

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】334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根据跟踪评级安排对贵公司及“20扬子Y1”和“20扬子Y2”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“20扬子Y1”和“20扬子Y2”信用等级为AAA。



## 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6月22日

# 南京扬子国资投资集团有限责任公司

## 主体及相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2020/6/22	AAA/稳定	赵迪	季梦洵 庞文静

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 扬子 Y1	AAA	AAA
20 扬子 Y2	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

## 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。

## 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	区域层级	20.00%	18.00	企业	资产总额	36.00%	36.00
综合	GDP 总量	32.00%	32.00	经营	净资产总额	36.00%	36.00
实力	GDP 增速	4.00%	2.40	与	资产负债率	9.00%	3.60
	人均 GDP	4.00%	4.00	财务	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	实力	补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

## 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
经营	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
与	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
财务	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
实力	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级									
AAA									

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

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南京市地区经济保持稳定较快增长，经济实力仍很强；江北新区直管区地区经济保持快速增长，发展前景向好；公司作为江北新区最重要的基础设施建设主体，基础设施建设等业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司对子公司仍存在一定的管控压力；江北国资划出后，公司未来营业收入和毛利润或将有所下降；公司有息债务规模继续增长，债务率仍保持较高水平，现金来源主要依靠筹资活动。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 扬子 Y1”、“20 扬子 Y2”的信用等级为 AAA。

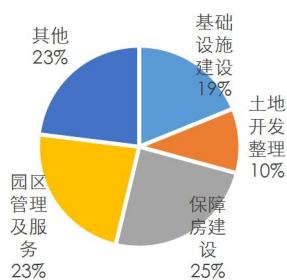
## 同业对比

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	湖南湘江新区发展集团有限公司
地区	南京市	天津市	重庆市	成都市	长沙市
GDP (亿元)	14030.15	14104.28	23605.77	17012.65	11574.22
GDP 增速 (%)	7.8	4.8	6.3	7.8	8.1
人均 GDP (元)	165681	90306	75828	103386	-
一般公共预算收入 (亿元)	1580.00	2410.25	2134.9	1483.0	950.23
一般公共预算支出 (亿元)	1658.60	3508.71	4847.8	2006.8	1425.98
资产总额 (亿元)	2301.12	1993.66	1972.82	1127.48	718.96
所有者权益 (亿元)	693.54	810.56	1178.81	374.28	265.70
营业收入 (亿元)	75.75	60.00	98.72	37.71	45.59
利润总额 (亿元)	8.99	7.29	18.60	17.22	7.44
资产负债率 (%)	69.86	59.34	40.25	66.80	63.04
全部债务资本化比率 (%)	66.44	-	-	-	-

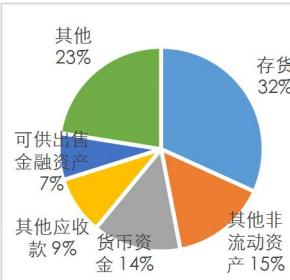
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2019年公司营业收入构成



### 2019年末公司资产构成



### 公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年	2020年Q1
资产总额	1786.10	2063.27	2301.12	2471.80
所有者权益	522.92	624.73	693.54	699.89
营业收入	72.74	71.74	75.75	9.75
利润总额	9.89	7.60	8.99	-0.44
全部债务	1092.46	1251.95	1372.79	1559.30
资产负债率	70.72	69.72	69.86	71.69
全部债务资本化比率	67.63	66.71	66.44	69.02

### 公司全部债务结构 (单位:亿元)



### 地区经济及财政 (单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	南京市		
GDP 总量	11715.10	12820.40	14030.15
GDP 增速	8.10	8.00	7.80
人均 GDP (元)	141103	152886	165681
一般公共预算收入	1271.90	1470.00	1580.00
一般公共预算收入增速	11.30	11.10	7.50
上级补助收入	133.20	144.30	163.50

## 优势

- 跟踪期内,南京市地区经济保持稳定较快增长,产业结构持续优化,经济实力仍很强;
- 江北新区直管区地区经济保持快速增长,同时江苏自贸试验区南京片区的落户使其进入自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代,发展前景向好;
- 公司继续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,主营业务仍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,公司继续获得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,仍存在一定的管控压力;
- 跟踪期内,江北国资不再纳入合并范围,公司将不再从事化工园的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,预计未来公司营业收入和毛利润或将有所下降;
- 公司有息债务规模继续增长,债务率仍保持较高水平;
- 公司经营性和投资性现金流仍为净流出,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
AAA/稳定	AAA(20 扬子 Y1、20 扬子 Y2)	2020/1/17	白晓超 兰雅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信 措施	增信方/主体信用 等级/评级展望
20 扬子 Y1	2020/1/17	7.00	2020/4/20~公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	无	-
20 扬子 Y2	2020/1/17	3.00	2020/4/20~公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	无	-

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及“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(第一期)品种一”（以下简称“20 扬子 Y1”）和“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(第一期)品种二”（以下简称“20 扬子 Y2”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

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（以下简称“江北新区管委会”）出资设立的国有独资公司。历经数次增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 90 亿元，实收资本为 95.00 亿元<sup>1</sup>，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。

跟踪期内，根据江北新区管委会《关于江北新区国资公司股权结构调整的通知》（宁新区管发【2019】183 号），2019 年 12 月，公司将持有的南京江北新区国有资产管理有限公司（以下简称“江北国资”）2% 股权划转至江北新区管委会，公司对江北国资持股比例由 51% 降至 49%，江北国资不再纳入公司合并范围；2020 年上半年公司将完成江北国资剩余 49% 股权的划出。同时，江北新区管委会将向公司注入与划出净资产体量基本相当的优质资产、股权等，划入资产情况如下：

货币增资方面，截至 2019 年末，江北新区管委会已向公司注入货币资金 73.10 亿元，其中 30 亿元计入实收资本，相关增资事项正在办理工商变更手续；2020 年上半年江北新区管委会预计将再向公司现金增资 30.00 亿元。股权划入方面，2019 年 12 月，江北新区管委会已将南京江北新区中心区发展有限公司（以下简称“江北中心发展”）、南京江北新区枢纽经济发展有限公司（以下简称“江北新区枢纽”）100% 的股权划转至公司，并已完成工商变更登记；同时，子公司南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“江北产投”）与江北国资于 2019 年 12 月 26 日签订了股权转让合同，江北产投支付对价（金额 30.59 万元）有偿划入了南京江北新区新城科技创业有限公司<sup>2</sup>（以下简称“江北新城科创”）100% 的股权，并于 2019 年 12 月 27 日完成了工商变更登记。此外，南京国鼎投资置业有限公司股权划转已完成审计评估等相关工作，预计近期完成股权划转工作。

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<sup>3</sup>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，公司不再从事化工园的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，将更加聚焦江北新区核心区的开发建设和江北新区“两城一

<sup>1</sup> 根据公司 2020 年一季度财务报表。

<sup>2</sup> 原名“南京化学工业园新城科技创业中心”。

<sup>3</sup> 江北新区范围划分详见地区经济分析。

中心<sup>4</sup>”主导产业投资。江北国资将主要负责江北新区直管区北部<sup>5</sup>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2020年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司共21家（见附件二）。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

扬子国资发行的“20扬子Y1”为7.00亿元的付息式固定利率可续期公司债。该债券的起息日为2020年4月20日，基础期限为3年，于公司依照发行条款约定赎回之前长期存续，还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本。截至本报告出具日，“20扬子Y1”尚未到还本付息日。

扬子国资发行的“20扬子Y2”为3.00亿元的付息式固定利率可续期公司债。该债券的起息日为2020年4月20日，基础期限为5年，于公司依照发行条款约定赎回之前长期存续，还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本。截至本报告出具日，“20扬子Y2”尚未到还本付息日。

“20扬子Y1”和“20扬子Y2”的募集资金主要用于偿还有息负债、补充流动资金及其他符合监管规定的用途。截至2020年6月9日，“20扬子Y1”和“20扬子Y2”的募集资金已使用5.08亿元，剩余额度4.92亿元。

## 宏观经济与政策环境

### 一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。

同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

<sup>4</sup> 江北新区打造IC之城、基因之城、新金融中心，即“两城一中心”。

<sup>5</sup> 包含化工园区及其周边的居民区。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

### 地区经济

#### 1.南京市

##### 南京市地区经济保持稳定较快增长，产业结构持续优化，经济实力仍很强

南京市地区经济保持稳定较快增长，经济实力仍很强。根据《南京市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，南京市实现地区生产总值14030.15亿元，比上年增长7.8%，增速位居江苏省辖市第1位。按常住人口计算，2019年，南京市人均地区生产总值为165681元，人均产出水平很高。

2019年，南京市产业结构持续优化，三次产业增加值结构调整为2.1：35.9：62.0，第三产业增加值占GDP的比重较上年提高1.0个百分点。

图表1 南京市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年 <sup>6</sup>		2019年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	11715.10	8.1	12820.40	8.0	14030.15	7.8
人均地区生产总值（元）	141103		152886		165681	
全部工业增加值	3853.39	6.0	4055.14	7.3	4215.77	6.9
第三产业增加值	6997.22	10.3	7825.37	9.1	8699.47	8.6
固定资产投资	6215.20	12.3	-	9.4	-	8.0
社会消费品零售总额	5604.66	10.2	5832.46	8.4	6135.74	5.2
进出口总额（亿美元）	611.87	21.7	654.91	7.6	4828.15 <sup>7</sup>	11.8
产业结构	2.3: 38.0: 59.7		2.1: 36.9: 61.0		2.1: 35.9: 62.0	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

南京市以先进制造业为支撑的工业经济增长较快。2019年，南京市实现规模以上工业增加值3092.26亿元，同比增长7.0%，高于江苏省0.8个百分点。其中，新型电子、绿色智能汽车、高端智能设备、生物医药与节能环保新材料等四大先进制造业合计实现增加值2179.90亿元，同比增长9.9%，占规模以上工业比重70.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

2019年，南京市第三产业继续保持快速增长，是南京市经济增长主要力量。从重点服务业看，同年，南京市批发和零售业增加值比上年增长3.2%，交通运输、仓储和邮政业增加值增长4.4%，金融业增加值增长8.5%，房地产业增加值增长6.3%，信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长15.0%。整体来看，南京市房地产市场发展稳定，信息传输、软件和信息技术业、金融业等现代服务业对第三产业发展发挥了“主引擎”作用。

据初步统计，2020年一季度，在新冠肺炎疫情冲击下，南京市地区生产总值为3247.41亿元，同比增长1.6%，增速较上年同期大幅下降，但速度高于全国8.4个百分点、高于江苏省6.6个百分点。

## 2.南京市江北新区直管区

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”）<sup>8</sup>、南京化学工业园区（以下简称“化工园”）<sup>9</sup>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）

<sup>6</sup> 根据国家第四次经济普查核算办法，江苏省统计局对南京市2018年GDP总量修订后的数据为13009.17亿元。2018年GDP数据修订后，南京市第一产业增加值占GDP比重为2.1%，与原2018年快报数持平；第二产业增加值占GDP比重为36.7%，比原2018年快报数降低0.2个百分点；第三产业增加值占GDP比重为61.2%，比原2018年快报数提高0.2个百分点。

<sup>7</sup> 单位为亿元。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

三大部分。截至 2019 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）。

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）



2019 年，江北新区直管区地区经济保持快速增长态势，产业结构进一步优化，经济实力仍很强

2019 年，江北新区直管区实现地区生产总值 1800.99 亿元，同比增长 13.2%，增速引领江苏省及南京市。从经济增长动力来看，2019 年，江北新区直管区固定资产投资同比增长 15.0%，社会消费品零售总额同比增长 6.2%，进出口总额同比增长 18.3%，均呈现较快增长。

图表 3 江北新区直管区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1471.05	13.1	1800.99	13.2
人均 GDP	202137	-	-	-
规模以上工业总产值	3285.93	-	3536.13	12.5
第三产业增加值	525.54	12.0	778.11	14.2
固定资产投资	630.03	18.0	700.06	15.0
社会消费品零售总额	415.9	12.5	476.31	6.2
进出口总额	261.6	11.8	317.64	18.3
产业结构	0.4: 63.9: 35.7		0.4: 56.4: 43.2	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2019年，江北新区直管区三次产业结构为0.4: 56.4: 43.2，第三产业占比提升7.5个百分点，产业结构进一步优化。

近年来，江北新区直管区聚焦“两城一中心”，重点打造具有国际影响力的“芯片之城”、引领国际产业创新前沿的“基因之城”和具有强大辐射力的扬子江“新金融中心”，大力发展战略性新兴产业。在台积电、健康医疗大数据中心等龙头企业和国家试点带动下，集成电路、生命健康上下游企业正加速集聚。同时，江北新区直管区大力发展战略性新兴产业，为新兴产业发展提供强大资本支撑。

2019年，江北新区直管区列入省市重大项目共101个，计划当年实施项目97个（其中产业类项目80个），总投资2120亿元；剑桥大学南京科技创新中心正式奠基、华为鲲鹏生态产业基地开园运营、世界500强企业思爱普江苏创新赋能中心、500亿元国家先进制造业投资基金等纷纷落户。项目建设将为江北新区直管区经济持续发展提供基础。

### 2019年，江苏自贸试验区南京片区落户江北新区直管区，江北新区直管区进入自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景向好

2019年8月2日，中国（江苏）自由贸易试验区经国务院批复设立，包括南京、苏州、连云港三个片区，其中南京片区全部位于南京江北新区范围内<sup>10</sup>。根据《中国（江苏）自由贸易试验区总体方案》要求，中国（江苏）自由贸易试验区南京片区（以下简称“自贸区南京片区”）功能定位为“两区一平台”，即建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区和对外开放合作重要平台；力争通过3-5年的改革探索，建成投资贸易便利、服务体系健全、金融创新功能突出、监管高效便捷、法制环境规范、全城联动效应明显的中国自贸试验区新标杆。2019年8月30日，自贸区南京片区在江北新区直管区揭牌。江北新区直管区步入自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景向好。

## 财政状况

### 1.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，财政实力仍很强

2019年，南京市一般公共预算收入保持快速增长。其中，税收收入占比为86.95%，一般公共预算收入稳定性仍很强。同期，政府性基金收入同比有所增长，受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入的持续增长存在一定的不确定性。

<sup>10</sup> 自贸区南京片区规划面积39.55平方公里，东至长江、横江大道、浦滨路，南至虎桥路、西江路，西至环山路、沿江大道、浦乌路，北至锦绣路、凯天路、浦东路；其中，1.4平方公里位于江北新区直管区外，其余均位于江北新区直管区范围内。

图表4 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	1271.90	1470.00	1580.00
其中：税收收入	1044.60	1242.50	1373.80
政府性基金收入	1706.40	1614.60	1704.70
一般公共预算支出	1354.00	1532.70	1658.60
政府性基金支出	1612.00	1589.90	1945.70
地方财政自给率 <sup>11</sup> （%）	93.94	95.91	95.26

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2019年，南京市一般公共预算支出及政府性基金支出均稳定增长。同期，南京市地方财政自给率达95.26%，地方财政自给程度很高。

截至2019年末，南京市地方政府债务余额为2585.3亿元。

## 2.江北新区直管区

### 江北新区直管区一般公共预算收入快速增长，财政实力仍很强

2019年，江北新区直管区一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下滑。以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表5 江北新区直管区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	127.20	172.60	186.60
政府性基金收入	92.06	314.60	260.20
一般公共预算支出	69.60	97.70	120.50
政府性基金支出	61.30	339.80	292.80
财政自给率（%）	182.76	176.66	154.85

数据来源：公开资料，东方金诚整理

江北新区一般公共预算支出保持增长，受政府性基金收入下滑的影响，对应的政府性基金支出有所减少。2019年，江北新区地方财政自给率为154.85%，地方财政自给水平很高。

截至2019年末，江北新区直管区地方政府债务余额为218.9亿元。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入保持增长，仍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，公司将不再从事化工园的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或将有所下降，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，跟踪期内，公司继续从事江北新区直管区范

<sup>11</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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。2019年，公司营业收入同比增长3.68%，仍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。同期，基础设施建设、园区管理及服务等业务仍为公司毛利润的主要来源，毛利润继续增长，公司毛利率水平进一步提升。

跟踪期内，江北国资不再纳入合并范围，公司将不再从事化工园的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，预计未来公司营业收入和利润或将有所下降，但收入仍将保持较大规模。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	15.55	21.38	15.71	21.89	14.29	18.86
土地开发整理	7.16	9.84	3.00	4.18	7.85	10.36
保障房建设	26.55	36.50	20.99	29.25	18.57	24.51
园区管理及服务 <sup>12</sup>	16.02	22.02	16.78	23.38	17.59	23.22
其他	7.47	10.26	15.28	21.29	17.45	23.04
<b>营业收入合计</b>	<b>72.74</b>	<b>100.00</b>	<b>71.74</b>	<b>100.00</b>	<b>75.75</b>	<b>100.00</b>
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	3.18	20.44	3.74	23.82	3.35	23.46
土地开发整理	2.33	32.54	0.84	27.94	1.48	18.87
保障房建设	1.96	7.37	1.24	5.91	2.27	12.23
园区管理及服务	3.18	19.85	2.81	16.74	3.46	19.69
其他	2.29	30.62	5.91	38.68	6.68	38.28
<b>合计</b>	<b>12.93</b>	<b>17.77</b>	<b>14.54</b>	<b>20.26</b>	<b>17.25</b>	<b>22.77</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 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有所收缩，收入或将有所下降，但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。业务模式方面，公司建设的纯公益性项目主要采用代建、回购等模式，即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、江北国资下属子公司江北建投<sup>13</sup>、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”）、南京市浦口新城开发建设有限公司（以下简称“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。江北建投基础设施建设业务范围为化工园

<sup>12</sup> 按照会计准则将江北国资2019年初至丧失控制权日的收入、费用、利润纳入了合并利润表。

<sup>13</sup> 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。

区域，承担了化工园 23 平方公里的“十通一平”工程建设任务，江北国资股权划出后，公司在化工园区域的基础设施建设项目规模将相应减少。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。

2019 年，公司实现基础设施建设业务收入 14.29 亿元，其中江北建投基础设施建设收入 1.03 亿元，江北国资股权划出后，未来公司基础设施建设收入或将有所下降。

公司未提供全口径在建及拟建基础设施项目情况。截至 2020 年 3 月末，江北产投重点在建基础设施建设项目计划总投资 39.48 亿元，已完成投资 20.62 亿元，尚需投资 18.86 亿元，主要包括大厂、盘城街镇片区雨污分流工程、南京高新区产业区四期 A 片区道路、河道建设工程项目等项目。截至 2019 年末，江北公用重点在建项目计划总投资为 50.82 亿元，已投资 27.83 亿元，尚需投资 22.99 亿元；重点拟建项目计划总投资 52.94 亿元。

### 土地开发整理

**2019 年公司土地开发整理业务收入大幅增长，但土地开发整理业务易受土地开发整理项目周期等影响，未来收入的实现仍存在一定不确定性**

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。2019 年，公司实现土地开发整理业务收入 7.85 亿元，同比大幅增长。但受土地开发整理项目周期影响，未来公司土地整理业务收入规模有一定的不确定性。

#### 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。2016 年前，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，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，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。2019 年，江北产投实现土地开发整理收入 6.09 亿元。截至 2019 年末，江北产投在开发土地整理项目包括高新区产业区四期环境综合整治项目、盘城镇工业片区环境综合整治项目、高新路北延和盘城镇街环境综合整治项目，开发面积合计 526.60 亩，累计已完成投资 44.54 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。2019 年，江北建投实现土地开发整理收入 0.16 亿元。截至 2019 年末，江北建投未结

算土地面积为 3715.9 亩。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

**公司保障房建设业务区域专营性很强，同时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，仍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。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。

2019 年，公司保障房建设业务实现收入 18.57 亿元，同比有所下降，主要系当年完工保障房较少所致。截至 2019 年末，江北产投在建保障房项目计划总投资额 71.50 亿元，已完成投资 26.48 亿元，尚需投资 45.02 亿元；拟建保障房项目预计总投资 94.00 亿元。2019 年末，江北公用在建保障房项目计划总投资 43.85 亿元，已完成投资 5.86 亿元，尚需投资 37.99 亿元。公司在建及拟建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

**园区管理及服务收入是公司营业收入重要组成部分，随着江北国资股权变更后，公司不再从事化工园的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主要由江北国资的下属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，公司不再从事化工园的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 7 公司园区管理及服务收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
蒸汽供应	11.37	12.80	13.34
供水	0.98	0.98	0.96
污水处理	0.37	0.38	0.25
资产出租	1.99	1.49	1.50
铁路运输	0.45	0.45	0.49
其他	0.86	0.69	1.05
<b>合计</b>	<b>16.02</b>	<b>16.78</b>	<b>17.59</b>

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。

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。铁路运输服务执行价格为危化品 25 元/吨、一般货物 14 元/吨。

近年来公司园区管理及服务收入保持增长，但随着江北国资股权变更，公司已不再从事化工园的园区管理及服务业务。

### 基金投资

**公司基金投资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等项目，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**

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，南京市人民政府于 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。2019 年，扬子江基金实现基金管理费收入 1325.84 万元，实现基金投资收益 2336.91 万元。截至 2019 年末，公司设立的主要子基金 22 支（见附件三），总规模 1249.62 亿元。

### 其他

**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**

江北公用子公司南京远古水业股份有限公司负责南京化学工业园区、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自来水和原水的生产供应，同时承担了以上范围内街镇供水管道的铺设、增压泵站等涉水设施的施工以及自来水安装入户工作。截至 2019 年末，公司拥有 1 个自来水厂，设计供水能力为 30 万吨/日，较 2018 年末未发生变化；用水户数达 23.84 万户，以居民和非居民用水户为主。由于江北新区的供水需求不断增加，该业务收入呈增长趋势。

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，变压后为化工园内的各类食品生产、印染、洗衣等企业，宾馆、学校等事业单位提供热力蒸汽产品。此外，跟踪期内，江北公用收购南京高新公用事业有限责任公司（以下简称“高新公用”），并将其纳入2019年公司合并财务报表。高新公用主要负责南京高新区范围内的供热及市政工程施工等业务，供热服务面积为南京高新区建成区内约9平方公里，年供热量约为15-22万吨热蒸汽。

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，2019年末，江北产投可供出租资产面积合计155.26万平方米，已出租面积142.29万平方米。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，2019年，公司租赁业务实现收入8.38亿元。

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。2019年，公司实现物业管理服务收入1.82亿元、项目管理服务收入0.74亿元。

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”）作为南京市的棚改贷款主体，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资额的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2019年末，扬子开投承接的国开行25年期贷款余额为210亿元，已全部转贷。公司未来将不再新增棚改转贷款。

## 外部支持

**跟踪期内，作为江北新区最重要的基础设施建设主体，公司继续获得股东及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的支持**

增资方面，2019年，江北新区管委会向公司注入货币资金73.10亿元，其中30.00亿元计入实收资本。截至2020年3月末，公司实收资本增加至95.00亿元。

资产划拨方面，2019年12月，江北新区管委会将江北中心发展、江北新区枢纽100%的股权转让至公司；子公司江北产投与江北国资于2019年12月26日签订了股权转让合同，江北产投支付对价（金额30.59万元）有偿划入了江北新城科创100%的股权。

财政补贴方面，2019年，公司获得财政补贴4.06亿元。

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，预计公司将持续获得股东和相关各方的有力支持。

## 企业管理

截至2020年3月末，公司注册资本为90.00亿元，实收资本为95.00亿元，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，徐星红不再担任公司财务部部长，龙志军不再担任公司总会计师，刘鑫不再担任公司总经理助理。刘妙雄被任命为公司董事，龙志军、徐梅琴和刘鑫被任命为公司副总经理，

顾荣华被任命为公司财务部部长。2020年5月，李文法、朱凯兼任公司董事职务，按照规定，不领取任何兼职报酬；免去高亮、熊福旺、高磊、谭智斌、崔松喜公司董事职务。跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无其他重大变化。

东方金诚关注到，公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，仍存在一定的管控压力。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2019年及2020年1~3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2019年合并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2020年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司共21家。2019年，公司合并范围减少江北国资及其下属子公司等合计8家，划入江北中心发展、江北新区枢纽等5家子公司；收购南京长丰融资担保有限公司及南京顶山都市产业园投资发展有限公司2家子公司；同时投资设立的南京数字金融产业研究院有限公司等6家公司。2020年1~3月，公司合并范围未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**公司资产总额保持增长，但以基础设施和土地开发整理等成本为主的存货占比仍较高，资产流动性一般**

2019年末，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比为60.23%。

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，2019年末，公司货币资金中用于质押的存单和保证金为7.18亿元。公司应收账款主要为应收工程代建费、房租和保障房补偿款等，2019年末规模有所下降。同期末，公司应收账款主要为应收高新技术产业开发区管委会18.51亿元代建费、应收南京软件园管理处7.59亿元房租、应收化工园拆迁管理办公室6.94亿元保障房补偿款、应收浙江亚厦装饰股份有限公司2.17亿元保理资产和应收南京滨江投资发展有限公司2.00亿元代建费，合计在应收账款中占比为73.08%，较为集中。

图表8 公司资产构成情况（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，2019年末前五名分别为应收高新技术产业开发区管委会财政局、江北新区管委会、高新区土地储备中心、土地储备中心浦口新城分中心和原化工园管委会的往来款，合计在其他应收款中占比达65.40%，较为集中。

公司存货在流动资产中占比仍很高，对公司资产流动性造成一定的影响。2019年末，公司存货中开发成本672.10亿元，为在建基础设施建设成本、土地整理成本、在建保障房成本和土地资产；开发产品35.25亿元，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24.19亿元，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、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。公司可供出售金融资产主要为持有的基金及股权投资。2019年末，公司以成本计量的可供出售金融资产账面价值为159.30亿元，主要为对江苏捷泉新兴产业投资基金（有限合伙）等基金的投资及对南京宁北轨道交通有限公司等参股公司的投资；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11.67亿元。公司长期股权投资主要是对合营、联营企业形成的投资，2019年末大幅增长主要系减持原并表子公司江北国资2%的股权导致合并报表中对江北国资长期股权投资增加28.71亿元，以及对南京宁北轨道交通有限公司等企业追加投资所致。

<sup>14</sup> 不包含应收票据及应收账款。

<sup>15</sup> 含应收利息及应收股利。

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，以工业用地、办公楼、商业用地等为主，2019年末大幅增长主要系江北公投等子公司投资性房地产计量方法由成本法转变为公允价值计量致投资性房地产账面价值增加所致；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22.10亿元。公司在建工程主要为自建科创载体及相关配套项目，公司开发了长江之舟综合体、明发智汇城、加速器二期、大众科创中心等项目，2019年末在建工程规模大幅增长。公司其他非流动资产为棚户区项目转贷款和委托贷款等。

截至2019年末，公司受限资产合计为109.04亿元，占资产总额的比重为4.74%，其中受限的货币资金7.18亿元，用于抵押的房产、土地和质押的应收账款合计101.86亿元。

### 资本结构

**跟踪期内，受股东及相关各方增资、资产划拨以及公司发行永续债券等权益工具等影响，公司所有者权益保持增长**

公司所有者权益保持增长。得益于股东增资，2020年3月末，公司实收资本增至95.00亿元。公司其他权益工具为发行“18扬子国资MTN001”、“18扬子国资MTN002”、“18江北产投MTN003”等永续债券。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，2019年末同比增幅较大。公司未分配利润保持增长，为历年经营累积。2019年末及2020年3月末，公司少数股东权益在所有者权益中占比分别为45.15%和44.91%，占比较高。

**图表9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）**

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
所有者权益	522.92	624.73	693.54	699.89
实收资本	50.00	60.00	90.00	95.00
其他权益工具	0.00	17.94	27.90	27.90
资本公积	163.20	200.12	227.55	230.22
未分配利润	13.83	15.89	23.05	20.46
少数股东权益	286.87	319.05	313.15	314.29

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

**公司负债规模增长较快，负债结构仍以非流动负债为主；全部债务规模继续增长，债务率保持较高水平**

跟踪期内，公司负债规模增长较快，负债结构仍以非流动负债为主。2019年末，公司非流动资产占负债总额的比例为73.72%。

图表 10 公司负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
<b>负债总计</b>	<b>1263.18</b>	<b>1438.55</b>	<b>1607.58</b>	<b>1771.91</b>
<b>流动负债</b>	<b>320.78</b>	<b>330.32</b>	<b>422.49</b>	<b>392.68</b>
短期借款	48.83	42.26	79.53	108.29
其他应付款	69.34	74.02	77.53	62.92 <sup>16</sup>
一年内到期的非流动负债	136.67	138.48	206.65	178.50
<b>非流动负债</b>	<b>942.40</b>	<b>1108.23</b>	<b>1185.08</b>	<b>1379.24</b>
长期借款	648.34	740.06	741.09	866.14
应付债券	193.40	261.62	299.23	349.00
长期应付款	51.23	48.56	47.60	139.51 <sup>17</sup>
专项应付款	28.27	39.15	72.54	-
<b>全部债务<sup>18</sup></b>	<b>1092.46</b>	<b>1251.95</b>	<b>1372.79</b>	<b>1559.30</b>
短期有息债务	199.48	200.94	292.40	293.38
资产负债率	70.72	69.72	69.86	71.69
全部债务资本化比率	67.63	66.70	66.50	69.02

数据来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

公司流动负债仍以短期借款、其他应收款和一年内到期的非流动负债为主。2019年以来, 公司短期借款增长快速, 以信用借款和保证借款为主, 2019年末分别为60.05亿元和18.98亿元。2019年末, 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。同期末, 公司一年内到期的长期借款、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146.01亿元、56.83亿元和3.82亿元。

公司非流动负债仍以长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款为主。2019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250.34亿元、462.10亿元和111.00亿元。同期末, 公司应付债券保持增长, 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。2019年末, 公司长期应付款主要为融资租赁借款和信托融资款; 专项应付款主要是专项置换债券和专项资金。

2019年及2020年3月末, 公司有息债务规模持续增长, 其中短期有息债务增长快速, 占全部债务的比重分别为21.24%和18.81%。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。

截至2019年末, 公司对外担保余额为30.62亿元(详见附件四), 担保比率为4.42%。公司担保对象主要为浦口区、六合区基础设施建设主体, 预计代偿风险较小。

### 盈利能力

公司营业收入有所上升, 利润对投资收益、政府补贴的依赖程度仍较高, 整体盈利能力仍较弱

<sup>16</sup> 含应付利息及应付股利。

<sup>17</sup> 含专项应付款。

<sup>18</sup> 未包含计入所有者权益的永续中期票据。

2019年，公司营业收入和营业利润率均有所上升；期间费用占营业收入的比重为27.50%，仍以管理费用和财务费用为主。

2019年，公司公允价值变动损益主要来自于投资性房地产公允价值波动，投资收益主要来自于可供出售金融资产持有期间的分红和权益法核算的长期股权投资收益。2019年，公司投资收益主要来自南京力合长江创新中心有限公司、江苏鸿程大数据技术与应用研究院有限公司、江苏筑业建筑科技发展有限公司等被投资企业。同期，公司财政补贴占利润总额的比重为45.16%，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	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
营业收入	72.74	71.74	75.75	9.75
营业利润率	16.41	18.73	20.93	17.25
期间费用	14.44	18.47	20.83	2.91
公允价值变动损益	1.14	2.06	3.69	0.00
投资收益	2.84	6.73	6.08	0.71
<b>利润总额</b>	<b>9.89</b>	<b>7.60</b>	<b>8.99</b>	<b>-0.44</b>
其中：财政补贴	9.76	2.52	4.06	-
总资本收益率	0.93	1.00	0.88	-
净资产收益率	1.36	0.92	0.84	-

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

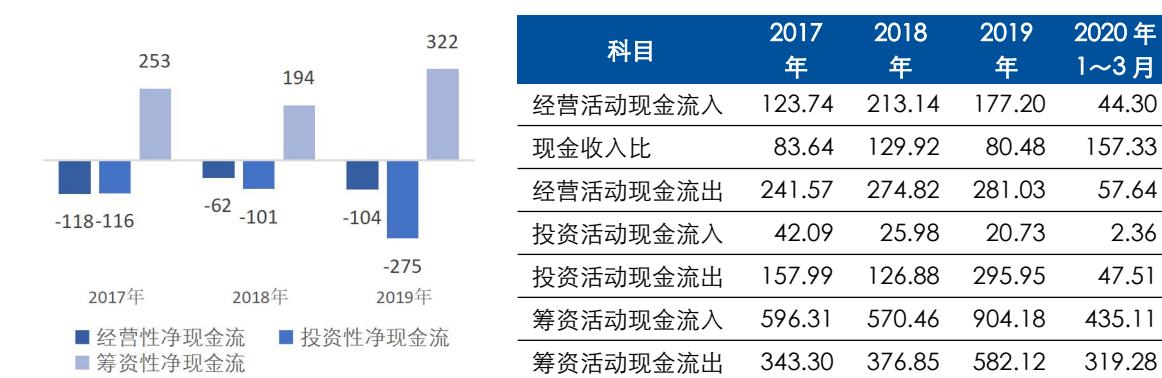
公司总资本收益率和净资产收益率均有所下滑，利润对投资收益、政府补贴的依赖程度较高，整体盈利能力仍较弱。

### 现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流仍为净流出，现金来源主要依靠筹资活动

2019年，公司经营活动现金流仍为净流出。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下降但仍保持较高水平，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、%）



数据来源：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股东注资、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。跟踪期内，公司仍保持较大融资规模，筹资活动持续净流入。

整体看来，公司经营性现金流和投资性现金流仍为净流出，资金来源主要依靠筹资活动弥补，现金流状况有待改善。

### 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，继续得到股东和相关各方的有力支持，同时融资渠道顺畅，综合偿债能力极强

从短期偿债能力来看，2019年末，公司流动比率、速动比率和现金比率较2018年末均有所下降，但仍维持较高水平，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。2019年末，公司货币资金为322.12亿元，短期有息债务为292.40亿元，货币资金对短期有息债务覆盖能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2019年末，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。

**图表 13 公司偿债能力情况**

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
流动比率(%)	361.23	383.67	328.05	377.45
速动比率(%)	189.95	184.15	154.84	172.99
现金比率(%)	105.72	112.46	76.24	97.40
经营现金流动负债比(%)	-36.74	-18.67	-24.57	-3.40
长期债务资本化比率(%)	63.07	62.70	60.90	64.40
EBITDA利息倍数(倍)	0.58	0.55	0.45	-
全部债务/EBITDA(倍)	50.37	50.73	54.47	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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2019年末，公司共获得金融机构授信1786.26亿元，未使用授信额度为604.93亿元。

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，继续得到股东和相关各方的有力支持，同时融资渠道顺畅。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2019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	湖南湘江新区 发展集团有限 公司
地区	南京市	天津市	重庆市	成都市	长沙市
GDP (亿元)	14030.15	14104.28	23605.77	17012.65	11574.22
GDP 增速 (%)	7.8	4.8	6.3	7.8	8.1
人均 GDP (元)	165681	90306	75828	103386	-
一般公共预算收入 (亿元)	1580.00	2410.25	2134.9	1483.0	950.23
一般公共预算支出 (亿元)	1658.60	3508.71	4847.8	2006.8	1425.98
资产总额 (亿元)	2301.12	1993.66	1972.82	1127.48	718.96
所有者权益 (亿元)	693.54	810.56	1178.81	374.28	265.70
营业收入 (亿元)	75.75	60.00	98.72	37.71	45.59
利润总额 (亿元)	8.99	7.29	18.60	17.22	7.44
资产负债率 (%)	69.86	59.34	40.25	66.80	63.04
全部债务资本化比率 (%)	66.44	-	-	-	-

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 2019 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中下游，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。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；营业收入规模居中，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 2020 年 3 月 11 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和财政实力、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，跟踪期内，南京市地区经济保持稳定较快增长，产业结构持续优化，经济实力仍很强；江北新区直管区地区经济保持快速增长，同时江苏自贸试验区南京片区的落户使其进入自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景向好；公司继续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，主营业务仍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，公司继续获得股东及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

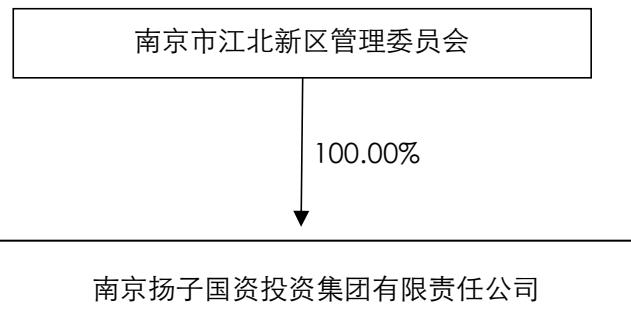
同时，东方金诚也关注到，公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力；跟踪期内，江北国资不再纳入合并范围，公司将不再从事化工园的园区管

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，预计未来公司营业收入和毛利润或将有所下降；公司有息债务规模继续增长，债务率仍保持较高水平；公司经营性和投资性现金流仍为净流出，现金来源主要依靠筹资活动。

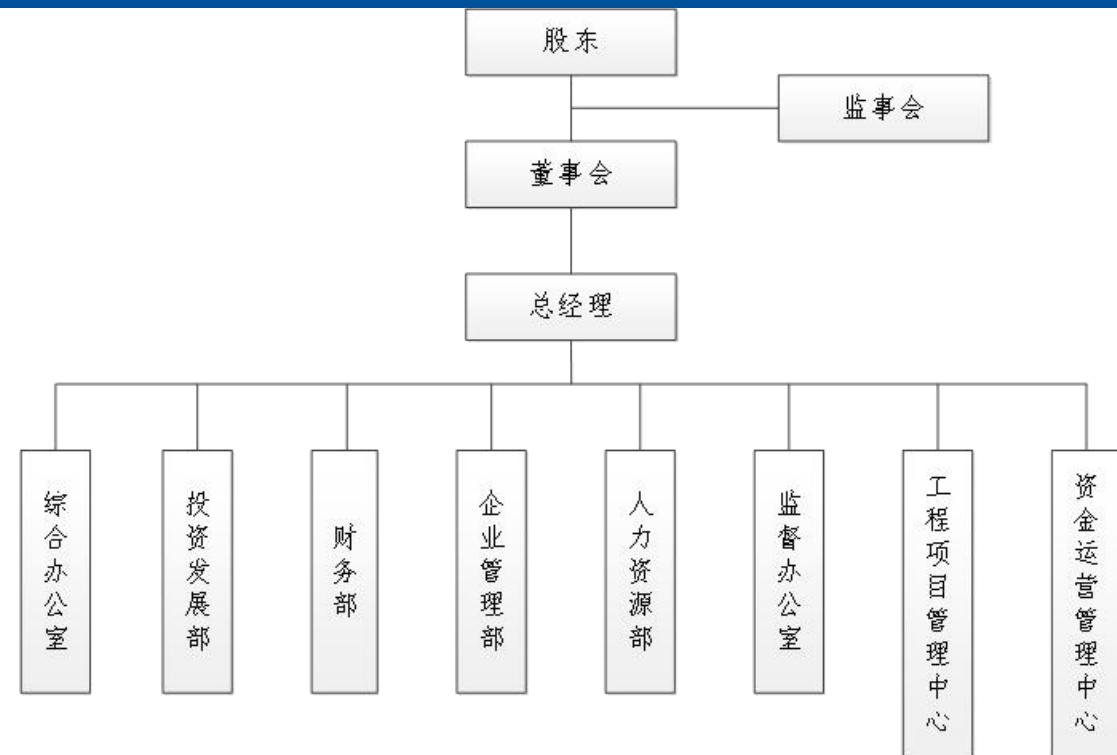
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“20 扬子 Y1”和“20 扬子 Y2”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年 3 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 2020 年 3 月末公司合并报表范围内二级子公司情况（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	100.00	594300.00
5	南京扬子江投资基金管理有限公司	100.00	10000.00
6	南京江北新区公用资产投资发展有限公司	77.09	395807.00
7	南京扬子商业保理有限公司	100.00	10000.00
8	南京江北新区产业投资集团有限公司	51.00	572470.00
9	南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	39.80	502500.00
10	南京国际健康城投资发展有限公司	60.00	200000.00
11	南京市浦口新城开发建设有限公司	30.84 <sup>19</sup>	215000.00
12	南京江北新区科技投资集团有限公司	89.15	224350.47
13	南京数字金融产业研究院有限公司	60.00	500.00
14	南京工程咨询中心有限公司	100.00	1000.00
15	南京江北新区枢纽经济发展有限公司	100.00	10000.00
16	南京江北新区中心区发展有限公司	100.00	50000.00
17	南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	100.00	300300.00
18	南京扬子江文体投资发展有限公司	100.00	500.00
19	南京扬子金基置业有限公司	51.00	20000.00
20	南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	100.00	150000.00
21	南京扬子科技创业股权投资基金（有限合伙）	100.00	50000.00

<sup>19</sup> 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。

附件三：2019年末公司主要子基金情况（单位：亿元）

序号	基金	规模	注册时间	主要出资人
1	南京扬子城镇发展投资基金一期（有限合伙）	30.00	2014年12月25日	南京扬子江投资基金管理有限公司 中信信诚资产管理有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
2	南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）	100.00	2015年10月19日	南京扬子江投资基金管理有限公司 全国社会保障基金理事会 平安信托有限责任公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
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	2015年12月5日	南京扬子江投资基金管理有限公司 建信资本有限责任公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
4	南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	15.00	2015年12月11日	南京扬子江投资基金管理有限公司 紫金信托有限责任公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
5	南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	20.00	2015年12月29日	南京扬子江投资基金管理有限公司 华润深国投信托有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
6	南京扬子科技创业股权投资基金（有限合伙）	5.00	2016年5月10日	南京扬子江投资基金管理有限公司 南京江北新区科技投资集团有限公司
7	南京扬子工银科技产业投资基金一期（有限合伙）	5.01	2016年12月6日	南京扬子江投资基金管理有限公司 工银瑞信投资管理有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
8	南京扬子环境基础设施投资基金二期（有限合伙）	9.00	2017年2月6日	南京扬子江投资基金管理有限公司 方正证券股份有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
9	南京江北高新技术产业的发展股权投资基金（有限合伙）	2.50	2017年4月19日	南京扬子江投资基金管理有限公司 南京软件园科技发展有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
10	南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	50.25	2018年5月9日	南京扬子国资投资集团有限责任公司 南京江北新区产业投资集团有限公司 南京江北新区建设投资集团有限公司 南京江北新区公用资产投资发展有限公司 南京扬子江投资基金管理有限公司
11	南京江北新区投资发展有限公司	20.00	2016年6月3日	江苏省政府投资基金(有限合伙) 南京市江北新区管理委员会 南京扬子国资投资集团有限责任公司等
12	南京扬子江交通基础设施投资基金一期（有限合伙）	20.01	2016年6月16日	上海锦傲投资管理有限公司 交银国际信托有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
13	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2号集合资金信托计划）	100.00	2016年12月	南京扬子国资投资集团有限责任公司 江苏银行股份有限公司

附件三：2019年末公司主要子基金情况（单位：亿元）

序号	基金	规模	注册时间	主要出资人
14	苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）	157.58	2015年11月27日	苏州工业园区国有资产控股发展有限公司 国开金融有限责任公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司等
15	江苏捷泉供销合作产业股权投资合伙企业(有限合伙)	5.06	2018年4月17日	江苏省政府投资基金（有限合伙） 南京扬子国资投资集团有限责任公司 南京新供销企业管理有限公司等
16	上海长三角协同优势产业股权投资合伙企业(有限合伙)	72.08	2018年11月23日	上海国际集团有限公司 中国太平洋人寿保险股份有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司等
17	南京扬子区块链股权投资合伙企业（有限合伙）	3.00	2018年12月21日	南京扬子国资投资集团有限责任公司 江苏金码资产管理有限公司 南京扬子江投资基金管理有限公司等
18	南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	30.03	2019年2月18日	南京扬子江投资基金管理有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司
19	南京紫金巨石民营企业纾困与发展基金一期(有限合伙)	10.00	2019年3月19日	南京扬子国资投资集团有限责任公司 南京巨石创业投资有限公司 南京国资混改基金有限公司
20	南京苏民投睿晟股权投资合伙企业（有限合伙）	5.00	2019年4月1日	苏民投资管理无锡有限公司 苏民开源无锡投资有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司等
21	江苏捷泉集成电路产业投资有限公司	100.00	2019年4月16日	江苏省政府投资基金（有限合伙） 无锡产业发展集团有限公司 南京扬子国资投资集团有限责任公司等
22	先进制造产业投资基金二期（有限合伙）	480.10	2019年6月18日	中华人民共和国财政部 国家开发投资集团有限公司 招商局资本控股有限责任公司 江苏捷泉先进制造产业产业投资基金（有限合伙） 南京扬子国资投资集团有限责任公司等
-	合计	1249.62	-	-

附件四：截至 2019 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	
				起始日	到期日
1	南京江北新区公用资产投资发展有限公司	南京江北科技发展有限公司	5000.00	2019/3/22	2020/3/22
2	南京江北新区公用资产投资发展有限公司	南京新明经济开发有限公司	7000.00	2019/8/23	2020/8/22
3	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	5000.00	2015/1/1	2022/12/1
4	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	5000.00	2014/12/31	2020/12/1
5	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	5000.00	2015/1/1	2021/12/1
6	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	5000.00	2015/1/1	2022/6/1
7	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	7500.00	2013/3/27	2020/3/25
8	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	1140.00	2015/3/30	2020/4/10
9	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	12900.00	2016/7/21	2021/1/29
10	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	7000.00	2016/1/4	2021/6/28
11	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	700.00	2015/6/29	2021/6/28
12	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	6300.00	2015/7/27	2021/6/28
13	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	12000.00	2016/4/15	2022/8/31
14	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	1750.00	2015/6/25	2023/1/22
15	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	2250.00	2015/6/25	2022/7/22
16	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	2500.00	2015/3/25	2022/1/22
17	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	2000.00	2015/3/20	2021/7/22
18	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	500.00	2015/3/25	2022/7/22
19	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	8000.00	2016/3/27	2022/9/6
20	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	500.00	2014/11/7	2021/7/22
21	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	2500.00	2014/11/7	2021/1/22
22	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	2000.00	2014/11/7	2020/7/22

附件四：截至 2019 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	
				起始日	到期日
23	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	2000.00	2014/6/13	2020/1/22
24	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	500.00	2014/6/13	2020/7/22
25	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	4300.00	2016/4/14	2021/4/14
26	南京江北新区产业投资集团有限公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	4000.00	2015/9/17	2020/9/17
27	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
28	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	2016/2/1	2025/12/10
29	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	2016/1/29	2025/12/10
30	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	2016/1/28	2025/12/10
31	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	2016/1/27	2025/12/10
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	29900.00	2016/2/2	2023/12/31
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	100.00	2016/1/27	2023/12/31
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	6600.00	2018/2/2	2020/6/30
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	2400.00	2018/6/1	2020/6/12
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	5000.00	2018/6/1	2020/12/12
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	4000.00	2018/6/1	2020/12/12
38	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	2012/5/25	2020/11/15
39	南京扬子国资投资集团有限责任公司	南京金旅融资租赁有限公司	14400.00	2019/12/2	2022/8/12
40	南京扬子国资投资集团有限责任公司	南京金旅融资租赁有限公司	5900.00	2019/12/18	2022/9/28
41	南京江北新区绿色融资担保有限公司	南京诺尔曼生物技术有限公司等公司	15600.00	-	-
42	南京长丰融资担保有限公司	南京白云环境科技集团股份有限公司等公司	12969.00	-	-
合计			306209.00	-	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
<b>主要财务数据 (单位:亿元)</b>				
资产总额	1786.10	2063.27	2301.12	2471.80
存货	549.43	659.07	731.80	802.88
其他非流动资产	350.49	415.46	349.13	361.18
货币资金	339.13	371.48	322.12	382.46
其他应收款	172.64	146.18	210.91	162.72
可供出售金融资产	82.17	127.96	169.90	178.05
负债总额	1263.18	1438.55	1607.58	1771.91
全部债务	1092.46	1251.95	1372.79	1559.30
其中:短期有息债务	199.48	201.72	292.40	293.38
所有者权益	522.92	624.73	693.54	699.89
营业收入	72.74	71.74	75.75	9.75
利润总额	9.89	7.60	8.99	-0.44
经营活动产生的现金流量净额	-117.84	-61.68	-103.82	-13.34
投资活动产生的现金流量净额	-115.90	-100.91	-275.22	-45.15
筹资活动产生的现金流量净额	253.01	193.62	322.07	115.82
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	16.41	18.73	20.93	-
总资本收益率 (%)	0.93	1.00	0.88	-
净资产收益率 (%)	1.36	0.92	0.84	-
现金收入比 (%)	83.64	129.92	80.48	-
资产负债率 (%)	70.72	69.72	69.86	71.69
长期债务资本化比率 (%)	63.07	62.70	60.90	64.40
全部债务资本化比率 (%)	67.63	66.71	66.44	69.02
流动比率 (%)	361.23	383.67	328.05	377.45
速动比率 (%)	189.95	184.15	154.84	172.99
经营现金流动负债比 (%)	-36.74	-18.67	-24.57	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.57	0.45	-
全部债务/EBITDA (倍)	50.37	50.73	54.47	-

## 附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) /营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益× 100%
现金收入比 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额× 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%。
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
流动比率 (%)	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率 (%)	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 × 100%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 100%
经营现金流动负债比 (%)	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA
注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务 全部债务=长期有息债务+短期有息债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额	

## 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“20 扬子 Y1”和“20 扬子 Y2”的存续期内密切关注南京扬子国资投资集团有限责任公司的经营管理状况、财务状况、可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》等有关规定，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 6 月 22 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。