



内部编号:2023060929

南京滨江投资发展有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

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

评级总监: 鞠海龙 

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](http://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，所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。

本次跟踪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。

本报告并非是某种决策的结论、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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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:【新世纪跟踪(2023)100788】

评级对象: 南京滨江投资发展有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	首次评级
20南京滨江 MTN001	AA'/稳定/AA'/2023年06月28日	AA'/稳定/AA'/2022年06月28日	AA'/稳定/AA'/2020年08月07日
21南京滨江 MTN001	AA'/稳定/AA'/2023年06月28日	AA'/稳定/AA'/2022年06月28日	AA'/稳定/AA'/2021年02月09日
22滨江01	AA'/稳定/AA'/2023年06月28日	AA'/稳定/AA'/2022年06月28日	AA'/稳定/AA'/2021年12月31日
23滨江01	AA'/稳定/AA'/2023年06月28日	-	AA'/稳定/AA'/2022年12月01日

## 跟踪评级观点

### 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。跟踪期内,全区经济保持增长,经济总量在南京市各市辖区中仍位居首位,规模优势突出。
- 滨江开发区发展前景较好。近年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。跟踪期内,滨江开发区经济保持增长,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,滨江开发区发展前景向好。此外,滨江开发区可出让土地规模较大,存在一定的增值潜力。
- 业务地位重要。滨江投资是江宁区国资办直属企业,作为滨江开发区的投资建设主体,业务地位重要,跟踪期内,公司在资产注入、政策、补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。

### 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,跟踪期内,公司债务规模持续扩张,债务负担持续加重,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上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构决定维持公司AA<sup>+</sup>主体信用等级,评级展望为稳定;认为上述债券还本付息安全性很高,并维持上述债券AA<sup>+</sup>信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	20.68	22.89	19.19	39.03
刚性债务[亿元]	250.96	287.77	301.31	300.73
所有者权益[亿元]	131.40	152.59	175.75	175.90
经营性现金净流入量[亿元]	-57.11	-28.89	-17.31	20.73
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	411.28	464.37	506.94	527.62
总负债[亿元]	278.54	310.12	329.43	349.83

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
刚性债务[亿元]	267.87	302.44	318.30	339.30
所有者权益[亿元]	132.74	154.25	177.50	177.79
营业收入[亿元]	21.49	17.47	16.41	3.41
净利润[亿元]	2.76	2.86	2.96	0.31
经营性现金净流入量[亿元]	-69.76	-28.67	-18.89	6.89
EBITDA[亿元]	3.52	4.06	3.93	—
资产负债率[%]	67.72	66.78	64.98	66.30
长短期债务比[%]	148.38	183.74	123.90	127.28
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.47	23.75	15.41	31.59
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.25	0.26	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：发行人数据根据滨江投资经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	3
	财务风险	5
	初始信用级别	a <sup>+</sup>
	ESG 因素	0
	表外因素	0
	业务持续性	0
	其他因素	0
	调整理由： 无	
	个体信用级别	a <sup>+</sup>
外部支持	支持因素	+3
	支持理由 滨江投资是南京江宁滨江经济开发区的投资建设主体，业务地位重要，可获得政府支持。	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 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	471.25	154.96	67.12	7.41	0.37	-12.21
瑞安市国有资产投资集团有限公司	397.61	146.04	63.27	22.75	1.87	-12.38
南京滨江投资发展有限公司	506.94	177.50	64.98	16.41	2.96	-18.89

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照南京滨江投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据、南京滨江投资发展有限公司 2021 年度第一期中期票据、2022 年第一期南京滨江投资发展有限公司公司债券、2023 年第一期南京滨江投资发展有限公司公司债券（以下分别简称“20 南京滨江 MTN001”、“21 南京滨江 MTN001”、“22 滨江 01”、“23 滨江 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据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”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对滨江投资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 8 月发行了 20 南京滨江 MTN001，发行总额为 4.00 亿元，票面利率 3.96%，债券期限 3 年，募集资金全部用于偿还有息债务。公司于 2021 年 2 月发行了 21 南京滨江 MTN001，发行总额为 5.00 亿元，票面利率 4.68%，债券期限 3 年，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2023 年 5 月末，上述募集资金均已按约定用途使用完毕。

该公司于 2022 年 1 月发行了 22 滨江 01，发行总额为 5.00 亿元，票面利率 4.20%，债券期限 7 年，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，募集资金用于项目投资和补充流动资金，截至 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用。公司于 2023 年 3 月发行了 23 滨江 01，发行总额为 5.00 亿元，票面利率为 4.75%，债券期限 7 年，在债券存续期的第 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，募集资金用于项目投资建设，截至 2023 年 5 月末，募集资金已使用 0.46 亿元。

截至 2023 年 6 月 21 日，该公司待偿债券本金余额为 171.82 亿元，已发行债券均能够按时还本付息。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 21 日公司待偿还债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	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 滨江投资债	9.50	5.70	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 南京滨江 MTN001	5.00	5.00	3	4.68	2021-03-02	正常
21 滨江投资 PPN001	4.80	4.80	3+2	4.99	2021-01-06	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
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 滨江投资 PPN002	2.50	2.50	3+2	3.90	2022-03-17	正常

债项名称	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
22 滨江 01	5.00	5.00	7	4.20	2022-01-21	正常
22 滨发 D1	5.00	5.00	1	2.61	2022-06-27	--
22 滨发 D2	7.40	7.40	1	2.45	2022-08-30	--
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
22 滨江 G2	4.00	4.00	5	3.60	2022-08-26	--
22 滨江 Y1	4.00	4.00	3+N	3.95	2022-10-28	--
22 南京滨江 MTN001	4.00	4.00	3+N	3.77	2022-08-12	--
23 滨江 02	5.00	5.00	3+2	3.95	2023-03-27	--
23 滨江 03	9.90	9.90	3	3.78	2023-05-30	--
23 滨江 Y2	11.00	11.00	1+N	4.20	2023-04-21	--
23 滨江 01	5.00	5.00	7	4.75	2023-03-14	--
G22 滨江	1.67	1.67	3+2	3.40	2022-06-17	正常
<b>合计</b>	<b>175.62</b>	<b>171.82</b>	--	--	--	--

资料来源: Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

**2023年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。**

2023年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，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。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政

府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业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；跟踪期内，江宁区经济保持增长，经济总量在南京市各市辖区中仍位居首位；但受留抵退税政策、房地产及土地市场景气度影响，江宁区综合财力有所下降。

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，2022年末江宁区常住人口为196.99万人。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。

跟踪期内，江宁区经济增速同比有所回落，2022年江宁区实现地区生产总值3000.55亿元，同比增长2.1%，经济总量在南京市11个市辖区中仍位居首位；分产业看，第一产业增加值为74.69亿元，同比下降3.2%；第二产业增加值为1659.79亿元，同比增长5.2%；第三产业增加值为1266.07亿元，同比下降1.7%。三次产业结构由2021年的2.6:54.0:43.4调整至2022年的2.5:55.3:42.2，第二产业仍为经济发展的主要驱动力。2023年第一季度，江宁区实现地区生产总值710.97亿元，同比增长5.8%。

图表2. 2020年以来江宁区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2509.32	5.3	2810.47	7.5	3000.55	2.1	710.97	5.8
人均地区生产总值（万元）	13.03	--	14.38	--	15.23	--	--	--
人均地区生产总值/人均国内生产总值（倍）	1.81	--	1.77	--	1.78	--	--	--
规模以上工业总产值	3270.62	12.4	3715.87	10.8	4003.40	7.0	--	--
固定资产投资	--	9.6	890.72	10.3	900.93	2.4	--	12.5
社会消费品零售总额	962.83	1.8	1032.02	8.2	1033.05	0.1	310.95	7.1
进出口总额	1306.10	10.7	1533.70	16.9	1658.20	8.7	--	--

资料来源：2020-2022年江宁区国民经济和社会发展统计公报、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产业。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。2022年江宁区实现规模以上工业总产值4003.40亿元，同比增长7.0%。分行业看，全区前十大行业累计实现产值3654.92亿元，占比91.4%；其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.7%，汽车制造业增长9.8%，电气机械和器材制造业增长17.5%。全区规上工业企业实现利润总额348.33亿元，同比增长14.0%。

2022年，江宁区完成固定资产投资900.93亿元，同比增长2.4%；其中，基础设施投资94.08亿元，同比下降20.7%；工业投资223.66亿元，同比增长2.9%。从投资质量看，当年高新技术产业投资161.48亿元，同比增长7.4%；高技术制造业投资131.75亿元，同比增长6.1%。房地产市场方面，2022年全区实现房地产开发投资333.31亿元，同比下降12.5%；全年商品房销售面积168.52万平方米，同比下降34.4%；实现销售额359.08亿元，同比下降44.5%。2023年第一季度，江宁区固定资产投资额同比增长12.5%。

土地市场方面，受房地产市场环境影响，江宁区出让土地用地性质结构及出让总量存在较明显的调整，近年来土地出让总价持续下滑。2022年，江宁区土地出让总面积同比大幅下降23.39%至177.45万平方米，土地出让以涉宅用地及工业用地为主；当年土地出让总价同比下降21.30%至193.80亿元，

其中住宅用地出让总价 95.15 亿元，同比下降 46.93%；当年土地出让均价为 1.09 万元/平方米，较上年小幅增长 2.72%，其中住宅用地均价相对平稳，综合用地（含住宅）和商业/办公用地均价增幅较大。2023 年 1-5 月，江宁区实现土地出让面积 124.78 万平方米，以工业用地为主，当期实现土地出让总价 59.09 亿元，土地出让均价下降至 0.47 万元/平方米。

图表 3. 2020 年以来江宁区土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-5 月
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>427.12</b>	<b>231.62</b>	<b>177.45</b>	<b>124.78</b>
其中：住宅用地	60.44	65.16	33.12	13.99
综合用地（含住宅）	61.11	24.37	35.14	--
商业/办公用地	50.90	42.24	8.16	7.96
工业用地	158.84	79.41	94.31	86.78
其他用地	95.83	20.43	6.72	16.05
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>309.88</b>	<b>246.26</b>	<b>193.80</b>	<b>59.09</b>
其中：住宅用地	133.79	179.29	95.15	49.46
综合用地（含住宅）	115.19	44.40	88.40	--
商业/办公用地	36.98	14.78	4.06	2.74
工业用地	7.80	4.85	4.94	3.91
其他用地	16.12	2.94	1.25	2.97
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>7255</b>	<b>10632</b>	<b>10921</b>	<b>4735</b>
其中：住宅用地	22135	27515	28727	35342
综合用地（含住宅）	18849	18219	25157	--
商业/办公用地	7265	3499	4976	3443
工业用地	491	611	524	451
其他用地	1683	1438	1854	1854

资料来源：CREIS 中指数据

一般公共预算收支方面，2022 年江宁区一般公共预算收入为 202.96 亿元，同比下降 23.5%，还原留抵退税后同口径下降 8.9%；其中税收收入 173.65 亿元，占一般公共预算收入的比重为 85.56%。江宁区税收收入主要由增值税、所得税、土地增值税以及契税构成，其中主要受留抵退税因素影响，2022 年增值税同比下降 43.36%；同期契税、房产税及土地增值税收入合计 50.92 亿元，同比下降 18.55%。2022 年江宁区一般公共预算支出为 251.45 亿元，主要用于教育、社会保障、卫生健康等方面；同期，一般公共预算自给率<sup>1</sup>为 80.72%，较上年下降 17.54 个百分点。总体看，2022 年在留抵退税、房地产成交波动等因素综合影响下，江宁区一般公共预算收入规模有所下滑，但整体税收质量仍较优，财政自给能力仍较强。政府性基金收支方面，2022 年江宁区政府性基金收入为 189.79 亿元，以国有土地使用权出让收入为主；同期政府性基金预算支出为 195.07 亿元，收支平衡情况总体良好。2022 年以来区域土地出让热度有所减弱，未来政府性基金预算收入稳定性值得关注。2022 年末，江宁区政府债务余额为 369.87 亿元，较上年末增长 4.33%。

图表 4. 江宁区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	264.36	265.30	202.96
其中：税收收入	234.27	225.11	173.65
一般公共预算支出	246.84	269.99	251.45
政府性基金预算收入	309.75	290.73	189.79
其中：国有土地使用权出让收入	284.70	266.25	164.30
政府性基金预算支出	269.50	293.44	195.07
政府债务余额	338.10	354.53	369.87

资料来源：江苏省预决算公开统一平台

<sup>1</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

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。近年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。跟踪期内，滨江开发区经济保持增长，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。

2022 年，滨江开发区通过省级新型工业化产业示范基地复核，入围全省“5G+工业互联网”融合应用先导区培育单位，新一代信息通信产业园成功获评全省特色创新产业园区。招商引资方面，开发区聚焦“3+2”产业体系深耕产业链招商，签约亿元以上项目 70 个、签约项目总投 473.69 亿元；实际利用内资 107.62 亿元，实际到位外资 2820 万美元。26 个重大项目全部开（复）工，完成投入 123.76 亿元，占年度计划的 108.6%。2022 年，滨江开发区预计实现地区生产总值 150 亿元，同比增长 8%；完成全社会固定资产投资 63.8 亿元，其中工业投资 29.3 亿元；实现社会消费品零售总额 9.00 亿元，同比增长 8%；一般公共预算收入还原留抵退税影响后完成 17.53 亿元，同口径同比增长 17%。总体来看，滨江开发区作为江宁区内重要的经济开发区，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。

## 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，跟踪期内，公司收入仍以基础设施建设、土地开发整理和厂房代建为主，市政设施管养、复建房维护、物业租赁收入等形成一定补充。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易受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素影响，存在较大的不确定性。此外，公司基础设施建设项目资金回笼慢，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、安置房建设及维护、市政设施管养等。2022 年，公司实现营业收入 16.41 亿元，同比下降 6.06%，主要系工程建设业务收入下降所致；其中工程建设业务仍是主营业务收入的主要来源，同期该业务收入占比为 84.84%；复建房维护及市政设施管养收入占比较小，2022 年占比分别为 3.67% 和 6.05%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 3.41 亿元，其中工程建设收入占比 88.21%。

图表 5. 2020 年以来公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>

业务	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	21.49	100.00	17.47	100.00	16.41	100.00	3.41	100.00
工程建设	19.27	89.68	14.94	85.52	13.93	84.84	3.01	88.21

<sup>2</sup> 表内合计数略有差额系“四舍五入”所致，下同。

业务	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
复建房维护	0.09	0.42	0.14	0.80	0.60	3.67	0.00	0.00
市政设施管养业务	1.08	5.04	1.04	5.97	0.99	6.05	0.16	4.76
其他	1.05	4.86	1.35	7.71	0.89	5.43	0.24	7.03
<b>营业毛利</b>	<b>-0.90</b>	<b>100.00</b>	<b>0.02</b>	<b>100.00</b>	<b>0.21</b>	<b>100.00</b>	<b>0.51</b>	<b>100.00</b>
工程建设	-1.50	165.98	-0.33	-1340.71	-0.11	-55.46	0.17	33.16
复建房维护	0.03	-3.20	0.04	183.78	0.04	20.48	0.00	0.00
市政设施管养业务	0.17	-18.34	0.16	666.22	0.22	106.88	0.16	31.61
其他	0.40	-44.44	0.14	590.71	0.06	28.10	0.18	35.23
<b>毛利率</b>	<b>-4.20</b>		<b>0.14</b>		<b>1.26</b>		<b>15.06</b>	
工程建设	-7.77		-2.18		-0.82		5.66	
复建房维护	32.36		31.85		7.04		--	
市政设施管养业务	15.28		15.53		22.29		100.00	
其他	38.35		10.66		6.53		75.46	

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”）<sup>3</sup>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<sup>4</sup>，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。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现工程建设收入 13.93 亿元和 3.01 亿元，2022 年收入较上年下降 6.80%。同期，园区基础设施建设收入分别为 12.53 亿元和 3.01 亿元，2022 年收入来自基础设施建设业务和土地开发整理；工程建设管理收入分别为 1.40 亿元和 0 亿元，收入来自厂房代建业务。同期，工程建设业务毛利率分别为-0.82%和 5.66%，2022 年持续亏损主要系厂房代建亏损额较大所致。

图表 6. 公司工程建设收入构成（单位：亿元）

收入分类	业务明细	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
园区基础设施建设收入	基础设施建设	10.52	12.76	9.44	3.01
	土地开发整理	--	--	3.09	--
工程建设管理收入	安置房建设	0.40	--	--	--
	厂房代建	8.35	2.18	1.40	--
<b>合计</b>	--	<b>19.27</b>	<b>14.94</b>	<b>13.93</b>	<b>3.01</b>

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，

<sup>3</sup> 新济实业为江宁区人民政府控股的企业，江宁区人民政府授权滨江开发区管委会履行出资人职责。

<sup>4</sup> 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%。

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。2022年及2023年第一季度，公司分别实现基础设施建设收入9.44亿元和3.01亿元，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。因公司基础设施建设项目的管理费标准较低，为充足公司的利润，滨江开发区管委会额外给予一定补贴，2022年公司收到基础建设项目专项补贴为3.00亿元，计入当期其他收益。截至2023年3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25.64亿元。

图表7. 截至2023年3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	7.78
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>29.86</b>	<b>26.21</b>	<b>25.64</b>

资料来源：滨江投资

截至2023年3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70.93亿元；同期末在建项目中已完工标段项目累计确认收入43.51亿元，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34.17亿元。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8. 截至2023年3月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）<sup>5</sup>

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	18.11	19.14	--
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	5.41	4.71	--
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	12.19	7.68	--
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	7.33	6.60	--
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	8.90	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	6.40	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	--	--

<sup>5</sup> 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。

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
合计	98.95	--	70.93	43.51	--

资料来源：滨江投资

图表 9. 截至 2023 年 3 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	2023 年-2024 年
滨江开发区幼儿园（G58 地块）	0.48	2023 年-2024 年
滨江第二小学	4.10	2023 年-2025 年
铜井小学	2.00	2023 年-2025 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	2023 年-2024 年
滨江开发区陈塘泵站水系改造工程	4.30	2023 年-2024 年
滨江公路南延工程	4.00	2023 年-2024 年
环保产业园八条路的建设	6.98	2023 年-2025 年
企业与公共实施用电	1.00	2023 年-2024 年
滨江开发区过渡性医院	1.30	2023 年-2024 年
滨江开发区集中供热管网工程	1.00	2023 年-2025 年
合计	34.17	--

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。2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别完成土地整理面积 371.82 亩和 26.36 亩，完成土地整理投资额分别为 8.18 亿元和 0.58 亿元。2022 年，委托方与公司结算土地整理收入 3.09 亿元；2022 年及 2023 年第一季度公司未实际收到土地整理业务回款。

图表 10. 2020 年以来公司土地整理情况（单位：亩，亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
完成土地整理面积	1070.56	631.00	371.82	26.36
当期土地整理投资额	19.27	12.62	8.18	0.58
当期确认土地整理收入	--	--	3.09	--
当期实际收到土地整理业务回款	5.13	2.24	--	--

资料来源：滨江投资

截至 2023 年 3 月末，该公司已完成整理但尚未出让的土地面积为 8715.96 亩<sup>6</sup>，其中工业用地 5196.60 亩，商住用地 3519.36 亩；可用土地出让指标共计 1099.00 亩，其中工业用地 798.00 亩，商住用地 301.00 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 11. 截至 2023 年 3 月末公司可出让土地情况（单位：亩）

土地性质	已整理尚未出让土地面积	可用土地出让指标
工业用地	5196.60	798.00
商住用地	3519.36	301.00
合计	8715.96	1099.00

资料来源：滨江投资

<sup>6</sup> 包括已经结算进应收账款但尚未出让的土地。

### 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 2023 年 3 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。2020 年公司确认安置房销售收入 0.40 亿元，对应成本 1.42 亿元，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 1.04 亿元，计入当期其他收益。2021-2022 年及 2023 年一季度，公司未确认安置房销售收入。

图表 12. 截至 2023 年 3 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
新铜花苑五期	2011.10	2.71	16.96
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
<b>合计</b>	--	<b>11.27</b>	<b>53.07</b>

资料来源：滨江投资

截至 2023 年 3 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 21.62 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 65.61 亿元。

图表 13. 截至 2023 年 3 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） <sup>7</sup>	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	2021-2025	6.42
<b>合计</b>	<b>35.85</b>	<b>66.04</b>	--	<b>21.62</b>

资料来源：滨江投资

图表 14. 截至 2023 年 3 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	29.48	42.00	2023-2025
舟桥旅拆迁安置房（A-F 区）	31.00	62.00	2023-2025
滨江开发区老旧小区改造工程	5.13	79.80	2023-2025
<b>合计</b>	<b>65.61</b>	<b>183.80</b>	--

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主要为中兴通讯（南京）有限责任公司（以下简称“中兴通讯南京公司”）。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，待厂房完工后移交给委托方，委托方后续按照协议约定回购厂房项目，该业务按照实际代建成本支出确认收入，不产生收益。其中，公司为中兴通讯南京公司垫付项目建设资金为 30.90 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；

<sup>7</sup> 该项目已完工但工程决算未完成，故列于在建项目中。

公司为江苏卡耐新能源有限公司（以下简称“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。上述代建项目计划总投资合计 36.90 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资合计 28.25 亿元，已回款合计 2.56 亿元。目前，卡耐新能源代建项目已终止，公司作为原告，要求卡耐能源退回合同约定款项，一审已判决卡耐新能源归还款项 2.31 亿元，卡耐新能源不服一审判决上诉，目前处于法院二审阶段。

2022 年，该公司确认厂房代建业务收入 1.40 亿元，随着代建厂房逐步进入完工状态，收入确认持续下降；同期毛利率为-58.88%，呈大幅亏损状态，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，2022 年公司收到补贴款 1.36 亿元，于“其他收益”科目核算。2023 年第一季度，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 147.94 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。2022 年维护服务费单价上调至 21.6 元/平方米/年，年服务费用为 6391.14 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。2022 年，公司确认复建房维护管理费收入 0.60 亿元，因服务费上调导致当年业务收入较上年大幅增长；同期毛利率为 7.04%，较上年下降 24.81 个百分点，主要系复建房设施老化，房屋维护成本大幅增加所致。2023 年第一季度复建房业务未确认收入。

#### 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取包干制，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。2022 年，公司确认市政设施管养收入 0.99 亿元；当年该业务毛利率为 22.29%，较上年上升 6.76 个百分点。2023 年第一季度，公司仅确认道路养护收入 0.16 亿元。

图表 15. 2020-2022 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	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
道路养护	5196.24	47.99	6093.54	58.45	6067.13	61.09
雨污管网及泵站维护	1560.98	14.42	1560.98	14.97	1560.98	15.72
绿化养护	1924.17	17.77	1698.60	16.29	1698.60	17.10
路灯维护	439.34	4.06	439.34	4.21	439.34	4.42
扫雪应急	1706.34	15.76	632.73	6.07	165.87	1.67
合计	<b>10827.06</b>	<b>100.00</b>	<b>10425.18</b>	<b>100.00</b>	<b>9931.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：滨江投资

根据该公司 2022 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》、《2022 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<sup>8</sup>面积 66.03 万平方米，2022 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；2022 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。

<sup>8</sup> 电动车、自行车等非机动车与行人共用板块。

绿化养护业务方面，公司负责滨江中心产业区及物流区绿化养护管理面积约 180.05 万平方米，2022 年养护标准为 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，2022 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 2023 年 3 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，2022 年，公司实现物业租赁收入 0.53 亿元，2023 年第一季度未确认物业租赁收入。2022 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 2023 年第一季度未确认场地配套设施服务收入。

图表 16. 截至 2023 年 3 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，将围绕“走在全省先进制造业园区最前列”发展方向，聚焦“规上工业总产值超 1000 亿元”奋进目标，着力推动高端制造产业链式布局、集群带动、协同发展，加快推进综合实力向国家级开发区迈进。发展思路上，以建设现代化产业体系为目标，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，提升产业基础高级化水平；深入实施创新驱动发展战略，大力推动创新链产业链融合发展，加快打造创新驱动发展、高端人才集聚的科技型园区，聚焦数字赋能，加快推动制造业生产效率提升，聚力国企改革；健全完善国有企业市场化经营机制，积极拓展市场业务，严控债务金融风险，增强造血功能，提升运行效率。

## 管理

**跟踪期内，该公司实际控制人仍为江宁区国资办。公司在股权结构、法人治理结构、组织架构及重要管理制度等方面未发生重大变化。**

跟踪期内，该公司股权结构、法人治理结构、组织架构及重要管理制度等方面未发生重大变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 51.15 亿元，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”）、南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”）、南京江宁交通建设集团有限公司（以下简称“江宁交建”）、南京江宁国有资产经营集团有限公司（以下简称“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南京东山投资发展集团有限公司分别持股 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，仍为公司实际控制人。

2022 年，该公司未发生关联交易。同年末，公司对关联方的其他应收款合计为 0.58 亿元，应收对象为江宁区国资办和江宁国资。关联担保方面，2022 年末公司作为担保方向江宁城建和江宁国资提供的关联担保余额合计 8.60 亿元；公司所为被担保方，由江宁国资、江宁城建和江宁交建提供的担保余

额合计为 21.18 亿元。

根据该公司本部、产业开发公司 2023 年 5 月 25 日《企业信用报告》，公司本部和产业开发公司信贷信息情况正常，近年来无银行信贷违约、迟付利息情况。截至 2023 年 6 月 21 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，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司综合毛利率水平仍很低，盈利对政府补贴存在较大依赖，资产获利能力弱。公司通过较大规模融资筹集园区开发所需资金，债务规模持续扩张，目前负债经营程度较高，且短期刚性债务规模大，面临较大的即期债务偿付压力。2022 年经营性现金流受项目支出及往来支出影响继续呈较大额净流出，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。

### 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 2020-2022 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。公司按照《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认和计量，并在次基础上编制财务报表。

2021 年该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 年及 2023 年第一季度，公司合并范围较 2021 年末均未发生变化。截至 2023 年 3 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，下属子公司及其概况详见附录三。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 329.43 亿元和 349.83 亿元；同期末资产负债率分别为 64.98% 和 66.30%，公司资产及负债同步扩张，负债经营程度整体维持在较高水平。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 55.77% 和 52.40%，权益资本对刚性债务覆盖程度较弱，债务负担较重。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 177.50 亿元和 177.79 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2022 年末，实收资本为 51.15 亿元，较上年末无变化；因滨江开发区管委会注入资本金 15.00 亿元，年末资本公积金增至 88.66 亿元；其他权益工具较上年末增长 162.65% 至 12.21 亿元，主要系新增 22 南京滨江 MTN001、2022 滨江 Y1 及信托计划共计 10.71 亿元以及偿还可续期借款 3.15 亿元所致；随经营积累，未分配利润较上年末增长 2.06% 至 22.08 亿元。综合上述影响，2022 年末所有者权益较上年末增长 15.07%。2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末略增 0.16%，系未分配利润增加所致。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 78.77% 和 78.64%，资本结构较为稳定。

#### （2）债务结构

该公司负债以长期负债为主，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 123.90% 和 127.28%，其中 2022 年末较 2021 年末下降 59.84 个百分点，负债期限结构尚可，但短期化趋势较明显。从具体构成看，2022 年末公司流动负债余额为 147.14 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。2022年末，短期借款余额为10.68亿元，包括保证借款9.88亿元和质押借款0.80亿元，较上年末下降14.56%；应付票据余额为7.59亿元，均为银行承兑汇票，较上年末增长40.56%；一年内到期的非流动负债余额为71.96亿元，较上年末增长19.56%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；其他流动负债余额为49.17亿元，系公司发行的短期融资券、短期公司债券及理财直融，因新增发行理财直融规模较大，余额较上年末大幅增长81.20%。此外，预收款项余额较上年末增加4.19亿元至4.24亿元，主要系新增预收南京江北新区铁路建设投资有限责任公司的安置房委托代建款。公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022年末，公司非流动负债余额为182.30亿元，较上年末下降9.22%；其中长期借款余额为68.89亿元，较上年末下降5.29%，为保证借款和保证并质押借款；应付债券余额为104.45亿元，包括公司发行的中期票据、公司债、企业债、PPN等债券品种，较上年末下降7.15%；长期应付款余额为6.03亿元，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，随债务到期，余额较上年末下降51.28%。

2023年3月末，该公司负债总额较2022年末增长6.19%至349.83亿元。其中，短期借款和长期借款余额分别为13.03亿元和87.18亿元，较2022年末分别增长22.00%和26.56%；一年内到期的非流动负债余额较2022年末增长22.09%至87.86亿元，主要系一年内到期的应付债券增加所致；其他流动负债余额较2022年末下降24.00%至37.37亿元，主要系部分理财直融、短期融资券、短期公司债等到期偿还所致；长期应付款余额较2022末下降31.81%至4.11亿元，主要系融资租赁借款到期转入一年内到期的非流动负债所致。

该公司刚性债务主要由银行借款、理财直融、融资租赁款、债券等构成，2023年3月末，公司刚性债务余额为339.30亿元，较2022年末增加21.01亿元，增量主要来源于银行借款和债券；同期末刚性债务占负债总额的比重为96.99%，刚性债务占比高。公司融资以金融机构借款和发行债券为主。2023年3月末，公司银行借款余额为130.35亿元，借款利率在3.50%~5.50%之间；理财直融24.08亿元，利率在4.84%~5.40%之间；融资租赁10.52亿元，利率在5.23%~7.35%之间；同期末债券余额为162.83亿元，利率在2.45%~5.77%之间。近年来公司短期债务融资规模明显增加，2023年3月末短期刚性债务占全部债务的比重达43.08%，刚性债务期限结构偏短期，不利于财务风险的控制。

### 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。2022年及2023年第一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为13.71亿元和0.66亿元，营业收入现金率分别为83.54%和19.45%，其中2022年主要因公司确认的基础设施建设及厂房代建业务实现部分资金回笼，营业收入现金率有所上升。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-18.89亿元和6.89亿元，2022年主要受往来款支出规模较大影响，经营活动产生的现金流仍为净流出状态。

2022年及2023年第一季度该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.72亿元和0.99亿元，其中2022年投资支付的现金为1.35亿元，主要系对江宁科技创业公司-滨江新城化建设一期项目私募基金（以下简称“科创-滨江新城基金”）和南京滨江动平衡创业投资合伙企业（有限合伙）的权益性投资。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，2022年及2023年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为12.81亿元和18.48亿元，持续呈净流入状态。

### 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态势。2022年末及2023年3月末，公司资产总额分别为506.94亿元和527.62亿元。公司资产以流动资产为主，2022年末流动资产余额为471.30亿元，占资产总额的比重为92.97%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中货币资金余额为21.41亿元，较上年末下降14.01%，其中受限的货币资金余额为6.32亿元，系银票保证金、存单质押、工程保函保证金等；应收账款余额为84.09亿元，主要为应收新济实业、滨江开发区管委会的工程款以及中兴通讯南京公司、卡耐新能源的厂房代建成本，较上年末

增长 10.41%；其他应收款余额为 227.47 亿元，主要为应收滨江开发区管委会的往来款以及应收南京仁信资产管理有限公司、南京滨江科创投资有限公司、南京牧龙园林科技有限公司、南京江宁滨江物流有限公司等江宁区属及滨江开发区管委会下属企业的往来款，其他应收款较上年末增长 18.28%，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 130.24 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 3.33%，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，2022 年末预付款项余额为 4.85 亿元，主要为预付工程款，较上年末下降 34.22%，系款项项结算所致；其他流动资产余额为 3.23 亿元，均为待抵扣增值税，较上年末下降 30.29%。

该公司非流动资产余额为 35.64 亿元，主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产和投资性房地产构成。其中其他权益工具投资余额为 10.11 亿元，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”）、南京江宁旅游产业集团有限公司等的权益性工具投资，较上年末略增 0.01%；其他非流动金融资产余额为 8.09 亿元，主要为对新济实业和南京市新创兴咨询管理合伙企业（有限合伙）股权投资以及对科创-滨江新城基金投资，较上年末增长 10.60%，主要系新增对科创-滨江新城基金 1.00 亿元投资所致；投资性房地产余额为 7.84 亿元，为以成本模式计量的房屋建筑物，较上年末下降 2.88%，主要系折旧摊销所致。此外，在建工程余额为 2.33 亿元，主要为新增对自营项目博睿科创园项目投资所致；使用权资产余额为 1.99 亿元，较上年末下降 15.82%，主要系对厂房租赁资产计提折旧所致。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 527.62 亿元，较上年末增长 4.08%。其中货币资金余额较 2022 年末增长 115.66% 至 46.18 亿元，其中因银票保证金、质押存单、工程款担保保函等受限的货币资金余额为 6.72 亿元；预付款项较 2022 年末增长 70.97% 至 8.30 亿元，主要系预付工程款增加所致。此外其他主要资产科目较 2022 年末无重大变化。

## 5. 盈利能力

该公司营业毛利主要来源于市政设施管养业务，2022 年公司实现毛利 0.21 亿元，其中市政设施管养业务毛利为 0.22 亿元，是营业毛利的最主要构成；复建房维护毛利较低，当年仅为 0.04 亿元；工程建设业务则因厂房代建而呈亏损状态。2022 年，公司综合毛利率为 1.26%，受项目性质限制，综合毛利率水平很低。2023 年一季度，公司营业毛利为 0.51 亿元，毛利贡献主要来源于工程建设和市政设施管养业务，因市政设施管养业务仅确认收入而未同步结转成本，当期综合毛利率大幅提升至 15.06%。

2022 年，该公司期间费用为 1.28 亿元，其中管理费用为 1.33 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，当年期间费用率为 7.80%，期间费用率尚处于合理水平。公司盈利对政府补助的依赖程度较高，2022 年公司获得政府补助 4.56 亿元，实现净利润 2.96 亿元，净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.79% 和 0.67%，资产获利能力弱。2023 年第一季度，公司期间费用为 0.48 亿元，实现净利润 0.31 亿元。

## 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，2022 年公司 EBITDA 为 3.93 亿元。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度弱。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。

从资产流动性看，2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 320.31% 和 320.35%，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 14.55% 和 30.00%，短期刚性债务现金覆盖率为 15.41% 和 31.59%，2022 年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，现金资产对短期债务的保障程度弱，公司面临较大的即期债务偿付压力。

图表 17. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年第一季度(末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.24	0.25	0.26	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-83.08	-25.90	-14.73	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-29.08	-10.05	-6.09	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-83.46	-33.97	-16.07	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-29.22	-13.19	-6.64	—
流动比率(%)	348.22	394.74	320.31	320.35
现金比率(%)	21.24	22.78	14.55	30.00
短期刚性债务现金覆盖率(%)	23.47	23.75	15.41	31.59

资料来源：滨江投资

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末该公司受限资产总额为 6.72 亿元，占当期末总资产的比重为 1.27%，受限类型为银票保证金、保函保证金、工程款担保保函和司法冻结。

图表 18. 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元、%）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	45000.00	银票保证金
	96.94	工程款诉讼案件司法冻结银行存款
	5059.00	工程款担保保函
	17000.00	质押存单
合计	67155.94	--

资料来源：滨江投资

## 7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对合并范围外企业担保余额为 149.58 亿元，担保比率为 84.13%，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 19. 2023 年 3 月末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保方	担保余额
南京江宁滨江物流有限公司	29.02
南京江宁滨江新城开发建设有限公司	21.41
南京滨江科创投资有限公司	19.38
南京江宁新济建设实业发展有限公司	18.00
南京汤山建设投资发展有限公司	14.62
南京江宁科学园发展有限公司	11.78
南京牛首山文化集团有限公司	11.10
南京江宁城市建设集团有限公司	4.70
南京江宁（大学）科教创新园有限公司	4.10
南京江宁国有资产经营集团有限公司	3.90
南京未来科技城经济发展有限公司	3.84
南京江宁经济技术开发总公司	2.98
南京江宁旅游产业集团有限公司	2.80
南京西部路桥集团有限公司	1.98
合计	149.58

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。2022年滨江开发区管委会向公司注入资本金15.00亿元；当年公司获得政府补贴4.56亿元，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2023年3月末，公司获得金融机构授信额度为206.99亿元，尚未使用的授信额度为76.62亿元。

## 跟踪评级结论

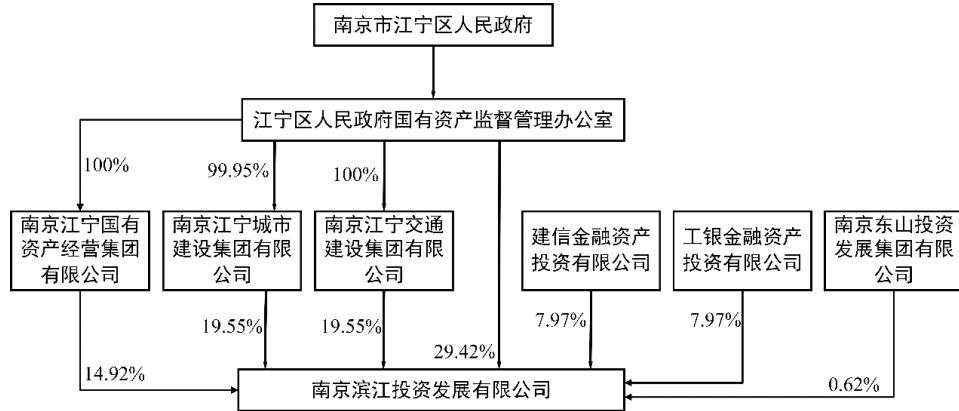
江宁区是南京市对外沟通的重要枢纽，区位优势明显，经济基础较好；跟踪期内，江宁区经济保持增长，经济总量在南京市各市辖区中仍位居首位；但受留抵退税政策、房地产及土地市场景气度影响，江宁区综合财力有所下降。滨江开发区是江苏省先进装备制造业特色产业基地、江苏省新型工业化产业示范基地，产业定位较好。近年来滨江开发区产业发展质效显著提升，LG、中兴通讯、烽火通信等一批重点产业项目稳步推进。跟踪期内，滨江开发区经济保持增长，同时受益于江宁区全力打造滨江开发区千亿级先进制造业新高地的发展规划，滨江开发区发展前景向好。

该公司主要负责滨江开发区内土地整理、基础设施建设、安置房建设及维护、市政设施管养等，跟踪期内，公司收入仍以基础设施建设、土地开发整理和厂房代建为主，市政设施管养、复建房维护、物业租赁收入等形成一定补充。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易受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素影响，存在较大的不确定性。此外，公司基础设施建设项目资金回笼慢，未来投资规模较大，面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司综合毛利率水平仍很低，盈利对政府补贴存在较大依赖，资产获利能力弱。公司通过较大规模融资筹集园区开发所需资金，债务规模持续扩张，目前负债经营程度较高，且短期刚性债务规模大，面临较大的即期债务偿付压力。2022年经营性现金流受项目支出及往来支出影响继续呈较大额净流出，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。

附录一：

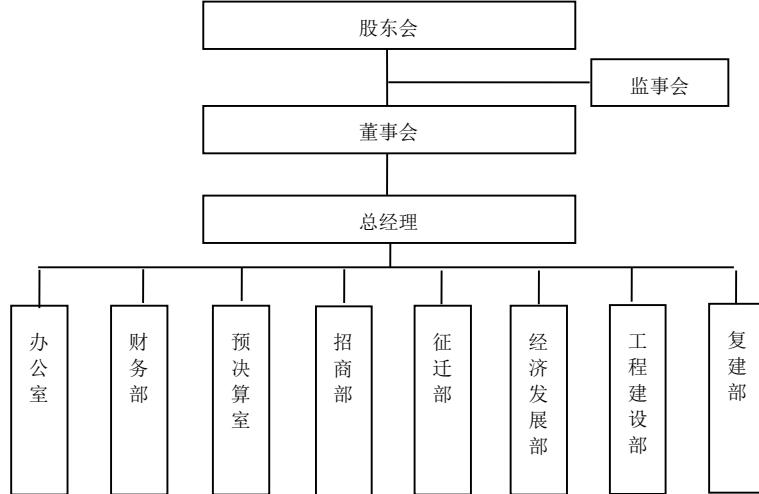
公司股权结构图



注：根据滨江投资提供的资料绘制（截至 2023 年 3 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 2023 年 3 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	2022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	301.31	175.75	14.70	2.87	-17.31	公司本部
南京江宁滨江市政工程有限公司	滨江市政	99.88	市政工程、物业管理	0.00	9.57	0.74	0.01	-0.05	--
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	16.99	12.29	1.47	0.006	-1.10	--
南京泰鑫科技发展(集团)有限公司	泰鑫科技	100.00	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	0.00	1.23	0.008	-0.007	-0.26	--
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	0.00	0.00	0.00	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]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	411.28	464.37	506.94	527.62
货币资金[亿元]	23.81	24.90	21.41	46.18
刚性债务[亿元]	267.87	302.44	318.30	339.30
所有者权益[亿元]	132.74	154.25	177.50	177.79
营业收入[亿元]	21.49	17.47	16.41	3.41
净利润[亿元]	2.76	2.86	2.96	0.31
EBITDA[亿元]	3.52	4.06	3.93	—
经营性现金净流入量[亿元]	-69.76	-28.67	-18.89	6.89
投资性现金净流入量[亿元]	-0.32	-8.94	-1.72	0.99
资产负债率[%]	67.72	66.78	64.98	66.30
长短期债务比[%]	148.38	183.74	123.90	127.28
权益资本与刚性债务比率[%]	49.55	51.00	55.77	52.40
流动比率[%]	348.22	394.74	320.31	320.35
速动比率[%]	234.40	272.66	228.50	229.05
现金比率[%]	21.24	22.78	14.55	30.00
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.47	23.75	15.41	31.59
利息保障倍数[倍]	0.22	0.21	0.21	—
有形净值债务率[%]	209.99	203.05	187.17	198.43
担保比率[%]	104.00	96.70	83.63	84.13
毛利率[%]	-4.20	0.14	1.26	15.06
营业利润率[%]	14.98	18.53	19.27	9.20
总资产报酬率[%]	0.89	0.77	0.67	—
净资产收益率[%]	2.39	1.99	1.79	—
净资产收益率*[%]	2.46	2.02	1.79	—
营业收入现金率[%]	55.65	67.34	83.54	19.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-83.08	-25.90	-14.73	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-29.08	-10.05	-6.09	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-83.46	-33.97	-16.07	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-29.22	-13.19	-6.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.25	0.26	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据滨江投资经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、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×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 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	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年12月1日	AA'+/稳定	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA'+/稳定	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
20南京滨江 MTN001	历史首次评级	2020年8月7日	AA+	钟士芹、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
21南京滨江 MTN001	历史首次评级	2021年2月9日	AA+	钟士芹、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
22滨江01	历史首次评级	2021年12月31日	AA+	钟士芹、王静茹	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—
23滨江01	历史首次评级/前次评级	2022年12月1日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+	钟士芹、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	—

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。