



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y016-F2号

中诚信证券评估有限公司对南京扬子国资投资集团有限责任公司及其拟发行的“2019年第二期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，南京扬子国资投资集团有限责任公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；“2019年第二期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年八月六日

2019 年第二期南京扬子国资投资集团有限责任公司 公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	南京扬子国资投资集团有限责任公司
发行规模	20亿元
债券期限	5年
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

概况数据

扬子集团 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	1,483.49	1,776.56	2,063.27
所有者权益合计 (亿元)	445.31	526.53	624.73
总负债(亿元)	1,038.18	1,250.03	1,438.55
总债务(亿元)	885.52	1,088.71	1,252.56
营业总收入(亿元)	50.79	72.74	71.74
经营性业务利润 (亿元)	0.47	8.03	-2.51
净利润(亿元)	6.41	7.23	5.73
EBIT(亿元)	12.36	17.70	20.68
EBITDA(亿元)	15.79	21.44	24.68
经营活动净现金流 (亿元)	-28.49	-117.84	-61.68
收现比(X)	1.11	0.84	1.30
总资产收益率(%)	0.94	1.09	1.07
营业毛利率(%)	21.04	17.77	20.26
应收类款项/总资产 (%)	9.61	13.23	10.10
资产负债率(%)	69.98	70.36	69.72
总资本化比率(%)	66.54	67.40	66.72
总债务/EBITDA (X)	56.09	50.78	50.75
EBITDA 利息倍数 (X)	0.48	0.58	0.55

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、将公司“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2019 年第二期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

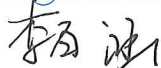
中诚信证评评定南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该级别反映了扬子集团偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。中诚信证评肯定了江北新区很强的区域经济和财政实力为公司发展提供了有力的支撑，公司地位重要且股东支持力度大，备用流动性充足等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到公司面临较大资本支出压力；债务规模上升较快，财务杠杆率较高；三费对经营性业务利润侵蚀较重，盈利主要依靠投资收益和政府补助等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 江北新区作为国家级新区，拥有很强的区域经济和财政实力，为公司发展提供了有力支撑。2018 年，江北新区直管区完成地区生产总值 1,471.1 亿元，同比增长 13.1%；实现一般公共预算收入 172.6 亿元，同口径增长 16%，很强的区域经济和财政实力为公司发展提供了有力支撑。
- 地位重要且股东支持力度大。公司作为江北新区重要的基础设施投资建设主体，获得政府的有力支持。根据南京市人民政府给予公司的定位和要求，公司将承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，具有区域垄断地位。
- 备用流动性充足。截至 2018 年末，公司共获得银行授信 1,575.58 亿元，其中未使用额度 482.48 亿元，公司备用流动性充足。

分析师

李白涵 bhli@ccxr.com.cn



刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年8月6日

关注

- 面临较大资本支出压力。作为江北新区最重要的基础设施建设主体，公司承担了江北新区大部分建设任务。截至 2018 年末，公司在建和拟建的委托代建项目和保障房项目尚需投入金额依旧很大，公司面临较大资本支出压力。
- 债务规模上升较快，财务杠杆率较高。公司近三年总债务迅速上升，截至 2018 年末，公司总债务 1,252.56 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 69.72%和 66.72%，均处于较高水平。
- 三费对经营性业务利润侵蚀较重，盈利主要依靠投资收益和政府补助。2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 21.04%、17.77%和 20.26%，三费收入占比分别为 18.29%、19.15%和 25.74%，三费对经营性业务利润侵蚀较重，盈利主要依靠投资收益和政府补助。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体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。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

南京扬子国资投资集团有限责任公司系由南京市人民政府于 2014 年 4 月 10 日注册成立的市属国有独资公司。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有限责任公司的决定》（宁委【2014】152 号），扬子集团资本金由南京市浦口新城开发建设有限公司（以下简称“浦口新城公司”）51%股权、南京江北新区国有资产管理有限责任公司（原“南京化学工业园区国有资产经营管理有限责任公司”，以下简称“江北新区国资公司”）51%股权、南京江北新区公用资产投资发展有限公司（原“南京江北新区科技发展投资集团有限公司”，以下简称“江北公用”）51%股权、南京江北新区产业投资集团有限公司（原“南京高新技术经济开发有限责任公司”，以下简称“产投公司”）51%股权和南京高新公用事业有限责任公司（原“南京高新技术开发区公用事业公司”，以下简称“南京高新公用事业”）51%股权等资产构成。公司初始注册资本 50.00 亿元。

由于当时南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）尚处于筹备阶段，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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即由江北新区管委会履行出资人职责。2016 年 12 月 26 日，公司股东由南京市国资委变更为江北新区管委会。根据公司最新公司章程，江北新区管委会经市政府授权履行出资人职责。公司股东为江北新区管委会，实际控制人为南京市人民政府。2018 年 6 月 29 日，江北新区管委会对公司货币增资 10.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 60.00 亿元，公司已于 2018 年 7 月 11 日完成工商变更；2019 年 4 月 10 日及 2019 年 6 月 28 日，江北新区管委会对公司分别货币增资 18.00 亿元和 12.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 90.00 亿元，公司均已完成工商变更。

根据南京市委市政府要求，扬子集团主要服务江北新区现代化建设，以国有资本战略引导、基础支撑、公共服务功能定位，承担江北新区重大功能

项目投资和产业转型升级载体建设任务，负责相应功能板块区域内项目投资建设和资产运营管理，以及股权管理和基金管理。

截至 2019 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 90.00 亿元，股东和实际控制人均为江北新区管委会。

公司重要子公司中，产投公司是南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）内唯一的基础设施建设主体，受南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）的委托主要负责高新园区的基础设施开发、土地成片开发经营、招商引资等工作；江北新区国资公司主要承担南京市化学工业园区（以下简称“化工园”）基础设施开发与建设任务，从事铁路运输、蒸汽供应、污水处理等园区管理及服务业务，并负责工业园区招商引资工作，吸引化工类企业入园发展；江北公用主要负责化工园城市功能区（原沿江工业开发区）近 90 平方公里范围内的基础设施建设、经营和管理，具体业务范围包括城市基础设施建设、园林及生态防护林建设、危旧房改造与城市拆迁服务、土地开发服务等；浦口新城公司是浦口新城范围内唯一的基础设施建设主体，主要负责区域内的国有资产投资及经营管理、城市基础设施、市政公用配套设施开发及管理、水利工程项目管理、社会服务配套设施项目的投资、建设、经营及管理；南京扬子开发投资有限公司（以下简称“扬子开投”）主要负责全市棚户区改造、保障性住房投资建设、城市功能项目和产业转型升级载体（含持有型物业）投资建设和管理、土地开发整理、资产经营及股权管理；南京扬子江投资基金管理有限公司（以下简称“扬子江基金”）主要负责江北新区发展基金（以下简称“基金”）的管理运作。

表1：截至 2018 年末公司重要子公司情况

重要子公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
南京江北新区国有资产管理有限责任公司	51.00	51.00
南京江北新区产业投资集团有限公司	51.00	51.00
南京江北新区公用资产投资发展有限公司	29.74	51.00
南京市浦口新城开发建设有限公司	30.84	51.00
南京扬子开发投资有限公司	74.04	100.00
南京扬子江投资基金管理有限公司	100.00	100.00

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司总资产 2,063.27 亿元，所有者权益合计 624.73 亿元，资产负债率 69.72%；2018 年，公司实现营业总收入 71.74 亿元，净利润 5.73 亿元，经营活动净现金流-61.68 亿元。

募集资金概况

本期债券发行金额 20 亿元，期限 5 年，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 20 亿元，其中 10 亿元拟用于向南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）出资，10 亿元拟用于补充公司营运资金。

表2：本期债券募投项目概况

项目	总投资 (亿元)	拟使用 债券资金 (亿元)	募集资金占 总投资比例
投向南京扬子江 创新创业投资基金（有限合伙） 进行出资	30.03	10.00	33.30%

资料来源：公司提供

南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）设立于 2019 年 2 月，总规模 30.03 亿元人民币，其中扬子江基金作为基金管理人认缴货币出资 0.03 亿元，为普通合伙人，公司本部认缴货币出资 30.00 亿元，为有限合伙人，基金计划存续期为 15 年，自 2019 年 2 月至 2034 年 1 月止。截至 2019 年 5 月末，扬子江基金公司已实缴 2 万元，公司本部已实缴 2,000 万元。公司本部在本期债券募集资金到位后，自有资金将以不低于债券募集资金的规模与债券募集资金同比例出资到位。截至 2019 年 6 月末，基金尚未进行投资。

该基金重点投资于创业各阶段的未上市成长型企业以及优秀管理团队管理的私募基金，基金将通过从事股权投资和基金投资活动，实现良好的投资效益，为合伙人创造投资回报。该基金项目所取得的收益及退出所得包括但不限于股息、红利、被投资企业预分配现金、项目投资的转让所得、项目退出所得、被投资企业清算所得或其他基于项目投资取得的所有收入。公司享有的基金收益优先用于偿还本次债券本息。

区域经济概况

江北新区经济概况

2013 年 7 月 2 日，为了打破发展桎梏，南京市人民政府提出了“江北新区”的概念。江北新区位于南京市长江以北，由六合区、浦口区和栖霞区八卦洲街道共同构成，南临长江，东接苏中，北接苏北，西与皖江城市带相邻，总面积 2,451 平方公里。江北新区处于东部发达地区与中西部地区的交汇处，是南京都市圈、宁镇扬同城化的核心区域之一，是华东面向内陆腹地的战略支点，拥有便捷的公路、铁路、水路和航空枢纽，是长三角辐射中西部地区的综合门户，南京北上连接中西部的重要区域。江北新区的发展目标为围绕国家产业转型升级示范区、新型城市化示范区和开放合作引领示范区建设，以高端环境激发创新、以品质新区实现跨越，迈向一个生态低碳、科技人文、宜居可持续的江北现代化都会区。

根据初步方案，“江北新区”规划期间基准年为 2013 年，远期至 2030 年，展望愿景 2049 年。按照规划，到 2049 年，将江北新区建设成为南京乃至苏南地区重要的自主创新先导区、现代产业集聚区、城乡一体先行区、开放合作引领区、富裕文明宜居区，成为全面实现现代化的滨江新都会；2030 年形成“中心城—新城—新市镇”的城镇等级体系。其中，中心城由浦口、高新—大厂、雄州组团组成；新城包括桥林和龙袍；新市镇为竹镇、金牛湖、马鞍、星甸、汤泉、永宁和八卦洲。江北新区的近期建设规划中明确指出要确保城市中心、副中心和高端产业、服务功能的载体不被其他功能占用或抵消开发，确保各类中心用地不被低端居住功能占用。近期建设区域应以成片、组团式紧凑建设为主，提高土地集聚集约利用水平和基础设施使用效率。总体来看，江北新区的发展规划以全面深化改革为总体目标，根据不同发展条件和机遇，统一规划、分步实施、动态调整，确保一个时序内的城市建设空间完整、功能完善、就业充足，使开发时序与经济、社会的发展阶段相适应。

2015 年 6 月 27 日，经中华人民共和国国务院批准，江北新区成为全国第 13 个、江苏省唯一的

国家级新区，获批规划面积 788 平方公里，涉及江北 17 个街道，总人口 148 万人。目前江北新区已初步形成了以新材料、生物医药、软件和信息服务、轨道交通、汽车及零部件等为主导的产业体系。培育形成了上汽、扬子、扬巴、南钢等百亿级企业，以及南车、南瑞、先声、焦点等国内外知名的行业龙头企业，是长三角地区重要的制造业基地。未来，江北新区将围绕智能制造、生命健康、新材料、高端交通装备四大先进制造业领域，形成产业规模、创新能力、质量效益居世界前列的先进制造业基地；大力发展现代物流业和科技服务业两大生产性服务业，形成服务江北、辐射长三角的高端生产性服务业集聚区。

2017 年 5 月 11 日，根据中共南京市委文件《中共南京市委，南京市人民政府关于进一步完善南京江北新区管理体制的意见》（宁委发【2017】18 号）文件，为加快南京江北新区的开发建设，将原高新区、化工园以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里设立为直管区，同时在直管区内划定 33.2 平方公里核心区，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，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和协调。江苏省人民政府于 2017 年 8 月 25 日同意了此意见。

2017 年 12 月 17 日，根据南京市江北新区管理委员会文件《关于印发〈南京市江北新区金库三库合一工作方案〉的通知》（宁新区管发【2017】116 号文件），基本原则方面，为确保江北新区直管区各级各类税源稳定和财政预算收支平衡运行，南京市委、市政府正式批准同意江北新区直管区管理体制调整之日起至 2017 年 12 月 31 日为调整过渡期。在过渡期内，继续执行新区、原高新区、原化工园区“三区”的收支预算。从 2018 年 1 月 1 日起，统一执行经南京市人大依法批准的江北新区收支预算。具体实施方面，由南京市人民银行牵头，江北

新区财政局配合，2017 年 12 月 20 日为高新金库、化工园金库财政收支业务截至时间，高新金库、化工园金库停用封存。2017 年 12 月 21 日至年终，如有特殊支出事项，经新区党工委、管委会批准后从财政专户安排。2018 年 1 月 1 日起，江北新区直管区所有财税收支业务纳入江北新区金库统一管理。

2016 年，浦口区实现地区生产总值 820.34 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.6%，在全市 11 个区县中增幅继续位居第一，其中，第一产业增加值 41.32 亿元，同比增长 1.9%；第二产业增加值 394.12 亿元，同比增长 11.2%；第三产业增加值 384.90 亿元，同比增长 10.9%。全区经济结构更趋优化，三次产业比重依次为 5.0%、48.1%和 46.9%。与 2015 年相比，第三产业增加值占地区生产总值的比重较上年提高 1.9 个百分点。2016 年，浦口区完成社会固定资产投资 1,070.04 亿元，同比增长 15.0%。此外，受到江北新区建设发展、浦口城市功能改善以及房地产政策等多重因素的影响，2016 年浦口区完成房地产开发投资 312.59 亿元，同比大幅增长 65.9%。

财政实力方面，2016 年浦口区（含高新区，下同）完成一般公共预算收入 109.62 亿元，同比增长 17.0%，其中收税收入 100.19 亿元，同比增长 31.0%，税收占比 91.4%；因 2016 年浦口区土地出让情况较好，当年完成政府性基金收入 227.78 亿元，同比增长 203.7%。财政支出方面，2016 年，浦口区一般公共预算支出 98.47 亿元，同比增长 22.18%；政府性基金支出 235.47 亿元，同比增长 235.4%。2016 年，浦口区财政平衡率 111.32%，财政平衡率较高。

2016 年，六合区实现地区生产总值 804.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%。分产业看，第一产业增加值 58.73 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 428.80 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 316.97 亿元，同比增长 11.0%。三次产业比重由 2015 年的 7.5: 54.6: 37.9 调整为 2016 年的 7.3: 53.3: 39.4，“新常态”下增速换挡特征明显。受江北新区规划、土地等因素制约，2016 年六合区完成全社会固定资产投资 485.9 亿元，同比下降

21.6%。其中，房地产开发投资 135.24 亿元，同比上升 48.8%，全年商品房销售面积 1,025.49 万平方米，比上年下降 7.00%，其中住宅销售面积 114.36 万平方米。

财政实力方面，2016 年六合区（含化工园，下同）完成一般公共预算收入 98.57 亿元，同比增长 18.9%，其中税收收入 84.92 亿元，同比增长 20.79%，税收占比 86.15%；完成政府性基金收入 32.81 亿元，同比下降 9.2%。财政支出方面，2016 年，六合区一般公共预算支出 86.49 亿元，同比增长 15.0%；政府性基金支出 32.80 亿元，与 2015 年基本持平。2016 年，六合区财政平衡率 113.97%，财政平衡率较高。

表3：2016 年浦口区六合区经济、财政概况

	浦口区	六合区
GDP（亿元）	820.34	804.5
GDP 增速（%）	10.6	7.0
社会固定资产投资（亿元）	1,070.04	485.9
社会固定资产投资增速（%）	15.0	-21.6
一般公共预算收入（亿元）	109.62	98.57
政府性基金收入（亿元）	227.78	32.81
一般公共预算支出（亿元）	98.47	86.49
政府性基金支出（亿元）	235.4	32.80

资料来源：南京市浦口区和六合区统计局、财政局，中诚信证评整理

2017 年和 2018 年，江北新区直管区完成地区生产总值分别为 1,069 亿元和 1,471.1 亿元，同比增长分别为 9.5%和 13.1%，分别高于南京市平均水平 1.4 和 5.1 个百分点。2018 年，江北新区直管区全社会固定资产投资同比增长 18.0%；社会消费品零售总额 415.9 亿元，同比增长 12.5%；外贸出口额 261.6 亿元，同比增长 11.8%；实际利用外资 6.82 亿美元，同比增长 10.0%。2018 年，江北新区直管区主要经济指标全面完成年度目标任务，绝大部分指标增速位列全市首位。江北新区目前拥有多个国家、省级孵化器和国家级研究中心，创新创业资源密集，产业基础雄厚。

财政实力方面，2017 年和 2018 年，江北新区直管区一般公共预算收入分别为 127.2 亿元和 172.6 亿元，税收占比分别为 92.06%和 94.1%；一般公共预算支出分别为 69.6 亿元和 97.7 亿元，财

政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 182.8%和 176.7%，财政平衡率很高。2017 年和 2018 年，江北新区直管区政府性基金预算收入分别为 62.0 亿元和 314.6 亿元，政府性基金预算支出分别为 61.3 亿元和 339.8 亿元，均有较大增长。

表4：2017 年和 2018 年江北新区直管区财政收支情况

(亿元)		
财政指标	2017	2018
一般公共预算收入	127.2	172.6
其中：税收收入	117.1	162.5
非税收入	10.1	10.1
转移支付收入	11.1	7.1
一般公共预算支出	69.6	97.7
政府性基金预算收入	62.0	314.6
政府性基金预算支出	61.3	339.8
财政平衡率（%）	182.8	176.7

资料来源：江北新区管委会

总的来看，江北新区产业优势明显，2017 年，江北新区金库成立，并设立 386.25 平方公里直管区。2018 年，江北新区直管区经济及财政实力快速增长，为公司未来发展提供了良好的机遇。

竞争实力

公司作为江北新区最重要的建设、投资、运营和资产管理主体，江北新区管委会、高新区管委会和南京化学工业园区管理委员会（以下简称“化工园管委会”）在资金注入和财政补贴方面给予了公司很强支持。

资金注入方面，2018 年末，江北新区管委会向公司增资 10.00 亿元，公司计入实收资本。

2016 年~2018 年末，公司资本公积分别增加 37.04 亿元、34.68 亿元和 36.92 亿元。2016 年，江北新区管委会对公司注资 3.00 亿元；高新区管委会对产投公司注入资本金 7.93 亿元，公司合并报表按享有权益确认资本公积 3.49 亿元；扬子开投收到棚改项目资本金 29.21 亿元。2017 年，江北新区管委会拨付公司项目资本金 5.80 亿元；南京市财政局划拨江北新区发展基金款 2.00 亿元；化工园管委会对江北公用注资 2.03 亿元，公司合并报表按享有权益确认资本公积 1.04 亿元；高新区管委会对产投公司增资 75.05 亿元，同时划出产投公司市政管道和街

道资产合计 28.34 亿元，公司合并报表按享有权益确认资本公积 23.82 亿元；扬子开投收到棚改项目资本金 2.11 亿元。2018 年，江北新区管委会对公司增资 11.00 亿元，对扬子开投增资 7.73 亿元；扬子开投收到各区县拨入棚改项目资本金 16.35 亿元；其他子公司收到增资及股权调整等合计增加 1.84 亿元。

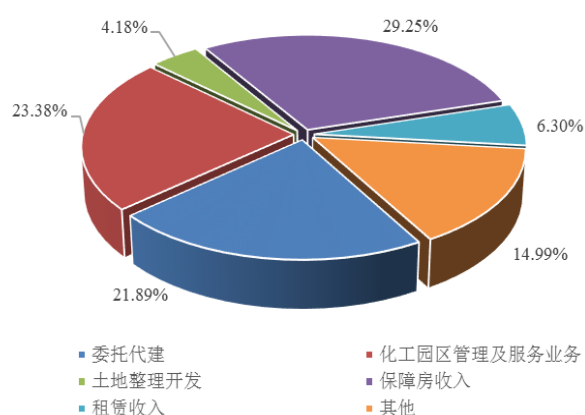
财政补贴方面，2016 年~2018 年获得政府补助分别为 3.52 亿元、10.03 亿元和 2.51 亿元。

总体来看，公司能够获得很强的政府支持，拥有很强的抗风险能力。

业务运营

由于公司近三年审计报告营业收入披露明细不同，为使数据同口径可比，中诚信证评对收入进行了归集，其中委托代建收入包括委托代建、工程收入和市政基础设施承建收入；土地整理开发包括土地整理开发和土地成片开发转让收入；保障房收入包括保障房收入和开发产品销售收入。2018 年，公司实现营业总收入 71.74 亿元，主要收入来自保障房收入、化工园区管理及服务业务及委托代建，上述业务收入分别占营业总收入的 29.25%、23.38%和 21.89%。

图 1：2018 年公司营业总收入构成



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

化工园区管理及服务

公司园区管理及服务业务主要由江北新区国资公司子公司建投公司负责，是化工园内唯一一家有偿提供市政公用设施服务的企业。具体业务由建投公司的子公司南京化学工业园公用事业有限责

任公司（以下简称“化工园公用事业公司”）及南京化学工业园铁路运输有限责任公司（以下简称“铁路公司”）负责。

园区管理及服务业务作为公司长期培育的产业之一，经过几年的发展，已进入快速发展期。目前美国的塞拉尼斯公司、美国空气化工公司、德国瓦克公司、德国德司达公司、英国 BP 公司、法国 BNC 公司、荷兰帝斯曼公司、瑞士龙沙公司、日本三菱瓦斯株式会社、韩国锦湖石化公司等一批著名跨国公司已经在园区建立生产基地。公司利用园区的管线优势及铁路专用线优势，集中管理园区公用事业，其中包括供应蒸汽、氮气、氢气、工业用水，污水处理，资产租赁和铁路运输，为区内企业提供有价值的服务。近年来，公司的园区管理及服务收入和利润每年保持稳定发展，公用工程的集约使用与规模运营，降低了区内企业的生产成本，提高了区域整体经济效益。2016 年~2018 年，公司实现化工园区管理及服务业务收入分别为 12.83 亿元、16.02 亿元和 16.78 亿元。

蒸汽、氮气、氢气、工业用水供应及污水处理方面，化工园公用事业公司与蒸汽供应、自来水公司、污水处理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。2016 年~2018 年，化工园公用事业公司实现公用事业收入分别为 9.83 亿元、12.72 亿元和 14.23 亿元。

租赁业务方面，化工园公用事业公司与入园企业签订管廊租赁合同（期限一般为 15 年，年租赁费标准为按入园企业管线的占地面积收取 304 元/平方米），向入园企业收取的管廊租金形成公司的管廊租赁收入。截至 2018 年末，公司已与 56 家园区企业（占化工园区入园企业总数的 37%）签订管廊租赁合同，租赁面积约 21.66 万平方米。2016 年~2018 年，化工园公用事业公司实现资产租赁收入分别为 1.79 亿元、1.99 亿元和 1.49 亿元。

铁路运输方面，铁路公司为入园企业提供货物运输服务等业务。化工园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，贯穿化工园西北部长芦片区和东南部玉带片区两大片区，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约 150 万元。目前铁路运输的价格一般为：危化品 25 元/吨，一般货物（如煤炭等）14 元/吨，按月与使用单位结算。2016 年~2018 年，铁路公司实现营业收入分别为 3,898.01 万元、4,534.38 万元和 4,455.31 万元。

近年来，园区内铁路服务、蒸汽供应、污水处理、供气服务等逐步完善，管廊优势进一步凸显，加之园区内醋酸、乙烯、氯碱三大化工产业链的逐步形成，预计化工园区管理及服务业务将呈平稳发展趋势。

工程项目建设

作为江北新区最大的基础设施建设主体，公司承担着江北新区重大功能项目投资和产业转型升

级载体建设任务。公司工程项目建设业务具体包括委托代建和土地整理开发业务。建设项目根据性质不同，资金平衡方式有所不同。其中，公益性项目主要采用代建、回购模式，收益率约为 10%~30%；准经营性项目投入资金主要由政府补贴及项目自身经营收益来平衡；经营性项目资金由项目自身收益来平衡。

委托代建业务建设主体主要为建投公司、产投公司、江北公用、浦口新城公司及扬子开投等。2016 年~2018 年，公司委托代建业务收入分别为 15.70 亿元、15.55 亿元和 15.71 亿元。截至 2018 年末，委托代建项目尚未结转成本为 321.37 亿元。

截至 2018 年末，公司重大委托代建在建项目总投资 75.97 亿元；拟建项目总投资 11.91 亿元。公司在建和拟建委托代建项目未来投资压力较大。

表5：截至 2018 年末公司主要委托代建在建项目建设情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
				2019	2020	2021
玉带片区聚烯烃催化剂产业项目配套设施建设	2017~2019	6.51	4.00	2.51	--	--
长芦片区高性能涂料产业项目配套设施建设	2017~2019	4.61	3.70	0.91	--	--
长芦片区蛋氨酸（二期）产业项目配套设施建设	2017~2021	12.21	6.50	1.25	2.00	2.46
长芦片区烯烃下游产品产业项目配套设施建设	2017~2019	5.00	4.50	0.50	--	--
长芦片区原料药及制剂产业项目配套设施建设	2017~2019	5.31	4.00	1.31	--	--
玉带片区精细化工（二期）产业项目配套设施建设	2017~2021	7.51	5.20	0.90	0.50	0.91
南京大厂生态防护林建设工程一期	2017~2021	31.22	18.06	4.39	4.39	4.38
汤盘公路高新区段道路新建工程	2017~2020	3.60	1.68	1.50	0.42	--
合计	--	75.97	47.64	13.27	7.31	7.75

注：汤盘公路高新区段道路新建工程的已投资额为截至 2019 年 3 月末数值，其 2019 年投资计划实际为 2019 年后三季度投资计划。
资料来源：公司提供

表6：截至 2019 年 3 月末公司主要委托代建拟建项目建设情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	投资计划		
			2019	2020	2021
万家坝路西延道路工程（万家坝路下穿宁连）	2019~2021	4.92	1.02	3.70	0.20
浦泗路道路改造二标工程	2019~2021	6.99	6.12	0.50	0.37
合计	--	11.91	7.14	4.20	0.57

资料来源：公司提供

公司土地整理开发业务主要由子公司产投公司承担，产投公司对高新区进行土地复垦和整理开发工作。2016 年~2018 年，公司土地开发整理收入分别为 12.62 亿元和 7.16 亿元和 3.00 亿元，受土地整理周期较长影响，公司近年来土地整理开发业务收入不断下降。

截至 2019 年 3 月末，产投公司存货中尚未结转土地整理成本 263.88 亿元。

总体来看，公司作为江北新区最大的工程项目建设主体，承担着较重的建设任务，面临较大的资金压力。此外土地开发整理收入是公司的主要收入来源之一，但其收入规模易受政策及土地市场波动

影响，中诚信证评对土地市场及房地产调控政策保持关注。

保障房建设

公司保障房建设项目主要由子公司江北公用和产投公司承担，公司保障房建设包括安置房、公租房、经济适用房等。

公司与政府确定保障房项目，从事项目建设及销售。项目建成后以成本价向原住户进行销售，原住户按所获拆迁款支付房款，不足部分由政府补贴，目前政府补贴部分占总房款比重约为 15%。另外，政府会给予产投公司部分商业配套，商业配套比例原为保障房项目建设面积的 5%，自 2012 年起，

商业配套的比例提高到保障房建设面积的 8%；政府给予江北公用项目结算总价（包括所有税费）的 3%的管理费及 3%的利润。2016 年~2018 年，公司确认保障房收入分别为 4.40 亿元、26.55 亿元和 20.99 亿元。2017 年和 2018 年，公司保障房销售收入大幅上升主要由于保障房集中完工，当期对外销售较多。

在建项目方面，截至 2018 年末，公司重大在建保障房项目总投资 80.18 亿元。拟建项目方面，截至 2018 年末，公司重大拟建保障房项目总投资 48.47 亿元。公司在建和拟建保障房项目未来投资压力较大。

表7：截至 2018 年末公司主要在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	预估建筑面积	建设周期	总投资	已投资
江北泰山经济适用房片区	92.39	2016.07~2020.09	26.00	11.28
沿江 150 亩保障房项目	55.08	2016.06~2019.06	15.50	10.45
盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	18.40	2018.05~2021.04	7.50	0.10
侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	15.34	2018.05~2021.04	6.50	0.10
晓山路南侧三期项目	49.52	2017.06~2019.06	10.04	3.70
葛塘杜圩朱庄景河苑项目	38.76	2017.06~2020.05	8.14	6.95
葛塘 5、6 号一期项目	30.95	2017.06~2020.05	6.50	1.96
合计	300.44	--	80.18	34.54

注：前 4 个项目已投资额为截至 2019 年 3 月末数值。

资料来源：公司提供

表8：截至 2018 年末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	投资计划		
			2019	2020	2021
盘城 2 号地块经济适用房	2019.06~2021.05	14.50	7.50	6.00	1.00
葛塘杜圩朱庄景河苑二期项目	2019.06~2021.06	11.85	3.50	4.50	2.00
葛塘 5、6 号一期 B 项目	2019.06~2021.06	17.80	7.00	3.00	2.00
葛塘 5、6 号二期项目	2019.06~2021.06	4.32	2.00	2.00	1.32
合计		48.47	20.00	15.50	6.32

资料来源：公司提供

总体上看，受销售进度影响，近年来公司保障房销售收入有一定波动。公司在建和拟建保障房未来投资压力较大。未来几年，南京市将大力推进江北新区发展，有大量土地等待拆迁，公司保障房建设业务将不断推进。

棚改转贷

扬子开投自 2014 年起成为南京市的国开行棚改贷款统一平台，负责从国家开发银行（以下简称“国开行”）统贷棚户区改造借款。业务模式上，扬

子开投从国开行获得贷款，再将贷款划拨给南京市各区的棚户区改造平台，中间无利息加成。扬子开投按南京市内棚户区改造项目按总投资额的 1%收取管理费，分别于项目协议签订、工程完工、审计结束后三个时点计提 20%、30%和 50%，管理费由南京市人民政府支付。扬子开投将从国开行借入资金计入筹资活动中取得借款收到的现金，转贷给各个区棚改平台的资金计入投资活动中投资支付的现金。

截至 2018 年末，扬子开投共承接国开行期限为 25 年的棚改贷款 341.04 亿元（授信总额），已承接 265.65 亿元，已转贷 261.13 亿元。公司将承接的国开行棚改贷款计入长期借款，将转贷出的国开行棚改贷款计入其他非流动资产。

扬子开投在全国率先研制开发了棚户区改造专项贷款信息管理平台，并已投入试运行，实现了棚改项目资金使用、项目管理、还款管理等流程均在云平台上操作，争取为全国棚户区改造专项贷款信息化管理树立典范，并计划在全国推广使用。

未来，公司计划不再新增南京市棚改转贷业务，公司将作为项目实施主体主要以政府购买服务的模式直接参与江北新区直管区内的棚户区改造项目建设。

基金管理

为进一步促进江北新区建设发展，根据《中共南京市委、南京市人民政府关于江北新区行使市级管理权限的若干意见》（宁委发【2014】29 号）等文件，南京市政府于 2014 年 8 月设立江北新区发展基金，南京市委办公厅、南京市人民政府以《江北新区发展基金募集和管理办法》（试行）（宁委办

【2014】70 号）文件，委托公司进行运作，由公司全资子公司扬子江基金负责具体业务。

江北新区发展基金作为母基金，根据投资发展需要，出资引导设立子基金，按照市场化运作的原则，引入合作机构，发挥财政资金的杠杆效应。具体可采取公司式、契约式、信托制等形式成立私募股权（PE）基金、风险投资（VC）基金等。

基金资金来源方面，母基金的资金来源包括市级财政扶持资金、基金（含子基金）运作取得的收益、以及其他资金；子基金的资金来源包括母基金的出资、合伙人的出资、社会募集资金、以及其他资金。

市级财政扶持资金由市财政按照现行市、区财政管理体制分季度预拨江北新区管委会，年度终了后，市财政对上年度预拨资金进行清算。对于当年归集注入江北新区发展基金的财政资金，江北新区管委会应通过年初预算形式明确用途和规模。

截至 2018 年末，公司设立的主要子基金有 10 支，总规模为 359.27 亿元，已对外投资 210.08 亿元，退出方式主要为到期清算。

表9：截至 2018 年末公司设立的主要子基金情况（亿元）

序号	基金名称	基金规模	出资人及认缴出资额、实缴出资额	投资标的	投资额
1	南京扬子城镇发展投资基金一期（有限合伙）	30.00	GP：扬子江基金公司 0.30 亿元、0.30 亿元	建投公司（棚改一期项目）	10.00
			优先级 LP：中信信诚资产管理有限公司（中信银行）24.00 亿元、16.00 亿元	江北公用（棚改一期项目）	5.00
			劣后级 LP：扬子集团 5.70 亿元、3.80 亿元	南京市浦口区保障房建设发展有限公司（棚改一期项目）	5.00
2	南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）	100.00	GP：扬子江基金公司 1.00 亿元、0.70 亿元	江北公用（大厂生态防护林建设一期工程项目）	12.00
			优先级 LP：社保基金 40.00 亿元、28.00 亿元	南京江北新能源开发管理有限公司（浦口新城核心区江水源热泵区域供冷供热系统项目）	12.00
			次优先级 LP：平安信托有限责任公司（民生银行）18.50 亿元、18.50 亿元	扬子开投（江北新区棚改项目）	33.00
3	南京扬子环境基础设施投资基金一期企业（有限合伙）	10.00	劣后级 LP：扬子集团 40.50 亿元、22.80 亿元		
			GP：扬子江基金公司 0.10 亿元、0.10 亿元	浦口新城公司（原浦口经济开发区部分地块资源整理项目）	10.00
			优先级 LP：建信资本管理有限责任公司（建行）8.00 亿元、8.00 亿元		
4	南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	15.00	劣后级 LP：扬子集团 1.90 亿元、1.90 亿元		
			GP：扬子江基金公司 0.15 亿元、0.15 亿元	南京明发科技商务城建设发展有限公司（明发科技商务城项目）	15.00
			优先级 LP：紫金信托有限责任公司（光大银行）10.00 亿元、10.00 亿元		
5	南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	20.00	劣后级 LP：扬子集团 4.85 亿元、4.85 亿元		
			GP：扬子江基金公司 0.20 亿元、0.20 亿元	南京立昌光电科技有限公司（明发科技商务城二期项目）	5.00
			优先级 LP：华润深国投信托有限公司（农行）16.00 亿元、16.00 亿元	南京春和电子有限公司（明发科技商务城三期项目）	5.00
			劣后级 LP：扬子集团 3.80 亿元、3.80 亿元		

				南京生物医药谷建设发展有限公司 (研发楼二期项目、加速器二期项目 和萨穆尔研发中心项目)	9.99
6	南京扬子江交通基础设施投资基金一期(有限合伙)	20.01	GP: 上海锦傲投资管理有限公司 0.01 亿元、0 亿元 优先级 LP: 交银国际信托有限公司 16.00 亿元、8.00 亿元 劣后级 LP: 扬子集团 4.00 亿元、2.00 亿元	南京市浦口区交通建设发展有限公司(浦口区汤盘公路项目)	10.00
				南京金牛湖文化旅游发展有限公司(六合区金牛湖-冶山片区棚户区改造一期项目)	10.00
				南京新六城市建设投资有限公司(六合区八百路地块危旧房改造项目、龙池路西侧棚户区改造项目和扬平公司西侧地块棚户区改造项目)	10.50
	棚改基金(紫金信托·南京市棚户区改造建设投资基金集合资金信托计划)	100.00	优先级委托人: 江苏银行 90.00 亿元、57.51 亿元 劣后级委托人: 扬子集团 10.00 亿元、6.39 亿元	南京壹城万基危旧房改造有限公司(秦淮区石门坎装饰大世界危旧房城中村改造及环境综合整治项目)	9.50
7				南京六合经济技术开发总公司(六合区龙池湖北侧地块棚户区改造项目)	2.00
				南京国开雨花城市更新发展有限公司(雨花龙翔片区 A 地块环境综合整治项目)	5.00
				南京城建历史文化街区开发有限责任公司(南捕厅街区棚户区改造四期环境改造工程棚户区改造项目)	8.90
				南京溧水城市建设集团有限公司(溧水区王家冲地块棚户区改造项目)	7.00
				南京六合投资发展有限公司(六合区毛许和龙华路两侧棚户区改造项目)	11.00
8	南京扬子工银科技产业投资基金一期(有限合伙)	5.01	GP: 扬子江基金公司 0.01 亿元、0.01 亿元 优先级 LP: 工银瑞信投资管理有限公司 3.00 亿元、2.50 亿元 劣后级 LP: 扬子集团 2.00 亿元、2.00 亿元	南京江北新区科技投资集团有限公司(南京江北科创中心项目)	4.50
9	南京扬子环境基础设施投资基金二期企业(有限合伙)	9.00	GP: 扬子江基金公司 0.10 亿元、0.10 亿元 优先级 LP: 方正证券股份有限公司 7 亿元、7 亿元 劣后级 LP: 扬子集团 1.90 亿元、1.90 亿元	南京软件园科技发展有限公司(腾飞大厦项目)	8.99
10	南京江北新区战略投资协同创新基金(有限合伙)	50.25	GP: 扬子江基金公司 0.25 亿元、0 亿元 LP: 扬子集团 20.00 亿元、2.00 亿元 LP: 南京江北新区科技投资集团有限公司 10.00 亿元、6.00 亿元 LP: 产投公司 10.00 亿元、6.00 亿元 LP: 建投公司 10.00 亿元、6.00 亿元	南京创鼎铭和股权投资合伙企业(有限合伙)	0.40
				南京汇景青年汇股权投资合伙企业(有限合伙)	0.30
合计	--	359.27	--	--	210.08

资料来源: 公司提供

总体来看, 江北新区发展基金是兼顾财政职能和市场效益的政策性基金, 基金的设立可以充分发挥财政资金的引导、激励和杠杆作用, 吸引社会资本参与, 支持江北新区基础设施建设和产业发展。

战略规划

公司将以资本为纽带, 统筹江北国家级新区开发建设, 以重大项目投资、功能载体建设、资产运营管理、基金投资管理为主要职能, 发挥国有资本

投资运营公司和城市综合开发运营商的主体作用, 致力于将江北新区打造为“自主创新先导区、新型城镇化示范区、长三角地区现代产业集群区、长江经济带对外开放的重要平台”, 立足江北新区、面向南京都市圈、辐射长三角, 实现稳定健康可持续发展。公司计划从四个方面实现战略规划:

(1) 创新产业转型机制, 加快打造高端现代产业集群。

公司计划围绕新区“4+2”产业定位，努力培育发展创新型经济，提高创新型资源的集聚能力和转化效率；加速扬子科创中心、垂直森林、扬子总部基地等载体建设，完善配套设施；推进中德智能制造研究院、中欧迷你硅谷创新中心等载体引进国外优势产业的高新企业，加快构建智能制造产业集群；推进健康医疗大数据产业发展，加快生命健康产业发展，建设国家健康医疗大数据中心二期工程，加速江苏省低碳云平台项目建设。

(2) 加快江北新区创新项目建设，推动重大项目顺利落地。

加快推进环境整治修复系列工程，将长江湿地保护暨江北滨江水环境整治作为“1 号工程”加快实施；启动实施金牛湖环境综合整治、大厂老工业区生态防护林等系列工程。推进浦口星甸、六合程桥、栖霞八卦洲等新型城镇化示范项目，实施田园综合体、特色小镇、现代农业、精准扶贫一体化运作。重点实施铁路南京北站、地铁 S8 南延以及江北新区海港枢纽系列工程建设，加快推进江北新区水陆空铁多式联运。

(3) 创新资金筹集渠道，吸纳社会资本参与新区建设。

公司将深化银企合作、拓宽融资渠道、创新融资模式，满足江北新区重大项目资金需求。公司计划加大直接融资力度，通过发行中期票据、超短期融资券等金融产品，降低融资成本；通过发行境外美元债，进入境外债券市场，探索市属国有企业走向国际资本市场的新路径。公司计划试点全产业链投资模式，建立并逐步完善动态基金投资项目库。公司还将拓展融资租赁，为租赁项目融入低成本资金寻求渠道。此外，公司积极推进混合所有制改革，通过 PPP、基金运作等方式，广泛吸纳全国社保基金等各类社会资本参与新区投资建设。

(4) 创新国资经营体制，推动国有资本做强做优做大。

公司将按照十九大关于国资国企改革的最新要求，深入推进江北新区国有资本授权经营体制改革，构建“市政府（江北新区管委会）—扬子集团—国有企业”的三层管理架构，实施新区国有资源

“1+8+X”优化重组战略。对于集团二级及以下的国有企业，公司将按照“清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批”的总体思路实施战略性重组，提高国有资本运作效率。此外，公司拟鼓励新区国有企业管理创新，积极采用市场化选聘职业经理人制度，试行国有资本“优先股”和“金股”管理模式，激发社会资本经营活力；大力推行“期权”激励，充分调动科技型管理人才的创新动力，努力使江北新区成为创新人才最理想的创业家园。

总体来看，公司战略规划符合南京市人民政府对公司的经营定位，同时符合自身发展需要，具有一定的指导意义。

公司治理和管理

产权结构

截至 2019 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 90.00 亿元，股东和实际控制人均为江北新区管委会。

法人治理结构

公司建立了相对规范的管理体系。根据《南京扬子国资投资集团有限责任公司公司章程》，公司已形成了完善的法人治理结构，设董事会、监事会、经理层。

董事会是公司的决策机构，负责处理公司重大事项。董事会由 7 名董事组成，由江北新区管委会任命 6 名非职工董事、由职工代表大会选举职工董事 1 名。公司设董事长 1 人，为公司法定代表人。

监事会处于监督评价的核心地位，由 5 人组成，成员由 1 名监事会主席、2 名专职监事和 2 名职工监事组成。

经理层负责公司的日常经营管理。另外，公司建立了完善的岗位责任制度和岗位规范管理措施，各业务部门、各级分支机构在规定的业务、财务、人事等授权范围内行使相应的经营管理职能。

管理水平

公司下设了八个职能部门，分别为综合办公室、财务部、投资发展部、企业管理部、人力资源部、监督办公室、工程项目管理中心和资金运营管理中心。综合办公室主要负责综合行政事务；财务

部主要负责日常财务核算、资金调配和运作；投资发展部主要负责增量资产的管理及战略规划；企业管理部主要负责存量资产的管理；人力资源部主要负责组织制订公司用工制度、人事管理制度、劳动工资制度、人事档案管理制度等；监督办公室主要负责监事、内部审计等；工程项目管理中心负责拟定集团工程项目管理相关制度并组织实施；资金运营管理中心负责拟定集团资金运营管理相关制度并组织实施。

内部控制制度方面，公司及下属部门和公司建立了详细、严密的内部控制制度，用以规范公司内部的管理和业务操作流程，保证了公司有效地运行。

财务管理制度方面，公司建立了完善的财务管理制度，规范公司财务行为，制定了《南京扬子国资投资集团财务管理暂行办法》、《南京扬子国资投资集团委派财务会计机构负责人管理暂行办法》、《南京扬子国资投资集团担保管理暂行办法》等具有公司业务特点的财务制度，并在草拟《南京扬子国资投资集团本部资金收支审批管理暂行办法》。未来，公司将成立财务中心，对集团内子公司的资金调配、预决算等方面起到统筹作用。

子公司管理方面，公司作为控股型公司，其中大多数业务或建设项目通过下属子公司开展。为此，公司制定了一系列财务、行政等制度，以明确公司本部与子公司之间的职责划分，建立良好的管理运作机制，保障公司本部及子公司高效、协调发展，实现公司的战略发展目标。公司按照法定程序和公司法人治理与经营管理的实际需要，向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。

总体来看，公司投资领域较多，作为新组建的集团公司，对下属公司的管控有待进一步理顺，中诚信证评将持续关注公司对下属子公司的管控情况。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事

务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年审计报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，公司 2018 年末其他应收款、固定资产、在建工程、其他应付款及长期应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

资本结构

近年来，随着业务的不断开展，公司资产规模逐年增长。2016 年~2018 年末，公司总资产分别为 1,483.49 亿元、1,776.56 亿元和 2,063.27 亿元。公司资产以流动资产为主，主要包括存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付账款。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 481.67 亿元、549.43 亿元和 659.07 亿元，主要是市政工程建设、安置房建设和土地整理开发成本，近年来随着公司业务规模的拓展而不断增长。2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 325.20 亿元、339.13 亿元和 371.48 亿元，主要为银行存款，公司现金保有量充足。2018 年末，公司货币资金中受限资金 3.74 亿元，主要为保证金及存单质押。2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 111.30 亿元、170.43 亿元和 146.18 亿元。2018 年末，公司应收高新区管委会往来款 41.67 亿元，应收江北新区管委会往来款 42.67 亿元，应收南京高新技术产业开发区土地储备中心往来款 20.49 亿元，应收化学工业园管委会往来款 10.41 亿元，应收南京宁北轨道交通有限公司资本金 3.60 亿元，合计占 2018 年末其他应收款的 79.73%。考虑欠款方为政府部门或国企，公司其他应收款坏账风险不大。2016 年~2018 年末，公司应收账款分别为 31.26 亿元、58.30 亿元和 55.47 亿元。2018 年末，公司应收账款主要为应收化学工业园管委会 19.17 亿元工程款、应收南京化工园拆迁管理办公室 10.87 亿元土地整理款、应收南京高新技术产业开发区管理委员会 9.48 亿元委托建设的土地开发款、应收南京江北新区管委会财政局 7.98 亿元基础设施建设收入款和应收南京软件园管理处 4.97 亿元基础设施建设收入款。2016 年~2018 年末，公司预付账款分别为 14.60 亿元、17.14 亿元和 20.28 亿元，主要为预付的工程款、租金等款项等。

非流动资产方面，公司非流动资产主要由其他

非流动资产、可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和固定资产构成。2016 年~2018 年末，公司其他非流动资产分别为 311.14 亿元、345.66 亿元和 415.46 亿元，主要为棚改专项资金及拆迁借款，其中棚改专项资金为公司从国家开发银行统贷，再拨付给各区的棚改专项资金，相关利息由各区棚改机构承担；拆迁借款为公司借给化学工业园管委会的拆迁借款。2016 年~2018 年末，公司可供出售金融资产分别为 60.61 亿元、83.19 亿元和 127.96 亿元，主要为公司持有的基金和对外投资的成本，2018 年末公司按公允价值后续计量的可供出售金融资产账面价值仅 6.34 亿元；2018 年公司增加对南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）19.80 亿元的投资、南京明发科技商务城建设发展有限公司 17.81 亿元的投资推高可供出售金融资产余额。2016 年~2018 年末，公司投资性房地产分别为 49.57 亿元、63.91 亿元和 85.41 亿元，为用于出租的房屋建筑物，主要以公允价值进行后续计量，2018 年公司投资性房地产公允价值变动产生公允价值变动收益 1.10 亿元，2018 年末公司按公允价值后续计量的投资性房地产账面价值 78.75 亿元。2016 年~2018 年末，公司在建工程分别为 24.43 亿元、56.02 亿元和 79.06 亿元，主要是公司自建项目的成本。2016 年~2018 年末，公司固定资产分别为 40.29 亿元、40.29 亿元和 36.46 亿元，主要为公司自用房屋建筑物。

2016 年~2018 年末，公司负债总额分别为 1,038.18 亿元、1,250.03 亿元和 1,438.55 亿元，流动负债分别为 338.22 亿元、314.38 亿元和 330.32 亿元。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款及应付账款构成。2016 年~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 165.38 亿元、133.23 亿元和 138.48 亿元，主要是即将到期的长期借款和应付债券。2016 年~2018 年末，公司其他应付款分别为 70.33 亿元、68.61 亿元和 74.02 亿元，主要为与南京各级政府或国企的往来款。2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 41.69 亿元、48.83 亿元和 42.26 亿元，主要以信用借款及保证借款为主。2016 年~2018 年末，公司应

付账款分别为 18.78 亿元、29.34 亿元和 24.10 亿元，为尚未结算的工程款、拆迁款等。

表10：截至 2018 年末公司其他应付款前五名（亿元、%）

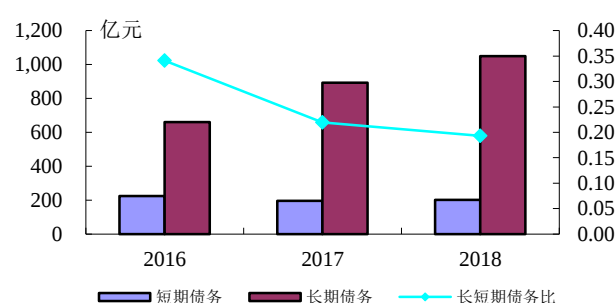
单位名称	欠款金额	占比	款项性质
南京市六合区人民政府金牛湖街道办事处	10.25	13.84	往来款
南京市鼓楼区财政局	5.25	7.09	往来款
南京浦惠危旧房改造有限公司	5.00	6.76	往来款
南京新厦建设投资控股集团有限公司	3.15	4.26	往来款
南京市秦淮国资控股集团有限公司	2.62	3.54	往来款
合计	26.27	35.49	--

资料来源：公司提供

非流动负债方面，2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 699.95 亿元、935.65 亿元和 1,108.23 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2016 年~2018 年末，公司长期借款分别为 546.57 亿元、648.34 亿元和 740.06 亿元；应付债券分别为 113.91 亿元、193.39 亿元和 261.62 亿元，主要为下属子公司发行的各类债券摊余成本；长期应付款分别为 36.06 亿元、51.23 亿元和 48.56 亿元，主要为融资租赁款；专项应付款分别为 25.49 亿元、28.27 亿元和 39.15 亿元，主要为专项置换债券。

2016 年~2018 年末，公司总债务分别为 885.52 亿元、1,088.71 亿元和 1,252.56 亿元。从债务结构来看，2016 年~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.34 倍、0.22 倍和 0.19 倍，以长期债务为主的债务结构符合公司业务特点。

图 2：2016 年~2018 年公司债务结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

所有者权益方面，2016 年~2018 年末，公司所

所有者权益合计分别为 445.31 亿元、526.53 亿元和 624.73 亿元。

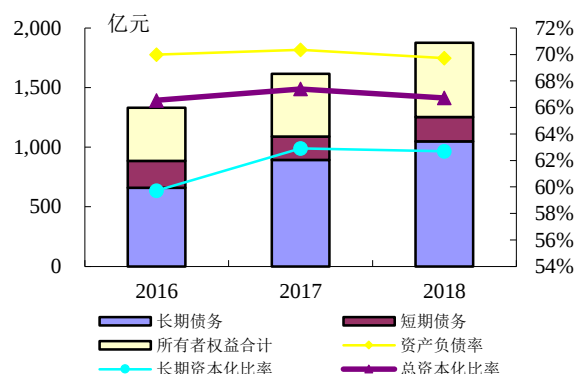
2016 年~2018 年末，公司实收资本分别为 50.00 亿元、50.00 亿元和 60.00 亿元，2016 年 12 月 26 日，公司股东由南京市人民政府国有资产监督管理委员会变更为江北新区管委会，2018 年江北新区管委会货币增资 10.00 亿元。

2016 年~2018 年末，公司资本公积分别为 128.51 亿元、163.20 亿元和 200.12 亿元。2016 年公司资本公积增长主要来自江北新区管委会对公司注资 3.00 亿元；高新区管委会对产投公司注入资本金 7.93 亿元，公司合并报表按享有权益确认资本公积 3.49 亿元；扬子开投收到棚改项目资本金 29.21 亿元。2017 年公司资本公积增长主要来自江北新区管委会拨付公司项目资本金 5.80 亿元；南京市财政局划拨江北新区发展基金款 2.00 亿元；化工园管委会对江北公用注资 2.03 亿元，公司合并报表按享有权益确认资本公积 1.04 亿元；高新区管委会对产投公司增资 75.05 亿元，同时划出产投公司市政管道和街道资产合计 28.34 亿元，公司合并报表按享有权益确认资本公积 23.82 亿元；扬子开投收到棚改项目资本金 2.11 亿元。2018 年公司资本公积增长主要来自江北新区管委会对公司增资 11.00 亿元，对扬子开投增资 7.73 亿元；扬子开投收到各区县拨入棚改项目资本金 16.35 亿元；其他子公司收到增资及股权调整等合计增加 1.84 亿元。

2016 年~2018 年末，公司其他综合收益分别为 9.30 亿元、10.36 亿元和 11.66 亿元，未分配利润分别为 11.18 亿元、14.43 亿元和 15.89 亿元。此外，2018 年公司新增其他权益工具 17.94 亿元，为 2018 年发行的 5 亿元、利率 5.50% 的“18 扬子国资 MTN001”，5 亿元、利率 4.99% 的“18 扬子国资 MTN002”，5 亿元、利率 5.75% 的“18 江北产投 MTN003”摊余成本，此外，公司将 2017 年发行的 3 亿元，利率为 5.20% 的 2017 年债券融资计划调入该项目列示。2016 年~2018 年末，公司少数股东权益分别为 246.31 亿元、288.52 亿元和 319.05 亿元，其中，2018 年少数股东权益的增长主要来自南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）对子公司的

增资。

图 3：2016 年~2018 年公司资本结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 69.98%、70.36% 和 69.72%。同期公司总资本化比率分别为 66.54%、67.40% 和 66.72%，均处于较高水平。

总体来看，公司作为江北新区最大的基础设施建设主体，承担着较重的建设任务，公司资产规模和债务规模近年来持续增长，资产负债率和总资本化比率均处于较高水平。未来，公司建设任务依旧繁重，中诚信证评将持续关注公司对债务规模及财务杠杆率的控制情况。

盈利能力

2016 年~2018 年，公司分别实现营业总收入 50.79 亿元、72.74 亿元和 71.74 亿元，主要来自委托代建、化工园区管理及服务、保障房销售以及土地整理开发业务。近年来，随着江北新区的建设和化工园入驻企业的增加，委托代建和化工园区管理及服务收入逐渐成为公司最主要且稳定的收入来源。土地整理开发、保障房收入等亦是公司收入的重要组成部分，但每年有所波动。2017 年和 2018 年，公司保障房收入大幅上涨，主要由于保障房集中完工，当期对外销售较多。此外，2018 年产投公司扩大租赁业务，使得当期租赁收入大幅增长至 4.52 亿元。

表11：2016年~2018年公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
委托代建	15.70	29.06	15.55	20.44	15.71	23.82
化工园区管理及服务	12.83	13.38	16.02	19.85	16.78	16.74
土地整理开发	12.62	21.22	7.16	32.54	3.00	27.94
保障房收入	4.40	8.84	26.55	7.37	20.99	5.91
租赁收入	0.30	55.30	0.80	-42.73	4.52	42.59
热电收入	0.72	9.58	0.91	8.13	0.90	11.60
自来水销售	1.04	25.35	1.13	38.71	1.20	42.31
其他	3.17	26.39	4.63	45.69	8.66	38.94
合计	50.79	21.04	72.74	17.77	71.74	20.26

注：1、合计数与分项之和尾数差系四舍五入所致；2、公司各年审计报告营业收入披露明细不同，为使数据同口径可比，表中进行了归集，其中委托代建收入包括委托代建、工程收入和市政基础设施承建收入；土地整理开发包括土地整理开发和土地成片开发转让收入；保障房收入包括保障房收入和开发产品销售收入。

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016年~2018年，公司营业毛利率分别为21.04%、17.77%和20.26%。由于公司委托代建、土地整理开发、保障房建设业务收入来自多个建设主体，而各建设主体所签订的代建协议中约定的成本加成比例有所不同，因此上述板块毛利率每年存在一定波动。2017年，公司租赁收入毛利率为负，主要由于为了招商引资，部分由公司租入的物业存在低于成本价对外转租的情况。

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用（2018年口径包含研发费用，后同）和财务费用，其中管理费用主要是职工薪酬和折旧摊销；财务费用主要是利息支出，2018年随着公司债务规模及融资成本上涨当期利息支出大幅增长。2016年~2018年，公司三费合计分别为9.29亿元、13.93亿元和18.47亿元，三费收入占比分别为18.29%、19.15%和25.74%，呈逐年上升趋势，结合公司营业毛利率考虑，公司三费对营业利润侵蚀较为严重。

表12：2016年~2018年公司期间费用分析

	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.58	0.52	0.78
管理费用（亿元）	4.88	6.49	7.07
财务费用（亿元）	3.83	6.92	10.61
三费合计（亿元）	9.29	13.93	18.47
营业总收入（亿元）	50.79	72.74	71.74
三费收入占比（%）	18.29	19.15	25.74

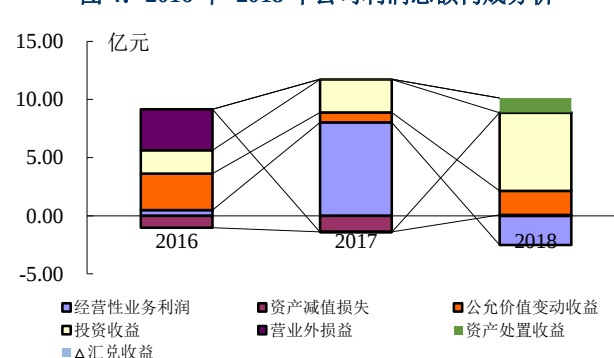
注：2018年管理费用口径包括研发费用。

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

利润总额方面，2016年~2018年，公司利润总

额分别为8.13亿元、10.33亿元和7.60亿元，主要来自经营性业务利润、投资收益和公允价值变动收益。2016年~2018年，公司经营性业务利润分别0.47亿元、8.03亿元和-2.51亿元，自2017年开始，公司将与企业日常活动相关的政府补助计入其他收益，其他收益纳入经营性业务利润核算口径，2017年，公司其他收益中政府补助10.02亿元，当期经营性业务利润大幅上升；2018年，公司经营性业务利润由正转负主要由于当期政府补助大幅下降，计入其他收益中的政府补助减少至2.51亿元。2016年~2018年，公司投资收益分别为2.01亿元、2.84亿元和6.73亿元，主要来自可供出售金融资产持有期间的分红；投资性房地产公允价值变动收益分别为3.15亿元、0.84亿元和2.06亿元。此外，2016年，公司营业外收入为3.58亿元，其中政府补助金额为3.52亿元。2018年，公司处置股权投资等处置收益1.22亿元。

图4：2016年~2018年公司利润总额构成分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

总体来看,目前公司收入主要来自化工园区管理及服务、委托代建、保障房销售以及土地整理开发业务,部分业务规模和进度受政府影响较大,收入和毛利率随之波动。盈利能力方面,公司三费对营业利润侵蚀较为严重,主营业务盈利能力偏弱,盈利主要依靠投资收益、政府补助和投资性房地产增值。

偿债能力

经营活动净现金流偿债指标方面,受公司各期业务成本支出大于回款,以及往来款收支不平衡影响,公司近三年经营活动净现金流波动较大且持续为负,无法对债务本息形成良好覆盖。**EBITDA** 偿债指标方面,由于公司盈利能力一般,债务规模不断增长,近三年 **EBITDA** 亦不能对债务本息形成良好覆盖,公司偿债指标较弱。但考虑到公司的债务主要因承接棚改贷款、建设保障房和市政项目等形成,还款来源主要为棚改资产经营收益、土地出让收益以及市、区本级财政预算和补助资金,偿债资金来源有保障,公司偿债能力很强。

表13: 2016 年~2018 年公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
短期债务(亿元)	225.04	196.02	202.60
长期债务(亿元)	660.48	892.69	1,049.95
总债务(亿元)	885.52	1,088.71	1,252.56
经营活动净现金流(亿元)	-28.49	-117.84	-61.68
EBITDA(亿元)	15.79	21.44	24.68
总债务/经营活动净现金流(X)	-31.08	-9.24	-20.31
总债务/EBITDA(X)	56.09	50.78	50.75
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-0.87	-3.18	-1.37
EBITDA 利息保障系数(X)	0.48	0.58	0.55
资产负债率(%)	69.98	70.36	69.72
总资本化比率(%)	66.54	67.40	66.72

资料来源:中诚信证评根据公司财务报告整理

债务到期方面,2019 年,公司需偿还债务 202.60 亿元,考虑到公司账面货币资金、银行授信充足以及资本市场上较强的融资能力,其偿债压力适中。

受限资产方面,公司将部分土地、房屋以及应收账款用于抵质押以获得银行借款,截至 2018 年末,公司抵质押资产账面价值 47.43 亿元,存单质

押和保证金账面价值 3.74 亿元,受限资产账面价值合计占期末总资产的 2.48%。

对外担保方面,截至 2018 年末,公司对外担保余额 68.21 亿元,占期末所有者权益合计的 10.92%。公司对外担保对象大多为六合区、浦口区融资平台。整体来看公司面临的代偿风险较小。

表14: 截至 2018 年末公司主要对外担保情况(万元)

担保公司	担保余额
南京浦惠危旧房改造有限公司	156,475.00
南京浦口经济开发有限公司	142,475.00
南京新明经济开发有限公司	45,934.00
南京珍珠泉经济发展有限公司	50,000.00
南京天浦建设工程有限公司	38,000.00
南京高新药谷开发建设有限公司	36,225.00
南京浦口自来水总公司	15,000.00
合计	484,109.00

资料来源:公司提供

银行授信方面,截至 2018 年末,公司共获得银行授信 1,575.58 亿元,尚未使用额度 482.48 亿元,很大程度上增强了公司的财务弹性。

中诚信证评肯定了江北新区很强的区域经济和财政实力为公司发展提供了有力的支撑,公司地位重要且股东支持力度大,备用流动性充足等因素对公司发展的积极作用。同时,中诚信证评也关注到公司面临较大资本支出压力;债务规模上升较快,财务杠杆率较高;三费对经营性业务利润侵蚀较重,盈利主要依靠投资收益和政府补助等因素对公司未来整体信用状况的影响。

结 论

综上,中诚信证评评定南京扬子国资投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;评定“2019 年第二期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”债项的信用等级为 **AAA**。

关于2019年第二期南京扬子国资投资集团有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

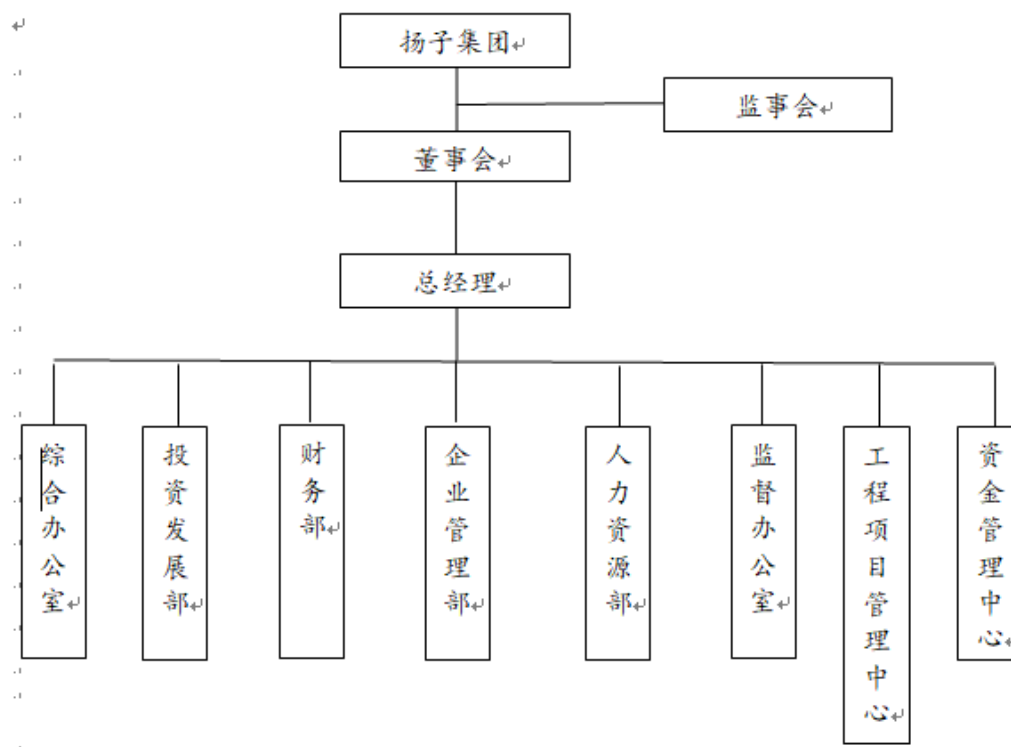
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：南京扬子国资投资集团有限责任公司股权结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附二：南京扬子国资投资集团有限责任公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：南京扬子国资投资集团有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	3,251,959.18	3,391,268.18	3,714,831.27
应收账款	312,562.42	582,992.44	554,664.14
其他应收款	1,112,989.10	1,704,315.01	1,461,837.77
存货	4,816,652.30	5,494,331.71	6,590,692.49
可供出售金融资产	606,138.20	831,919.26	1,279,639.33
长期股权投资	126,957.61	132,015.71	167,822.76
在建工程	244,265.55	560,171.16	790,601.28
无形资产	128,226.04	96,767.01	189,228.16
总资产	14,834,860.14	17,765,590.85	20,632,747.72
其他应付款	703,258.83	686,062.10	740,172.81
短期债务	2,250,356.73	1,960,209.52	2,026,010.21
长期债务	6,604,796.25	8,926,871.25	10,499,545.40
总债务	8,855,152.99	10,887,080.77	12,525,555.61
总负债	10,381,766.92	12,500,297.45	14,385,486.13
费用化利息支出	42,211.97	73,739.92	130,816.38
资本化利息支出	287,112.10	296,361.17	319,388.67
实收资本	500,000.00	500,000.00	600,000.00
少数股东权益	2,463,134.75	2,885,172.67	3,190,497.55
所有者权益（含少数股东权益）	4,453,093.23	5,265,293.40	6,247,261.59
营业总收入	507,919.61	727,404.25	717,426.13
经营性业务利润	4,743.74	80,332.43	-25,130.19
投资收益	20,075.69	28,403.36	67,330.38
营业外收入	35,845.72	545.75	1,245.78
净利润	64,061.44	72,331.77	57,339.43
EBIT	123,556.52	177,008.27	206,835.29
EBITDA	157,884.07	214,404.06	246,810.21
销售商品、提供劳务收到的现金	564,094.95	608,381.59	932,094.27
收到其他与经营活动有关的现金	1,204,922.33	628,859.57	1,197,593.59
购买商品、接受劳务支付的现金	864,988.95	1,281,233.57	1,624,999.38
支付其他与经营活动有关的现金	1,113,849.32	1,050,557.23	1,003,252.69
吸收投资收到的现金	586,529.19	803,833.06	545,962.33
资本支出	248,079.31	441,169.24	535,397.71
经营活动产生现金净流量	-284,926.87	-1,178,384.20	-616,815.84
投资活动产生现金净流量	-1,336,010.56	-1,058,979.38	-1,009,062.51
筹资活动产生现金净流量	2,765,404.90	2,430,082.83	1,936,154.79

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	21.04	17.77	20.26
三费收入比 (%)	18.29	19.15	25.74
应收类款项/总资产 (%)	9.61	13.23	10.10
收现比 (X)	1.11	0.84	1.30
总资产收益率 (%)	0.94	1.09	1.07
流动比率 (X)	2.87	3.66	3.84
速动比率 (X)	1.44	1.91	1.84
资产负债率 (%)	69.98	70.36	69.72
总资本化比率 (%)	66.54	67.40	66.72
长短期债务比 (X)	0.34	0.22	0.19
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.03	-0.11	-0.05
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.13	-0.60	-0.30
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-0.87	-3.18	-1.37
总债务/EBITDA (X)	56.09	50.78	50.75
EBITDA/短期债务 (X)	0.07	0.11	0.12
货币资金/短期债务 (X)	1.45	1.73	1.83
EBITDA 利息倍数 (X)	0.48	0.58	0.55

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、将公司“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算；3、表中 2018 年项目和指标均按照“财会【2018】15 号文件”前口径列示和计算。

附四：公司基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+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

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

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

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

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

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

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（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。