

2021 年第一期南京江宁经济技术开发区集团有限公司项目收益债券

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：朱 洁 jzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：曾永健 yjzeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 29 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2242 号

南京江宁经济技术开发区集团有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 江宁经开项目债/21 江经债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持南京江宁经济技术开发区集团有限公司（以下简称“江宁经开”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持南京江宁城市建设集团有限公司（以下简称“江宁城建”或“担保方”或“差额补偿人”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 江宁经开项目债/21 江经债”的债项信用等级为 **AAA**，该级别考虑了江宁城建提供的差额补足义务及全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“21 江宁经开项目债/21 江经债”还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了区域经济平稳发展、当地政府对项目实施主体江宁经开的较大支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到项目运营风险、募投项目批文完备风险、项目实施主体偿债能力承压等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

江宁经开	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	731.03	946.91	1,089.26	1,148.78
所有者权益合计(亿元)	251.99	274.15	308.14	317.26
总债务(亿元)	428.72	622.69	726.99	770.76
营业总收入(亿元)	40.72	49.55	54.59	11.44
净利润(亿元)	2.44	2.24	2.24	-0.35
经营活动净现金流(亿元)	0.39	-80.23	-37.30	-40.48
收现比(X)	0.84	0.89	0.80	1.01
营业毛利率(%)	16.89	16.63	17.38	16.40
应收类款项/总资产(%)	38.23	38.11	39.95	40.32
资产负债率(%)	65.53	71.05	71.71	72.38
总资本化比率(%)	62.98	69.43	70.23	70.84
总债务/EBITDA(X)	58.81	68.82	69.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.87	3.43	2.45	--

江宁城建	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	441.67	553.92	598.72	597.44
所有者权益合计(亿元)	157.77	189.02	213.01	213.40
总债务(亿元)	256.29	326.81	332.72	332.62
营业总收入(亿元)	15.34	17.81	17.54	6.36
净利润(亿元)	4.23	5.12	4.46	0.03
经营活动净现金流(亿元)	-9.07	-26.16	3.95	-6.96
收现比(X)	1.12	0.94	1.25	0.97
营业毛利率(%)	54.53	45.08	46.53	24.65
应收类款项/总资产(%)	5.62	6.47	3.64	4.01
资产负债率(%)	64.28	65.88	64.42	64.28
总资本化比率(%)	61.90	63.36	60.97	60.92
总债务/EBITDA(X)	30.41	37.31	37.74	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.67	0.58	0.52	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径期末数；2、中诚信国际将公司“其他流动负债”中的带息金额纳入短期债务核算，将“长期应付款”和“租赁负债”中的带息金额纳入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：项目收益类债券(C500100 2021_01)

南京江宁经济技术开发区集团有限公司打分卡结果

类别	指标	考量因素	结果
项目基础信用	项目质量分析	项目风险及稳健性检验	8.0
	现金流分析	现金流覆盖倍数测试	7.0
	项目最终得分	--	7.6
项目信用支持	发行人	发行人信用实力	AAA
	差额补偿	差额补偿方信用实力	AA+
		差额补偿方式	连带式差额补足
	担保	担保方信用实力	AA+
最终信用支持方	综合考虑发行人、差额补偿及担保的信用支持	发行人	
评级模型结果	--	AAA	

正面

■ **区域经济平稳发展。**南京江宁经济技术开发区（以下简称“江宁经开区”）是南京市建设规模最大的国家级经济技术开发区，对江宁区的经济发展贡献重要力量，2021 年江宁经开区实现地区生产总值 1,944.10 亿元，约占江宁区地区生产总值的 70%，位列国家级经开区综合排名第 6 位，在江苏省国家级经开区中排名第 3。江宁经开区经济实力持续增强为江宁经开的发展提供了良好的外部环境。

■ **当地政府对项目实施主体江宁经开支持力度较大。**作为南京江宁经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）控股的国有企业和城市开发、建设运营商，江宁经开在政策、财政贴息和财政补助等方面得到经开区管委会的重点支持。

■ **较强的偿债保障措施。**根据差额补偿协议及担保协议，江宁城建对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保以及差额补偿，对债务的还本付息起到较强的保障作用。

关注

■ **项目运营风险。**殷巷复建房（经济适用房）五期项目运营收入较为依赖复建房、地下车位的销售进度及配套商业的出租进度，近年来在房地产市场下行压力较大的情况下，殷巷复建房（经济适用房）五期项目能否如期销售及出租存在一定的不确定性。

■ **募投项目批文完备风险。**截至本报告出具日，募投项目已取得关于核准殷巷复建房（经济适用房）五期项目建设的批复、建设项目选址意见书及建设项目环境影响登记表、关于殷巷复建房（经济适用房）五期项目用地的预审意见等，施工前其他合法手续文件正在办理中，中诚信国际将对该事项及其进展情况持续关注。

■ **项目实施主体偿债能力承压。**近年来江宁经开债务规模均增长较快，杠杆比例较高，偿债指标有所弱化，且未来将面临较大的投资压力，偿债能力承压。

评级展望

中诚信国际认为，南京江宁经济技术开发区集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

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

评级历史关键信息

南京江宁经济技术开发区集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 江宁经开项目债 /21 江经债(AAA)	2021/12/03	朱洁、曾永健	中诚信国际项目收益类债务融资 工具评级方法 C500100_2018_01	阅读全文

同行业比较

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

注：“滨江投资”为“南京滨江投资发展有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金 额（亿 元）	债券余 额（亿 元）	存续期	特殊条款
21 江宁经开 项目债/21 江 经债	AAA	AAA	2021/12/03	0.40	0.40	2021/12/23~2026/12/23	本金提前偿还条款：在债券 存续期的第 3-5 年末逐年分 别按照债券发行总额 30%、 30%、40%的比例偿还债券 本金。加速到期条款：本期 债券如出现启动加速到期条 款的情形，将由债券受托管 理人召开债券持有人大会， 经债券持有人讨论通过后， 可提前清偿部分或全部债券 本金。

跟踪评级原因

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

项目情况

殷巷复建房（经济适用房）五期项目处于前期手续办理阶段，需继续关注项目后续工程进度

本期项目收益债基本要素和募投项目概要如下表所示：

表 1：本期债券基本要素

名称	内容
项目收益债名称	2021 年第一期南京江宁经济技术开发区集团有限公司项目收益债券
项目实施主体	南京江宁经济技术开发区集团有限公司
募投项目	殷巷复建房（经济适用房）五期项目
募集规模	9.40 亿元
本期债券规模	0.40 亿元
发行期限	5 年
还本付息方式	每年付息一次，分次还本。在债券存续期内的第 3、4、5 年末，分别按照债券发行总额 30%、30%、40% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付
信用增级方式	南京江宁城市建设集团有限公司提供差额补偿，同时为“21 江宁经开项目债/21 江经债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
主承销商	天风证券股份有限公司
债券受托管理人	天风证券股份有限公司
托管人	中央国债登记结算有限责任公司
监管人	浙江稠州商业银行股份有限公司南京江宁支行
项目可行性研究报告编制单位	江苏省工程咨询中心
现金流评估专项意见编制单位	万隆（上海）资产评估有限公司
法律顾问	江苏法德东恒律师事务所
信用评级	中诚信国际信用评级有限责任公司

资料来源：中诚信国际整理

表 2：募投项目概要

项目名称	殷巷复建房（经济适用房）五期项目
实施主体	南京江宁经济技术开发区集团有限公司
投资概算	13.50 亿元
项目建设周期	2020.02~2022.02
偿债资金来源	项目收益债+自筹资金

资料来源：中诚信国际整理

“21 江宁经开项目债/21 江经债”于 2021 年

12 月 23 日发行完毕，票面利率为 3.94%，募集资金 0.40 亿元，将用于殷巷复建房（经济适用房）五期项目。根据项目实施进度计划，建设期 2 年，运营期 3 年，开工时间为 2022 年 1 月，预计完工时间为 2024 年 1 月，项目投资概算 13.50 亿元。根据《2021 年第一期南京江宁经济技术开发区集团有限公司项目收益债券募集资金投资项目建设及运营情况报告》，截至 2022 年 3 月 4 日，上述项目正在进行前期手续办理工作，尚未产生任何投资。

截至目前，募投项目已取得关于核准南京江宁经济技术开发区总公司殷巷复建房（经济适用房）五期项目建设的批复（江宁经管委发【2015】281 号）、建设项目选址意见书（选字第 320115201510279）及建设项目环境影响登记表（备案号 201932011500000216）、关于殷巷复建房（经济适用房）五期项目用地的预审意见（江宁国土资预审函【2017】54 号）等。公司目前正在办理施工前其他合法手续文件，预计于 2022 年底完成相关施工手续办理，中诚信国际将对该事项及其进展情况持续关注。

本期债券募集资金使用专户及偿债资金专户资金均按照要求进行接收、储存及划转

根据募集说明书交易结构设置，公司已在浙江稠州商业银行股份有限公司南京江宁支行开立专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转的募集资金使用专户和偿债资金专户。

本期债券募集资金于 2022 年 2 月已全部划入本期债券募集资金使用专户。截至当月末，募集资金专户余额 0.40 亿元。

偿债资金专户方面，截至 2022 年 2 月末，公司无需向偿债资金账户划转偿债准备金，本期债券偿债资金专户无余额。

总体看来，本期债券募集资金使用专户资金按照要求进行接收、储存及划转。中诚信国际将继续关注本期债券相关账户的资金接收、储存及划转情况。

截至 2021 年末，现金流评估报告编制单位未对本项目发布新的现金流评估意见；中诚信国际将对项目未来收益及现金流情况保持关注

中诚信国际采用覆盖比率来衡量债券信用风险大小，该比率反映了在各偿还时点上，项目现金流对预期还本付息资金的最低覆盖水平。如果该数值小于 1.00，表示项目现金流不能完全覆盖当期预期还本付息资金，本次债券存在不能按时偿付的风险。

项目运营方面，可研机构未重新编制新的可行性研究报告，根据此前的可研报告，本次项目收益债券还款资金来源于复建房定向销售收入、车位销

售收入和配套商业出租收入。本项目建设期 2 年，销售安置期为 3 年，截至 2021 年末该募投项目处于前期手续办理阶段，后续销售或易受国家政策、法规、行业和市场等不可预计因素的影响，因此项目完工后实际运营能否达到预期水平存在一定不确定性。

由于现金流评估报告编制单位未重新编制现金流预测报告并发布新的评估意见，中诚信国际就此前编制的项目可研报告和现金流评估意见为基础做出相关分析和测算。根据此前假设，本期债券预期募集资金为 9.40 亿元，假设融资成本为 6.0%，期末一次性还本。

表 3：项目预期净现金流对债券本息覆盖情况（万元）

项目	建设期		经营期			合计
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	
一、项目总收入	--	--	52,331.07	52,411.00	69,881.33	174,623.40
二、经营成本（不含折旧、摊销）	--	--	400.00	400.00	150.00	950.00
三、税金及附加	--	--	19.18	28.77	6,438.34	6,486.30
四、政府补贴	--	--	--	--	--	--
五、经营性净收益	--	--	51,911.89	51,982.22	63,292.99	167,187.10
六、经营性净收益累计	--	--	51,911.89	103,894.11	167,187.10	--
七、偿还债务本金	--	--	28,200.00	28,200.00	37,600.00	94,000.00
八、偿还债务利息	5,640.00	5,640.00	5,640.00	3,948.00	2,256.00	23,124.00
九、本次债券还本付息金额	5,640.00	5,640.00	33,840.00	32,148.00	39,856.00	117,124.00
十、累计债券还本付息金额	5,640.00	11,280.00	45,120.00	77,268.00	117,124.00	--
十一、经营性净收益每年覆盖倍数	--	--	1.53	1.62	1.59	--
十二、经营性净收益累计覆盖倍数	--	--	1.15	1.34	1.43	1.43

资料来源：中诚信国际根据现金流预测报告整理

项目的运营收入较为依赖复建房、地下车位的销售进度及配套商业的出租进度，近年来房地产市场下行压力较大的情况下，殷巷复建房（经济适用房）五期项目能否如期销售及出租存在一定的不确定性。假定住宅销售进度按照原计划的 90%，地下车位销售进度按照原计划的 90%，配套商业出租进度按照原计划的 90%。根据上述假设，项目营业收入预测为 15.72 亿元。

从实际发行情况来看，本次债券采用分期方式发行，本期发行规模仅为 0.40 亿元，与实际募集规

模存在较大差异，发行利率 3.94%。鉴于实际发行规模较小，项目的后续融资需求仍较大，本期发行利率对项目融资成本的整体影响较小。假定市场利率的上升导致本次项目整体融资成本升至 7%，且发行额按照募集规模 9.4 亿元测算。在上述压力测试情况下，在债券存续期的 2024 年~2026 年，考虑资金沉淀因素后，息前税后净现金流对债券本息覆盖比例 1.32~1.97 倍，息前税后净现金流能够覆盖债券本息，本次债券偿付有保障。债券存续期间各年偿债现金流测算表如下：

表 4：加压情况下测算现金流对债券本息的覆盖情况（万元）

项目名称	建设期		经营期			合计
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	

一、营业收入	--	--	47,097.96	47,169.90	62,893.20	157,161.06
二、营业成本	--	--	37,136.36	37,136.36	49,515.15	123,787.87
税金及附加	--	--	19.18	28.77	6,438.34	6,486.29
销售费用	--	--	250	250	0	500
管理费用	--	--	150	150	150	450
财务费用	--	--	6,580.00	4,606.00	2,632.00	13,818.00
三、营业利润	--	--	--	--	--	--
营业外收入	--	--	--	--	--	--
营业外支出	--	--	--	--	--	--
四、利润总额	--	--	2,962.42	4,998.77	4,157.71	12,118.90
所得税	--	--	740.61	1,249.69	1,039.43	3,029.72
五、净利润	--	--	2,221.82	3,749.08	3,118.28	9,089.17
加：利息	--	--	6,580.00	4,606.00	2,632.00	13,818.00
六、息税前利润	--	--	9,542.42	9,604.77	6,789.71	25,936.90
七、息前税后利润	--	--	8,801.82	8,355.08	5,750.28	22,907.17
加：非付现费用	--	--	37,136.36	37,136.36	49,515.15	123,787.87
减：资本性支出	80,462.12	43,325.76	--	--	--	123,787.87
八、净现金流量	-80,462.12	-43,325.76	45,938.18	45,491.44	55,265.43	146,695.04
偿还债务本金	--	--	28,200.00	28,200.00	37,600.00	94,000.00
偿还债务利息	6,580.00	6,580.00	6,580.00	4,606.00	2,632.00	13,818.00
当年债券还本付息金额	6,580.00	6,580.00	34,780.00	32,806.00	40,232.00	107,818.00
九、当期息前税后净现金流量对债券本息覆盖倍数	--	--	1.32	1.39	1.37	1.36
十、考虑资金沉淀因素后息前税后净现金流量对债券本息覆盖倍数	--	--	1.32	1.73	1.97	1.36

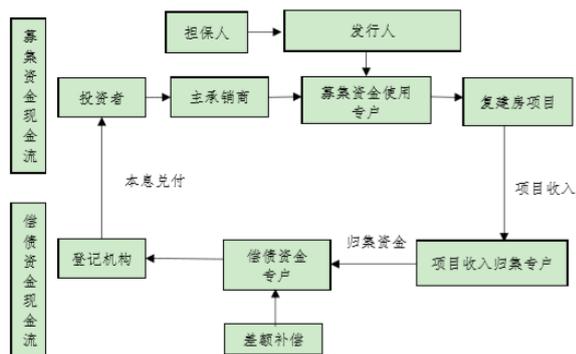
资料来源：基于现金流预测报告计算

总体来看，在正常条件及压力测试下，项目息前税后净现金流均能完全覆盖预期还本付息的资金，项目息前税后净现金流对本次债券具有一定的保障作用。考虑到在项目实施以后，可能因某些原因出现不确定性情况，中诚信国际不排除加压情况下现金流对债券本息覆盖测算与实际情况产生偏差。

跟踪期内交易结构未发生变化

跟踪期内，本期项目收益债的交易结构未发生变化。

图 1：交易结构图



宏观经济和政策环境

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

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑

较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

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

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不

同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

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

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

近期关注

近年江宁区持续推进产业升级，经济实力不断提升，稳居南京市各区县首位，保持了很强的财政综合实力

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

近年江宁区持续推进产业升级，大力发展智能电网、高端智能装备、生物医药、节能环保和新材料等高新技术制造业，及以科技服务业为主的高端现代服务业。2021 年江宁区实现地区生产总值 2,810.47 亿元，占全市的比重为 17.2%，较 2020 年提升 0.3 个百分点；同比增长 7.5%，较 2020 年提

升 2.2 个百分点。当年江宁区经济保持较快增长，GDP 在南京市各区中继续保持首位。产业结构方面，2021 年江宁区第一产业增加值 71.69 亿元，同比下降 0.3%；第二产业增加值 1,519.00 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 1,219.78 亿元，同比增长 7.6%，产业结构保持稳定。2021 年江宁区完成全社会固定资产投资 890.72 亿元，同比增长 10.3%；实现社会消费品零售总额 1,032.02 亿元，同比增长 8.2%。区财政实力随着持续提升的区域经济推动而不断增强，规模仍排名南京市各区第一。2021 年江宁区一般公共预算收入 265.30 亿元，同比增长 0.36%，其中税收收入占比为 84.85%，当年财政平衡率为 98.26%。

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

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

表 5：近年江宁区主要经济及财政指标（亿元、%）

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

资料来源：江宁区人民政府网站

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

专项债务 141.05 亿元。

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

跟踪期内，江宁经开区经济实现较快发展，综合经济实力不断提升，为区域内平台企业的发展提供了良好的外部环境

江宁经开区位于南京市江宁区，创办于 1992 年 6 月，1993 年 11 月被江苏省政府批准为首批省级开发区，1997 年 2 月被国家科委批准为国家级高新技术工业园，2010 年 11 月经国务院批准设立为国家级经济技术开发区，托管代管面积总计为 243 平方公里。

江宁经开区已构筑特色鲜明的“3+3+3+1”现代产业体系，形成汽车、智能电网、新一代信息技术三大支柱产业；高端装备制造、节能环保、生命科学三大战略性新兴产业；现代物流、软件研发、文化体旅三大现代服务业；以经开区总部为核心，高新园、江苏软件园、综保区、空港、中国无线谷、九龙湖国际企业总部园为支撑的功能平台体系。2021 年江宁开发区经济稳定发展，智能电网、智能制造装备等重点产业链均实现 20% 以上增长；同年，开发区招商引资实现突破，园区签约亿元以上项目 124 个，新增总投资额 1,371 亿元，其中百亿元以上项目 3 个、10 亿元以上项目 45 个，培育市级瞪羚、独角兽企业 88 家，占全区 58%，净增高新技术企业 136 家。根据国家商务部 2021 年对全国 217 家国家级经开区的考核评价结果，江宁经开区综合排名位于第 6 位，在江苏省 115 家经开区中排名第 3，仅次于苏州工业园区和昆山经济技术开发区。

作为南京市建设规模最大的国家级经济技术开发区，近年来江宁经开区的地区生产总值保持较快增长，2021 年江宁经开区实现地区生产总值同比增长 10%，增至 1,944.10 亿元，约占江宁区地区生产总值的 70%，全社会固定资产投资 418.75 亿元，

地方外贸进出口 1,249.90 亿元。2021 年江宁经开区一般公共预算收入为 176.60 亿元，增速约为 5%，其中税收收入 265.86 亿元，一般公共预算支出 62.35 亿元，财政平衡率 283.24%，财政平衡情况较好。

中诚信国际认为，江宁经开区经济实力较强，财政平衡情况较好，未来发展格局清晰明确，为区域内平台企业的发展提供了良好的外部环境。

发行主体情况

跟踪期内，公司职能定位保持不变，收入规模有所增长，主要来自工程代建业务收入

公司系江宁经开区最大的建设及投融资平台，主要从事区域内基础设施代建业务；同时负责道路保洁、绿化养护、公用设施维护保养和自有物业资产出租等业务，职能定位未发生变化。近年公司收入规模稳定增长，2021 年实现营业总收入 54.59 亿元，同比增长 10.16%，主要系工程代建业务规模扩大。2022 年一季度公司实现营业收入 11.44 亿元，其中工程代建业务占比仍高达 74% 以上。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
工程代建	33.44	40.66	45.40	8.48
城市绿化及基础设施管养	2.05	4.17	3.26	1.44
租赁及物业	1.71	2.84	3.79	1.00
其他	3.51	1.88	2.14	0.52
合计	40.72	49.55	54.59	11.44
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
工程代建	82.12	82.06	83.18	74.15
城市绿化及基础设施管养	5.03	8.41	5.97	12.60
租赁及物业	4.20	5.73	6.94	8.78
其他	8.64	3.80	3.91	4.47
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、其他业务包括客房餐饮服务、公共事业、利息收入及检测服务；
2、尾数差异系四舍五入造成，下同。

资料来源：公司提供

表 7：截至 2022 年 3 月末公司已完工代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	累计投资	拟回购	确认收入	已回款	未来三年回款计划		
							2022.4~12	2023	2024
殷巷拆迁项目	2014.06~2015.06	2017.06~2022.06	27.00	31.05	31.05	27.02	4.03	--	--
将军大道改造	2013.08~2015.01	2015.06~2022.06	12.50	14.38	14.38	12.36	2.02	--	--

跟踪期内公司工程代建收入保持增长，但项目结算滞后，且在建拟建项目投资需求较大，未来将面临一定的投融资压力

公司受江宁经开区管委会委托负责区域内道路和桥梁等基础设施建设任务，均采用政府委托代建模式运作。公司本部及江苏软件园科技发展有限公司（以下简称“软件园公司”）与江宁经开区管委会签订《委托开发协议》，南京空港枢纽经济区投资发展有限公司（以下简称“空港枢纽”）和南京禄口空港新城建设发展有限公司（以下简称“空港新城”）与空港经济区管委会签订《委托开发协议》，将片区范围内的基础设施、土地整理等部分市政工程项目委托公司及子公司投资建设，由公司先行融资垫付资金进行土地一级开发及基础设施建设，待相关项目竣工决算后，委托方将按代建项目的开发成本加一定比例的管理费（公司本部和软件园公司的管理费比例为 15%；空港枢纽和空港新城的管理费比例为 10%）进行回购，一般于 5-6 年内逐年支付回购款项。

2021 年公司实现工程结算收入 45.40 亿元，同比增长 11.66%，主要系开发区低效用地拆迁、市政公用基础设施建设等重大工程项目当年建设完工。2022 年一季度公司工程结算业务完工项目减少，当期工程结算收入较上年同期下降 6.81% 至 8.48 亿元。代建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司已完成的主要代建工程项目包括殷巷拆迁、将军大道改造和胜利小区拆迁项目等项目，当期末累计投资 223.46 亿元，拟回购金额为 254.19 亿元，已确认收入 227.42 亿元，已收到回购款 119.97 亿元，回款金额占总投资额比重较小，代建委托方一般在项目竣工决算后的 5-6 年内逐年支付回购款项，回款进度较慢。

胜利小区拆迁项目	2014.06~2015.06	2017.06~2023.12	8.60	9.89	9.89	7.49	1.40	1.00	--
双龙大道改造	2013.07~2014.12	2015.06~2020.06	3.51	4.04	4.04	4.04	--	--	--
东善桥复建房六期(6栋)	2013.06~2016.09	2018.06~2023.06	2.25	2.59	2.59	1.83	0.38	0.39	--
东善桥复建房六期(8栋)	2013.12~2016.09	2018.06~2023.09	3.00	3.45	3.45	2.78	0.38	0.30	--
河定桥复建房(2栋)	2013.03~2016.09	2017.03~2022.06	2.10	2.42	2.42	1.89	0.53	--	--
东善桥复建房五期	2015.01~2018.12	2019.06~2023.12	4.00	4.60	4.60	2.20	0.60	1.80	--
开发区道路建设	2018.01~2018.12	2020.12~2022.12	1.22	1.41	1.41	0.83	0.59	--	--
开发区生态环境建设工程	2018.01~2018.12	2020.12~2023.12	4.42	5.08	5.08	2.48	0.98	1.63	--
胜利一小区安置房	2015.01~2018.12	2020.03~2027.01	9.50	10.93	10.93	1.75	0.75	1.50	1.50
殷巷复建房四期	2015.01~2018.12	2020.06~2027.06	11.50	13.23	13.23	2.38	1.13	1.50	2.00
秣陵复建房四期	2015.01~2018.12	2019.12~2024.12	8.00	9.20	9.20	1.76	0.79	1.65	5.00
吉印大道跨秦淮河大桥	2017.09~2019.06	2020.03~2022.03	2.40	2.76	2.76	2.07	0.69	--	--
市政设施及公共配套建设	2019.01~2019.12	2021.01~2022.12	2.27	2.61	2.61	1.63	0.98	--	--
正方大道南侧建设用地场平工程项目施工	2019.01~2019.12	2021.01~2022.12	1.60	1.84	1.84	1.15	0.69	--	--
2020年交通基础设施建设	2020.01~2020.12	2021.01~2025.12	4.13	4.75	4.75	0.71	0.71	0.95	1.19
2020年市政公用基础设施建设	2020.01~2020.12	2021.01~2025.12	9.70	11.16	11.16	1.67	1.67	2.23	2.79
2020年水环境及海绵城市建设	2020.01~2020.12	2021.01~2025.12	4.12	4.74	4.74	0.71	0.71	0.95	1.19
开发区低效用地拆迁	2015.09~2019.12	2020.01~2027.12	38.29	44.03	36.18	15.13	4.72	6.29	8.29
2021年交通基础设施建设	2021.01~2021.12	2023.01~2027.12	5.51	6.34	--	--	--	1.00	1.00
2021年生态环境建设	2021.01~2021.12	2023.01~2027.12	11.06	12.72	--	--	--	1.50	2.00
空港新城如意湖功能区拆迁	--	2017.01~2025.12	8.50	9.46	8.04	6.00	0.25	0.75	1.00
知荟广场 01 幢房屋改造装饰工程	2017.09~2018.12	2019.01~2024.06	1.12	1.29	1.29	0.64	0.12	0.30	0.23
其他	--	--	37.16	40.22	41.78	21.45	4.54	5.03	3.61
合计			223.46	254.19	227.42	119.97	28.66	28.77	29.79

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要在代建工程项目包括开发区低效用地拆迁和诚信大道快速化改造等项目，总投资合计为 130.65 亿元，已投资

55.84 亿元，尚需投资 74.81 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年分别计划投资 27.55 亿元、25.41 亿元和 21.51 亿元。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022.4~12	2023	2024
开发区低效用地拆迁	2015.03~2022.10	35.49	28.53	3.48	3.48	--
2022 年交通基础设施建设	2022.01~2022.12	7.79	1.95	5.84	--	--
2022 年生态环境建设	2022.01~2022.12	3.14	0.79	2.36	--	--
诚信大道快速化改造	2020.04~2024.12	19.00	5.46	2.30	5.00	6.24
东善桥七期安置房	2021.12~2024.12	10.41	0.52	2.48	3.00	4.41
东善桥复建房四期	2021.12~2024.12	18.60	1.89	3.11	6.00	7.60
空港新城义庆路、飞天大道改造	2018.01~2022.12	2.50	1.66	0.30	0.54	--

空港新城环亚路等 7 条市政道路项目	2018.04~2022.12	2.69	2.04	0.30	0.35	--
空港新城玉振路幼儿园	2021.04~2022.12	0.80	0.39	0.10	0.31	--
空港新城礼尚路小学	2021.11~2023.06	2.48	1.59	0.25	0.64	--
空港开发区湖头雨水泵站扩建项目	2021.11~2022.12	0.60	0.40	0.20	--	--
空港开发区格悦供应链管理（南京）有限公司项目地块场平工程	2021.12~2022.12	0.50	0.22	0.28	--	--
空港开发区永欣新寓安置房三期项目	2021.10~2025.10	10.07	0.92	2.13	3.42	3.26
空港开发区 7 条市政道路工程项目	2019.10~2023.03	4.15	2.87	0.96	0.32	--
空港开发区华商路道路改造工程	2020.11~2023.12	5.46	3.28	1.40	0.78	--
空港开发区明瑞路道路改造工程	2020.10~2022.12	1.03	0.88	0.15	--	--
空港开发区飞天大道道路改造工程	2020.12~2023.12	4.72	2.30	1.50	0.92	--
江苏软件园龙吉山路等 3 条市政道路项目	2021.05~2023.11	0.57	0.02	0.08	0.47	--
龙吉山路、人才公寓支路项目						
东吉谷核心启动区道路工程滨湖西路、滨湖西路、东吉大道、智慧东路项目	2021.10~2023.04	0.65	0.14	0.33	0.18	--
合计	--	130.65	55.84	27.55	25.41	21.51

资料来源：公司提供

公司未来拟建代建工程项目主要包括东善桥复建房四期二片区、永欣新寓安置房三期等项目，预计总投资额 19.12 亿元，资金主要依靠自筹和贷款，其中 2022~2024 年分别拟投资 3.25 亿元、6.32 亿元和 6.40 亿元。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司拟建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	未来投资计划		
			2022	2023	2024
殷巷五期安置房	2022.07~2025.06	13.50	1.35	4.00	5.00
空港新城如意湖大桥	2022.04~2023.12	1.70	0.70	1.00	--
云龙路以西片区经一路等	2022.04~2024.12	2.53	0.80	0.80	0.93
云龙路改造二期	2022.12~2024.12	1.09	0.10	0.52	0.47
慧谷山居、慧谷水轩、叶泊蓝山三家小区雨污分流项目	2022.05~2022.12	0.30	0.30	--	--
合计	--	19.12	3.25	6.32	6.40

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司作为江宁经开区最大的

开发及投融资主体，负责组织并实施经开区内土地开发整理及基础设施建设任务，建设需求较大，但项目回款情况欠佳，中诚信国际将持续关注公司工程代建业务未来投融资压力及回款情况。

跟踪期内，公司可供租赁物业面积持续增加，租赁及物业收入保持增长，但在建及拟建物业项目投资金额较大，需关注未来项目投融压力及收益情况

公司房屋租赁业务收入主要来自于自建办公楼和标准厂房等房产出租租金，运营主体包括公司本部、空港枢纽、软件园公司、南京创启科技发展有限公司（以下简称“创启科技”）、南京江宁开发区现代置业服务有限公司（以下简称“现代置业”）等。截至 2022 年 3 月末，公司自持物业资产主要包括九龙湖国际企业总部园和青年公寓项目等，可租赁面积合计 121.93 万平方米，较 2021 年末可租物业面积新增 6.30 万平方米。从出租率来看，三创载体和长园项目由于装修尚未完成，出租率较低，公司其他物业出租率均保持在 80%以上。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要自持租赁物业运营情况（万平方米、%）

项目名称	主要业态	运营主体	可租赁面积	出租率
九龙湖国际企业总部园	写字楼	创启科技	21.73	90.00
开发区公共租赁住房（青年公寓）	人才公寓	现代置业	22.00 (3,778 间)	95.00
三创载体	写字楼	软件园公司	15.00	77.00

空港青年公寓	人才公寓	空港枢纽	10.52 (1,582 间)	92.00
南京通信技术国家实验室(无线谷)	写字楼及实验平台	公司本部	6.00	100.00
江宁城市展示中心(科技展览馆)	酒店、会展中心	公司本部	104 间	--
研发楼、厂房	研发楼、厂房	空港枢纽	7.20	96.00
出口加工区标厂	标准厂房	公司本部	11.58	80.00
长园项目资产	写字楼	公司本部	8.81	65.00
其他	--	--	19.09	--
合计	--	--	121.93	--

资料来源：公司提供

2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现租赁收入 3.79 亿元和 1.00 亿元，其中 2020 年收入同比增长 33.45%，主要系招商引资进度加快和自建办公房屋及标准厂房增加，可供对外出租物业资产面积增多。此外，由于公司自建办公房屋和标准厂房历年来以低于市场价格租赁给江宁经开区内需扶持的企业，因此江宁经开区管委会每年拨付公司一定的补助资金，2019~2021 年，公司分别收到房屋补

助资金 0.60 亿元、0.60 亿元和 0.60 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建物业项目包括无线谷科技园三期和空港租赁住房项目等，项目总投资合计为 118.83 亿元，已投资 31.82 亿元，尚需投资 87.01 亿元。公司在建物业项目建成后主要用于出租，收入来源为未来自持物业的租金收入、物业服务收入和部分资产转让收入等。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司主要在建物业项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开竣工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022.4~12	2023	2024
江宁开发区无线谷科技园（未来网络试验设施及紫金山实验室）-无线谷科技园三期	2020.07~2025.07	50.00	8.49	3.00	10.00	15.00
无线通讯零部件生产项目一期	2020.08~2022.08	6.50	5.52	0.98	--	--
大数据中心项目	2020.10~2022.06	5.50	3.63	1.87	--	--
空港租赁住房项目	2020.07~2025.12	14.70	5.11	2.60	2.60	2.60
空港新动能（高）标准厂房建设一期项目	2021.10~2023.12	3.23	1.80	0.80	0.63	--
软件园三创载体 2 期	2021.11~2023.12	10.68	0.30	2.58	5.00	3.00
软件园研发园配套项目 2 期（公寓）	2021.11~2023.12	5.60	0.27	1.43	2.50	1.40
德邦厂房	2021.12~2024.06	10.62	0.08	0.54	5.00	5.00
软件园党校项目	2019.09~2021.06	12.00	6.62	3.38	2.00	--
合计	--	118.83	31.82	17.18	27.73	27.00

资料来源：公司提供

公司未来拟建物业项目主要包括南京空港科创中心项目等，预计总投资额 6.85 亿元，资金主要

依靠自筹和贷款。公司在建及拟建物业项目投资金额较大，需关注未来项目投资压力及收益情况。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司拟建物业项目情况（亿元）

项目名称	开竣工时间	总投资额	投资计划		
			2022	2023	2024
南京空港科创中心项目工程	2022.12~2025.12	4.10	1.12	1.12	1.12
南京空港青年公寓改造工程	2022.10~2024.10	1.45	0.30	0.70	0.45
南京空港凤凰山艺术园装修改造工程	2022.10~2023.12	1.30	0.10	1.20	--
合计	--	6.85	1.52	3.02	1.57

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，受对招商企业采取优惠价格影响，公司租赁收入相对较少，但随着租赁物业面积的增加而增长；此外，公司在建及拟建物业项目投资金额较大，需关注未来项目投资压力及收益情况。

公司其他业务包括城市绿化及基础设施管养、客房餐饮服务和公共事业等，均以市场化经营；跟踪期间，公司其他业务为营业总收入提供重要补充

除工程代建和房屋租赁以外，公司业务还包括城市绿化及基础设施管养、客房餐饮服务和公共事业等，均以市场化经营。

为加强江宁经开区的城市管理、维护成熟形象，确保城市功能正常运转，从2014年开始，江宁经开区管委会与公司签订《城市管理与维护委托协议》，委托公司负责江宁经开区范围内的道路保洁、绿化养护、路灯电力设施的维修维护、水利设施的维护、商业街管理以及亮化设施、防洪排涝电费的支付等，并向公司支持管养维护费用。2021年及2022年一季度，公司城市绿化及基础设施管养收入分别为4.26亿元和1.44亿元。

公司客房餐饮服务收入主要来自于下属子公司南京江宁丽湖酒店及南京空港枢纽经济区酒店管理有限公司，主要经营范围为餐饮服务。2021年及2022年一季度，公司客房餐饮服务收入分别为0.92亿元和0.20亿元。

公共事业收入主要来自子公司南京江宁开发区公用事业发展有限公司（以下简称“公用事业公司”）的蒸汽销售业务，公用事业公司主要负责江宁经开区北部区域的供热运营，年供热量11万蒸吨，业务运营较为稳定，2021年及2022年一季度公共事业收入分别为0.27亿元和0.17亿元。

中诚信国际认为，近年来公司城市绿化及基础设施管养、客房餐饮服务和公共事业等其他业务稳定性较好，为公司收入和利润提供重要补充。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年财务报告，及未经审计的2022年一季度，财务数据均为各期财务报表期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

跟踪期间，公司期间费用持续增长，经营性业务由盈转亏，最终盈利主要依赖于投资性房地产公允价值变动收益及投资收益

作为江宁经开区建设及投融资平台，受代建工程业务中管理费比例限制，近年来公司工程代建业务毛利率相对稳定；城市绿化及基础设施管养板块随着人工成本、材料成本等上升毛利率整体呈下降趋势；2021年公司招商引资进度加快，经开区入驻企业对办公房屋及标准厂房需求增长，租赁及物业业务毛利率实现增长。2022年一季度公司营业毛利率为16.40%，受盈利水平相对稳定的工程结算业务占比较大影响，综合毛利率基本保持稳定。

表 13：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
工程代建	13.54	12.77	12.69	12.73
城市绿化及基础设施管养	16.20	12.43	13.15	2.03
租赁及物业	50.13	56.79	66.00	54.83
其他	33.02	48.67	37.21	42.34
营业毛利率	16.89	16.63	17.38	16.40

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021年公司管理费用同比增长6.92%，保持增长态势系因职工薪酬增加；当年融资规模扩大后利息支出增加使得财务费用同比增长54.34%。2021年期间费用收入占比较上年提升1.08个百分点，期间费用占营业总收入的比重较高，完全吞噬公司经营所得。从利润总额构成来看，公司盈利主要依赖于投资性房地产公允价值变动收益及投资收益。2021年公司经营性业务利润由盈转亏，且租金补贴支出增加使得营业外收支保持倒挂状态，最终盈利依然主要依赖于投资性房地产公允价值变动收益及参股公司分红产生得投资收益，当年得益

于投资性房地产公允价值增长，全年利润总额较上年小幅增加。2022年一季度公司期间费用占营业收入比重仍较高，经营性业务处于亏损状态，非经营性业务占利润比重较大，需关注其稳定性。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.31	0.36	0.38	0.09
管理费用	5.66	8.07	8.63	1.90
财务费用	1.71	1.95	3.01	0.78
期间费用合计	7.68	10.38	12.02	2.77
期间费用率(%)	18.86	20.95	22.02	24.23
经营性业务利润	0.46	0.21	-0.96	-0.62
其中：其他收益	2.09	3.30	2.80	0.41
资产减值损失	-0.30	-0.33	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.66	5.20	5.93	0.00
投资收益	0.77	0.69	0.47	0.35
营业外损益	-0.26	-1.48	-0.93	-0.07
利润总额	3.33	4.20	4.26	-0.34

注：管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司资产及负债规模快速增长，但资产中流动性较弱的存货和其他应收款占比较高，且有息债务持续增加，财务杠杆水平保持高位

近年公司实收资本逐步到位，2022年3月末实收资本增至33.66亿元，同时其他权益工具呈增长趋势，系中期票据及类永续类产品融资。2021年末公司资本公积同比增长5.88%，主要系资本溢价；2022年3月末资本公积未发生变化。公司合并范围内非全资子公司收到少数股东投资，少数股东权益规模持续扩大。截至2021年末公司所有增权益增至308.14亿元，同比增长12.40%；2022年3月末进一步增至317.26亿元。

表 15：近年公司主要所有者权益构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	15.00	28.00	33.66	33.66
其他权益工具	43.05	36.00	42.70	52.70
资本公积	127.22	127.81	135.32	135.32
未分配利润	23.13	24.14	25.06	24.92
少数股东权益	24.61	39.15	51.99	51.37
所有者权益合计	251.99	274.15	308.14	317.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司业务规模持续扩张推动资产规模增长，且

资产结构中流动资产占比保持在约70%。公司资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和投资性房地产。2021年末公司货币资金73.32亿元，其中保证金等使用权受限规模为3.66亿元；同年末，应收账款主要债务人为空港经济区江宁管委会和江宁经开区管委会，占应收账款的比重分别为49.38%和45.54%，截至2021年末公司应收账款累计计提坏账准备0.04亿元；预付款项为未完工代建项目支付的工程款，2021年末同比增长24.48%，主要系预付代建工程款增加；2021年末其他应收款同比增长19.88%，2022年3月末进一步增至382.86亿元，其中前五大应收对象合计占比达91.15%，其中30多亿元系应收江宁经开区管委会的基础设施建设代建款，回款周期长期5~6年，对资金形成占用；存货主要为开发成本，以土地征迁成本为主；投资性房地产系用于出租的办公楼、生产厂房和配套建筑物等，2021年末投资性房地产同比增长18.94%，主要系部分厂房、仓库等资产由固定资产转入投资性房地产科目以及新增无线谷科技园及人才公寓等房产，2022年3月末投资性房地产与上年末基本持平。

表 16：2022年3月末公司前五大其他应收款（亿元）

序号	欠款单位	与公司关系	款项性质	金额	占总额比重
1	南京江宁经济技术开发区管理委员会	控股股东	往来款	186.54	48.62
2	南京空港枢纽经济区江宁管理委员会	非关联方	往来款	100.19	26.12
3	南京江宁开发区城市建设开发有限公司	非关联方	往来款	42.77	11.15
4	南京临航建设开发有限公司	非关联方	往来款	12.94	3.36
5	南京江宁经济技术开发区国有资产监督管理局办公室	非关联方	往来款	7.27	1.90
合计				349.70	91.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：近年公司主要资产构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	70.83	82.28	73.72	66.30
应收账款	55.80	64.46	79.86	80.30
预付款项	76.05	104.49	130.08	149.89

其他应收款	223.67	296.37	355.30	382.86
存货	68.88	108.47	105.98	117.42
流动资产	498.28	660.34	750.51	803.22
可供出售金融资产	19.00	30.51	--	--
长期股权投资	5.50	16.35	17.32	18.68
其他权益工具投资	-	-	23.19	23.56
其他非流动金融资产			17.46	17.11
投资性房地产	151.38	179.39	213.36	213.37
在建工程	2.05	17.08	23.48	28.43
其他非流动资产	31.90	30.26	28.98	28.98
非流动资产	232.75	286.57	338.75	345.56
资产总额	731.03	946.91	1,089.26	1,148.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末公司流动负债占负债总额比重为 38.80%，与上年末基本持平，主要包括短期借款、一年到到期得非流动负债、其他应付款和其他流动负债。2021 年末公司短期借款同比增长 52.52%，2022 年 3 月末短期借款较 2021 年末增加 20.24 亿元，2021 年以来短期借款增幅较大，主要系因开发建设需求增加借款所致；短期借款以信用借款和保证借款为主。2021 年末公司一年内到期得非流动负债同比增长 13.97%，主要系将于一年内到期得长期借款和应付债券转入；其他应付款主要系与区域内国有企业往来款。公司其他流动负债基本为期限不超过 1 年的超短期融资券等短期债券，2021 年来发行人因调整债务结构、降低融资成本等原因，选择发行部分短期限债券产品，使得其他流动负债呈波动趋势。近年公司各类项目建设投资需求增加推动公司负债总额增长，其中非流动负债占比约为 60%，主要系银行借款及债券融资。公司负债中有息债务占比较高，近年总债务保持较快增长，截至 2022 年 3 月末增至 770.76 亿元，其中短期债务 284.73 亿元。从近三年及一期的情况来看，公司短期债务占总债务的比重分别为 44.73%、32.85%、36.84% 和 36.94%，以长期债务为主的债务结构较为合理。

债务到期分布方面，2022~2023 年公司到期债务规模分别为 242.79 亿元和 202.08 亿元，短期债务到期规模较大，公司短期偿债压力较大。

公司财务杠杆比率呈上升态势，截至 2022 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 72.38% 和

70.84%。截至 2022 年 3 月末，公司计入权益的永续债券合计 52.70 亿元，若将永续债券计入负债，当期末公司资产负债率和总资本化比率将分别达到 76.97% 和 71.67%。此外，公司后期投资规模较大，以外部融资为主的资金来源方式或将进一步提高公司财务杠杆。整体来看，偏高的财务杠杆将一定程度增加公司财务风险。

表 18：近年来公司主要负债情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	46.74	59.13	90.19	110.43
一年内到期的非流动负债	136.02	116.34	132.60	141.41
其他应付款	26.15	22.32	21.46	28.68
其他流动负债	9.00	29.05	43.11	31.46
长期借款	146.96	303.32	299.65	310.41
应付债券	71.50	95.30	132.33	145.86
长期应付款	19.69	20.73	27.03	29.67
负债总额	479.04	672.76	781.12	831.52
资产负债率	65.53	71.05	71.71	72.38
总资本化比率	62.98	69.43	70.23	70.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营和投资活动净现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大；公司有息债务规模较大，盈利能力有限，对债务本息的覆盖能力较弱

2021 年公司支付项目建设款等资金减少，经营活动净现金流流出规模有所下降，但工程代建业务回款周期偏长，经营活动现金流呈持续流出状态。公司投资活动净现金流则受在建租赁物业项目的推进而保持大幅净流出状态。由于资金缺口主要通过外部融资解决，公司筹资活动净现金流入规模较大。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	0.39	-80.23	-37.30	-40.48
投资活动净现金流	-44.87	-87.41	-61.29	-8.99
筹资活动净现金流	71.22	178.27	87.27	44.69
EBITDA	7.29	9.05	10.45	--
总债务/EBITDA	58.81	68.82	69.59	--
EBITDA 利息保障倍数	3.87	3.43	2.45	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债指标方面，2019~2021 年，公司总债务/EBITDA 分别为 58.81 倍、68.82 倍和 69.59 倍；同

期，EBITDA 利息保障倍数分别为 3.87 倍、3.43 倍和 2.45 倍，近年来公司获得的贴息规模较大，并直接冲减财务费用，使其 EBITDA 利息保障倍数表现尚可。整体来看，公司经营活动现金流持续流出，且盈利能力较弱，EBITDA 规模有限，对债务本息的覆盖能力整体处于较低水平。

公司有一定规模的对外担保和受限资产，但过往债务履约良好，备用流动性充足，具有较强的财务弹性

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 1,240.05 亿元，其中已使用授信额度 841.83 亿元，未使用授信额度 398.22 亿元，备用流动性较好。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 144.64 亿元，受限资产占期末总资产的 12.59%，其中用于抵押的不动产、在建工程和货币资金账面价值分别为 126.19 亿元、5.41 亿元和 3.28 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 102.74 亿元，占期末净资产的 32.38%，被担保人主要为地方平台及国有企业，另公司参股企业江苏塔菲尔新能源科技股份有限公司（以下简称“塔菲尔”）为公司对外担保范围内唯一民营企业。塔菲尔主要从事车用动力电池的研发与创新业务，目前经营情况正常，截至 2022 年 3 月末公司为塔菲尔担保 2.20 亿元，同时塔菲尔大股东为公司本次担保提供存单质押保证，该项担保风险相对较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业征信报告》，截至 2022 年 5 月 5 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，不存在未结清不良贷款情况。

外部支持

公司是江宁经开区最大的基础设施建设主体，得到经开区政府在财政贴息、资金注入和股权划转等方面的大力支持

作为江宁经开区最大的基础设施建设主体，公

司在财政贴息、资金注入和股权划拨等方面得到了江宁经开区管委会等政府部门的大力支持。

公司向银行的借款利息支出，自 2008 年 1 月 1 日起向银行实际支付的全部由江宁经开区管委会承担，2008 年以前发生的利息由公司自行承担，江宁经开区管委会每年给予公司一定的财政贴息。2019~2021 年，江宁经开区管委会承担的利息支出分别为 11.22 亿元、19.16 亿元和 21.47 亿元，其中财政贴息直接冲减财务费用，贴息的现金流入计入收到其他与经营活动有关的现金。

2019~2021 年，公司分别收到政府补贴 2.10 亿元、3.30 亿元和 2.80 亿元。

2021 年公司股东将注册资本增加至 72.86 亿元，并于当年新增实收资本 5.66 亿元，资本实力得到增强。

综上所述，鉴于公司在江宁经开区重要的战略地位，政府在财政贴息、资金注入等方面给予公司重要支持，公司具有很强抗风险能力，未来发展前景良好。

差额补偿人及担保人情况

差额补偿人及担保人—南京江宁城市建设集团有限公司（本节简称“江宁城建”或“公司”）

“21 江宁经开项目债/21 江经债”本息的到期兑付由江宁城建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。江宁城建亦为本期债券差额补偿人，当本期债券每年还本付息前，募投项目收入不足，偿债资金专用账户余额不能覆盖当年应付债券本息时，江宁城建将承担差额补足义务。

江宁城建前身为南京江宁建设发展有限公司，于 2006 年 1 月 24 日由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”）和南京江宁国有资产经营集团有限公司（以下简称“江宁国资公司”）共同出资设立，初始注册资本 1.00 亿元。自成立以来，江宁区国资办多次向公司

增资，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 22.00 亿元，江宁区国资办与江宁国资公司的持股比例分别为 99.95% 和 0.05%。

公司作为江宁区的投资开发和建设主体，在江宁区的地位和职能定位保持稳定，其主要职责包括土地开发整理、城市基础设施建设、保障性住房建设以及供水业务等。2021 年公司建设类业务稳步推进，管理费收入持续增长，水务板块各业务规模均有所回升，但保障房业务未实现收入，当年营业总收入同比小幅下降 1.46%。2022 年一季度公司营业总收入较上年同期增长 18.16%，主要来自于安装工程、保障房及管理费等。

表 20：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费收入	5.01	5.46	6.31	1.01
水务板块	9.56	7.95	9.64	3.29
其中：自来水供应	4.04	4.29	4.60	1.12
污水处理	1.58	1.62	1.66	0.78
安装工程	3.94	2.04	3.37	1.39
保障房	--	3.74	0.00	1.06
其他	0.77	0.67	1.59	1.00
合计	15.34	17.81	17.54	6.36
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费收入	32.65	30.67	35.99	15.87
水务板块	62.34	44.61	54.94	51.71
其中：自来水供应	26.36	24.07	26.24	17.55
污水处理	10.28	9.10	9.46	12.23
安装工程	25.70	11.44	19.24	21.93
保障房	--	20.94	0.00	16.66
其他	5.01	3.78	9.08	15.75
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他业务包括管网费、园林工程、租赁费、酒店管理、技术服务等。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

盈利能力方面，2021 年公司水务板块毛利率较上年下降 5.85 个百分点，主要系人工成本和防疫成本支出增加升高，其他业务收入成本倒挂情况进一步加剧，但毛利率较低的保障房业务未确认收入，加之管理费收入增长且占比提升，当年综合毛利率较上年上升 1.45 个百分点。2022 年一季度公司综合毛利率为 24.65%，主要系当期保障房业务收入成本倒挂及自来水供应业务毛利率下降所致。

公司期间费用中管理费用占比较高，2021 年公司管理费用同比增长 10.71%，主要系职工工资增加

所致；当年公司财务费用大幅下降 55.32% 至 0.19 亿元，主要系公司大部分利息支出资本化使得财务性利息支出下降。2021 年公司期间费用合计 3.70 亿元，期间费用率为 21.11%，同比上升 1.34 个百分点。2022 年一季度公司期间费用合计 1.33 亿元，占营业总收入比重为 20.96%，但仍处于较高水平，一定程度上挤占了盈利空间。2021 年公司利润总额 5.71 亿元，主要由经营性业务利润构成。当年公司经营性业务利润 5.73 亿元，与上年基本持平，加之对外股权投资取得投资收益持续上升补充，仍具有较强的盈利能力。

资产质量方面，公司项目建设的推进带动资产规模攀升，且以流动资产为主的资产结构得以保持。2021 年公司流动资产占总资产比重为 69.19%，与上年基本持平，主要包括货币资金、存货和其他应收款。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，截至 2021 年末其他货币资金中 19.41 亿元系流动性受限的银行承兑汇票保证金和借款质押款项。2022 年 3 月末公司货币资金较上年末下降 22.14%，主要系在建项目及对外投资增加，其中受限货币资金 22.59 亿元。公司存货主要由开发成本及合同履约成本构成，其中开发成本主要为安置房项目开发成本，合同履约成本为土地开发及基础设施建设项目投入，随着各类代建项目建设的推进，2021 年末存货同比增长 14.97%，其中开发成本和合同履约成本占比分别为 27.20% 和 72.18%；2022 年 3 月末存货规模进一步上升至 327.24 亿元，占总资产的比重为 54.77%。2021 年公司其他应收款同比下降 45.90%，主要系收到南京空港新城城市开发建设有限公司支付的购买公司下属项目子公司股权转让款 9.13 亿元，年末账龄 1 年以内其他应收款余额占比为 54.37%，其中应收南京市江宁区房屋拆迁管理办公室拆迁资金及江宁区有住房和城乡建设局往来款分别为 5.23 亿元和 1.74 亿元。2021 年末公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、固定资产和在建工程，其中其他权益工具投资主要系对区域内国有企业投资款，投资对象主要为江苏园博园建设开发有限公司、南京牛首山文化旅游集

团有限公司和中铁建南京新市镇开发有限公司等；固定资产主要为自来水厂和污水处理厂的专用设备及房屋和建筑物；在建工程主要系自来水厂工程、污水处理工程和区域供水工程。

表 21：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	66.51	76.26	73.07	56.89
存货	234.53	277.48	319.03	327.24
其他应收款	17.73	28.13	15.22	16.73
可供出售金融资产	15.50	18.57	--	--
其他权益工具投资	--	--	18.57	18.57
固定资产	44.47	52.97	54.72	53.23
在建工程	45.55	74.31	86.13	88.70
总资产	441.67	553.92	598.72	597.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末公司负债总额较上年末增加 20.81 亿元，其中流动负债规模较上年末增加 34.03 亿元，当年末流动负债占负债总额比重较上年末增加 6.35 个百分点至 52.17%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。2021 年公司短期债券发行规模大幅增加，当年末其他流动负债同比增长 395.09%。公司非流动负债主要系长期借款、应付债券和长期应付款，2021 年末非流动负债较上年末减少 13.23 亿元至 184.48 亿元，主要系部分长期借款将于 1 年内到期转入流动负债。2021 年末公司有息债务占负债的比重为 86.26%，从有息债务结构来看，当年末短期债务占总债务比重为 45.50%，较上年末上升 5.00 个百分点，短期债务压力进一步加大。2022 年 3 月末公司短期债务占总债务比重为 44.64%，短期债务压力仍较大。

表 22：近年来公司主要负债和权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	44.14	32.04	39.98	55.63
应付票据	16.29	32.28	25.40	26.20
一年内到期的非流动负债	42.50	63.03	62.01	51.45
其他流动负债	0.00	5.00	24.75	15.98
长期借款	21.23	72.10	60.42	56.63
应付债券	129.14	113.47	112.83	119.85
长期应付款	3.00	8.88	8.07	7.65
总负债	283.90	364.90	385.71	384.04
实收资本	15.00	22.00	22.00	22.00
资本公积	97.49	97.59	98.64	98.64
其他权益工具	12.89	33.82	54.77	54.32

未分配利润	29.31	32.16	33.73	33.27
所有者权益	157.77	189.02	213.01	213.40
总债务	256.29	326.81	332.72	332.62
短期债务	102.93	132.36	151.39	148.49
资产负债率	64.28	65.88	64.42	64.28
总资本化比率(%)	61.90	63.36	60.97	60.92

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于永续债的发行、股权划入及利润累积，2021 年末公司所有者权益同比增长 12.69%。2021 年公司发行“21 江宁城建 MTN001”和“21 江宁城建 MTN002”等，发行利率分别为 4.39%和 5.20%，当年末其他权益工具同比增长 61.96%。

近年公司财务杠杆比率基本保持稳定，2021 年末资产负债率和总资本化比率分别为 64.42%和 60.97%。截至 2022 年 3 月末，公司计入权益的永续债券合计 54.77 亿元，若将永续债券计入负债，当期末资产负债率和总资本化比率将分别提升至 73.37%和 64.45%。此外，公司后期投资规模较大，以外部融资为主的资金来源方式或将进一步推高公司财务杠杆。总的来看，偏高的财务杠杆一定程度上增加了公司的财务风险。

2021 年公司用于购置土地的现金支出减少导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅下降，全年经营活动净现金流由净流出转为小额净流入。2022 年一季度公司经营活动净现金流转变为净流出，主要系当期基础设施等项目建设投入增加，且项目回款较少。2021 年公司投资活动净现金流呈持续净流出状态，但净流出规模大幅收窄，主要系购置固定资产及投资产生支出现金减少。2021 年公司到期债务偿还规模增加，当年筹资活动净现金流流入规模大幅减少。

偿债指标方面，公司 EBITDA 规模较为有限，融资规模的扩张使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力整体处于较弱水平。

表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	-9.07	-26.16	3.95	-6.96
投资活动净现金流	-21.34	-31.71	-6.76	-3.92
筹资活动净现金流	23.23	56.84	0.79	-5.20
EBITDA	8.43	8.76	8.82	--

经营活动净现金流/总债务	-0.04	-0.08	0.01	-0.08
经营活动净现金流/利息支出	-0.72	-1.73	0.23	--
总债务/EBITDA	30.41	37.31	37.74	--
EBITDA 利息倍数	0.67	0.58	0.52	--
货币资金/短期债务	0.65	0.58	0.48	0.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司是江宁区重要的基础设施投资建设主体，亦负责江宁区的城市供水与污水处理，该业务具有区域垄断性。公司在江宁区国资体系中地位重要，将继续得到江宁区政府在政策以及资金上的支持。

在资金来源方面，征地拆迁、城市基础设施及保障房建设资金需求量大，公司每年垫付资金较多，江宁区政府通过财政拨款的方式对公司资金进行补充。同时，为补偿公司资金占用费用，江宁区政府每年为公司配套相应的管理费，能在一定程度上缓解公司投资压力。此外，2021 年公司收到财政补贴 1.43 亿元，有力充实了利润规模。

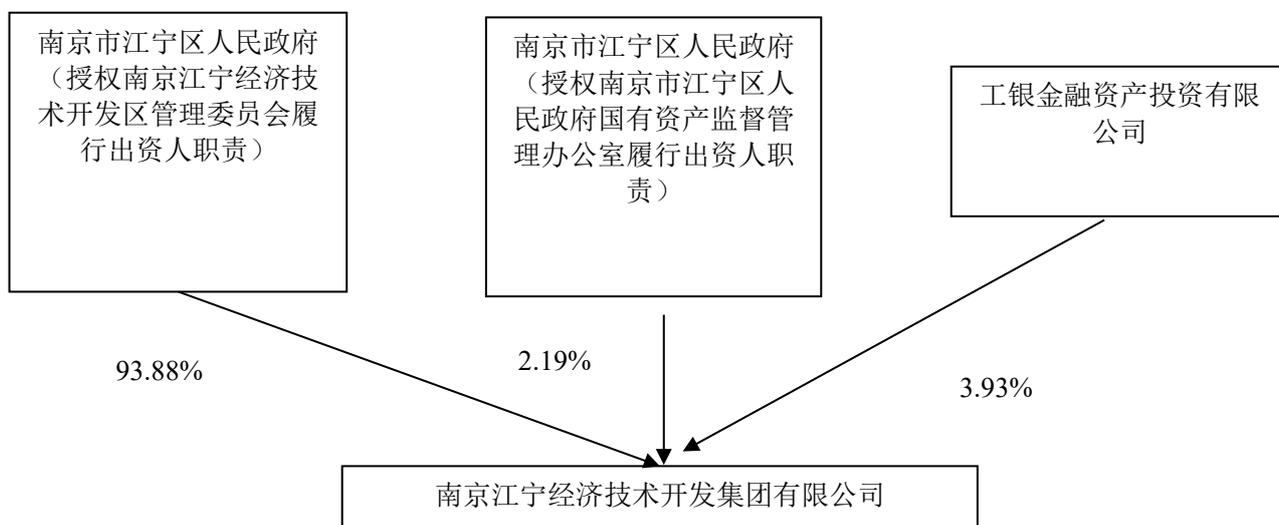
鉴于公司在江宁区重要的投资建设主体地位，公司将得到江宁区政府在政策以及资金上的支持，具备很强的抗风险能力。

综合上述，中诚信国际维持南京江宁城市建设集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。江宁城建提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“21 江宁经开项目债/21 江经债”的还本付息提供了有力保障。

评级结论

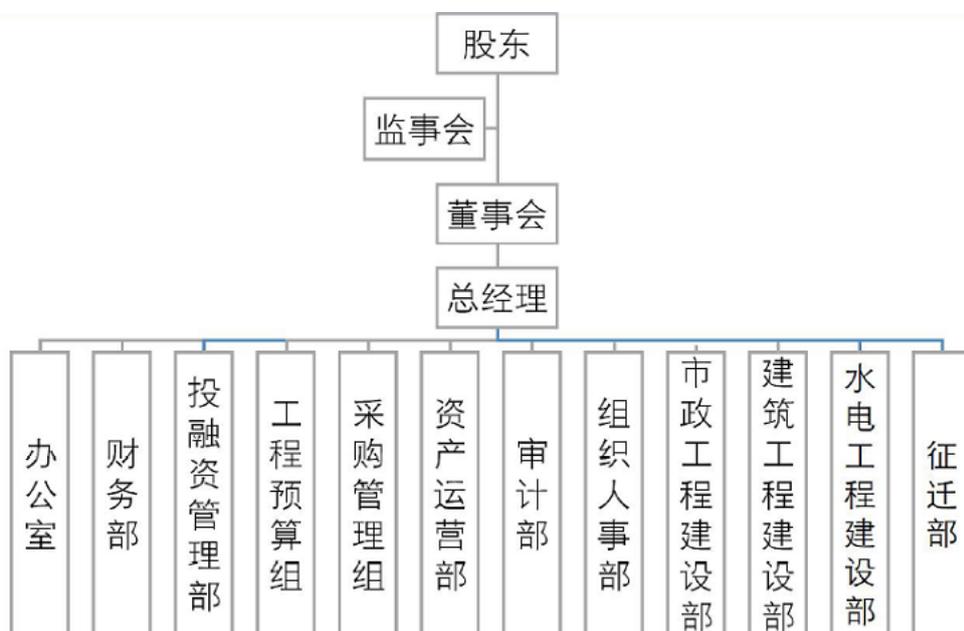
综上所述，中诚信国际维持南京江宁经济技术开发区集团有限公司主体信用级别 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 江宁经开项目债/21 江经债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：南京江宁经济技术开发区集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



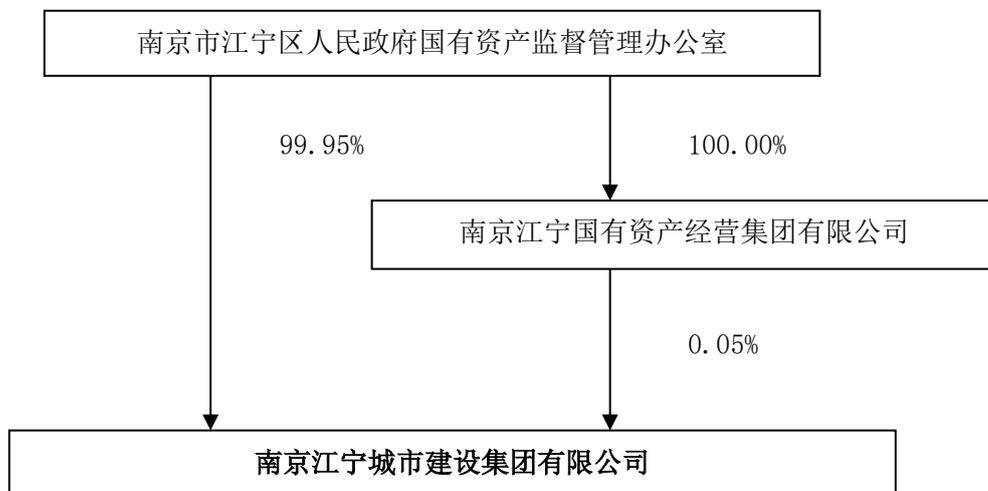
序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	南京江宁开发区科技创业服务有限公司	100.00	100.00	
2	南京江宁开发区公用事业发展有限公司	9283.01	100.00	
3	南京空港禄口物流有限公司	1000.00	75.00	
4	淮安宁淮工业园开发有限公司	5000.00	80.00	
5	南京市宁港融通科技小额贷款有限公司	20000.00	60.00	
6	南京无线谷科技园发展有限公司	200.00	60.00	40.00
7	南京江宁丽湖酒店有限公司	500.00	80.00	20.00
8	南京江宁开发区现代置业服务有限公司	28000.00	99.79	
9	南京创启科技发展有限公司	94000.00	57.26	42.74
10	南京青创咖啡有限公司	50.00		100.00
11	南京启久建材贸易有限公司	50.00		100.00
12	南京江宁经开高新创投有限公司	44922.31	82.57	0.92
13	南京禄口空港新城建设发展有限公司	60000.00	100.00	
14	江苏软件园科技发展有限公司	171931.78	98.83	
15	南京综保区国际商品博览中心有限责任公司	2000.00	100.00	
16	南京空港枢纽经济区投资发展有限公司	100000.00	65.53	
17	南京港通建设发展有限公司	45000.00		100.00
18	南京港顺物流有限公司	20000.00		90.00
19	南京空港新动能建设发展有限公司	10500.00		100.00
20	南京宁港光伏科技有限公司	500.00		100.00

21	南京新城物业管理有限公司	100.00	5.00	95.00
22	南京力智达物业管理有限公司	100.00		100.00
23	南京空港枢纽小镇建设发展有限公司[注]	66000.00		45.45
24	南京空港枢纽经济区酒店管理有限公司	500.00		100.00
25	南京丽宁电子有限公司	12503.00		100.00
26	南京江宁经开科技服务有限公司	100000.00		100.00
27	南京新都市建设发展有限公司	100000.00	100.00	
28	江苏兴科原机械科技有限公司	32000.00	100.00	
29	上海启欣企业咨询有限公司	10.00	100.00	
30	江宁经开国际投资有限公司	1 万港元		100.00
31	江宁经开海外投资有限公司	5 万美元		100.00
32	南京江宁经开信息产业发展有限公司	30000.00		100.00
33	南京空港新城城市开发建设有限公司	10000.00		100.00
34	南京空港信诚酒店管理有限公司	1000.00		100.00
35	南京江宁经开丽湖雅致物业管理有限公司	500.00		100.00
36	南京吉山国有资产运营有限公司	150000.00		100.00
37	南京正方新城建设发展有限公司	10000.00		100.00
38	南京合和轩餐饮有限责任公司	50.00		100.00

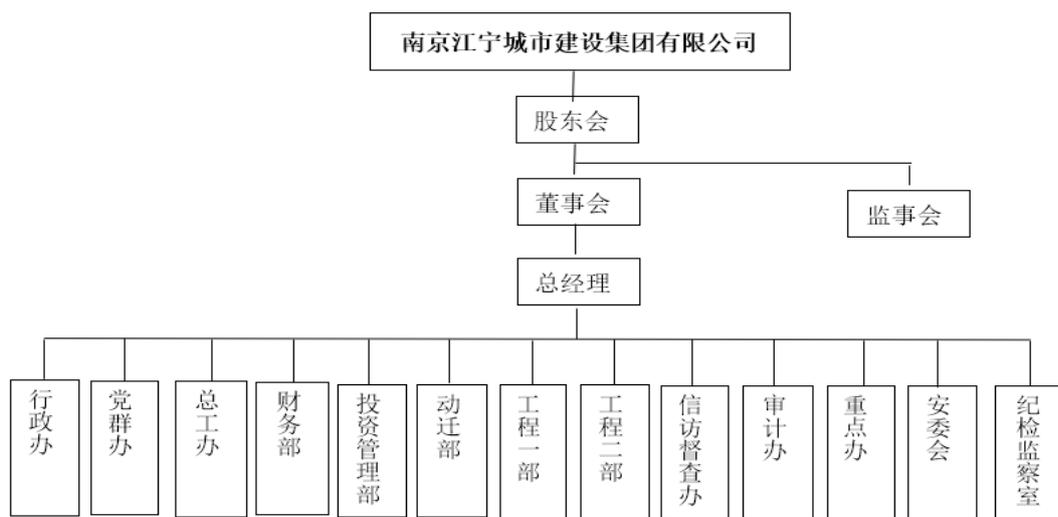


资料来源：公司提供

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



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



资料来源：江宁城建提供

附三：南京江宁经济技术开发区集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	708,314.47	822,788.42	737,166.05	662,962.08
应收账款	558,026.36	644,600.46	798,638.34	803,029.14
其他应收款	2,236,668.82	2,963,711.11	3,553,015.85	3,828,576.79
存货	688,808.97	1,084,680.27	1,059,766.58	1,174,171.36
长期投资	244,983.71	468,605.70	579,734.51	593,495.90
在建工程	20,510.13	170,784.03	234,821.03	284,281.66
无形资产	56,484.91	57,058.55	56,594.20	56,531.45
总资产	7,310,310.67	9,469,081.25	10,892,587.44	11,487,813.50
其他应付款	261,490.91	223,221.75	214,577.60	286,838.01
短期债务	1,917,653.02	2,045,238.44	2,678,429.46	2,847,324.35
长期债务	2,369,593.27	4,181,632.01	4,591,477.78	4,860,247.39
总债务	4,287,246.29	6,226,870.44	7,269,907.23	7,707,571.74
总负债	4,790,386.38	6,727,557.46	7,811,206.60	8,315,191.83
费用化利息支出	16,479.09	25,043.06	36,110.25	--
资本化利息支出	2,355.79	1,369.20	6,573.93	--
实收资本	150,000.00	280,000.00	336,609.09	336,609.09
少数股东权益	246,108.83	391,532.34	519,874.01	513,730.30
所有者权益合计	2,519,924.29	2,741,523.79	3,081,380.84	3,172,621.67
营业总收入	407,215.29	495,501.50	545,857.53	114,399.97
经营性业务利润	4,612.22	2,069.12	-9,566.86	-6,185.19
投资收益	7,725.56	6,850.27	4,682.24	3,531.40
净利润	24,384.06	22,354.20	22,443.97	-3,506.72
EBIT	49,802.37	67,067.38	78,722.44	--
EBITDA	72,898.88	90,487.09	104,467.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金	342,503.33	442,896.42	437,260.21	115,697.00
收到其他与经营活动有关的现金	473,660.48	257,271.60	273,021.90	89,700.21
购买商品、接受劳务支付的现金	710,643.88	1,216,101.98	661,338.24	373,276.84
支付其他与经营活动有关的现金	62,717.45	227,319.82	347,812.05	220,647.71
吸收投资收到的现金	95,600.33	550,000.00	401,699.66	146,000.00
资本支出	166,378.63	267,951.88	383,265.73	51,474.41
经营活动产生现金净流量	3,910.35	-802,307.60	-373,014.06	-404,816.98
投资活动产生现金净流量	-448,742.06	-874,068.09	-612,924.35	-89,918.77
筹资活动产生现金净流量	712,221.66	1,782,671.54	872,668.10	446,864.91
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	16.89	16.63	17.38	16.40
期间费用率(%)	18.86	20.95	22.02	24.23
应收类款项/总资产(%)	38.23	38.11	39.95	40.32
收现比(X)	0.84	0.89	0.80	1.01
总资产收益率(%)	0.92	0.80	0.77	--
资产负债率(%)	65.53	71.05	71.71	72.38
总资本化比率(%)	62.98	69.43	70.23	70.84
短期债务/总债务(X)	0.45	0.33	0.37	0.37
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	2.07	1.38	0.83	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.21	-30.38	-8.74	--
总债务/EBITDA(X)	58.81	68.82	69.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.04	0.04	--
货币资金/短期债务(X)	0.37	0.40	0.28	0.23
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.87	3.43	2.45	--

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

附四：南京江宁城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

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

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

附五：基本财务指标的计算公式

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

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

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。