

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】063号

南京扬子国资投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“南京扬子国资投资集团有限责任公司2020年公开发行可续期公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年一月十七日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年1月17日

南京扬子国资投资集团有限责任公司 2020年公开发行永续期公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2020/1/17	白晓超	白晓超 兰雅 兰雅

主体概况

南京扬子国资投资集团有限责任公司是南京市江北新区最重要的基础设施建设主体，主要从事江北新区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、园区管理及服务、公用事业运营及基金投资等业务，南京市人民政府为其实际控制人。

债券概况

本期债券发行额：不超过人民币30亿元（含30亿元）

发行期限：基础期限不超过5年（含5年），附续期选择权

资金用途：偿还有息债务、补充流动资金及其他符合监管规定的用途

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

评级模型

1.基础评分模型											
一级	二级指标		权重		得分	一级	二级指标		权重		得分
地区 综合 实力	区域层级		20.00%		18.00	企业 经营 与 财务 实力	资产总额		36.00%		36.00
	GDP 总量		32.00%		32.00		净资产总额		36.00%		36.00
	GDP 增速		4.00%		2.40		资产负债率		9.00%		3.60
	人均 GDP		4.00%		4.00		全部债务资本化比率		9.00%		3.60
	一般公共预算收入		32.00%		32.00		补助收入/利润总额		5.00%		3.00
	一般公共预算收入增速		4.00%		4.00		(实收资本+资本公积) /资产总额		5.00%		1.00
上级补助收入		4.00%		2.40							
2.二维矩阵映射										3.评级调整因素	
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AAA
	1 档	2 档	3 档	AAA	AAA	6 档	7 档	8 档	9 档		
企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	
	2 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	
	4 档	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
	6 档	AA+	AA	AA	AA-	AA	AA	AA-	AA-	A+	
	7 档	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	8 档	AA	AA-	AA-	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	9 档	AA-	AA-			A+	A+	A+	A+	A+	
基础模型参考等级										AAA	
注：上表为不完整示例。											
3.评级调整因素											
基础模型参考等级										AAA	
评级调整因素										无	
4.主体信用等级										AAA	
5.增信措施										无	
6.本期债券信用等级										AAA	

评级观点

东方金诚认为，南京市经济稳定较快增长，经济实力很强；江北新区产业基础雄厚，经济发展很快；公司基础设施建设等业务区域专营性很强，能够得到股东及各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司合并范围子公司众多，存在一定的管控压力；江北国资划出后，预计公司未来营业收入和毛利润整体将有所下降；公司有息债务规模持续增长，债务率保持较高水平，现金来源主要依靠筹资活动。综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

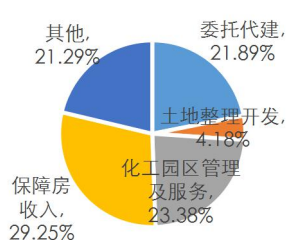
同业对比

项目	南京扬子国资投资集团有限责任公司	天津滨海新区建设投资集团有限公司	重庆两江新区开发投资集团有限公司	成都天府新区投资集团有限公司	陕西西咸新区发展集团有限公司
地区	南京市	天津市	重庆市	成都市	西安市
GDP (亿元)	12820.4	18809.6	20363.2	15342.8	8349.9
GDP 增速 (%)	8.0	3.6	6.0	8.0	8.2
人均 GDP (元)	152886.0	-	65933.0	94782.0	85114.0
一般公共预算收入 (亿元)	1470.0	2106.2	2265.5	1424.2	684.7
一般公共预算支出 (亿元)	1532.7	3104.5	4541.0	1837.5	1151.6
资产总额 (亿元)	2063.3	1933.5	1852.5	1028.5	1924.4
所有者权益 (亿元)	624.7	818.8	1120.9	348.8	482.5
营业收入 (亿元)	71.7	52.7	75.4	23.6	112.7
利润总额 (亿元)	7.6	2.0	26.3	9.0	11.8
资产负债率 (%)	69.7	57.7	39.5	63.8	74.9
全部债务资本化比率 (%)	66.7	60.9	29.9	58.6	70.5

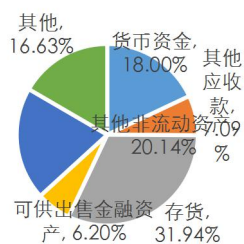
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据均为 2018 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2018 年公司营业收入构成



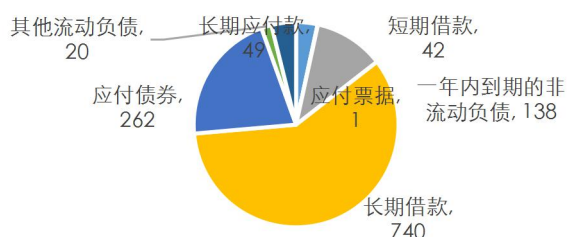
2018 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额	1482.01	1786.10	2063.27	2397.08
所有者权益	445.31	522.92	624.73	680.73
营业收入	50.79	72.74	71.74	35.99
利润总额	8.13	9.89	7.60	2.36
全部债务	884.04	1092.46	1251.17	1508.22
资产负债率	69.95	70.72	69.72	71.60
全部债务资本化比率	66.50	67.63	66.70	68.90

2018 年末公司全部债务构成 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2016 年	2017 年	2018 年
地区	南京市		
GDP 总量	10503.02	11715.10	12820.40
GDP 增速	8.00	8.10	8.00
人均 GDP (元)	127264	141103	152886
一般公共预算收入	1142.60	1271.91	1470.02
一般公共预算收入增速	12.00	11.90	11.10
上级补助收入 (近似计算)	31.20	82.05	62.69

优势

- 南京市经济总量在副省级城市排名前列，且保持稳定较快增长，经济实力很强；
- 江北新区作为国家级新区，具有区位、交通、创新和生态等优势，拥有多个国家级及省级产业发展平台，产业基础雄厚，近年来经济发展很快，未来发展前景良好；
- 公司主要从事江北新区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设业务，主营业务具有很强的区域专营性；
- 作为江北新区最重要的基础设施建设主体，公司获得了股东及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

关注

- 公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力；
- 江北国资划出后，公司将不再从事园区管理及服务业务，基础设施建设及土地开发整理业务范围亦有所收缩，预计未来营业收入和毛利润整体将有所下降；
- 近年来公司有息债务规模持续增长，债务率保持较高水平；
- 公司经营性和投资性现金流持续为净流出，现金来源主要依靠筹资活动。

评级展望

预计南京市及江北新区经济将保持稳定增长，公司基础设施建设、土地开发整理等业务具有很强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国投”或“公司”）是经南京市人民政府（以下简称“南京市政府”）批准，于2014年4月由南京市江北新区管理委员会（筹）（以下简称“江北新区管委会”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币50.00亿元，由南京市浦口新城开发建设有限公司（以下简称“浦口新城建”）51%股权、南京化工园国有资产经营管理中心（已更名为“南京江北新区国有资产管理有限公司”，以下简称“江北国资”）51%股权、大厂投资发展有限公司（已更名为“南京江北新区公用资产投资发展有限公司”，以下简称“江北公用”）51%股权、南京高新技术经济开发有限责任公司（已更名为“南京江北新区产业投资集团有限公司”，以下简称“江北产投”）51%股权和南京高技术开发区公用事业公司（已更名为“南京高新公用事业有限责任公司”）51%股权等资产构成。公司成立之初，江北新区管委会尚处于筹备阶段，江北新区管委会委托南京市国有资产监督管理委员会暂时代为履行出资人职责。历经数次增资，截至2019年9月末，公司注册资本及实收资本均为90.00亿元，江北新区管委会为公司唯一股东，南京市政府为公司实际控制人。

2019年12月，公司将持有的江北国资2%股权划转至江北新区管委会，江北国资不再纳入公司合并范围。同时，江北新区管委会向公司注入货币资金73.00亿元，并将南京江北新区中心区发展有限公司、南京江北新区枢纽经济发展有限公司、南京国鼎投资置业有限公司和南京化学工业园新城科技创业中心全部股权划转至公司，截至2019年末上述事项暂未完成工商变更。

此外，公司拟于2020年6月末前将江北国资其余49%股权划转至江北新区管委会，同时，江北新区管委会将进一步向公司注入货币资金30.00亿元。截至2018年末，江北国资经审计净资产为111.22亿元，江北新区管委会计划注入公司的净资产合计为111.68亿元，其中货币资金、股权分别为103.00亿元和8.68亿元，注入资产与划出净资产规模基本相当。

公司是南京市江北新区最重要的基础设施建设主体，目前主要从事江北新区¹直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、园区管理及服务、基金投资和公用事业运营等业务。江北国资划转完成后，公司将不再从事园区管理及服务业务，更加聚焦江北新区核心区的开发建设和江北新区“两城一中心”²主导产业投资，江北国资将主要负责江北新区直管区北部的开发建设，预计公司作为江北新区重大项目投融资建设主体的定位不会发生变化。

截至2019年9月末，公司纳入合并范围的二级子公司共14家（见附件二）。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟在上海证券交易所公开发行总额不超过人民币30亿元（含30亿元）的可续期公司债券（以下简称“本期债券”），可分期发行，债券面值为100元，基础期限不超过5年（含

¹ 江北新区范围划分详见地区经济分析。

² 江北新区打造IC之城、基因之城、新金融中心，即“两城一中心”。

5年），在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期，公司不行使续期选择权则全额到期兑付。债券品种可以为单一或多种期限的混合品种。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。本期债券设延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

本期债券设赎回选择权，由于法律法规的改变或修正、相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。公司将本期债券计入所有者权益，若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。除税务政策变更或会计政策变更外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过人民币30亿元（含30亿元），在扣除发行费用后用于偿还金融机构借款、公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具等有息债务、补充流动资金及其他符合监管规定的用途。

宏观经济与政策环境

前三季度经济下行压力逐步显现，中美经贸摩擦仍需持续关注

1~9月GDP同比增长6.2%，其中三季度降至6.0%，较上季度下滑0.2个百分点，连续两个季度小幅走低，反映5月之后中美经贸摩擦波澜再起，消费、投资及外需等驱动经济增长的“三驾马车”都在不同程度地受到负面影响。不过，9月以来，伴随逆周期调节力度加大，以及中美经贸摩擦趋向缓和，经济运行已开始出现企稳势头。预计四季度GDP增速将保持在6.0%，2019年GDP增速将为6.2%。未来中美经贸谈判进程仍将是影响短期宏观经济走向的关键因素。

四季度逆周期调节力度将进一步加大，货币政策重点是降低企业融资成本，财政政策将在减税降费和基建提速两方面同时发力

前三季度货币政策总体保持边际宽松态势，严监管效应趋缓，社会融资规模及M2增速均现企稳回升势头。新LPR改革将带动市场化、结构性降息持续深化。此外，当前全球货币政策已转入宽松轨道，不排除年底前后央行下调MLF政策利率的可能。财政政策方面，预计四季度

还可能针对企业的减税措施出台，全年减税降费规模有望超过2万亿元，专项债资金对基建提速的作用将有明显体现。总体上看，四季度宏观政策在保持定力的同时，将进一步向稳增长方向倾斜。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在一定的发展空间

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，基础设施完成投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里。然而，与发达国家80%的平均水平相比，我国城镇化率还存在一定差距，且部分区域仍存在着总量不足、设施老旧、发展相对滞后等问题。整体来看，我国城市基础设施建设行业仍存在一定的发展空间。

城投公司加快业务转型，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。

为防范地方政府债务风险，中央各部委陆续出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体，近年来经营性资产和收入显著增加。

地区经济

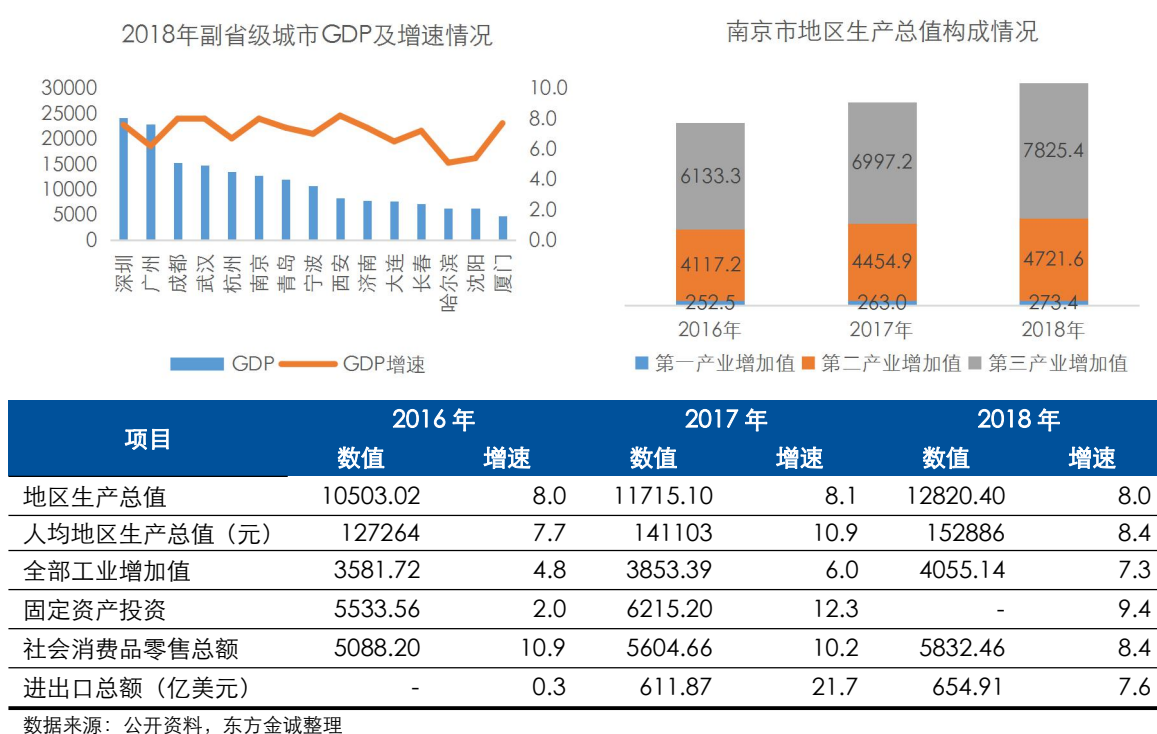
1. 南京市

南京市为江苏省省会城市，位于江苏省西南部，是南京都市圈核心城市和长三角经济核心区的区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和科研教育基地。截至2018年末，南京市下辖11个区，常住人口843.62万人。

南京市经济总量保持稳定较快增长，在副省级城市排名中上游，经济实力很强

近年来，南京市地区经济保持稳定较快增长，经济实力很强。2018年，南京市经济总量在全国15个副省级城市中排名第6位。从产业结构来看，南京市地区经济以第二、三产业为主，第三产业占比较高。2019年前三季度，南京市实现地区生产总值10267.12亿元，同比增长8.0%，三次产业结构调整为1.6:36.7:61.7。

图表 1 南京市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



南京市工业基础雄厚，形成了以电子信息、石油化工、钢铁、汽车制造为主的工业体系，工业发展总体稳定。围绕四大主导产业，南京市发展了江苏金智科技股份有限公司、东华能源股份有限公司、南京钢铁股份有限公司和南京奥联汽车电子电器股份有限公司等数十家上市公司。

南京市以商贸金融、房地产业、旅游业、交通运输业等为代表的第三产业保持快速发展，是地区经济增长的主要动力。南京市拥有众多商业、金融商圈和总部经济基地，总部聚集效应明显。南京市房地产市场活跃，2018年以来，在限购限价等房地产调控政策下，热度有所下降。南京市作为历史文化名城、重点风景旅游城市和国家重要的综合性交通枢纽城市，发达的旅游业和交通运输业带动了相关第三产业快速发展。

2.南京市江北新区

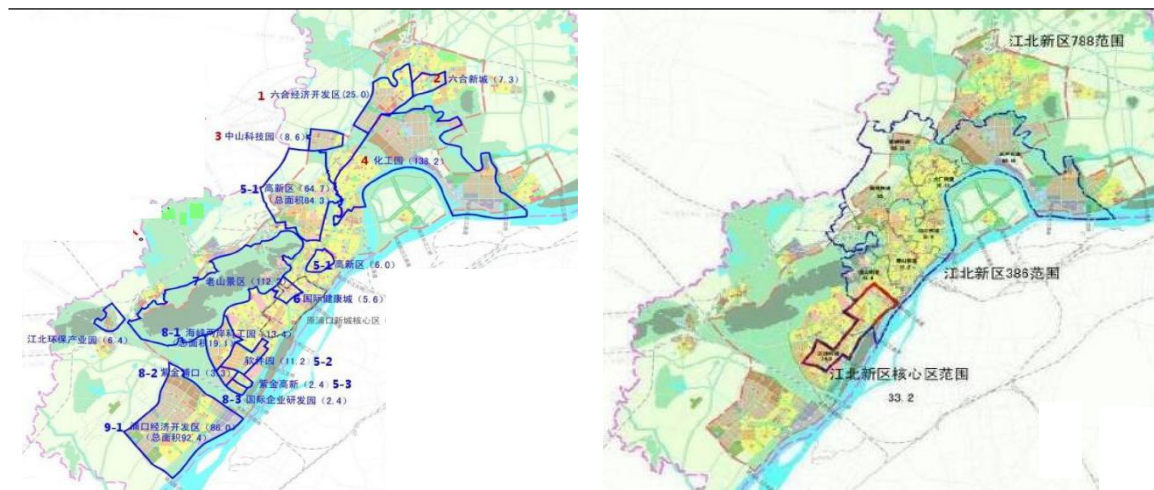
江北新区作为国家级新区，具有区位、交通、科教和生态等优势，拥有多个国家级和省级产业发展平台，产业基础雄厚，近年来经济发展很快，未来发展前景良好

江北新区是2015年6月经国务院批复设立的全国第13个、江苏省首个国家级新区，是南京市跨江发展战略的主要承载区和三大城市副中心之一，战略定位为逐步建设成为自主创新先导区、新型城镇化示范区、长三角地区现代产业集聚区、长江经济带对外开放合作重要平台。江北新区管委会作为南京市政府派出机构，为副厅级建制。

2017年5月，江北新区组织架构和空间架构进行了调整。组织架构方面，国家级南京高新

技术产业开发区（以下简称“高新区”）³、南京化学工业园区（以下简称“化工园”）⁴并入江北新区，高新区和化工园管理机构并入江北新区管委会。空间架构方面，江北新区划分为直管区（386 范围，包含核心区、高新区及化工园）、共建区（788 范围）和协调区（2451 范围）三大部分。截至 2018 年末，江北新区直管区面积 386.25 平方公里（其中核心区面积约 33.2 平方公里），常住人口 130 万。

图表 2 江北新区范围空间架构调整前后对比及调整后区域划分情况（单位：平方公里）



区域	面积	规划范围	管理体制
直管区	386	高新区、化工园以及顶山街道、葛塘街道（包含核心区）	江北新区管委会统一管理
共建区	788	规划范围内除直管区以外的其他区域	由浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对改革创新、经济社会发展、产业布局、开发开放等重大事项进行统筹
协调区	2451	浦口区、六合区和栖霞区八卦洲范围内，除直管区、共建区以外的其他区域	江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区沟通协调

数据来源：公开资料，东方金诚整理

江北新区具有区位、交通、科教和生态等优势。江北新区位于南京市长江以北，东接苏中，北接苏北，西与皖江城市带相邻，是南京都市圈、宁镇扬同城化的核心区域之一；拥有 94 公里长江岸线，公路、铁路、水路和航空交通便捷；现有南京大学、东南大学等 12 所高校、各类科学技术平台中心 50 余个。

2017 年~2018 年，江北新区直管区分别完成地区生产总值 1069 亿元和 1471 亿元，同比分别增长 9.5%和 13.1%，增速分别高于南京市 1.4 个和 5.1 个百分点。2018 年，江北新区地区生产总值在 19 个国家级新区中居第 8 位。从经济增长动力来看，2018 年，江北新区直管区固定资产投资同比增长 18.0%；社会消费品零售总额 415.90 亿元，同比增长 12.5%；外贸出口额 261.60 亿元，同比增长 11.8%，主要经济指标均呈现快速增长。

江北新区拥有高新区、化工园等多个产业发展平台，产业基础雄厚，已形成新材料、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

³ 高新区位于南京市浦口区，范围包括沿江街道、泰山街道、盘城街道，是全国首批也是江苏省首家国家级高新区，园区面积 160 平方公里，初步形成了软件、生物医药、新能源新材料三大特色产业集群。

⁴ 化工园隶属南京市六合区，范围包括大厂、长芦街道，是国家级化学工业园区，规划总面积 45 平方公里，重点发展石油化工、基本有机化工原料、精细化工、高分子材料、新型化工材料、生命医药项目。

子、扬巴、南钢等百亿级企业，以及南车、南瑞、先声、焦点等行业龙头企业。未来，江北新区将以先进制造业基地和服务江北、辐射长三角的高端生产性服务业聚集区为目标，重点发展“4+2”产业体系，包括智能制造、生命健康、新材料、高端装备制造、科技服务和现代物流。

财政状况

南京市

南京市一般公共预算收入保持快速增长，财政自给程度很高，财政实力很强

近三年，南京市一般公共预算收入保持快速增长，年均复合增长率为 13.43%。其中，2018 年税收收入占比为 84.52%，一般公共预算收入稳定性较强。受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，南京市以国有土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动，未来该项收入的持续增长亦存在一定的不确定性。2019 年，南京市完成一般公共预算收入 1580 亿元，同比增长 7.5%，其中，税收收入完成 1373.8 亿元，占比达到 86.9%。

图表 3 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	1142.60	1271.90	1470.00
其中：税收收入	956.70	1044.60	1242.50
政府性基金收入	1522.50	1706.40	1614.60
一般公共预算支出	1173.80	1354.00	1532.70
政府性基金支出	1479.30	1612.00	1589.90
地方财政自给率 ⁵ (%)	97.34	93.94	95.91

数据来源：公开资料，东方金诚整理

南京市一般公共预算支出稳定增长，政府性基金支出有所波动。2018 年，南京市地方财政自给率达 95.91%，地方财政自给程度很高。2019 年，南京市完成一般公共预算支出 1658.6 亿元，同比增长 8.2%。

截至 2018 年末，南京市地方政府债务余额为 2419.3 亿元。

江北新区

2017 年，江北新区直管区金库设立。2017 年为调整过渡期，执行原江北新区、高新区、化工园“三区”收支预算。2018 年 1 月 1 日起，高新区、化工园金库并入江北新区直管区金库，执行统一的收支预算。江北新区财政以直管区口径进行统计，浦口区等行政区涉及街道划转企业税务关系调整至直管区，核定调整收支基数，直管区每年给予各行政区补助。江北新区共建区、协调区财政纳入浦口区、六合区等行政区进行核算。

得益于“三区合并”，江北新区直管区财政实力明显增强，地方财政自给水平很高，财政实力很强

2018 年，得益于“三区合并”以及地区经济和产业的稳定发展，江北新区直管区一般公共预算收入和政府性基金收入均大幅增加，江北新区直管区财政实力明显增强。但以国有土地出

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 4 江北新区直管区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	127.20	172.60
政府性基金收入	92.06	314.60
一般公共预算支出	69.60	97.70
政府性基金支出	61.30	339.80
财政自给率（%）	182.76	176.66

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2018 年，江北新区一般公共预算支出和政府性基金支出同比增速分别为 40.37% 和 454.32%。同年末，江北新区地方财政自给率为 176.66%，地方财政自给水平很高。

截至 2018 年末，江北新区直管区地方政府债务余额 187.93 亿元，其中一般债务 89.82 亿元，专项债务 98.11 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设、保障房建设和园区管理及服务等业务，江北国资划出后，公司将不再从事园区管理及服务业务，基础设施建设及土地开发整理业务范围亦有所收缩，预计未来营业收入和毛利润整体将有所下降，但收入仍将保持较大规模

公司是江北新区最重要的基础设施建设主体，目前主要从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、园区管理、公用事业运营和基金投资等业务。近年来，公司营业收入主要来自于基础设施建设、保障房建设和园区管理及服务等业务，2017 年租赁收入大幅提高使得其他收入大幅增长。

基础设施建设、园区管理及服务等业务为公司毛利润的主要来源，2016 年~2018 年，随着化工园入驻企业的增加，园区管理及服务业务保持增长，且租金减免政策集中到期使得其他业务中租赁业务盈利能力提高，公司毛利润整体增长。同期，公司毛利率有所波动。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	15.70	30.91	15.55	21.38	15.71	21.89	6.72	18.67
土地开发整理	12.62	24.85	7.16	9.84	3.00	4.18	3.20	8.89
保障房建设	4.40	8.67	26.55	36.50	20.99	29.25	2.56	7.11
园区管理及服务	12.83	25.26	16.02	22.02	16.78	23.38	12.32	34.23
其他	5.24	10.32	7.47	10.26	15.28	21.29	11.19	31.10
营业收入合计	50.79	100.00	72.74	100.00	71.74	100.00	35.99	100.00
	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	4.56	29.06	3.18	20.44	3.74	23.82	2.17	32.33
土地开发整理	2.68	21.22	2.33	32.54	0.84	27.94	0.66	20.77
保障房建设	0.39	8.84	1.96	7.37	1.24	5.91	0.35	13.73
园区管理及服务	1.72	13.38	3.18	19.85	2.81	16.74	2.19	17.80
其他	1.34	25.53	2.29	30.62	5.91	38.68	3.61	32.26
合计	10.68	21.04	12.93	17.77	14.54	20.26	8.99	24.98

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

江北国资划出后，公司将不再从事园区管理及服务业务，此外，基础设施建设及土地开发整理业务范围亦有所收缩，预计未来公司营业收入和利润整体将有所下降，但收入仍将保持较大规模。

基础设施建设

公司是江北新区最重要的基础设施建设主体，江北国资划出后，公司基础设施建设业务范围将不再包含化工园区域，基础设施建设收入预计将有所下降，但公司仍将保持很强的专营地位及专营优势

公司是南京江北新区最重要的基础设施建设主体，主要负责江北新区直管区范围内的园区路网、配套设施等基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司自筹资金进行基础设施项目建设，纯公益性项目主要采用代建、回购等模式，江北新区管委会分年度按照成本加成 10%~30%与公司进行结算，公司据此确认收入；准公益性项目主要以财政补贴及项目经营收益进行平衡；经营性项目完全以经营收入覆盖投资成本。

公司基础设施建设业务主要涉及子公司江北产投、江北建投、江北公用、浦口新城建和南京国际健康城投资发展有限公司等。江北产投自 2010 年以来负责高新区范围内的基础设施建设任务，建设完成了高新区内老区、盘城街道、泰山街道、沿江街道等各大街道的升级改造、绿化等项目。江北建投⁶基础设施建设业务范围为化工园区域，承担了化工园 23 平方公里的“十通一平”工程建设任务，累计完成了约 180 公里道路、90 公里管廊、80 公里蒸汽管线、125 公里地下管线、2 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、500 万平方米绿化等建设项目。江北公用主要负责化工园中城市功能区的绿化、环境整治、水利防汛等基础设施建设项目。此外，公司本部投资建设了明发智汇城、“垂直森林”、科创中心和国家健康医疗大数据中心等自建科创载体及相关配套项目，主要用于对外出租。

⁶ 江北国资对江北建投持股 69.25%，为江北建投控股股东，江北国资划出后，江北建投不再纳入公司合并报表范围。

2016年~2018年，公司实现基础设施建设收入分别为15.70亿元、15.55亿元和15.71亿元，其中江北建投基础设施建设收入分别为2.59亿元、1.95亿元和1.56亿元，江北国资股权变更后，公司基础设施建设收入预计将有所下降。

公司未提供全口径在建及拟建基础设施项目情况。截至2019年9月末，江北建投在建基础设施建设项目计划总投资41.15亿元，已完成投资33.04亿元，尚需投资8.11亿元，均为化工园范围内产业配套设施建设项目。同期末，江北建投拟建项目概算总投资34.36亿元，为人才公寓建设、环境综合治理等项目。

土地开发整理

公司土地开发整理业务易受土地开发整理项目周期等影响，收入的实现存在不确定性

受江北新区管委会委托，公司承担江北新区范围内土地一级开发任务，由子公司江北产投和江北建投负责，业务区域专营性较强。受土地开发整理项目周期影响，近年来公司土地整理业务收入有所下降。

1. 江北产投土地开发整理

受原高新区管委会委托，江北产投负责高新区范围内委托地块整理和开发的工作。江北产投土地开发整理业务原模式为，公司自筹资金对委托地块进行“五通一平”等前期整理和开发，根据原高新区管委会规定，江北产投整理的地块，原高新区管委会按照挂牌成交价格的70%~80%返还给江北产投作为土地开发整理收入。2016年开始原高新区管委会对土地出让金实行集中管理，土地整理项目完工后，原高新区管委会以经审计的工程成本加成20%~30%与江北产投进行结算，江北产投以此确认收入。2016年~2018年，江北产投实现土地开发整理收入分别为12.21亿元、6.60亿元和2.70亿元。截至2018年末，江北产投老区、泰山园区等地块未结算开发成本累计达到219.60亿元。

2. 江北建投土地开发整理

2007年以前，江北建投负责化工园范围内的土地成片开发任务，通过自筹资金，支付拆迁费、征地费等开发成本。《国有土地使用权出让收支管理办法》发布以来，江北建投不再承担土地成片开发任务，土地开发整理收入由2007年以前开发完成的土地逐步出让形成。江北建投与江北新区管委会于2017年11月制定最新的结算办法，江北建投已开发完成尚未出让的市政用地按最低16万元/亩、项目用地按照最低23万元/亩，由江北新区管委会向江北建投支付相关款项。2016年~2018年，江北建投分别实现土地整理收入0.32亿元、0.00亿元和0.02亿元，其中2017年，因江北新区管理体制调整，江北新区管委会未对江北建投的土地进行结算，江北建投未实现土地整理收入。截至2018年末，江北建投未结算土地开发整理成本为8.53亿元。江北建投不再新增土地开发整理业务，且未结算土地开发整理成本规模较小，预计江北建投不再纳入合并报表范围对公司土地开发整理业务的持续性影响较小。

保障房建设

北园置业将成为江北新区唯一的保障房建设主体，公司保障房建设业务区域专营性很强，同时公司在建及拟建保障房建设项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

公司保障房建设业务涉及江北新区范围内安置房和经济适用房的建设，主要由子公司江北公用、江北产投及其子公司南京北园投资置业有限公司（以下简称“北园置业”）负责，北园置业未来将成为江北新区唯一的保障房建设主体，负责江北新区内新增保障房项目的建设任务。公司保障房建设完成后以相关部门制定的销售价格向拆迁居民销售，拆迁居民以获得的拆迁款支付购房款，拆迁款不足以覆盖投资成本的部分由财政补贴向公司补足，财政补贴部分占总房款的比重在 15% 左右。此外，江北产投负责的保障房项目，可以设置 8% 的商业配套，以市场价对外出售；江北公用负责的保障房项目，江北新区管委会给予项目总价款（包含税费）的 3% 作为管理费、3% 作为利润。

2017 年以来，公司保障房建设收入大幅提高系保障房项目集中完工，当期对外销售较多所致。截至 2019 年 9 月末，江北产投在建保障房项目计划总投资额 55.00 亿元，已完成投资 37.82 亿元；拟建保障房项目预计总投资 76.50 亿元。2018 年末，江北公用在建保障房项目计划总投资 36.58 亿元，已完成投资 18.24 亿元；拟建项目预计总投资 33.97 亿元。公司保障房建设项目投资额较大，面临一定的资本支出压力。

园区管理及服务

公司园区管理及服务收入逐年增长，已成为公司营业收入重要组成部分，但随着江北国资股权变更后，公司不再从事园区管理及服务业务，未来营业收入增长面临一定压力

公司园区管理及服务业务由子公司江北建投经营。江北建投利用自有的管廊、管线及铁路专线资源，集中负责化工园范围内公用事业、资产出租及铁路运输等业务。

随着入园企业数量不断增长、产能不断释放，近年来公司园区管理及服务收入保持增长，已成为公司营业收入重要组成部分。但江北国资股权变更后，公司不再从事园区管理及服务业务，未来营业收入增长面临一定压力。

图表 6 公司园区管理及服务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
蒸汽供应	8.55	11.37	12.80
供水	0.90	0.98	0.98
污水处理	0.39	0.37	0.38
资产出租	1.79	1.99	1.49
铁路运输	0.39	0.45	0.45
其他	0.82	0.86	0.69
合计	12.83	16.02	16.78

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司园区管理及服务业务涉及的公用事业运营包括化工园范围内的蒸汽供应、供水、污水处理、氮气及氢气供应及压缩空气销售等。公司与蒸汽供应、污水处理等专业供应企业签订供应协议，利用自有管廊供应给园区内企业，供应价格由物价局等相关部门确定，公司以供销差价获得利润。

公司化工园范围内的资产出租业务主要面向园区内企业及原化工园管委会租赁自有的管廊、管线等资产。公司与化工园区内企业签订租赁合同，期限通常为 15 年，租赁费标准为 304

元/平方米。此外，若原化工园管委会向公司租赁资产，公司按照租赁资产价值的 10%收取租赁费用，按季度结算，按年度支付。截至 2018 年末，公司与园区内 56 家（约占园区企业总数的 37%）企业签订了租赁合同，已出租管廊面积约 21.66 万平方米。

公司运营自有园区铁路专线，为园区内企业提供运输服务。公司拥有的铁路线路全长 21.7 公里，西接宁启铁路、东至西坝港区，连接化工园内长芦和玉带两大片区，年设计运力 440 万吨。近年来，公司铁路专线年养护费用在 150 万元左右。截至 2019 年 9 月末，铁路运输服务执行价格为危化品 25 元/吨、一般货物 14 元/吨。

随着入园企业数量不断增长、产能不断释放，近年来公司园区管理及服务收入保持增长，但江北国资股权变更后，公司不再从事园区管理及服务业务。

基金投资

公司基金业务主要投资于江北新区范围内基础设施建设、自建科创载体及南京市各区棚户区改造项目等，促进了江北新区基础设施完善及产业培育发展，随着江北新区不断发展，预计基金投资将实现一定收益回报

公司基金投资和管理业务运营主体为子公司南京扬子江投资基金投资和管理有限公司（以下简称“扬子江基金”）。为进一步促进江北新区建设发展，南京市政府于 2014 年 8 月设立江北新区发展基金，委托公司进行运作。江北新区发展基金作为母基金，出资设立子基金，按照市场化运作，重点对江北新区范围内基础设施建设和优势行业、特色产业等科创载体、南京市各区棚户区改造项目进行投资。母基金的资金来源包括市级财政扶持资金、基金（含子基金）运作取得的收益等，子基金的资金来源包括母基金的出资、合伙人的出资、社会募集资金等。市级财政扶持资金由南京市财政局分季度预拨江北新区管委会，年末南京市财政局对预拨资金进行清算，江北新区管委会每年通过预算形式明确市级财政扶持资金的规模和用途。2016 年～2018 年，扬子江基金分别实现基金管理费收入 0.00 万元、80.11 万元和 227.52 万元，实现基金投资收益 533.83 万元、817.83 万元和 1101.53 万元。截至 2018 年末，公司设立的主要子基金 10 支（见附件三），总规模 359.27 亿元，已对外投资 210.08 亿元。

其他

2018 年，随着租金减免政策集中到期，其他业务中租赁业务收入和盈利能力提高带动其他收入大幅增长

公司其他业务收入主要来自于公用事业运营、租赁、服务费、环境治理等，近年来收入规模保持增长，对公司营业收入形成重要补充。

图表 7 公司其他收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
其他收入	52404.71	25.53	74676.47	30.62	152762.05	38.68	111935.96	32.26
其中：服务费	11492.77	29.20	15380.93	36.48	27395.09	18.09	12619.41	32.58
供水	10424.93	25.35	11307.79	38.71	11967.65	42.31	8469.21	41.20
热电	7244.29	9.58	9076.39	8.13	8972.86	11.60	5581.54	18.11
租赁	3025.08	55.30	7977.68	-42.73	45218.43	42.59	35970.00	42.35

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司服务费收入源于子公司南京绿环环境服务有限公司提供的城市环境治理、市政环保设施建设所取得的收入，随着江北新区的建设发展，服务费收入逐年增高。

江北公用负责六合区全区和浦口区部分地区的自来水供应和部分工业企业的原水供应，截至 2018 年末，江北公用拥有 1 个自来水厂，设计供水能力 30 万吨/日，用水户数 23.84 万户。公司供水收入保持增长，其中 2017 年以来供水业务毛利率大幅提高，系供水价格上调所致。

江北公用子公司南京沿江热力有限公司（以下简称“沿江热力”）是化工园唯一的集中供热主体，沿江热力购热后，通过自身铺设并维护的管线等设施，变压后供给化工园内的企事业单位。沿江热力售热价格随着购热价格变动而调整，调整时须经南京市物价局核准。

租赁收入主要源于子公司江北产投出租名下办公用房及厂房获得的收入，2018 年末，江北产投可供出租资产面积合计 110.81 万平方米，已出租面积 80.80 万平方米。2017 年毛利率为负是由于招商引资需要，公司部分出租价格低于成本价所致。2018 年，随着公司为入园企业提供的 3~5 年租金减免政策集中到期，公司租赁收入大幅提高。

此外，2014 年以来，子公司南京扬子开发投资有限公司（以下简称“扬子开投”）作为南京市棚改贷款主体，自国家开发银行获得贷款，转贷给南京市各区棚户区改造主体，贷款本息由各棚户区改造主体承担，南京市政府以棚户区改造项目总投入的 1%向公司支付管理费。各区棚户区改造主体以政府购买服务形式承接棚户区改造项目，相关项目均已列入国家和省级棚户区改造计划。截至 2018 年末，扬子开投获得国开行 25 年期贷款授信总额为 341.04 亿元，已承接 265.65 亿元，已转贷 261.13 亿元。公司未来将不再新增棚改转贷款。

外部支持

作为江北新区最重要的基础设施建设主体，公司获得了股东及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持

公司是江北新区最重要的基础设施建设主体，获得了股东及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

增资方面，自成立以来，江北新区管委会以股权、货币资金等形式向公司增资，截至 2019 年 9 月末，公司实收资本增加至 90.00 亿元。

资产划拨方面，江北新区管委会陆续划拨车辆、土地使用权等资产，2018 年末划拨资产账面价值达到 14.81 亿元。

财政补贴方面，2016 年~2018 年，公司分别获得财政补贴 3.52 亿元、9.76 亿元和 2.52

亿元。

考虑到未来公司将继续在江北新区基础设施建设和土地开发整理等领域发挥重要作用，预计公司将获得持续股东和相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2019 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 90.00 亿元，江北新区管委会为公司唯一股东，南京市政府为公司实际控制人。

治理结构

公司建立了由出资人（股东）、董事会、经理、监事会和党组织构成的公司治理结构。公司不设股东会，由江北新区管委会行使股东职权。公司设立董事会，董事会对江北新区管委会负责，董事会由 7 名董事组成，其中 6 名董事由江北新区管委会委派，1 名董事由职工代表大会选举产生；设董事长 1 名，由江北新区管委会在委派的董事会成员中指定。截至本报告出具日，因江北新区机构改革尚未完成，公司尚未确定监事会成员。

管理水平

公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力

公司下设 8 个职能部门，建立了《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》等多项管理制度。子公司管理方面，公司对各子公司实行经营业绩考核；向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；主要子公司投融资等重大决策报公司备案，由江北新区管委会审批；公司未来计划成立财务中心，对集团内子公司的资金调配、预决算等方面起到统筹作用。公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年及 2019 年 1~9 月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 年合并财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~9 月合并财务报表未经审计。公司 2016 年及 2017 年财务数据采用 2017 年及 2018 年经差错更正的期初数。

截至 2019 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 14 家。2017 年末，公司合并范围新增北园置业、南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司等 20 家子公司，均为投资设立；注销南京高新技术经济开发股份有限公司和南京凤南土石方工程有限公司 2 家子公司。2018 年末，公司合并范围新增南京扬子江资产运营管理有限公司等 12 家子公司，均为投资设立；注销南京高新技术开发区公用事业公司和 New&High Overseas Limited 2 家子公司。2019 年 9 月末，公

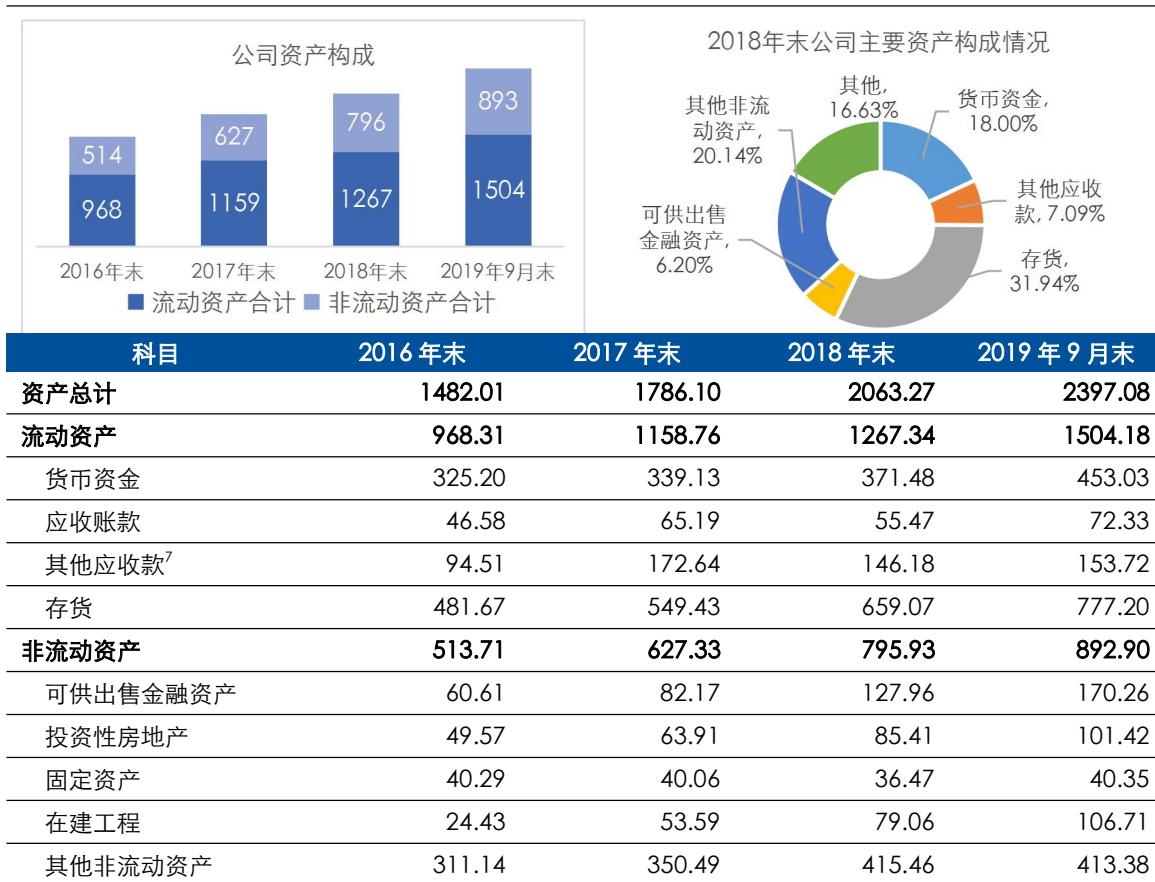
司合并范围新增投资设立的南京江北文创投资发展有限公司、南京数字金融产业研究院有限公司 2 家子公司。

资产构成与资产质量

近年来公司资产总额持续增长,但以基础设施和土地开发整理等成本为主的存货占比较高,资产流动性一般,江北国资划出或对公司资产规模产生一定的影响

近三年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长率达到 18%。截至 2018 年末,江北国资总资产 323.58 亿元,江北新区管委会划入股权总资产合计为 30.35 亿元,货币资金合计为 103.00 亿元,预计江北国资划出或对公司资产规模产生一定的影响。

图表 8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

公司资产结构以流动资产为主, 2018 年末流动资产占比为 61.42%。公司流动资产规模保持上升, 以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

公司货币资金充足, 以银行存款为主, 2018 年末, 公司货币资金中用于质押的存单和保证金为 3.74 亿元。2019 年 9 月末, 公司货币资金增幅较大系发行债券收到的货币资金增加所致。

公司应收账款主要为应收基础设施建设和土地开发整理业务回款, 近年来规模有所波动。2018 年末, 公司应收账款主要为应收原化工园管委会 19.17 亿元基础设施工程款、应收化工园拆迁管理办公室 10.87 亿元土地款、应收原高新区管委会 9.48 亿元土地款、应收江北新区管委

⁷ 不包含应收票据及应收账款。

会财政局 7.98 亿元基础设施工程款和南京软件园管理处 4.97 亿元基础设施工程款，合计在应收账款中占比达到 93.72%。

公司其他应收款对象主要为江北新区范围内政府部门及国有企业，2018 年末，公司其他应收款前五名分别为应收江北新区管委会、原高新区管委会、高新区土地储备中心、原化工园管委会往来款及应收南京宁北轨道交通有限公司资本金⁸，合计在其他应收款中占比达到 79.93%。

公司存货在流动资产中占比很高且近年来规模增长较快，对公司资产流动性造成一定的影响。2018 年末，公司存货中开发成本账面价值达到 588.74 亿元，为在建基础设施建设项目、土地整理成本、在建保障房项目和土地资产；开发产品 45.46 亿元，为完工基础设施建设项目及尚未对外销售的保障房项目；工程施工 24.58 亿元，为江北公用负责的基础设施建设成本。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。随着基金投资规模不断扩大、自建科创载体及其配套设施投资额持续增加，近年来，公司非流动资产规模逐年增长，2016 年~2018 年末，公司非流动资产年均复合增长率达到 24.47%。

公司可供出售金融资产主要为持有的基金及股权投资，近年来规模增长较快。2018 年末，公司以成本计量的可供出售金融资产账面价值为 121.62 亿元，主要为对南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）等基金的投资及对和谐健康保险股份有限公司等参股公司的投资；公司以公允价值计量的可供出售金融资产为对南京银行、交通银行及航天发展等上市公司的投资，账面价值为 6.34 亿元。

公司投资性房地产主要为江北新区范围内用于出租的房产，以公允价值计量，以工业用地、办公楼、商业用地等为主，2018 年末建筑面积合计 73.74 万平方米，其中因正在办理或土地性质为划拨地，未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 18.52 亿元。

公司固定资产以自用办公楼等建筑物和用于出租的管网等资产为主。2018 年末，公司用于出租的管网等设备资产账面价值合计 15.92 亿元，折旧年限在 5~50 年，净残值率 5%。

公司在建工程主要为自建科创载体及相关配套项目，近年来，公司开发了明发智汇城、动物园和国家健康医疗大数据中心等项目，在建工程规模逐年增长。

公司其他非流动资产为棚户区项目转贷款、垫付拆迁借款⁹、信托计划投资款及预付工程设备款等，2018 年末，公司棚户区项目转贷款规模为 261.13 亿元，拆迁借款规模为 107.82 亿元。

截至 2018 年末，公司受限资产合计为 51.19 亿元，占资产总额的比重为 3.45%，其中受限的货币资金 3.74 亿元，用于抵押的房产、土地和质押的应收账款合计 47.45 亿元。

资本结构

近年来，受股东及各方投资、股权投资基金对非全资子公司增资等影响，公司所有者权益保持增长

近年来，公司所有者权益保持增长。截至 2019 年 9 月末，公司实收资本为 90.00 亿元，出资方式为货币及股权出资。公司资本公积主要由股东及相关各方资金注入、股权出资溢价、财政扶持资金等形成。公司未分配利润保持增长，为历年经营累积。2016 年~2018 年末及 2019

8 系公司合作地铁项目资本金，南京宁北轨道交通有限公司为地铁项目公司，未纳入公司合并范围。

9 系原化工园管委会向江北建投拆借的款项，根据《借款协议》，拆迁借款专款专用，原化工园管委会向公司支付一定的资金占用成本。

年9月末,公司少数股东权益在所有者权益中占比分为达到55.31%、54.86%、51.07%和49.86%,近年来保持增长主要系股权投资基金等对非全资子公司增资所致。

图表9 公司主要所有者权益情况(单位:亿元)

科目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
所有者权益	445.31	522.92	624.73	680.73
实收资本	50.00	50.00	60.00	90.00
其他权益工具	0.00	0.00	17.94	27.90
资本公积	128.51	163.20	200.12	196.09
未分配利润	11.18	13.83	15.89	14.08
少数股东权益	246.31	286.87	319.05	339.40

数据来源:公司审计报告及财务报表,东方金诚整理

此外,公司于2018年发行利率5.50%的“18扬子国资MTN001”,利率4.99%的“18扬子国资MTN002”,利率5.75%的“18江北产投MTN003”计入其他权益工具,2018年末摊余成本合计为17.94亿元。

近年来公司负债规模增幅较快,负债结构以非流动负债为主

近年来公司负债规模增幅较快,2016年~2018年末,公司负债年均复合增长率达到17.80%。公司负债结构以非流动负债为主,非流动负债在总负债中占比逐年提高。

图表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
负债总计	1036.71	1263.18	1438.55	1716.35
流动负债	338.22	320.78	330.32	443.57
短期借款	41.69	48.83	42.26	42.84
其他应付款	70.33	69.34	74.02	97.27
一年内到期的非流动负债	165.37	136.67	138.48	253.46
非流动负债	698.49	942.40	1108.23	1272.77
长期借款	510.52	648.34	740.06	787.90
应付债券	113.91	193.40	261.62	362.96
长期应付款	34.59	51.23	48.56	61.06
全部债务¹⁰	884.04	1092.46	1251.17	1508.22
短期有息债务	225.03	199.48	200.94	296.30
资产负债率	69.95	70.72	69.72	71.60
全部债务资本化比率	66.50	67.63	66.70	68.90

数据来源:公司审计报告及财务报表,东方金诚整理

公司流动负债以短期借款、其他应收和一年内到期的非流动负债为主,近年来规模有所波动。公司短期借款以信用借款和保证借款为主,2018年末分别为30.89亿元和11.37亿元。公司其他应付款主要为与南京市各级政府或国有企业的经营性往来款,账龄主要集中在1年以内及2~3年。公司一年内到期的非流动负债规模较大,2018年末,公司一年内到期的长期借款、

¹⁰ 未包含计入所有者权益的永续中期票据。

一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为 101.80 亿元、12.40 亿元和 24.27 亿元；2019 年 9 月末，公司一年内到期的应付债券较 2018 年末大幅增长至 83.90 亿元。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，保持快速增长趋势。公司长期借款增幅较快，2018 年末，公司长期借款中质押借款、保证借款和信用借款分别为 265.65 亿元、308.99 亿元和 125.86 亿元。公司应付债券规模保持增长，合并范围发债主体包括公司本部、江北产投、江北建投和江北公投，发债品种涉及企业债、公司债、中期票据及美元债等。公司长期应付款主要为资产售后回租形成的应付融资租赁款和应付信托融资款。

公司有息债务规模持续增长，债务率保持较高水平，预计江北国资股权划转后，公司债务率将有所下降

公司有息债务规模持续增长，短期债务占比有所下降，2016 年~2018 年及 2019 年 9 月末，公司短期债务占比分别为 25.45%、18.26%、16.11%和 19.66%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率保持较高水平。2018 年末，江北国资资产负债率为 65.63%，因江北新区管委会划入资产以货币资金为主，预计江北国资股权划转后，公司债务率将有所下降。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 60.60 亿元（详见附件四），担保比率为 8.90%。公司担保对象主要为浦口区、六合区建设主体，预计代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入有所波动，利润对投资收益、政府补贴的依赖程度较高，整体盈利能力较弱

近年来公司营业收入和营业利润率均有所波动。公司期间费用保持增长，对公司盈利能力造成一定影响，以管理费用和财务费用为主。2016 年~2018 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 18.29%、19.87%和 25.74%。同期，公司管理费用分别为 4.88 亿元、6.54 亿元和 7.07 亿元，主要用于职工薪酬支出及无形资产摊销。

公司公允价值变动损益全部来自于投资性房地产公允价值波动。公司投资收益主要来自于可供出售金融资产持有期间的分红，其中 2018 年，南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）、南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）等基金及紫金信托有限责任公司等被投资单位产生的投资回报较高，公司投资收益大幅提高。2016 年~2018 年，公司财政补贴占利润总额的比重分别为 43.32%、98.74%和 33.12%，主要为招商引资免租政策补贴、日常经营补贴等。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~9 月
营业收入	50.79	72.74	71.74	35.99
营业利润率	19.22	16.41	18.73	23.23
期间费用	9.29	14.45	18.47	11.45
公允价值变动损益	3.15	1.14	2.06	-
投资收益	2.01	2.84	6.73	4.73
利润总额	8.13	9.89	7.60	2.36
其中：财政补贴	3.52	9.76	2.52	0.46
总资本收益率	0.80	0.93	1.00	-
净资产收益率	1.44	1.36	0.92	-

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

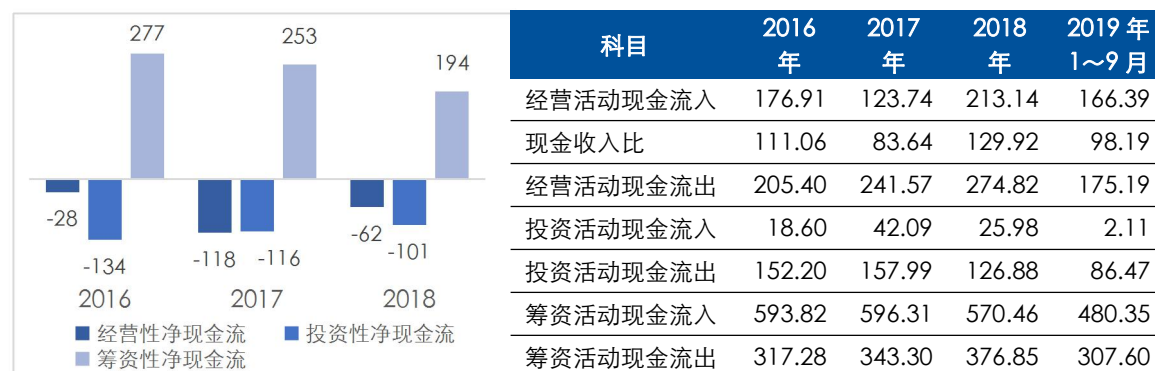
公司总资本收益率保持增长，但净资产收益率有所下降，整体盈利能力较低。

现金流

近年来，公司经营性和投资性现金流持续为净流出，现金来源主要依靠筹资活动

2016 年~2018 年，公司经营活动现金流持续为净流出。公司经营活动现金流入主要来自于保障房销售、园区管理及服务等主营业务现金流入和收回的往来款项；经营活动现金流出主要用于支付土地开发整理、基础设施等项目建设支出以及往来款支出。公司现金收入比有所波动，主营业务获现能力较好。

图表 12 公司现金流构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要来自于收回投资、股东注资及可供出售金融资产持有期间的分红；投资活动现金流出主要用于棚户区改造项目转贷及自建科创载体等项目投资。

公司筹资活动现金流入主要来自于棚户区改造贷款、银行借款和资本市场融资等；公司筹资活动现金流出主要用于偿还有息债务及其利息。

整体看来，公司经营性和投资性现金流持续为净流出，资金来源主要依靠筹资活动满足，现金流状况有待提高。

偿债能力

公司作为江北新区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东和相关各方的有力支持，综合偿债能力极强

从短期偿债能力来看，公司流动比率逐年提高，速度比率略有波动，货币资金对流动负债的覆盖倍数较高，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司经营性现金流持续净流出，对流动负债的保障程度较弱。2018年末，公司货币资金为371.48亿元，短期有息债务为201.72亿元，货币资金对短期有息债务覆盖能力较好。

图表 13 公司偿债能力情况

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动比率 (%)	286.30	361.23	383.67	339.10
速动比率 (%)	143.89	189.95	184.15	163.89
现金比率 (%)	96.15	105.72	112.46	102.13
经营现金流动负债比 (%)	-8.42	-36.74	-18.67	-1.98
长期有息债务资本化比率 (%)	59.68	63.07	62.70	64.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.48	0.58	0.55	-
全部债务/EBITDA (倍)	56.13	50.37	50.69	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率处于较高水平，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为 30.00 亿元，是公司 2018 年末全部债务和负债总额的 0.02 倍和 0.02 倍，本期债券发行对公司现有债务结构影响较小。

公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅。截至 2018 年末，公司共获得金融机构授信 1575.58 亿元，未使用授信额度为 482.48 亿元。

公司短期债务占比逐年下降，融资渠道顺畅，同时作为江北新区最重要的基础设施建设主体，得到了股东及各方有力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力极强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的国家级新区开发建设主体，对 2018 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 14 同业对比情况

项目	南京扬子国 投资集团有 限责任公司	天津滨海新 区建设投资 集团有限公 司	重庆两江新 区开发投资 集团有限公 司	成都天府新 区投资集团 有限公司	陕西西咸新 区发展集团 有限公司
地区	南京市	天津市	重庆市	成都市	西安市
GDP (亿元)	12820.4	18809.6	20363.2	15342.8	8349.9
GDP 增速 (%)	8.0	3.6	6.0	8.0	8.2
人均 GDP (元)	152886.0	-	65933.0	94782.0	85114.0
一般公共预算收入 (亿元)	1470.0	2106.2	2265.5	1424.2	684.7
一般公共预算支出 (亿元)	1532.7	3104.5	4541.0	1837.5	1151.6
资产总额 (亿元)	2063.3	1933.5	1852.5	1028.5	1924.4
所有者权益 (亿元)	624.7	818.8	1120.9	348.8	482.5
营业收入 (亿元)	71.7	52.7	75.4	23.6	112.7
利润总额 (亿元)	7.6	2.0	26.3	9.0	11.8
资产负债率 (%)	69.7	57.7	39.5	63.8	74.9
全部债务资本化比率 (%)	66.7	60.9	29.9	58.6	70.5

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

公司所在地区南京市的地区生产总值处于下游，增速较高；人均 GDP 水平较高；一般公共预算收入及一般公共预算支出规模处于中游水平，与成都市基本相当。总体来看，南京市经济财政实力在对比组中属于中等水平。

公司资产总额在对比组中最高，所有者权益规模居中；营业收入较高，利润总额略低；公司债务率水平较高。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 9 月 24 日，公司本部信贷信息中无不良或关注类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

抗风险能力

基于对南京市和江北新区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

结论

东方金诚认为，南京市经济总量在副省级城市排名前列，且保持稳定较快增长，经济实力很强；江北新区作为国家级新区，具有区位、交通、创新和生态等优势，拥有多个国家级及省级产业发展平台，产业基础雄厚，近年来经济发展很快，未来发展前景良好；公司主要从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为江北新区最重要的基础设施建设主体，公司获得了股东及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

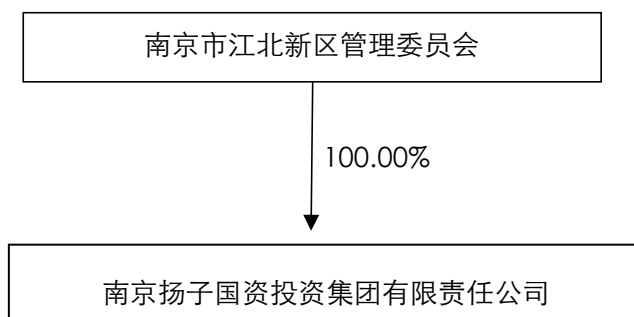
同时，东方金诚也关注到，公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存

在一定的管控压力；江北国资划出后，公司将不再从事园区管理及服务业务，基础设施建设及土地开发整理业务范围亦有所收缩，预计未来营业收入和毛利润整体将有所下降；近年来公司有息债务规模持续增长，债务率保持较高水平；公司经营性和投资性现金流持续为净流出，现金来源主要依靠筹资活动。

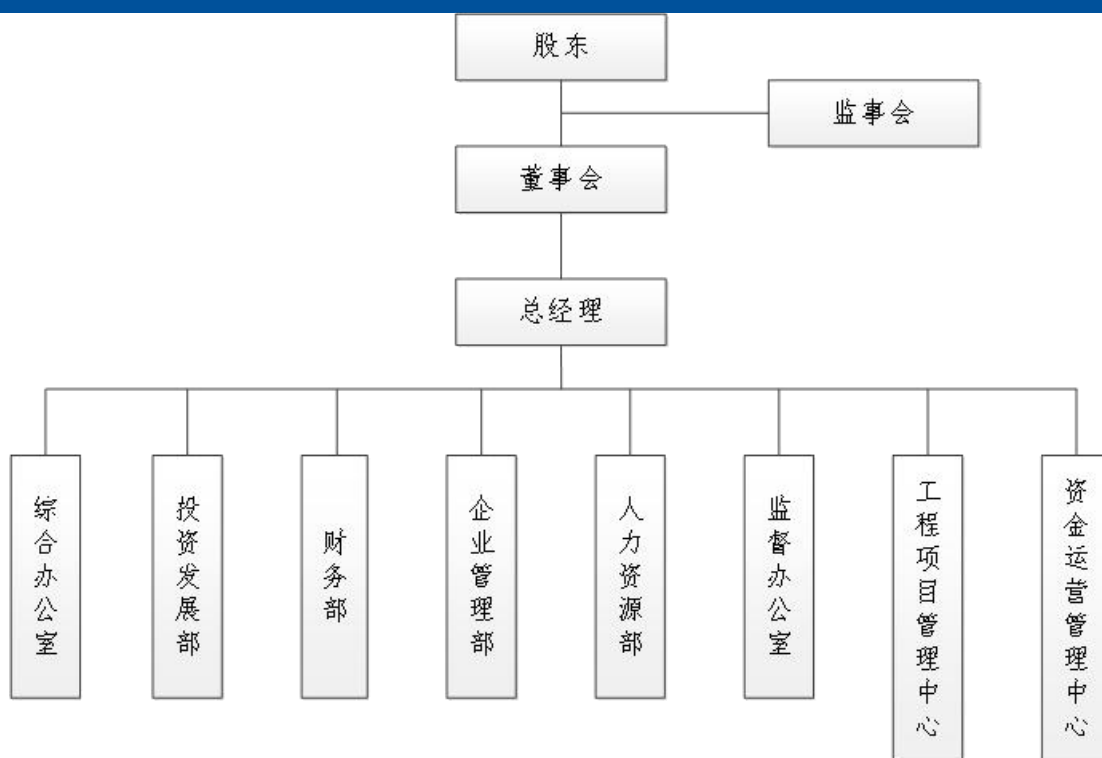
综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2019 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2019 年 9 月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：%、万元）

序号	公司名称	持股比例	注册资本
1	南京扬子江资产运营管理有限公司	100.00	5000.00
2	南京扬子江新城发展有限公司	100.00	100000.00
3	南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	70.00	30000.00
4	南京扬子开发投资有限公司	74.04	594300.00
5	南京扬子江投资基金管理有限公司	100.00	10000.00
6	南京江北新区国有资产管理有限公司	51.00	346000.00
7	南京江北新区公用资产投资发展有限公司	28.09	242600.00
8	南京扬子商业保理有限公司	100.00	10000.00
9	南京江北新区产业投资集团有限公司	51.00	572470.00
10	南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	39.80	502500.00
11	南京国际健康城投资发展有限公司	60.00	200000.00
12	南京市浦口新城开发建设有限公司	30.84 ¹¹	215000.00
13	南京江北新区科技投资集团有限公司	89.15	224350.47
14	南京数字金融产业研究院有限公司	60.00	500.00

¹¹ 公司对南京市浦口新城开发建设有限公司表决权比例为 51.00%，能够达到实际控制，因此纳入合并报表范围。

附件三：2018年末公司主要子基金情况（单位：亿元）

序号	基金	规模	出资情况	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 0.30 亿元、0.30 亿元优先级 LP：中信信诚资产管理有限公司（中信银行）24.00 亿元、16.00 亿元劣后级 LP：扬子国资 5.70 亿元、3.80 亿元	江北建投（棚改一期项目）	10.00
				江北公用（棚改一期项目）	5.00
				浦口新城建（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 1.00 亿元、0.70 亿元优先级 LP：社保基金 40.00 亿元、28.00 亿元次优先级 LP：平安信托有限责任公司（民生银行）18.50 亿元、18.50 亿元劣后级 LP：扬子国资 40.50 亿元、22.80 亿元	江北公用（大厂生态防护林建设一期工程项目）	12.00
				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
				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	GP：扬子江基金 0.10 亿元、0.10 亿元优先级 LP：建信资本管理有限责任公司（建行）8.00 亿元、8.00 亿元劣后级 LP：扬子国资 1.90 亿元、1.90 亿元	浦口新城建（原浦口经济开发区部分地块资源整合项目）	10.00
4	南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	15.00	GP：扬子江基金 0.15 亿元、0.15 亿元优先级 LP：紫金信托有限责任公司（光大银行）10.00 亿元、10.00 亿元劣后级 LP：扬子国资 4.85 亿元、4.85 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
5	南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	20.00	GP：扬子江基金 0.20 亿元、0.20 亿元优先级 LP：华润深国投信托有限公司（农行）16.00 亿元、16.00 亿元劣后级 LP：扬子国资 3.80 亿元、3.80 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
				南京春和电子有限公司（明发科技商务城三期项目）	5.00
				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：扬子国资 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
7	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：扬子国资 10.00 亿元、6.39 亿元	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

附件三：2018年末公司主要子基金情况（单位：亿元）

序号	基金	规模	出资情况	投资标的	投资额
7	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：扬子国资 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
				南京六合经济技术开发区总公司（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 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：扬子国资 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 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：扬子国资 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 0.25 亿元、0 亿元 LP：扬子国资 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：江北建投 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 ¹²

¹² 公司基金投资中，承担受让义务的投资额为 61.50 亿元。

附件四：截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保主体	被担保主体	担保余额	担保期限
1	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京六合瓜埠果园发展有限 公司	6475.00	2016.05.25-2019.07.17
2	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京沿江经济技术开发有限 公司	30000.00	2017.06.01-2021.05.31
3	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京新明经济开发有限公司	45934.00	2015.06.25-2025.06.25
4	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京江北科技发展有限公司	45170.46	2019.06.20-2020.04.27; 2015.11.18-2020.11.28
5	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京中山科技实业有限公司	3000.00	2017.11.23-2021.05.16
6	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京江北新区中心区发展有 限公司	13020.00	2018.01.04-2021.01.23
7	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京华创高端技术产业化基 地股份有限公司	850.00	2014.01.17-2022.12.25
8	南京江北新区国有资产管理 有限公司	南京化工园博瑞德水务有限 公司	2793.92	2014.01.17-2022.12.25
9	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2019.06.07
10	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2026.12.07
11	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2020.06.07
12	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2020.12.07
13	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2021.06.07
14	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2021.12.07
15	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2022.06.07
16	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2022.12.07
17	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2023.06.07
18	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2023.12.07
19	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2024.06.07
20	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2024.12.07
21	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2025.06.07
22	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2025.12.07
23	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	1750.00	2017.01.12-2026.06.07
24	南京江北新区产业投资集 团有限公司	南京高新药谷开发建设有限 公司	3500.00	2017.01.12-2026.12.07

附件四：截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保主体	被担保主体	担保余额	担保期限
25	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	33000.00	2016.06.14-2019.03.21
26	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	24000.00	2016.04.22-2019.03.21
27	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	27000.00	2016.01.25-2019.03.21
28	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	18000.00	2015.12.28-2019.03.21
25	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	33000.00	2016.06.14-2019.03.21
26	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	24000.00	2016.04.22-2019.03.21
27	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	27000.00	2016.01.25-2019.03.21
28	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	18000.00	2015.12.28-2019.03.21
29	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	18000.00	2014.05.19-2019.03.21
30	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	18000.00	2014.03.26-2019.03.21
31	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦惠危旧房改造有限公司	12000.00	2014.04.04-2019.03.21
32	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	40000.00	2015.12.28-2021.12.28
33	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	24250.00	2016.02.01-2025.12.10
34	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	5000.00	2016.01.29-2025.12.10
35	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	2750.00	2016.01.28-2025.12.10
36	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	10000.00	2016.01.27-2025.12.10
37	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	29900.00	2016.02.02-2023.12.31
38	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	100.00	2016.01.27-2023.12.31
39	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	600.00	2018.01.29-2019.06.30
40	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	2400.00	2018.02.02-2019.06.30
41	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	3000.00	2018.02.02-2019.12.30
42	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	6600.00	2018.02.02-2020.06.30
43	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	2400.00	2018.06.01-2020.06.12
44	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	5000.00	2018.06.01-2020.12.12

附件四：截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保主体	被担保主体	担保 余额	担保期限
45	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	4000.00	2018.06.01-2020.12.12
46	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口自来水总公司	15000.00	2012.05.25-2020.11.15
47	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京天浦建设工程有限公司	38000.00	2016.03.17-2019.03.15
48	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京珍珠泉经济发展有限公司	50000.00	2014.12.11-2019.12.10
49	南京市浦口新城开发建设有限公司	嘉盛建设集团有限公司	20000.00	到期日 2019.03.29
45	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口经济开发有限公司	4000.00	2018.06.01-2020.12.12
46	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京浦口自来水总公司	15000.00	2012.05.25-2020.11.15
47	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京天浦建设工程有限公司	38000.00	2016.03.17-2019.03.15
48	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京珍珠泉经济发展有限公司	50000.00	2014.12.11-2019.12.10
49	南京市浦口新城开发建设有限公司	嘉盛建设集团有限公司	20000.00	到期日 2019.03.29
50	南京市浦口新城开发建设有限公司	嘉盛建设集团有限公司	20000.00	到期日 2019.04.20
合计		-	605993.38	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1482.01	1786.10	2063.27	2397.08
其中：货币资金	325.20	339.13	371.48	453.03
应收账款	46.58	65.19	55.47	72.33
其他应收款	94.51	172.64	146.18	153.72
存货	481.67	549.43	659.07	777.20
可供出售金融资产	60.61	82.17	127.96	170.26
投资性房地产	49.57	63.91	85.41	101.42
固定资产	40.29	40.06	36.47	40.35
在建工程	24.43	53.59	79.06	106.71
其他非流动资产	311.14	350.49	415.46	413.38
负债总额	1036.71	1263.18	1438.55	1716.35
全部债务	884.04	1092.46	1251.17	1508.22
其中：短期债务	225.03	199.48	200.94	296.30
所有者权益	445.31	522.92	624.73	680.73
营业收入	50.79	72.74	71.74	35.99
利润总额	8.13	9.89	7.60	2.36
经营活动产生的现金流量净额	-28.49	-117.84	-61.68	-8.79
投资活动产生的现金流量净额	-133.60	-115.90	-100.91	-84.36
筹资活动产生的现金流量净额	276.54	253.01	193.62	172.75
主要财务指标				
营业利润率（%）	19.22	16.41	18.73	23.23
总资本收益率（%）	0.80	0.93	1.00	-
净资产收益率（%）	1.44	1.36	0.92	-
现金收入比率（%）	111.06	83.64	129.92	98.19
资产负债率（%）	69.95	70.72	69.72	71.60
长期债务资本化比率（%）	59.68	63.07	62.70	64.03
全部债务资本化比率（%）	66.50	67.63	66.70	68.90
流动比率（%）	286.30	361.23	383.67	339.10
速动比率（%）	143.89	189.95	184.15	163.89
现金比率（%）	96.15	105.72	112.46	102.13
经营现金流动负债比率（%）	-8.42	-36.74	-18.67	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.58	0.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	56.13	50.37	50.69	-

附件六：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“南京扬子国资投资集团有限责任公司 2020 年公开发行永续期公司债券”的存续期内密切关注南京扬子国资投资有限责任公司的经营管理状况、财务状况、永续期公司债券的特殊发行事项及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在南京扬子国资投资集团有限责任公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向南京扬子国资投资集团有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，南京扬子国资投资集团有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如南京扬子国资投资集团有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 1 月 17 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

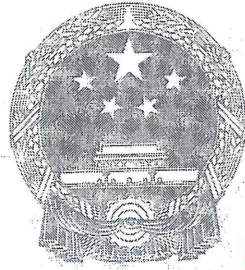
由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

编号: 105475553



营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评估有限公司
类型 其他有限责任公司
住所 北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元
法定代表人 罗光
注册资本 12500万元
成立日期 2005年10月09日
营业期限 2005年10月09日至 2025年10月08日
经营范围 证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合财务实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；证券市场资信评级业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



在线扫码获取详细信息

登记机关

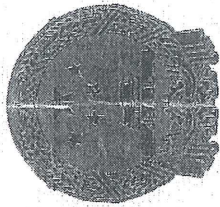


提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

2019年 02月 12日

企业信用信息公示系统网址: qyxy.baic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

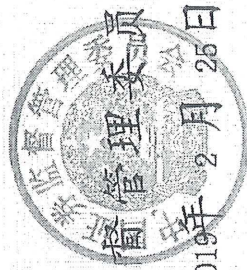
公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

编号：ZPJ 006



2019年2月25日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 白晓超

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评级有限公司

编号: R0080218060001

证书取得日期: 2018-06-16 证书有效截止日期: 2020-12-31

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证

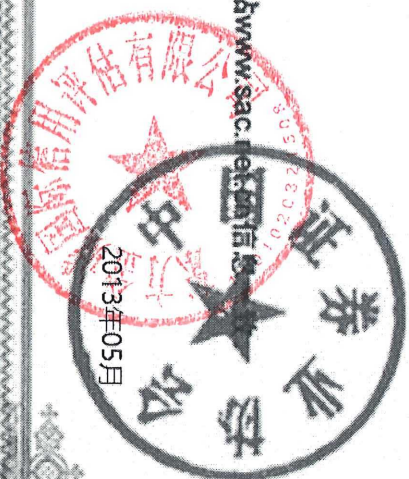


兰雅，证件号码:120221199208280023，于2013年05月19日参加证券投资分析考
试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201305126231280

2013年05月



SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



兰雅, 证件号码:120221199208280023, 于2012年12月01日参加证券市场基础知识
考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息一致

2012121201731601

