

南京江北新区建设投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2018)011131】

评级对象: 南京江北新区建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2018 年 11 月 14 日

注册额度: 10.00 亿元

本期发行: 3.00 亿元

发行目的: 偿付非公开定向债务融资工具

存续期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	41.23	49.12	61.59	71.35
刚性债务	146.06	169.12	180.84	205.42
所有者权益	72.82	86.05	106.20	105.21
经营性现金净流入量	4.03	4.96	5.29	6.52
合并数据及指标:				
总资产	230.87	259.53	292.60	317.36
总负债	156.14	171.13	183.43	208.67
刚性债务	154.64	169.12	180.84	206.72
所有者权益	74.73	88.40	109.17	108.68
营业收入	15.60	14.93	17.22	14.29
净利润	1.08	1.21	1.29	0.97
经营性现金净流入量	4.99	6.03	6.08	7.76
EBITDA	2.38	3.15	4.58	—
资产负债率[%]	67.63	65.94	62.69	65.75
长短期债务比[%]	192.54	213.84	237.88	370.52
权益资本与刚性债务比率[%]	48.33	52.27	60.37	52.58
流动比率[%]	209.67	231.39	264.66	364.18
现金比率[%]	82.86	97.48	122.32	173.35
利息保障倍数[倍]	0.13	0.17	0.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.30	0.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注: 发行人数据根据江北建投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。其中 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数。

分析师

郭 燕 gy@shxsj.com
陈威宇 chenweiyu@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部发展环境良好。**江北新区为国家级新区, 经济发展较快, 区域发展前景较好。近两年受化工行业景气度回暖及重点企业产能释放等因素影响, 南京江北新材料科技园(原南京化学工业园区)经济规模回升, 江北建投业务发展面临较好的外部环境。
- **业务地位较显著。**作为南京江北新材料科技园主要的开发建设主体, 江北建投业务地位较显著, 得到偿划拨的管廊和管线等资产, 并能在园区管理及服务等业务拓展方面得到较大支持。
- **现金类资产较充裕。**江北建投现金类资产较充裕, 可对即期债务偿付形成较好保障。

主要风险:

- **化工产业波动风险。**南京江北新材料科技园为专业的化工产业园区, 对化工产业的依赖度较高。若化工行业景气度发生波动, 或对园区后期开发及江北建投园区管理与服务业务带来一定影响。
- **中长期偿债压力持续加大。**江北建投刚性债务规模持续扩张, 中长期债务偿付压力较大。同时, 公司未来投资规模仍较大, 将进一步加重公司中长期偿债压力。
- **化工园管委会占款规模较大。**江北建投应收化工园管委会款项金额较大, 之后预计将由江北新区管委会负责款项的支付, 若回款不及时, 将不利于公司资金周转。
- **对外担保金额较大。**江北建投对外担保对象均为国有企业, 但担保金额相对较大, 存在一定的代偿风险。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京江北新区建设投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京江北新区建设投资集团有限公司（简称“江北建投”、“该公司”或“公司”）原名南京化学工业园有限公司，系经南京市政府（宁政复[2001]61 号）批准，于 2001 年设立的有限责任公司，初始注册资本 1.00 亿元。后经数次增资变化，截至 2015 年 1 月 9 日，该公司注册资本增至 49.60 亿元。2017 年 12 月，因江北新区管理体制调整，经南京市江北新区管理委员会（简称“江北新区管委会”）批准，公司更名为现名，原南京化学工业园有限公司的债权债务关系由公司承继；同月，工银金融资产投资有限公司（简称“工银投资”）对公司增资 10.00 亿元¹，其中 5.60 亿元计入实收资本，4.40 亿元计入资本公积。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 55.20 亿元，其中南京化学工业园区国有资产经营管理有限责任公司（简称“化工园国资”）²持股比例为 69.16%、南京扬子城镇发展投资基金一期（有限合伙）（简称“扬子基金”）持股比例为 18.12%、工银投资持股比例为 10.14%、南京江北新区产业投资集团有限公司（曾用名南京高新技术经济开发有限责任公司，简称“江北产投”）持股比例为 0.91%、南京六合经济技术开发总公司（简称“六合开发”）持股比例为 0.45%、南京沿江经济技术开发区有限公司（简称“沿江开发”）持股比例为 0.45%、中国石化集团资产经营管理有限公司（简称“中石化资管”）持股比例为 0.41%，中国石化集团南京化学工业有限公司（简称“中石化南化工”）出资比例为 0.36%，公司控股股东为化工园国资，实际控制人为江北新区管委会。

该公司是南京江北新材料科技园（原南京化学工业园区）的开发建设主体，主要承担园区基础设施开发与建设任务，同时从事铁路运输、蒸汽供应、污水处理等园区管理及服务业务，并负责园区招商引资工作，吸引化工类企业入园发展。江北新区管理体制调整后，未来公司预计新增江北新区市政、绿化管养

¹ 根据增资协议，自工银投资对该公司增资入股之日起，公司至少于每个自然年度（含增资入股当年）以现金形式进行一次股利分配，若实缴出资支付至增资账户晚于当年 12 月 20 日，则经工银投资书面同意，投资首年的收益可延迟至次年分配。工银投资获得的现金利润分配，预期年化收益率不低于央行 5 年期以上贷款基准利率上浮 130bp。未来，工银投资将通过股权转让方式实现投资退出。

² 化工园国资原名南京化学工业园区国有资产经营管理中心，之前为全民所有制企业，由南京化学工业园区管理委员会 100.00% 持股。2014 年 6 月 26 日，化工园国资更名为现名；同时股权变更，新增股东南京扬子国资投资集团有限责任公司，变更后，化工园国资 51.00% 股权由南京扬子国资投资集团有限责任公司持有、49.00% 股权由南京化学工业园区管理委员会持有。

等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 10.00 亿元人民币的中期票据。本期中票拟发行金额为 3.00 亿元，期限为 3 年，每年付息一次、到期一次还本，募集资金拟全部用于偿付公司 2016 年 7 月 15 日发行的 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具(简称“16 宁化工 PPN001”)。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	南京江北新区建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据
总发行规模:	10.00 亿元人民币
本期发行规模:	3.00 亿元人民币
本期债券期限:	3 年
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：江北建投

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于偿付该公司 2016 年 7 月 15 日发行的 16 宁化工 PPN001（目前待偿还本金 5.00 亿元）。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推CPI走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因CPI快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济

能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、

水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自

求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年前三季度，防范化解地方政府债务风险的监管定调一以贯之，监管力度进一步加大，城投企业融资环境趋紧。但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；明确提出“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的趋紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。近年来，全市经济持续增长，综合经济实力强。

南京市位于江苏省西南部，是江苏省省会、副省级城市、长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市、长江航运物流中心和重要门户城市。南京市建立了全方位、立体化、大运量的交通运输网络，铁路、公路、水运、空运、管道五种运输方式齐全，交通便利，区位优势明显。

近年来，南京市经济总量持续增长，但受经济结构调整影响，经济增速有所放缓。2015-2017 年，南京市分别实现地区生产总值 9720.77 亿元、10503.02

亿元和 11715.10 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 9.3%、8.0% 和 8.1%。2017 年，南京市三次产业结构由 2015 年的 2.4:40.3:57.3 调整为 2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占地区生产总值的比重较 2015 年提高 2.4 个百分点，产业结构有所优化。当年，全市完成全社会固定资产投资 6215.20 亿元，同比增长 12.3%，增速较上年提高 10.3 个百分点，其中第三产业投资 4402.98 亿元，同比增长 18.7%；完成社会消费品零售总额 5604.66 亿元，同比增长 10.2%，增速较上年小幅下滑 0.7 个百分点。2018 年前三季度，南京市实现地区生产总值 9458.34 亿元，同比增长 8.0%，经济增速保持稳定；三次产业结构调至 2.0:37.3:60.7，产业结构进一步优化。

图表 2. 2015 年以来南京市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	9720.77	9.3	10503.02	8.0	11715.10	8.1	9458.34	8.0
第一产业增加值	232.39	3.4	252.51	1.0	263.01	1.2	184.59	0.8
第二产业增加值	3916.11	7.2	4117.20	5.3	4454.87	5.1	3533.05	6.7
第三产业增加值	5572.27	11.3	6133.31	10.2	6997.22	10.3	5740.70	9.0
全社会固定资产投资	5484.47	0.4	5533.56	2.0	6215.20	12.3	4076.74	9.2
规模以上工业总产值	13065.80	-1.6	13026.90	1.0	—	—	—	—
社会消费品零售总额	4590.17	10.2	5088.20	10.9	5604.66	10.2	4261.73	8.9
城市居民人均可支配收入（元）	46104	8.3	49997	8.4	54538	9.1	44309	8.9
农村居民人均可支配收入（元）	19483	10.3	21156	8.6	23133	9.3	19291	9.3

资料来源：南京市统计局网站

南京市以产业基地和产业园区为发展载体，大力发展计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、石油加工、炼焦和核燃料加工业。未来几年，南京将重点建设长江国际航运物流中心、长三角先进制造业中心、江苏省现代服务业中心、全国重要的科教中心和东部城市绿化中心，重点发展具有核心竞争力的产业集群，建设以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁四大产业为支柱，以软件和服务外包、智能电网、风电光伏、轨道交通等新兴产业为支撑，先进制造业和现代服务协调发展的产业格局。

土地交易方面，2015-2017 年南京市土地出让面积逐年增加，分别为 1307.76 万平方米、1412.38 万平方米和 1416.41 万平方米，同期土地出让均价分别为 0.68 万元/平方米、1.25 万元/平方米和 1.23 万元/平方米，对应土地出让总价分别为 884.34 亿元、1771.68 亿元和 1740.94 亿元。2016 年，南京市房地产销售热度显著提升，带动住宅用地出让单价显著增长，当年土地出让总价增长至近年新高。2017 年以来，在一系列宏观调控措施之下，南京市土地交易情况有所降温，住宅用地出让均价有所下降，2017 年土地出让总价小幅减少。2018 年前三季度，南京市土地出让总面积为 884.12 万平方米，其中主要以住宅用地和工业用地为主，分别为 317.80 万平方米和 407.73 万平方米；同期土地出让总价为 701.41 亿元，其中住宅用地出让总价为 570.57 亿元，商办用地出让总价为 99.35 亿元；受商办用地出让面积相对较小，且住宅用地出让

均价因地块位置、宏观调控等因素大幅下降影响，当期土地出让总价规模与2017年相比，相对较小。

图表 3. 2015 年以来南京市土地市场交易情况³

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
土地出让总面积（万平方米）	1307.76	1412.38	1416.41	884.12
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	447.30	546.50	571.40	317.80
商办用地出让面积（万平方米）	76.58	108.64	179.72	89.98
工业用地出让面积（万平方米）	646.42	682.52	534.15	407.73
土地出让总价（亿元）	884.34	1771.68	1740.94	701.41
其中：住宅用地出让总价（亿元）	789.04	1641.94	1508.77	570.57
商办用地出让总价（亿元）	48.03	86.05	176.62	99.35
工业用地出让总价（亿元）	31.76	31.45	33.12	20.53
土地出让均价（万元/平方米）	0.68	1.25	1.23	0.79
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	1.76	3.00	2.64	1.80
商办用地出让均价（万元/平方米）	0.63	0.79	0.98	1.10
工业用地出让均价（万元/平方米）	0.05	0.05	0.06	0.05

资料来源：中指数据库

江北新区作为国家级新区，近年来经济发展较快。后续受益于政策支持，区域发展前景向好。

江北新区位于江苏省南京市长江以北，包括南京市浦口区、六合区和栖霞区八卦洲街道，覆盖南京高新技术产业开发区（简称“高新区”）、南京海峡两岸科技工业园、南京江北新材料科技园等园区和南京港西坝、七坝 2 个港区，规划面积 788 平方公里。2015 年 6 月，国务院批复同意设立南京江北新区（国函[2015]103 号），江北新区成为全国第 13 个获批的国家级新区，也是江苏省唯一的国家级新区。2015-2016 年，江北新区地区生产总值分别为 1465.00 亿元和 1839.63 亿元。

2017 年，为优化管理体系，提高行政效能，江北新区成立直管区、共建区和协调区。其中，直管区包括原高新区、原化工园区以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里，在直管区内划定 33.2 平方公里的核心区，集中开发，发挥引领示范作用。在江北新区规划面积 788 平方公里范围内（以街道行政区划为边界），除直管区外的其他区域为共建区，以浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹。在浦口区、六合区和栖霞八卦洲范围内，除直管区、共建区外的其他区域为协调区，由江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区加强沟通、协调。2017 年，江北新区直管区完成地区生产总值 1069.0 亿元，同比增长 9.5%，三次产业结构为 0.6:68.0:31.4，经济发展对第二产业的依赖度较高；当年，江北新区直管区规模以上工业总产值为 2593.9 亿元，同比增长 17.0%；固定资产投资为 767.9 亿元，同比增长 17.7%；社会消费品零售总额为 351.6 亿元，同比增长 13.0%。2018 年前三季度，江北新区直管区完成地区生产总值 1106.65 亿元，同比增长 13.1%，经济保持较快增长。

³ 南京市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系当期尚有部分其他用途土地出让。

与沿江开发区整建制合并后，南京江北新材料科技园面积扩大，经济发展空间得以拓展。受化工产业景气度逐步恢复及重点企业产能释放等因素影响，园区地区生产总值自 2016 年起逐步回升。

南京江北新材料科技园于 2018 年 3 月由原南京化学工业园区发展而来，是南京市及江北新区为做优做强新材料支柱产业，建设具有国际竞争力的新材料生产基地而设立的专业特色园区。南京化学工业园区（简称“南京化工园”或“化工园区”）成立于 2001 年 10 月，是江苏唯一经国家批准、以发展现代化工为主的特色专业园区，位于南京市北部，长江北岸，距南京市中心 30 公里，园区初始规划面积 45 平方公里。2012 年 6 月，南京市实施“简政强园区”综合改革，化工园区整建制整合了南京沿江工业开发区（简称“沿江开发区”），同时托管了六合区大厂街道和长芦街道，区域扩容到 135 平方公里。整建制整合后，南京化工园管理委员会（简称“化工园管委会”）对管辖区域统一管理并执行独立的财政管理体系。江北新区管理体系优化后，自 2018 年起，南京化工园经济、财政不再单独核算，并入江北新区直管区统一核算。

2002 年 1 月 1 日，化工园区起步区基础建设正式启动。2003 年 1 月 8 日，化工园区总体规划获国家计委批准，成为全国第二家，也是江苏唯一的国家级石化产业基地。成立以来，化工园区按照“产业发展一体化、公用设施一体化、物流输送一体化、环保安全一体化、管理服务一体化”五个一体化开发方针开展招商选资，吸引了中国石化集团、中国化工集团、BASF、BP、塞拉尼斯、美国空气化工产品公司等一批国内外知名化工企业在园区投资落户，逐渐形成以石化、碳一两大产业链为主要支撑，新材料、生命科学与高端精细化工为重要内容的现代化工产业体系。经过多年发展，化工园区产业规模、项目集聚度与区域集约开发水平位居全国同类园区前列，成为南京市石化产业整合、集聚、提升的重要载体。

2015-2017 年，南京化工园分别实现地区生产总值 503 亿元、552 亿元和 585 亿元，同期工业总产值分别为 1564 亿元、1555 亿元和 1892 亿元⁴。2015 年，原油、煤炭等大宗能源价格持续低位运行，导致下游化工产品的价格同比大幅下滑，同时钢铁价格也跌至 20 年来新低，对化工园区经济增长带来一定冲击。2016 年以来，化工行业景气度逐步回升，同时部分重点企业新增产能释放，园区经济恢复增长。

从南京江北新材料科技园开发建设主体看，除该公司外，还有 3 个开发主体，分别承担不同的职能。公司承担 12 平方公里的主要开发建设任务；南京广德置业有限公司（简称“广德置业”）主要负责化工园区拆迁安置房建设任务；南京大厂投资发展有限公司主要负责城市功能区旧城改造工作及拆迁安置房建设工作；南京新城实业有限公司主要负责紫金特别社区开发建设任务。从投资支出情况看，南京江北新材料科技园开发建设主要集中在 12 平方公里，涉及到拆迁安置、土地平整和基础设施建设等，初步估计需投入 70 亿元左右。

⁴ 南京化工园地区生产总值按可比价格折算，工业总产值按现价计算。

其中拆迁安置房建设（投资额度约占总投资的 30%左右）由广德置业负责，动拆迁及土地开发（投资额度约占总投资的 50%左右）和基础设施建设（投资额度约占总投资的 20%左右）均由该公司承担。2007 年实施的《国有土地使用权出让收支管理办法》规定，土地开发纳入财政支出预算，因此动拆迁及土地开发不再由公司负责，转为由化工园管委会负责，但相关投资支出由公司先行垫付并形成对化工园管委会的债权，计入“其他非流动资产”科目⁵，之后再由化工园管委会财政返还给公司。截至 2018 年 9 月末，上述 12 平方公里开发建设已投入 40 亿元左右，其中公司已投入约 30 亿元。

2. 业务运营

该公司是南京江北新材料科技园主要的开发建设主体，目前主要承担园区内市政基础设施建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务。公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，同时市政基础设施承建业务可为公司营业收入提供一定补充。未来，公司在基建方面仍有较大规模投资计划，后续仍面临较大的投融资压力。

该公司是南京江北新材料科技园主要的开发建设主体，承担园区基础设施开发与建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等，为园区入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等园区管理及服务业务，并负责园区招商引资工作，吸引化工类企业入园发展。根据化工园管委会规划安排，公司于 2011 年将其持有的广德置业 51%的股权全部转让至化工园国资⁶，此后公司不再承担园区保障房建设职能。按 2007 年实施的《国有土地使用权出让收支管理办法》规定，公司不再承担新的土地成片开发业务，现阶段仅处理存量土地。

2015-2017 年，该公司分别实现主营业务收入 15.58 亿元、14.92 亿元和 17.11 亿元；其中，园区管理及服务业务收入分别为 12.59 亿元、12.01 亿元和 15.16 亿元，占主营业务收入的比重分别为 80.78%、80.54%和 88.59%，是营业收入的主要来源。2017 年，受蒸汽销售量增加且销售价格回调等因素影响，公司公用事业收入规模显著上升⁷，带动主营业务收入增长。2015-2017 年，公司主营业务毛利率分别为 12.27%、12.86%和 18.33%，受益于园区管理及服务业务毛利率的提升，公司主营业务毛利率逐年攀升。2018 年前三季度，公司实现主营业务收入 14.29 亿元，同比增长 19.08%，主要系公用事业收入和市政基础设施承建收入同比分别增长 19.01%和 60.10%所致；同期，公司主营业务毛利率为 18.86%，与 2017 年基本持平。

⁵ 2018 年前三季度，该公司将其暂计入“存货”科目核算。

⁶ 广德置业划拨出去后，化工园国资持股 51%，河北荣盛房地产发展股份有限公司持股 49%。广德置业主要负责园区玉带片区的部分保障房建设任务，按照与化工园管委会签订的协议进行保障房回购和结算。

⁷ 2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司蒸汽平均销售价格分别为 148.98 元/吨、137.31 元/吨、160.30 元/吨和 160.86 元/吨。

图表 4. 2015 年以来公司主营业务收入及毛利率构成（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	15.58	100.00	14.92	100.00	17.11	100.00	14.29	100.00
园区管理及服务	12.59	80.78	12.01	80.54	15.16	88.59	12.71	88.99
市政基础设施承建	2.68	17.17	2.59	17.33	1.95	11.41	1.56	10.90
土地成片开发转让	0.32	2.05	0.32	2.13	—	—	0.02	0.12
主营业务毛利率	12.27		12.86		18.33		18.86	
园区管理及服务	12.35		13.45		20.23		20.35	
市政基础设施承建	9.05		8.56		8.01		6.71	
土地成片开发转让	36.10		25.59		—		22.56	

资料来源：江北建投

（1）园区管理及服务

该公司园区管理及服务业务以公用事业、资产租赁和铁路运输业务为主。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司园区管理及服务业务收入分别为 12.59 亿元、12.01 亿元、15.16 亿元和 12.71 亿元，主要来自蒸汽供应业务；同期，园区管理及服务业务毛利率分别为 12.35%、13.45%、20.23% 和 20.35%。2017 年，主要受蒸汽销售量增加且销售价格回调等因素影响，公司园区管理及服务业务收入大幅增长，同年该业务毛利率大幅提升。2018 年前三季度，公司蒸汽供应收入同比增长 20.68%，带动园区管理及服务业务收入同比增长 15.31%；同期，公司园区管理及服务业务毛利率基本与 2017 年持平。

图表 5. 2015 年以来园区管理及服务业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业	10.60	4.37	9.83	4.62	12.72	14.02	10.87	15.18
其中：供应蒸汽	9.27	2.67	8.55	3.05	11.37	13.86	9.81	15.25
资产租赁	1.64	61.65	1.79	57.63	1.99	55.44	1.50	52.90
铁路运输	0.35	23.40	0.39	33.45	0.45	40.04	0.34	41.52
合计	12.59	12.35	12.01	13.45	15.16	20.23	12.71	20.35

资料来源：江北建投

该公用事业由下属子公司南京化学工业园公用事业有限责任公司（简称“南化公用”）负责，主要为园区入驻企业提供蒸汽供应、污水处理、供水、氮气及氢气供应等公用事业服务。上述业务的模式是南化公用与蒸汽供应、污水处理、自来水等专业供应公司签订供应协议，利用公司管廊供应给园区企业，供应价格按照物价局相关文件确定，公司赚取差额利润。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司公用事业业务收入分别为 10.60 亿元、9.83 亿元、12.72 亿元和 10.87 亿元，对应业务毛利率分别为 4.37%、4.62%、14.02% 和 15.18%。目前，园区已形成石化、碳一两大化工产业链，为公司业务的开展提供了良好的市场空间。

该公司资产租赁业务收入主要来源于管廊管线的租赁收入和其他资产出

租收入。公司与入园企业签订管廊租赁合同（期限一般为 15 年，年租赁费标准为 304 元/平方米⁸），向入园企业收取的管廊租金形成公司的管廊租赁收入。其他资产出租收入主要为化工园管委会使用公司资产（如道路、管线等）支付的使用费，化工园管委会以租赁资产价值的 10% 按年支付使用费，分季结算。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司资产租赁业务收入分别为 1.64 亿元、1.79 亿元、1.99 亿元和 1.50 亿元，对应业务毛利率分别为 61.65%、57.63%、55.44% 和 52.90%，盈利空间较大。

该公司铁路运输业务经营主体为南京化学工业园铁路运输有限责任公司（简称“铁路公司”）。园区铁路专用线全长 21.7 公里，西接宁启铁路，东至西坝港区，贯穿园区两大片区，年设计运力 440 万吨。铁路专用线的所有权属于铁路公司，铁路专用线的养护由铁路公司负责，近几年每年养护费用在 150 万元左右。目前，铁路运输服务的价格一般是：危化品 25 元/吨；一般货物（如煤炭）14 元/吨，按月与使用单位结算。2015-2017 年及 2018 年前三季度，铁路运输业务收入分别为 0.35 亿元、0.39 亿元、0.45 亿元和 0.34 亿元；同期铁路运输业务毛利率分别为 23.40%、33.45%、40.04% 和 41.52%。2015 年，铁路专用线固定资产投资增加，故计提折旧费用增加导致毛利率水平下滑明显。2016 年以来，该业务毛利率水平有所回升，主要系毛利率较高的危化品运输业务量增加所致。

(2) 市政基础设施承建

在市政基础设施承建方面，该公司按照与化工园管委会签订的协议，约定在项目交付时在项目成本的基础上加收约 10% 的管理费与化工园管委会进行结算，项目成本包括前期费用和工程费用。2015-2017 年，公司市政基础设施承建业务收入分别为 2.68 亿元、2.59 亿元和 1.95 亿元，受化工园管委会规划和完工结算影响，业务收入规模有所下降；同期，业务毛利率分别为 9.05%、8.56% 和 8.01%，受“营改增”影响，2016 年以来该业务毛利率有所下降。2018 年前三季度，公司市政基础设施承建业务收入为 1.56 亿元，同期该业务毛利率为 6.71%。

该公司承担了园区 23 平方公里的“十通一平”工程建设，包括新建了约 180 公里道路、90 公里管廊、80 公里蒸汽管线、125 公里地下管线、3 座消防站、4 座雨水泵站、4 座污水泵站、21.7 公里长的铁路专用线、完成绿化面积 500 万平方米等。截至 2018 年 9 月末，公司已完工项目应收回购余额为 142.45 亿元，期末已收到的回购金额为 28.14 亿元，回购进度较为缓慢⁹。

图表 6. 2018 年 9 月末公司已完工项目的回购计划安排（单位：亿元）

项目	2018 年 9 月及之前	2018 年 9-12 月	2019 年	2020 年	2021 年及以后
回购金额	28.14	11.26	17.72	20.93	64.40

资料来源：江北建投

⁸ 即入园企业管线的占位面积。

⁹ 此处已完工项目剔除了已全部收到回款的项目。

截至 2018 年 9 月末，该公司在建项目主要是园区内相关化工产业项目的配套设施建设，在建项目计划总投资 41.15 亿元，已完成投资 24.80 亿元，未来尚需投资 16.35 亿元。此外，公司拟启动长芦中心社区棚户区改造，计划总投资为 20.00 亿元。考虑到未来原南京化工园区仍有 12 平方公里的土地需要进行基础设施建设，加之在建及计划进行的项目建设，公司仍将面临较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2018 年 9 月末公司在建项目建设情况（单位：亿元）¹⁰

项目名称	概算投资	建设期间	已完成投资
玉带片区聚烯烃催化剂产业项目配套设施建设	6.51	2017.03-2019.03	3.00
长芦片区高性能涂料产业项目配套设施建设	4.61	2017.03-2019.03	3.50
长芦片区蛋氨酸（二期）产业项目配套设施建设	12.21	2017.03-2020.11	5.50
长芦片区烯烃下游产品产业项目配套设施建设	5.00	2017.03-2018.11	4.50
长芦片区原料药及制剂产业项目配套设施建设	5.31	2017.03-2018.11	4.00
玉带片区精细化工（二期）产业项目配套设施建设	7.51	2017.03-2020.06	4.30
合计	41.15	—	24.80

资料来源：江北建投

（3）土地成片开发转让

2007 年之前，该公司运用自有资金、银行贷款对招商引资所需的工业用地进行一级开发，包括支付相关的拆迁费、征地费等开发成本。公司与入园企业签订《用地协议》，约定土地出让金的收取标准并据此收取土地出让金。公司与化工园管委会签订《结算办法》，若公司收取的土地出让金价格低于 16 万元/亩，化工园管委会将补偿公司差额；若土地用于道路、绿化等基础设施建设，则由化工园管委会按照 16 万元/亩的价格回购。

根据 2007 年起实施的《国有土地使用权出让收支管理办法》，园区土地出让收入和土地开发成本均应纳入园区财政收支预算，该公司不再承担土地开发业务。目前，公司的土地成片开发收入主要为 2007 年以前开发的土地逐步转让所形成，每年末结转一次，在存量土地逐步转让后，公司将不再有此项业务收入。2015-2016 年，公司土地成片开发转让收入分别为 0.32 亿元和 0.32 亿元。2017 年，因江北新区管理体制调整等因素影响，公司未收到相关收入。2018 年前三季度，公司实现土地转让业务收入 171.00 万元。截至 2018 年 9 月末，公司尚未结转的土地合计 3815.90 亩，其中项目用地 2650.62 亩，基础设施用地 1165.28 亩。预计在未来几年内，公司将逐步完成存量土地土地转让。

图表 8. 2018 年 9 月末公司土地开发及结算面积情况（单位：亩）

项目	累计开发土地面积	已结算土地面积	未结算土地面积
项目用地	13356.78	10706.16	2650.62
基础设施用地	7261.49	6096.21	1165.28
合计	20618.27	16802.37	3815.90

资料来源：江北建投

¹⁰ 部分项目已完工，但尚未进行竣工决算。

管理

该公司控股股东为化工园国资，实际控制人为江北新区管委会，产权结构较为清晰。公司根据自身经营情况，建立健全法人治理结构，设置了规范的管理机制和职能部门，能够为其核心业务的稳定发展提供保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

2014年，根据《中共南京市委南京市人民政府关于组建南京扬子国资投资集团有限责任公司决定》（宁委 2014[152]号），该公司控股股东化工园国资 51%的股权被划转至南京扬子国资投资集团有限责任公司（简称“扬子集团”）。扬子集团为南京市人民政府于 2014 年 4 月出资设立的国有独资公司，设立初期由江北新区管委会（筹）委托南京市国资委先行履行出资人职责，待江北新区管委会成立后由江北新区管委会履行出资人职责，届时公司的实际控制人将由南京市国资委变更为江北新区管委会。2016 年 3 月江北新区管委会正式成立，2016 年 12 月扬子集团股权完成变更，公司实际控制人由南京市国资委变更为江北新区管委会。

截至 2018 年 9 月末，该公司注册资本为 55.20 亿元，控股股东仍为化工园国资，持股比例为 69.16%；公司实际控制人为江北新区管委会。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据最新章程，该公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划。股东会下设董事会和监事会。董事会成员共 5 人，由化工园国资委派 4 人，由工银投资委派 1 人；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会负责审定公司经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算方案、决算方案，决定公司内部管理机构设置，制定公司基本管理制度，聘任公司经理等。监事会成员共 6 人，由化工园国资、六合开发、中石化资管、中石化南化工各委派 1 人，由职工代表大会选举产生职工监事 2 人；监事任期 3 年，任期届满，可连选连任；监事会对股东会负责，检查公司财务，对董事会及高级管理人员的进行监督，向股东会会议提出提案等。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。

截至 2018 年 9 月末，该公司拥有的全资及控股子公司共 3 家。公司主要子公司概况见附录三。公司为加强对子公司的管理控制，防范公司投资风险，提高公司整体运作效率，制定了《对控股子公司的控制管理制度》。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要涉及关联担保和关联资金往来。截至 2017 年末，公司控股股东化工园国资对公司及子公司提供了 72.40 亿元的连带责任保证担保；同年末，公司应收化工园管委会的款项余额为 134.29 亿元，其中应收账款中应收化工园管委会款项余额为 19.71 亿元、其他非流动资产中应收化工园管委会拆迁借款余额为 114.58 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身投融资及经营管理需要，设置了相应管理架构。公司内设办公室、总师办公室、招商部、规划建设部、经济发展部、计划财务部、人力资源部等 7 个职能部门。公司通过制度化、规范化、精细化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司本部主要通过委派董事及管理人员对下属企业实施控制和整体运营风险的管理。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了相关的管理制度，对资金管理、融资、对外担保、日常经营等活动进行监管和控制，构筑了规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值和资金运作的安全。

对子公司管理方面，该公司从对人事的控制入手，对全资及控股子公司委派总经理和财务经理、参股企业委派财务主管，加强各层次子公司日常经营的监管和财务控制，构筑规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值。

财务管理方面，该公司制定并实施了包括存货管理、固定资产及折旧管理、在建工程管理、应收款项管理等一系列内部管理规定，定期对应收账款、存货、固定资产、在建工程、无形资产等项目进行清理。公司财务管理制度较为健全，并能有效实施。

融资管理方面，该公司根据年度开发建设任务制订年度融资计划，上报董事会批准，待董事会批准后再由经理层执行。

为了规范担保行为，有效防范经营风险和财务风险，强化或有负债管理，该公司严格控制对外担保。规定公司（包括子公司）原则上不得对没有投资关系的企业提供担保（经化工园管委会同意和公司董事会决议特别批准的除外）。公司为子公司提供担保时，需严格按照投资比例担保，原则上不得超比例担保。公司对担保对象、范围、限额都作了严格规定，原则上不得为资产负债率超过 70% 的企业提供担保等。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2018 年 10 月 17 日的《企业基本信用信息报告》，公司

本部无违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2018 年 10 月末公司未存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司以建立现代企业制度为核心，积极完善公司法人治理结构；以资产资本化为方向，积极开展国有资产经营及资本运营。未来，公司将围绕城市基础设施运营与公共服务，关注行业发展趋势与市场发展机遇，不断挖掘新的市场投资领域，通过市场化、专业化运作，强化项目投资控制与经营策划水平，加快提升自身企业化经营与市场化运作能力，致力于逐步转向为市场化经营主体。

财务

该公司资产获利能力偏弱。近年来刚性债务规模持续扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度低；但债务期限结构合理，现金类资产较充裕，公司即期偿债压力较小。资产方面，化工园管委会对公司的占款严重，若回款不及时，将不利于公司资金周转。

1. 公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年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。公司执行企业会计准则及其他应用指南、解释及其他有关规定。2015 年以来，公司合并范围未发生变化。截至 2018 年 9 月末，公司拥有的全资及控股子公司共 3 家。

2. 公司偿债能力

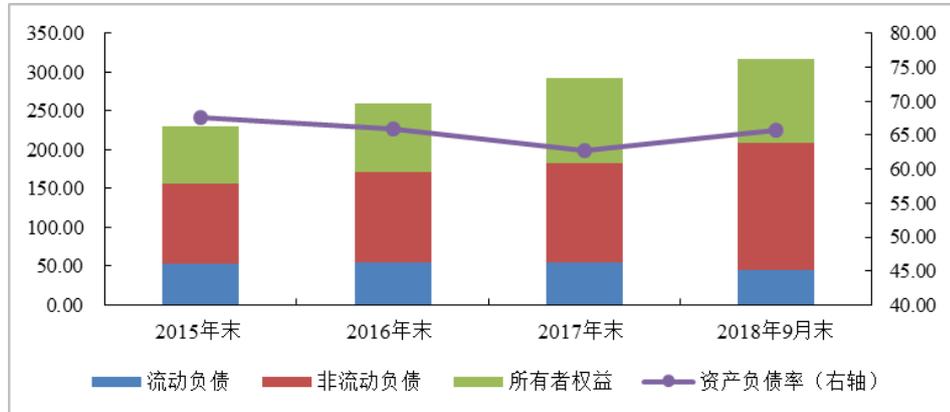
(1) 债务分析

A. 债务结构

随土地开发垫款及市政基础设施承建项目投入增加，该公司负债规模持续扩张。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司负债总额分别为 156.14 亿元、171.13 亿元、183.43 亿元和 208.67 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 67.63%、65.94%、62.69%和 65.75%，主要得益于永续中票的发行、工银投资对公司的增资，2017 年末公司资产负债率下降。2018 年 9 月末，受刚性债务规模扩大影响，公司资产负债率有所回升。若将 2016 年公司发行的 10.00 亿元永续中票（16 宁化工 MTN001）和 2017 年发行的 10.00 亿元永续中票（17 宁化工 MTN002 和 17 宁化工 MTN004）扣除发行手续费后的余额 9.85 亿元和

9.96 亿元计入负债，2016-2017 年末及 2018 年 9 月末公司实际资产负债率¹¹分别为 69.73%、69.46%和 71.99%。整体看，公司实际负债经营程度处于较高水平。

图表 9. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主，且近三年非流动负债规模占比逐年递增。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末公司长短期债务比分别为 192.54%、213.84%、237.88%和 370.52%，目前负债期限结构较为合理。

2015-2017 年末，该公司流动负债余额分别为 53.37 亿元、54.53 亿元和 54.29 亿元。2017 年末，公司流动负债余额为 54.29 亿元，基本与 2016 年末持平。公司流动负债以短期借款、应付利息和一年内到期的非流动负债为主。同年末，公司新增短期借款 2.80 亿元，全部为保证借款；应付利息余额 1.90 亿元，较上年末增长 6.04%；一年内到期的非流动负债余额 47.09 亿元，主要为一年内到期的长期借款 18.41 亿元、一年内到期的应付债券 26.00 亿元和一年内到期的长期应付款 2.68 亿元，基本与上年末持平。由于公司超短期融资券（16 南京化工 SCP001）已于 2017 年 3 月到期，2017 年末，其他流动负债余额为零。2018 年 9 月末，公司流动负债余额为 44.35 亿元，较 2017 年末下降 18.31%。当期末，公司短期借款较 2017 年末增加 5.77 亿元，全部为保证借款；同期末，一年内到期的非流动负债较 2017 年末下降 28.17%至 33.83 亿元，主要系公司偿还了较大规模一年内到期的应付债券所致。

2015-2017 年末，该公司非流动负债余额分别为 102.76 亿元、116.60 亿元和 129.14 亿元，年均复合增长率为 12.10%。2017 年末，公司非流动负债余额 129.14 亿元，较上年末增长 10.75%，主要系金融机构借款规模扩大所致。公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，2017 年末长期借款余额为 80.63 亿元，以保证借款为主，较上年末增长 19.44%；应付债券余额 46.00 亿元，为公司发行的定向融资工具、中期票据和私募债，较上年末增长 4.55%；长期应付款余额 2.42 亿元，全部为融资租赁款，较上年末下降 52.58%。2018 年 9 月末，公司非流动负债余额较 2017 年末增长 27.24%至 164.32 亿元；同期末，公司长期借款较 2017 年末增长 21.91%至 98.29 亿元；应付债券增加

¹¹ 实际资产负债率=（负债总额+永续中票余额）/资产总额

18.75 亿元至 64.75 亿元，系公司发行了 5 亿元理财直融产品、10 亿元中期票据以及 15 亿元非公开定向债务融资工具所致，期限均为 3 年，利率在 5.24%-6.25%。

B. 刚性债务

该公司负债中刚性债务占比偏高，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司刚性债务余额分别为 154.64 亿元、169.12 亿元、180.84 亿元和 206.72 亿元，占负债总额的比重分别为 99.04%、98.82%、98.59% 和 99.06%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 48.33%、52.27%、60.37% 和 52.28%，股东权益对刚性债务的覆盖程度低。但公司刚性债务以中长期刚性债务为主，现金类资产较充裕，即期债务偿付压力相对较小。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 85.23%、101.22%、128.21% 和 180.92%。

该公司金融机构借款在刚性债务中占比相对较大，2017 年末金融机构借款余额为 101.84 亿元¹²，占刚性债务的比重为 56.32%。公司金融机构借款以保证借款为主，2017 年末保证借款余额为 96.63 亿元，占金融机构借款的 94.88%，担保单位以公司控股股东化工园国资和江北产投为主。

图表 10. 2017 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

种类	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	—	1.04	3.12	4.16
保证借款	2.80	16.37	77.46	96.63
质押借款	—	1.00	0.05	1.05
合计	2.80	18.41	80.63	101.84

注：根据江北建投提供的数据整理、计算

除金融机构借款外，该公司其他刚性债务为公司发行的定向融资工具、中期票据、私募债、将公司资产通过售后回租方式取得的融资租赁款及应付利息。2017 年末，公司其他刚性债务余额 79.00 亿元，其中应付债券（含一年内到期的应付债券余额）为 72.00 亿元，融资租赁款（含一年内到期的融资租赁款）余额为 5.10 亿元，应付利息余额为 1.90 亿元。

截至 2018 年 9 月末，该公司待偿还债券本金余额 96.00 亿元，其中中期票据余额 36.00 亿元，定向债务融资工具余额 35.00 亿元，非公开发行公司债券余额 20.00 亿元，理财直接融资工具 5.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 11. 截至 2018 年 9 月末公司已发行尚未到期债券情况¹³（单位：亿元、%）

债券名称	起息日	发行金额	票面利率	到期日	待偿还本金
18 江北建投 PPN003	2018/9/21	5.00	5.93	2021/9/21	5.00
18 江北建投 PPN002	2018/8/22	5.00	5.85	2021/8/22	5.00
18 江北建投 MTN002	2018/8/17	5.00	5.24	2021/8/17	5.00

¹² 包括信托借款。2018 年 3 月末，公司信托借款余额 12.12 亿元，其中一年内到期的信托借款 2.00 亿元。

¹³ 16 宁化工 MTN001、17 宁化工 MTN002 和 17 宁化工 MTN004 均为永续中票，计入该公司权益类科目“其他权益工具”核算。

债券名称	起息日	发行金额	票面利率	到期日	待偿还本金
18 江北建投 PPN001	2018/5/30	5.00	6.15	2021/5/30	5.00
18 江北建投 MTN001	2018/5/21	5.00	5.74	2021/5/21	5.00
18 南京江北建投 01	2018/1/24	5.00	6.25	2021/1/24	5.00
17 宁化工 MTN004	2017/12/12	5.00	6.80	2022/12/12	5.00
17 宁化工 MTN002	2017/9/15	5.00	6.18	2022/9/15	5.00
17 宁化工 PPN001	2017/8/15	10.00	5.58	2020/8/15	10.00
17 宁化 02	2017/7/20	6.00	5.57	2020/7/20	6.00
17 宁化 01	2017/6/21	6.00	5.83	2020/6/21	6.00
17 宁化工 MTN001	2017/6/9	6.00	6.00	2020/6/9	6.00
16 宁化工 PPN002	2016/10/18	5.00	3.99	2019/10/18	5.00
16 宁化工 PPN001	2016/7/15	5.00	4.05	2019/7/15	5.00
16 宁化工 MTN001	2016/3/30	10.00	4.75	2021/3/30	10.00
15 宁化工私募公司债	2015/7/15	8.00	6.90	2020/7/15	8.00
合计	—	96.00	—	—	96.00

资料来源：Wind 及江北建投

C. 或有负债

截至 2018 年 9 月末，该公司对合并范围外企业提供的外担保余额为 11.19 亿元，同期末担保比率为 10.29%。公司所担保单位均为国有企业，其中为江北产投¹⁴提供的担保余额为 9.44 亿元，规模较大，占公司对外担保余额的 84.39%，江北产投为公司互保单位；为南京化学工业园区经济适用住房发展中心提供的担保余额为 1.75 亿元。整体看，公司对外担保余额相对较大，但被担保单位均为国有企业，面临的代偿风险相对可控。

(2) 现金流分析

随着化工园管委会逐步支付市政基础设施承建项目工程款，该公司营业收入现金回笼情况有所好转。2015-2017 年，公司营业收入现金率分别为 109.30%、110.15% 和 115.33%。近年来公司往来款持续净流入，亦对公司经营性现金流产生一定影响。同期，公司经营性现金流净额分别为 4.99 亿元、6.03 亿元和 6.08 亿元¹⁵。

2015-2017 年，该公司投资性现金流净额分别为-12.24 亿元、-10.36 亿元和-12.72 亿元，呈持续大额净流出状态，主要系化工园管委会因项目拆迁所需向公司的借款¹⁶挂在投资活动支出项下，公司上述借款的回收主要依赖于土地出让金收入和南京化工园的财力。整体看，公司经营性现金流对项目建设所需资金的覆盖程度较低，主要依赖外部融资和股东注资，同期筹资性现金流净额分别为 21.90 亿元、13.01 亿元和 19.67 亿元。

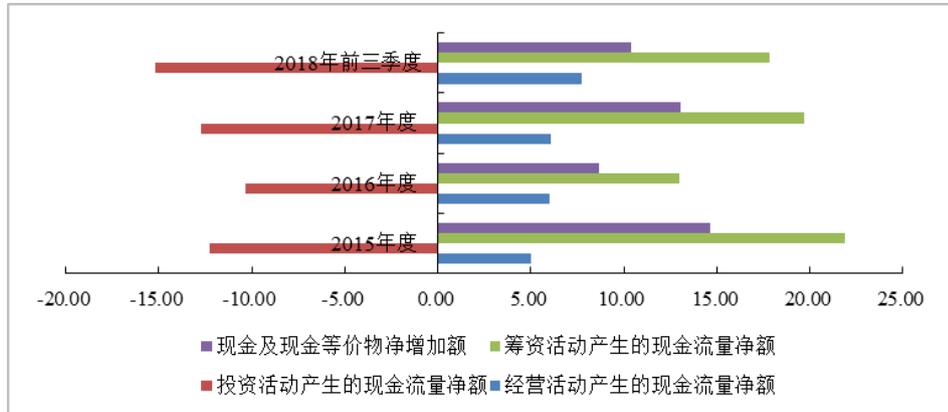
¹⁴ 江北产投实际控制人为江北新区管委会。2017 年末，江北产投实收资本为 52.25 亿元，资产总额为 706.67 亿元。2017 年，江北产投营业收入为 21.02 亿元，净利润为 3.48 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-59.27 亿元。2017 年末，江北产投对该公司提供的对外担保余额为 18.68 亿元。

¹⁵ 该公司 2016 年会计估计进行了变更，并对前期会计差错进行更正。公司将原列为“收到其他与经营活动有关的现金”的化工园管委会还款重分类至“收到其他与投资活动有关的现金”科目，导致上述两个科目与 2015 年金额有所调整。

¹⁶ 化工园管委会用于园区动拆迁及土地开发的资金需要向该公司临时借用，双方签订《借款协议》，待土地出让后由化工园管委会财政返还给公司，借用资金专款专用，化工园管委会向公司支付借款期间占用的资金成本。

2018 年前三季度，该公司现金回笼情况持续向好，营业收入现金率小幅增长至 118.56%，当期公司经营活动现金流净额为 7.76 亿元。同期，公司投资活动现金流持续净流出，为-15.18 亿元；筹资活动现金流净额为 17.80 亿元。

图表 12. 2015 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 2.38 亿元、3.15 亿元和 4.58 亿元，主要来源于利润总额、固定资产折旧和计入财务费用的利息支出。由于刚性债务规模大，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度偏弱。但公司经营活动产生的现金流净额呈净流入状态，可对其负债形成一定支撑。

图表 13. 2015-2017 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.24	0.30	0.42
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金流净额(亿元)	4.99	6.03	6.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	8.66	11.17	11.17
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	3.47	3.68	3.43

注：根据江北建投提供的数据整理、计算

(3) 资产质量分析

得益于股东的持续增资¹⁷、资产划拨、发行永续中票¹⁸和经营积累，近年来该公司所有者权益保持快速增长。2015-2017 年末，公司所有者权益分别为 74.73 亿元、88.40 亿元和 109.17 亿元。其中实收资本分别为 49.60 亿元、49.60 亿元和 55.20 亿元，2017 年末规模有所上升主要系当年工银投资对公司增资

¹⁷ 2014 年 12 月，化工园国资、高新开发、六合开发、沿江开发、中石化资管及中石化南化工等公司原股东与扬子基金签订了扬子基金对公司的 10.00 亿元增资协议；同时，扬子基金与化工园国资签订了股权转让合同，约定 5 年后扬子基金将上述 10 亿元股权转让给化工园国资，转让价为本金和按固定利率计算的溢价，股权转让溢价每半年支付。扬子基金对公司的增资分两次进行，其中 2014 年 12 月增资 2.00 亿元，2015 年 1 月增资 8.00 亿元。2017 年 12 月，化工园国资、高新开发、六合开发、扬子基金、沿江开发、中石化资管及中石化南化工等公司原股东与工银投资签订了工银投资对公司的 10.00 亿元增资协议；同时，工银投资与化工园国资签订了股权转让合同，约定 5 年后工银投资将上述 10 亿元股权转让给化工园国资。

¹⁸ 该公司分别于 2016 年 3 月、2017 年 9 月和 2017 年 12 月发行了永续中票（16 宁化工 MTN001、17 宁化工 MTN002 和 17 宁化工 MTN004），发行金额分别为 10.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元，扣除发行手续费后分别收到 9.85 亿元、4.96 亿元和 4.99 亿元，公司将募集资金计入“其他权益工具”科目核算。

10.00 亿元¹⁹所致；资本公积分别为 19.98 亿元、22.59 亿元和 26.99 亿元，规模逐年递增主要得益于化工园管委会对公司的资产划拨及工银投资对公司的增资。同期末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重分别为 93.10%、81.66% 和 75.28%，占比持续下滑主要系公司发行永续中票所致。2018 年 9 月末，公司所有者权益较 2017 年末小幅下降 0.44% 至 108.68 亿元，主要系公司向股东工银投资分配利润所致；同期末，公司实收资本和资本公积合计占当期末所有者权益的 75.61%。整体看，公司资本结构较稳健。

近年来该公司资产保持较快增长。2015-2017 年末，公司资产总额分别为 230.87 亿元、259.53 亿元和 292.60 亿元，年均复合增长率为 12.58%。由于公司将化工园管委会的拆迁借款调整至其他非流动资产科目核算，2015 年末以来公司资产以非流动资产为主。2015-2017 年末，公司非流动资产占资产总额的比重分别为 51.53%、51.39% 和 50.90%。2018 年 9 月末，公司资产总额较 2017 年末增长 8.46% 至 317.36 亿元，主要系货币资金及基建投入增加所致。同期末，公司流动资产占公司资产总额的比重达 50.89%。

2015-2017 年末，该公司流动资产分别为 111.90 亿元、126.17 亿元和 143.68 亿元。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。2017 年末，公司货币资金余额 65.79 亿元（无受限情况），较上年末增长 24.68%；应收账款余额 21.21 亿元，主要是化工园管委会应支付的土地转让收入和部分基础设施建设工程款，较上年末下降 4.31%；存货余额为 53.04 亿元，以开发成本为主，较上年末增长 9.08%。2018 年 9 月末，公司流动资产较 2017 年末增长 12.41% 至 161.51 亿元；同期末，公司货币资金余额较 2017 年末增长 15.77% 至 76.17 亿元；存货余额较 2017 年末增长 20.35% 至 63.83 亿元；除此之外，公司流动资产构成较 2017 年末未发生重大变化。

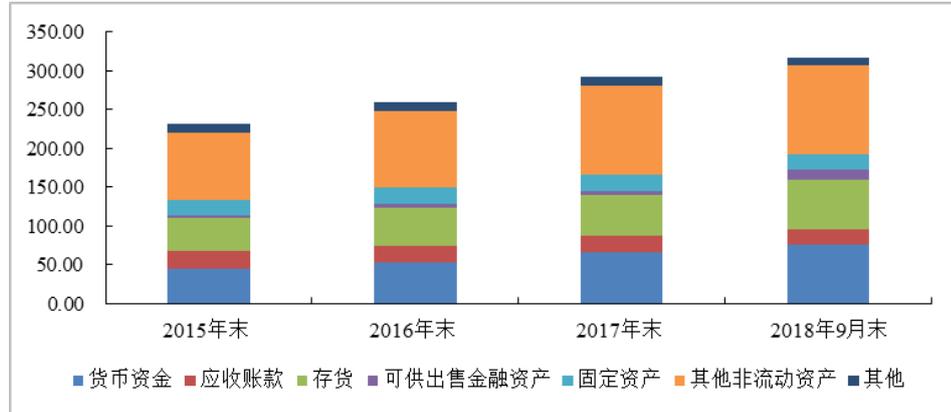
2015-2017 年末，该公司非流动资产余额分别为 118.97 亿元、133.36 亿元和 148.92 亿元，2015 年末公司非流动资产规模同比增长 370.49%，主要系公司将化工园管委会拆迁借款调整至其他非流动资产科目核算所致。公司非流动资产主要以可供出售金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产为主。2017 年末，公司可供出售金融资产余额为 4.77 亿元，主要为对南京化学工业园热电有限公司、华能南京热电有限公司、欧德油储（南京）有限责任公司、南京西坝码头有限公司、南京西坝港务有限公司和南京龙翔液体化工储运码头有限公司等企业的投资，较上年末增长 14.54%，主要系当期新增对南京江北海港枢纽经济区投资发展有限公司（简称“海港枢纽”）、南京江北海港枢纽经济区保税物流中心有限公司（简称“海港物流”）²⁰的投资 0.51 亿元和 0.10 亿元；固定资产余额 20.85 亿元，较上年末下降 4.69%，主要系计提折旧所致；无形资产余额 6.31 亿元，主要为土地使用权，较上年末小幅下降 0.50%，主要

¹⁹ 其中 5.60 亿元计入实收资本、4.40 亿元计入资本公积。

²⁰ 2017 年末，该公司持有海港枢纽 51.00% 股权和海港物流 100.00% 股权，根据宁新区枢纽办[2017]12 号文件，公司对上述两家企业不具有控制权。2018 年 3 月末，公司对海港枢纽的投资减少 200.00 万元，持股比例由 51.00% 下降至 49.00%；海港物流 100.00% 股权被转让给南京江北海港枢纽经济区投资发展有限公司（控股股东为南京扬子开发投资有限公司）。2018 年 5 月，海港枢纽召开股东会，同意实收资本由 1 亿元增加到 5 亿元，江北建投货币出资 1.96 亿元，持股比例仍为 49.00%。

系计提摊销所致；其他非流动资产余额 114.58 亿元²¹，全部为化工园管委会拆借借款，较上年末增长 16.21%。2018 年 9 月末，公司非流动资产余额较 2017 年末增长 4.65% 至 155.85 亿元，主要系新增对南京江北新区战略投资协同创新基金²²6.00 亿元的投资款以及向海港枢纽追加投资 1.94 亿元所致。除此之外，公司非流动资产主要科目余额较 2017 年末相比变化不大。

图表 14. 2015 年末以来公司资产构成及变化情况（单位：亿元）



注：根据江北建投提供的数据整理、绘制

(4) 流动性/短期因素

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司流动比率分别为 209.67%、231.39%、264.66% 和 364.18%，速动比率分别为 128.39%、142.01%、166.91% 和 220.18%。考虑到公司应收账款规模较大、回款时间不确定，公司资产的实际流动性弱于指标表现。同期末，公司货币资金余额分别为 44.09 亿元、52.77 亿元、65.79 亿元和 76.17 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 85.23%、101.22%、128.21% 和 180.92%，货币资金能够对即期债务偿付提供较好保障。

图表 15. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
流动比率 (%)	209.67	231.39	264.66	364.18
速动比率 (%)	128.39	142.01	166.91	220.18
现金比率 (%)	82.86	97.48	122.32	173.35
应收账款周转速度[次]	0.67	0.66	0.79	—

资料来源：江北建投

截至 2018 年 9 月末，该公司受限资产账面价值 4.75 亿元，包括用于融资租赁的管廊管线账面价值 3.53 亿元以及为南京化学工业园区经济适用住房发展中心担保提供质押的投资性房地产 1.21 亿元。当期末，受限资产账面价值占资产总额的比重为 1.50%。整体看，公司受限资产规模较小。

²¹ 江北新区管理体制调整后，未来该部分款项预计将由江北新区管委会支付。

²² 南京扬子江投资基金管理有限公司、南京江北新区产业投资集团有限公司、南京江北新区科技发展投资集团有限公司、该公司及南京扬子江投资基金管理有限公司分别持股 39.8%、19.9%、19.9%、19.9% 和 0.5%。

3. 公司盈利能力

该公司营业收入及营业毛利主要来源于园区管理及服务业务。2015-2017年，公司分别实现营业收入 15.60 亿元、14.93 亿元和 17.22 亿元。同期，公司营业毛利分别为 1.92 亿元、1.88 亿元和 3.26 亿元。2015-2017 年，公司综合毛利率分别为 12.34%、12.61% 和 18.92%。2017 年，主要受蒸汽销售量增加及销售价格回调影响，公司营业毛利大幅增长 73.06%。2018 年前三季度，公司实现营业收入 14.29 亿元；同期，公司综合毛利率为 18.90%。

2015-2017 年，该公司期间费用分别为 1.04 亿元、0.99 亿元和 2.16 亿元，期间费用率分别为 6.64%、6.65% 和 12.56%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年受财务费用较上年大幅增长 273.54% 至 1.69 亿元影响，公司期间费用率明显上升。2018 年前三季度，公司期间费用为 1.67 亿元，同期期间费用率为 11.65%。

该公司盈利主要来源于营业毛利，投资净收益可对盈利形成一定补充；营业外净收入规模偏小，对公司盈利的支撑作用有限。公司投资收益主要来自南京化学工业园热电有限公司、南京龙翔液体化工储运码头有限公司和南京西坝码头有限公司的利润分配款，2015-2017 年公司投资净收益分别为 0.55 亿元、0.61 亿元和 0.57 亿元。同期，公司净利润分别为 1.08 亿元、1.21 亿元和 1.29 亿元。2018 年前三季度，公司投资净收益为 0.16 亿元，同期实现净利润 0.97 亿元。

2015-2017 年，该公司总资产报酬率分别为 0.60%、0.73% 和 1.13%，净资产收益率分别为 1.57%、1.48% 和 1.30%，整体看公司资产获利能力偏弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是南京江北新材料科技园主要的开发建设主体，主要承担园区内市政基础设施建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务，业务地位较显著。目前，公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，同时市政基础设施承建业务可为公司营业收入提供一定补充。2017 年以来，得益于蒸汽销售量增加及销售价格回调影响，公司营业收入大幅增长。

近年来，该公司刚性债务规模持续扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度低；但债务期限结构合理，现金类资产较充裕，公司即期偿债压力较小。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司货币资金余额分别为 44.09 亿元、52.77 亿元、65.79 亿元和 76.17 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 85.23%、101.22%、128.21% 和 180.92%，货币资金能够对即期债务偿付提供较好保障。

2. 外部支持因素

作为区域内主要的开发建设主体，该公司能获得化工园管委会的持续支持。2015-2016年，化工园管委会分别向公司划拨管廊、管线等资产 2.68 亿元和 2.61 亿元。2017 年，工银投资对公司增资 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强。此外，公司与多家商业银行和金融机构存在长期合作关系，截至 2018 年 9 月末公司合并口径可用授信额度为 355.50 亿元，其中尚未使用额度为 171.92 亿元，可为其资金周转提供支持。

本期债券偿付保障分析

2015-2017 年，该公司净利润分别为 1.08 亿元、1.21 亿元和 1.29 亿元，实现稳步增长，可对利息偿付形成保障。同时，公司货币资金较充裕，可对短期运营和债务偿付形成支撑。此外，公司与多家金融机构建立了稳定的合作关系，具有较好的融资能力。以上因素可对本期债券本息偿付形成支持。

评级结论

南京市区位优势明显，综合经济实力较强。江北新区作为国家级新区，近年来经济发展较快，后续受益于政策支持，区域发展前景向好。与沿江开发区整建制合并后，南京江北新材料科技园面积扩大，经济发展空间得以拓展。受化工产业景气度逐步恢复影响，园区地区生产总值自 2016 年起逐步回升。该公司业务发展面临较好的外部环境。

该公司控股股东为化工园国资，实际控制人为江北新区管委会，产权结构较为清晰。公司根据自身经营情况，建立健全法人治理结构，设置了规范的管理机制和职能部门，能够为其核心业务的稳定发展提供保障。

该公司是南京江北新材料科技园主要的开发建设主体，目前主要承担园区内市政基础设施建设任务，同时利用园区的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输等服务。公司营业收入主要来源于园区管理及服务业务，同时市政基础设施承建业务可为公司营业收入提供一定补充。未来，公司在基建方面仍有较大规模投资，后续仍面临较大的投融资压力。

该公司资产获利能力偏弱。近年来刚性债务规模持续扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度低；但债务期限结构合理，现金类资产较充裕，公司即期偿债压力较小。资产方面，化工园管委会对公司的占款较为严重，若回款不及时，将不利于公司资金周转。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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

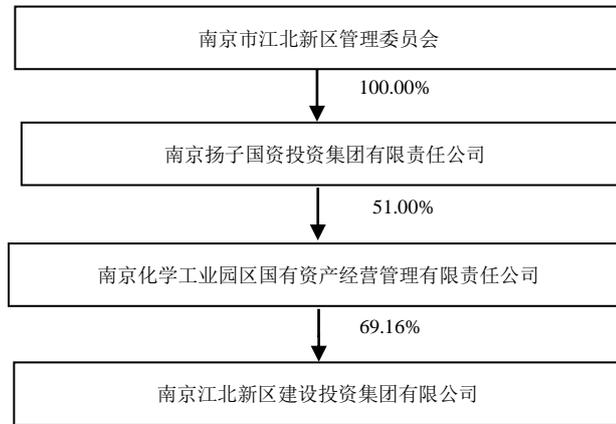
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

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

附录一：

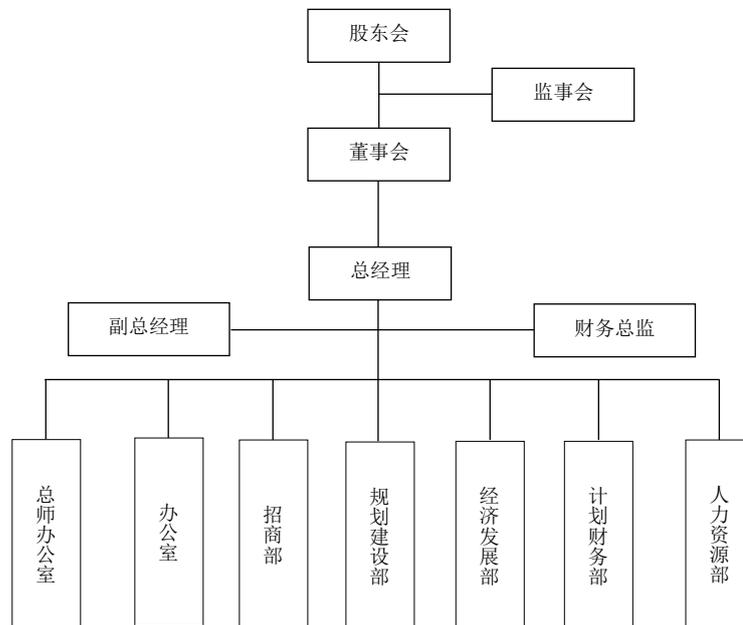
公司与实际控制人关系图



注：根据江北建投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江北建投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据（亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
南京江北新区建设投资集团有限公司	江北建投	—	园区管理与服务、市政基础设施承建、土地成片开发转让	180.84	106.20	5.29	5.29	1.72
南京化学工业园公用事业有限责任公司	公共事业公司	100.00	公用事业服务	—	6.24	12.80	0.53	0.58
南京化学工业园投资有限公司 ²³	化工园投资	100.00	投资	—	0.67	—	0.00	0.00
南京化学工业园铁路运输有限责任公司	铁路运输公司	99.94	铁路运输	—	4.79	0.46	0.09	0.90

注：根据江北建投提供的资料整理、计算

²³ 2017 年，化工园投资实现净利润 25.39 万元；经营活动产生的现金流量净额为 10.75 万元。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
资产总额[亿元]	230.87	259.53	292.60	317.36
货币资金[亿元]	44.09	52.77	65.79	76.17
刚性债务[亿元]	154.64	169.12	180.84	206.72
所有者权益[亿元]	74.73	88.40	109.17	108.68
营业收入[亿元]	15.60	14.93	17.22	14.29
净利润[亿元]	1.08	1.21	1.29	0.97
EBITDA[亿元]	2.38	3.15	4.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.99	6.03	6.08	7.76
投资性现金净流入量[亿元]	-12.24	-10.36	-12.72	-15.18
资产负债率[%]	67.63	65.94	62.69	65.75
长短期债务比[%]	192.54	213.84	237.88	370.52
权益资本与刚性债务比率[%]	48.33	52.27	60.37	52.58
流动比率[%]	209.67	231.39	264.66	364.18
速动比率[%]	128.39	142.01	166.91	220.18
现金比率[%]	82.86	97.48	122.32	173.35
利息保障倍数[倍]	0.13	0.17	0.29	—
有形净值债务率[%]	228.45	208.58	178.67	204.18
担保比率[%]	51.03	31.46	17.95	10.29
毛利率[%]	12.34	12.61	18.92	18.90
营业利润率[%]	8.00	9.35	9.00	8.10
总资产报酬率[%]	0.60	0.73	1.13	—
净资产收益率[%]	1.57	1.48	1.30	—
净资产收益率*[%]	1.57	1.48	1.30	—
营业收入现金率[%]	109.30	110.15	115.33	118.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.66	11.17	11.17	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.47	3.68	3.43	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.60	-8.04	-12.21	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.06	-2.65	-3.75	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.30	0.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注：表中数据依据江北建投经审计的2015-2017年及未经审计的2018年前三季度财务数据整理、计算。其中2015年财务数据采用2016年审计报告期初数。

附录五：

各项财务指标的计算公式

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)/期末流动负债合计×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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录六：

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级、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。

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级、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。

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尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。