新区盘城污水处理厂污水处理服务协议》。

规划建设7座能源站和1座江水取水泵站，截至2022年末，江北新能源已建成2座能源站⁸，并已向江北新区服贸大厦、江北新区市民中心、金茂领汇天际商业中心提供集中供热；剩余5座能源站预计于2025年建成，届时将向新区内江北图书馆、南京美术馆新馆、绿地江北中心等地标建筑提供集中供热服务。

从下游客户来看，2022年，南京帝斯曼东方化工有限公司（以下简称“东方化工”）仍为沿江热力热源的最大用户，但2022年9~12月，东方化工因生产线减少导致购热量有所减少。2022年，沿江热力购热量和售热量均小幅下降，主要系东方化工购热量减少所致。同期，因购热和售热单价大幅上升，沿江热力购热总额和售热总额保持相对稳定。

图表5 沿江热力供热业务主要经营指标

项目	2020年	2021年	2022年
购热量（万吉焦）	137.05	123.00	111.59
售热量（万吉焦）	132.80	117.81	107.84
购热总额（亿元）	0.57	0.69	0.70
售热总额（亿元）	0.72	0.83	0.82
平均购热单价（元/吉焦）	45.48	56.27	68.12
平均售热单价（元/吉焦）	59.41	70.82	83.28
热费回收率（%）	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年，公司实现供热业务收入1.15亿元，毛利率为4.47%，毛利率较上年有所下降。此外，因2021年起政府不再向江北建设拨付供热业务补助，公司计划在保供的前提下逐步缩减江北建设的供热业务规模。

其他业务

公司管养运维服务业务由公司本部运营，负责江北新区垃圾分类及运输、交通基础设施施工等业务。垃圾分类及运输业务包含生活垃圾收集点建设、生活垃圾前端分类指导与收集、中端分类运输、末端餐厨垃圾处理中心运营等。交通基础设施施工包含交通标志、标线、信号灯、电子警察、监控、智慧交通站台等施工及安装。2022年，公司管养运维服务收入⁹为3.18亿元，毛利率为8.49%，均较上年大幅上升，主要系2022年按照收付实现制确认了2021年部分收入所致。

公司房屋租赁业务仍主要由子公司新城实业开展，跟踪期内业务模式未发生变化。2022年，公司房屋租赁收入为1.68亿元，毛利率为26.34%，均较上年大幅下降，因新城实业采用租入转租的模式，当年出租率较低，产生亏损所致。因公司2023年4月发布公告拟将新城实业100%股权转让至南京江北新区建设投资集团有限公司，预计2023年公司房屋租赁收入规模将大幅减少。

固废垃圾处理业务方面，公司仍主要从事建筑垃圾循环利用业务。建筑垃圾来源方面，公司下属子公司南京首绿环境科技有限公司（以下简称“首绿环境”）是江北新区唯一通过江北新区管委会建设与交通局审批备案的国有企业，建筑垃圾处理业务的原料供应具有较强保障。

⁸ 截至本报告出具日，江北新能源未提供供热业务主要经营指标。

⁹ 审计报告中，管养运维服务收入与成本包含污水处理收入与成本。根据公司提供数据，本报告将污水处理业务收入与成本从管养运维服务业务中剔除。

2019年12月，固废处理产线投产，年处理能力为10万吨，根据江北新区管委会建设与交通运输局会议纪要，该项目可按照拆建垃圾23.8元/吨、装修垃圾149元/吨的标准获得政府补贴。2022年，公司固废垃圾处理收入为504.37万元。截至2022年末，首绿环境在建固废处理项目1个，计划总投资3.40亿元，已投资0.15亿元，设计建筑垃圾年处理能力为30万吨。

公司公共自行车租赁业务由子公司南京江北智慧交通有限公司负责。截至本报告出具日，公司共有307处公共自行车站点、10936座车桩位、15130辆自行车，公共自行车年租还辆达到502万人次。2022年，公司实现公共自行车租赁业务收入1331.00万元。

根据江北新区发展规划和公司自身战略，公司未来重点布局“水务一体化、生态环保”两大产业板块，并逐步拓展至公用事业全领域服务。

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为39.58亿元，扬子集团、江北新区管委会、工银金融和扬子开投分别持有公司69.55%、16.54%、12.90%和1.01%的股权。扬子集团为公司控股股东，江北新区管委会为公司实际控制人，跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年合并财务报表。江苏公正天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2022年末，公司合并报表范围内拥有10家直接控股子公司，较上年末未发生变化。2023年4月，公司发布公告拟将新城实业100%股权转让至南京江北新区建设投资集团有限公司，标的股权转让价款为79804.33万元¹⁰，最终以实际转让价款为准。新城实业划出后，预计公司总资产、净资产及营业收入等指标将有所下降，净利润指标将有所上升。

图表6 2022年末江北公用和新城实业主要财务数据情况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
江北公用（合并）	226.03	90.55	59.94	20.77	0.23
其中：新城实业	28.71	8.77	69.46	2.77	-0.84

资料来源：来自公司审计报告和新城实业审计报告，东方金诚整理

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产结构转为以非流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性一般

2022年末，公司资产总额小幅减少，流动资产占比持续下降，资产结构转为以非流动资产为主；同期末，公司非流动资产占资产总额的比重为57.22%。

¹⁰ 为评估价，与新城实业净资产的差值为投资性房地产的减值部分。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	216.06	229.04	226.03
流动资产	129.98	117.24	96.69
货币资金	32.24	32.66	21.08
应收账款	1.62	3.49	7.99
其他应收款	64.14	38.52	43.96
存货	28.25	29.51	20.69
非流动资产	86.08	111.80	129.34
投资性房地产	16.90	17.44	17.04
固定资产	6.27	8.58	8.16
在建工程	39.76	55.17	65.54
无形资产	0.19	4.20	8.62
其他非流动资产	8.76	3.96	7.87

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金大幅下降，仍以银行存款为主，受限资金为 47.5 万元；公司应收账款大幅增加，主要系新增应收南京江北新区管理委员会建设与交通局的政府购买服务费（即防护林工程委托代建收入）3.20 亿元所致。

2022 年末，公司其他应收款小幅增加，仍主要为公司与政府部门和国有企业的往来款及借款，主要应收对象为扬子集团（29.80 亿元）和南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“江北产投”）（13.54 亿元）。跟踪期内，公司存货有所下降，主要为委托代建模式下的基础设施项目成本。

跟踪期内，公司非流动资产持续增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末，公司投资性房地产受公允价值变动影响小幅减少，主要为用于出租的房屋建筑物，均已获得房产证书，房产用途主要为对外出租给新区内事业单位等；固定资产小幅减少，主要系房屋建筑物和供水管网等；在建工程大幅增长，主要系对第二水源项目、江水源热泵 3、6、7 号能源站及江北新区水环境提升系统三期等自建项目投资大幅增加所致；无形资产大幅增加，主要系公司新增 4.89 亿元的农村污水处理特许使用权；其他非流动资产大幅增长，主要系新增 2.23 亿元的定期存款和 1.69 亿元的管网及其他资产。

截至 2022 年末，公司受限资产为 23.21 亿元，占资产总额的比例为 10.27%，包括应收账款未来收益权 12.65 亿元、投资性房地产 10.51 亿元和货币资金 0.05 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以实收资本和资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益小幅增长。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积小幅增长，主要系公司收到江北新区新区管委会拨付的 1.79 亿元资本金所致；未分配利润主要系公司历年经营利润累积，较 2021 年末小幅下降。

图8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	89.73	89.00	90.55
实收资本	39.58	39.58	39.58
资本公积	34.92	34.92	36.71
未分配利润	9.12	8.41	7.75

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模小幅减少，仍以非流动负债为主；全部债务小幅下降，短期债务占比小幅增长

2022 年末，公司负债规模同比小幅下降，其中非流动负债占比为 73.59%。

图9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	126.33	140.04	135.48
流动负债	40.24	31.86	35.78
短期借款	8.22	2.00	-
应付账款	3.44	6.04	7.77
其他应付款	6.34	4.94	4.97
一年内到期的非流动负债	19.22	14.74	17.51
非流动负债	86.10	108.18	99.70
长期借款	29.35	38.37	45.62
应付债券	39.11	40.35	28.16
长期应付款	5.54	11.32	10.75

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。同期末，公司应付账款持续增加，主要为应付项目施工方的施工款和供货商的货款。2022 年末其他应付款相对稳定，主要为公司与江北新区直管区内国有企业及政府部门的往来款；同期末，公司前五名应付对象为扬子集团（2.18 亿元）、江北产投（0.71 亿元）、南京江北新材料科技园管理办公室（0.33 亿元）、南京新逸天酒店管理有限公司（0.25 亿元）和南京六合区财政局（0.19 亿元），合计为 3.67 亿元，占其他应付款余额的比例为 87.00%。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债小幅增长，主要为一年内到期的应付债券 12.50 亿元、一年内到期的长期借款 3.34 亿元和 1 年内到期的租赁负债 1.16 亿元。

2022 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司长期借款持续增加，主要包括保证借款 10.30 亿元和保证加质押借款 27.13 亿元¹¹。跟踪期内，公司应付债券大幅下降，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；2022 年，公司新发行了 2.50 亿元的“22 江公 01”、9.50 亿元的“22 江公优”和 0.50 亿元的“22 江公次”。2022 年末，公司长期应付款小幅减少，主要为专项贷款和公司收到的专项资金。

2022 年末，公司全部债务规模小幅下降，短期有息债务占比为 19.34%，占比小幅增长。同期末，公司资产负债率较上年末下降 1.20 个百分点，仍维持在较高水平。债务构成方面，公

¹¹ 包含一年内到期的长期借款。

司全部债务仍主要由银行借款和应付债券构成，用途主要为基础设施和公用事业项目建设。

图表 10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	97.59	95.47	91.47
其中：长期有息债务	70.15	78.73	73.78
短期有息债务	27.44	16.74	17.69
资产负债率（%）	58.47	61.14	59.94

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 17.02 亿元，占净资产的比重为 18.79%，担保对象均为江北新区内国有企业，代偿风险整体可控。

图表 11 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	担保到期日	企业性质
南京江北新区中央商务区开发运营有限公司	13.09	2043/11/28	国有企业
新北建设	3.33	2031/5/28	国有企业
江北产投	0.60	2025/5/4	国有企业
合计	17.02	-	-

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，但收益率指标仍处于较低水平，盈利能力较弱

2022 年，公司实现营业收入 20.77 亿元，同比增长 25.53%，主要系基础设施建设业务确认收入增多以及其他业务中的管养运维服务收入大幅增加所致。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 15.70%，占比有所下降，主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额持续下降，对投资收益和财政补贴等非经常性损益依赖仍较高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降且处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	8.35	16.55	20.77
营业利润率	17.44	17.66	16.03
期间费用	2.61	3.50	3.26
期间费用/营业收入	31.28	21.12	15.70
利润总额	2.89	0.94	0.46
其中：财政补贴	0.82	0.32	0.32
投资收益	1.83	0.61	0.50
净利润	1.57	0.51	0.23
总资本收益率	1.63	1.34	0.90
净资产收益率	1.75	0.57	0.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入大幅增加，可覆盖投资性现金净流出，资金来源对筹资活动的依赖有所减弱

2022年，公司经营活动现金流保持净流入，净流入规模较去年同期有所上升；现金收入比率为84.11%，较上年同期下降23.83个百分点，主营业务获现能力有所下降但仍维持较高水平。同期，公司投资活动现金流仍持续净流出，但净流出规模有所下降，主要为第二水源项目、江水源热泵3、6、7号能源站及江北新区水环境提升系统三期等项目投资支出。

2022年，公司筹资活动净现金流转正为负，现金流入规模大幅减少，主要为新增债券、银行借款等债务融资；现金流出规模亦有所减少，主要为偿还债务和支付利息等支出。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	24.43	31.13	33.36
现金收入比率（%）	161.91	107.94	84.11
经营活动现金流出	21.35	22.16	18.89
经营活动产生的现金流量净额	3.07	8.97	14.47
投资活动现金流入	2.80	1.80	1.47
投资活动现金流出	44.30	19.46	14.73
投资活动产生的现金流量净额	-41.50	-17.66	-13.26
筹资活动现金流入	48.45	66.16	30.51
筹资活动现金流出	30.09	60.24	40.16
筹资活动产生的现金流量净额	18.36	5.92	-9.65
现金及现金等价物净增加额	-20.06	-2.77	-8.44

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司继续承担江北新区直管区范围内的公用事业运营和基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，但仍维持较高水平，现金比率大幅下降；考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类账款占比较高，对公司形成较大的资金占用，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较高，经营现金净流量对流动负债的保障能力大幅提高。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
流动比率	323.05	367.96	270.24
速动比率	252.83	275.33	212.41
现金比率	80.12	102.52	58.91
货币资金短债比（倍）	1.17	1.95	1.19
经营现金流动负债比率	7.64	28.15	40.44

图表 14 公司偿债能力指标 (单位: %)

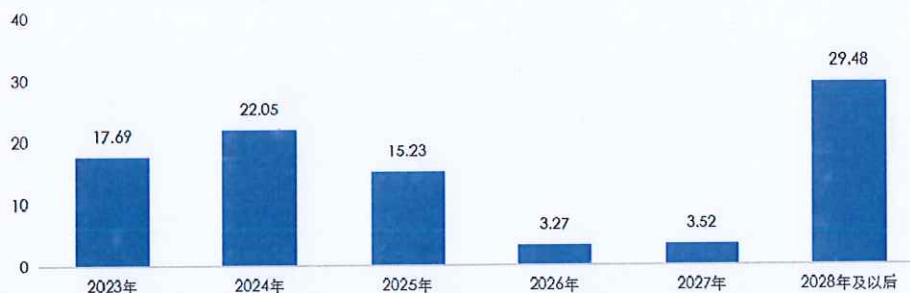
科目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)
长期债务资本化比率	43.88	46.94	44.90
全部债务资本化比率	52.10	51.75	50.25
全部债务/EBITDA (倍)	20.03	25.61	30.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.56	0.99	0.76

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看, 2022 年末, 公司长期债务资本化比率小幅下降, EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

截至 2022 年末, 公司 2023 年到期债务规模为 17.69 亿元, 计划通过经营性现金流入、银行借款续贷和发行债券置换等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 2022 年公司经营性净现金流为 14.47 亿元, 但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 公司备用流动性较为充足, 截至 2022 年末, 公司获得多家银行综合授信 127.63 亿元, 尚未使用额度 49.34 亿元。直接融资方面, 公司储备了中期票据、PPN 等债券批文额度合计 26.40 亿元, 尚未使用额度为 23.90 亿元。

图表 15 截至 2022 年末公司债务期限结构情况¹² (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

考虑到公司承担了江北新区直管区范围内的公用事业运营和基础设施建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 整体来看, 公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告 (自主查询版), 截至 2023 年 5 月 5 日, 公司本部贷款中无不良、关注和违约类贷款记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹, 修复势头有望延续; 当前物价水平偏低, 提振消费空间较

¹² 不含长期有息债务应付利息。

大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财务状况

1.南京市

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长，经济实力仍很强

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，经济实力仍很强。2022年，南京市实现地区生产总值16907.85亿元，列全国24个GDP超万亿元城市第十位、江苏省第二位；增速为2.1%，增速有所放缓。2022年，南京市人均地区生产总值178781元，同比增长1.1%，人均产出水平很

高。2022年，南京市三次产业结构调整为1.9:35.9:62.2，第三产业占比略有提升。

从经济增长的动力来看，2022年，南京市实现社会消费品零售总额7832.41亿元，比上年下降0.8%；固定资产投资比上年增长3.5%，其中工业投资增长11.0%。进出口方面，2022年，南京市进出口总额6292.13亿元，比上年增长0.3%。新兴市场中，对“一带一路”市场进出口总额增长8.1%，占全市比重为29.4%，较上年提升2.1个百分点。

图表 16 南京市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：2020年~2022年南京市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022年，南京市以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长。2022年，南京市规模以上工业总产值突破1.5万亿元，同比增长5.9%；装备制造业产值同比增长7.8%，占全市规上工业比重为52.5%，比上年提高0.9个百分点。其中，电气机械及器材制造业增长24.1%。此外，南京市规模以上高技术制造业产值同比增长10.9%，占全市规上工业产值比重为28.4%，比上年提高0.7个百分点。其中，电子及通信设备制造业和计算机及办公设备制造业同比分别增长12.6%和11.8%。

2022年，南京市第三产业增加值增速有所下滑，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高。消费方面，2022年，南京市网上零售持续较快增长，全年通过公共网络实现的商品零售额1188.26亿元，同比增长21.0%，占商品零售额的比重为27.2%，比上年提升4.8个百分点。金融业方面，2022年，南京市金融机构本外币各项存款余额49531.31亿元，同比增长10.8%；本外币各项贷款余额48760.23亿元，同比增长12.6%，金融市场稳步运行。旅游业方面，2022年，南京市实现旅游总收入1946.18亿元，同比下降8.6%，其中，国内游客10329.02万人次，同比下降4.6%；国内旅游收入1930.27亿元，同比下降8.6%，旅游市场有待恢复。房地产业方面，2022年，南京市商品房销售面积942.32万平方米，同比下降37.6%。

根据《南京市 2023 年政府工作报告》披露，预计 2023 年南京市地区生产总值增长 5%以上；固定资产投资增长 4%左右；社会消费品零售总额增长 5%~6%。

跟踪期内，受政策性减收、房地产市场下行等因素影响，南京市地方财政收入有所下降，财政实力仍很强

2022 年，受政策性减收影响，南京市实现一般公共预算收入 1558.21 亿元，剔除留抵退税因素后增长 0.1%；其中税收收入占比为 77.58%，较 2021 年下降 7.6 个百分点，一般公共预算收入质量有所下降。2022 年，南京市政府性基金收入规模较 2021 年大幅下降，主要系房地产市场下行导致土地出让减少所致。整体来看，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让安排等综合因素影响，未来该项收入仍存在一定不确定性。

图表 17 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	3846.10	4222.66	3118.50
一般公共预算收入	1637.70	1729.52	1558.21
其中：税收收入	1395.56	1473.31	1208.88
政府性基金收入	2208.40	2493.14	1560.29
2 上级补助收入	324.18	280.09	-
列入一般公共预算的上级补助收入	279.48	278.15	-
列入政府性基金的上级补助收入	44.70	1.94	-
财政收入（1+2）	4170.28	4502.75	-
1 地方财政支出	3942.40	4008.74	3428.09
一般公共预算支出	1754.46	1817.88	1828.69
政府性基金支出	2187.94	2190.86	1599.40
2 上解上级支出	460.99	452.42	-
财政支出（1+2）	4403.39	4461.16	-
地方债务限额	3031.87	3208.90	3299.70
地方债务余额	2818.47	2890.00	2988.20
政府负债率（%）	19.02	17.67	17.67

资料来源：2020 年~2021 年南京市财政决算情况及 2022 年南京市财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，2022 年，南京市一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出大幅下降。2022 年，南京市地方财政自给率¹³为 85.21%，较 2021 年下降 9.9 个百分点。

截至 2022 年末，南京市地方政府债务余额为 2988.2 亿元，其中一般债务余额 1091.4 亿元，专项债务余额 1896.8 亿元。

根据南京市 2023 年预算草案披露，2023 年，南京市一般公共预算收入预算数为 1645.00 亿元，同比增长 5.5%，其中，税收收入 1400.00 亿元；政府性基金收入 1568.10 亿元。

2.南京市江北新区直管区

跟踪期内，江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业，地区经济保持增长，经济实力仍很强

2022 年，江北新区直管区地区经济保持增长，实现地区生产总值 2628.47 亿元，同比增长

¹³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

1.8%。从经济增长动力来看，2022年，江北新区直管区固定资产投资同比增长7.7%，社会消费品零售总额同比下降1.0%，进出口总额同比下降5.1%。

江北新区直管区聚焦“两城一中心”，重点打造“芯片之城”、“基因之城”和扬子江“新金融中心”，大力发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业。2022年，江北新区直管区集成电路、生命健康新兴产业规模持续提升，基因与细胞技术创新型产业集群入选全省首批创新产业集群；新增国家制造业单项冠军1家、国家专精特新“小巨人”企业11家，药康生物成为全市首家且唯一上市新研机构。2022年，江北新区直管区实现规模以上工业总产值3974.14亿元，同比下降1.5%；实现第三产业增加值1172.78亿元，同比增长1.7%。

图表 18 江北新区直管区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2103.98	9.7	2561.70	14.3	2628.47	1.8
规模以上工业总产值	-	5.5	-	-	3974.14	-1.5
第三产业增加值	955.23	9.9	1158.81	18.2	1172.78	1.7
固定资产投资	-	12.0	-	12.5	-	7.7
社会消费品零售总额	678.23	1.0	760.02	13.5	752.42	-1.0
进出口总额	338.90	10.3	456.60	34.4	446.00	-5.1

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，受房地产市场低迷影响，江北新区直管区政府性基金收入大幅减少，地方财政自给程度仍很强，财政实力较强

跟踪期内，受留抵退税政策影响，江北新区直管区一般公共预算收入大幅下滑，税收收入占比为88.32%，占比仍较高。2022年，受房地产市场低迷影响，江北新区直管区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入大幅减少；考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入仍存在较大的不确定性。

图表 19 江北新区直管区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	188.17	215.27	145.14
其中：税收收入	160.41	193.25	128.19
一般公共预算收入增速（%）	0.80	14.40	-20.90
政府性基金收入	291.38	398.34	170.61
上级补助收入	33.14	38.64	45.75
财政收入	512.69	652.25	361.50
一般公共预算支出	133.82	143.32	150.25
政府性基金支出	371.85	403.24	197.71
上解上级支出	95.63	111.68	91.22
财政支出	601.30	658.24	439.18
地方财政自给率（%）	140.61	150.20	96.60

资料来源：2020年~2021年南京江北新区财政决算情况，2022年南京江北新区财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2022年，江北新区直管区一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出大幅减少。同期，江北新区直管区地方财政自给率大幅下降，但仍处于较高水平，地方财政自给程度仍很高。

截至2022年末，江北新区直管区地方政府债务余额为339.80亿元，其中一般债务余额103.10亿元，专项债务余额236.70亿元。江北新区直管区债务余额在限额之内，债务风险可控。

根据《关于南京江北新区2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，2023年，江北新区直管区一般公共预算收入预期为157.00亿元，同比增长6.5%，其中税收收入为142.70亿元；政府性基金预算收入预期为260.40亿元，同比下降4.2%。

综上所述，东方金诚对南京市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为江北新区直管区最重要的公用事业运营和重要的基础设施建设主体，公司在资本注入和政府补助方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内，江北新区直管区范围内主要的建设开发类企业仍为公司股东扬子集团及其下属子公司江北产投和江北公用，以及南京江北新区建设投资集团有限公司（以下简称“江北建投”）。其中，江北产投主要负责区域内产业投资及保障房建设工作，江北公用主要负责区域内水务、供热等公用事业运营和相关基础设施建设，江北建投主要负责基础设施建设。

图表 20 江北新区直管区开发建设主体 2022 年（末）财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产规模	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
扬子集团	3297.04	998.99	69.70	102.21	6.78
其中：江北产投	1346.56	408.38	69.67	49.55	3.65
江北公用	226.03	90.55	59.94	20.77	0.23
江北建投	363.42	118.33	67.44	32.89	1.58

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司作为江北新区直管区内最重要的公用事业运营主体和重要的基础设施建设主体，在资本注入和政府补助方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持。

资本注入方面，2022年，江北新区管委会向公司注入资金1.79亿元，计入资本公积。

政府补助方面，2022年，公司获得政府补助0.32亿元。

考虑到公司将继续在江北新区直管区的公用事业运营和基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南京市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司业务多元化程度较高，从事的以水务、供热为主的公用事

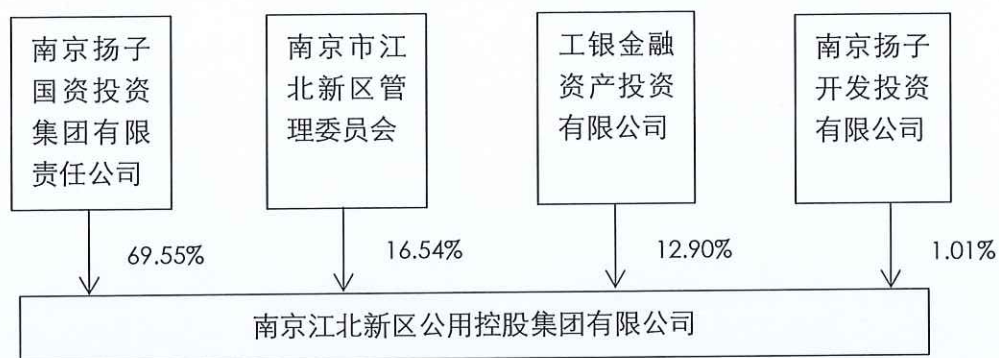
业运营和基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性。同时东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建项目投资规模较大，仍面临一定资本支出压力；公司资产结构转为以非流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性一般；公司收益率指标仍处于较低水平，盈利能力较弱。

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长，经济实力仍很强；江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业，地区经济保持增长，经济实力仍很强；作为江北新区直管区最重要的公用事业运营和重要的基础设施建设主体，公司在资本注入和政府补助方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持。

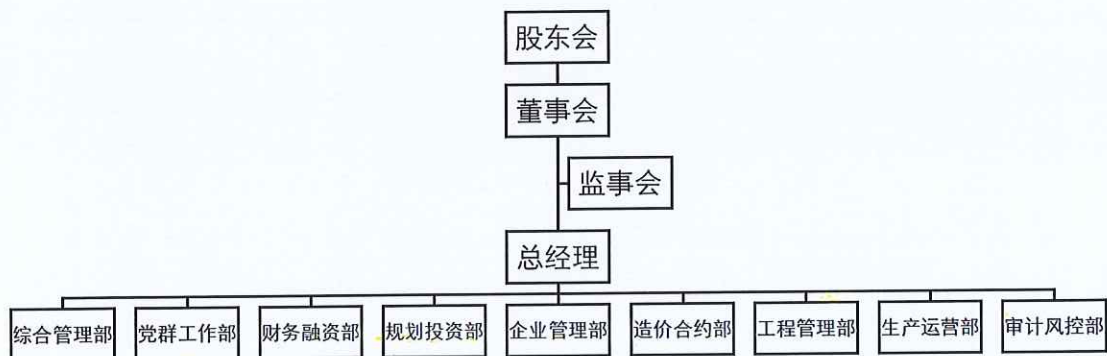
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“22 江公 01”、“23 江公 01”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	216.06	229.04	226.03
在建工程	39.76	55.17	65.54
其他应收款	64.14	38.52	43.96
货币资金	32.24	32.66	21.08
存货	28.25	29.51	20.69
负债总额	126.33	140.04	135.48
长期借款	29.35	38.37	45.62
应付债券	39.11	40.35	28.16
一年内到期的非流动负债	19.22	14.74	17.51
全部债务	97.59	95.47	91.47
所有者权益	89.73	89.00	90.55
营业收入	8.35	16.55	20.77
利润总额	2.89	0.94	0.46
净利润	1.57	0.51	0.23
经营活动产生的现金流量净额	3.07	8.97	14.47
投资活动产生的现金流量净额	-41.50	-17.66	-13.26
筹资活动产生的现金流量净额	18.36	5.92	-9.65
主要财务指标			
营业利润率（%）	17.44	17.66	16.03
总资本收益率（%）	1.63	1.34	0.90
净资产收益率（%）	1.75	0.57	0.26
现金收入比率（%）	161.91	107.94	84.11
资产负债率（%）	58.47	61.14	59.94
长期债务资本化比率（%）	43.88	46.94	44.90
全部债务资本化比率（%）	52.10	51.75	50.25
流动比率（%）	323.05	367.96	270.24
速动比率（%）	252.83	275.33	212.41
现金比率（%）	80.12	102.52	58.91
货币资金短债比（倍）	1.17	1.95	1.19
经营现金流动负债比（%）	7.64	28.15	40.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	0.99	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	20.03	25.61	30.11

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。