

2020 年第一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

项目负责人：孟一波 ybmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

孟一波
米玉元
王梦怡

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 8 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]1253D 号

南京扬子国资投资集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020 年第一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。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月八日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
南京扬子国资投资集团有限责任公司	4 亿元	10 年	采用单利按年计息，不计复利，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	全部用于江北新区水环境提升系统三期（大桥北路以南）项目的建设

评级观点：中诚信国际评定南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司系江北新区重要的基础设施投资建设主体、江北新区很强的区域经济和财政实力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临较大资本支出压力、债务规模快速增长且财务杠杆率较高、以非经营性收益为主的盈利结构稳定性不足及核心子公司划转等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

扬子国资（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	1,776.56	2,063.27	2,301.12
所有者权益合计（亿元）	526.53	624.73	693.54
总负债（亿元）	1,250.03	1,438.55	1,607.58
总债务（亿元）	1,088.99	1,252.45	1,372.97
营业总收入（亿元）	72.74	71.74	75.75
经营性业务利润（亿元）	8.03	-2.51	-1.13
净利润（亿元）	7.23	5.73	5.85
EBITDA（亿元）	21.44	24.68	25.21
经营活动净现金流（亿元）	-117.84	-61.68	-103.82
收现比(X)	0.84	1.30	0.80
营业毛利率(%)	17.77	20.26	22.77
应收类款项/总资产(%)	13.23	10.22	12.11
资产负债率(%)	70.36	69.72	69.86
总资本化比率(%)	67.41	66.72	66.44
总债务/EBITDA(X)	50.79	50.75	54.47
EBITDA 利息倍数(X)	0.38	0.51	0.45

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理；2、2017 年数据采用下一年度审计报告中经追溯调整后的期初数；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；4、计算指标时将公司“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。

正 面

■ **江北新区拥有很强的区域经济和财政实力，在“双区”联动下发展前景进一步向好，为公司发展提供了有力支撑。**2019 年，江北新区直管区完成地区生产总值 1,800.99 亿元，同比增长 13.2%；实现一般公共预算收入 186.61 亿元，同比增长 8.1%，很强的区域经济和财政实力为公司发展提供了有力支撑。同时江苏自贸试验区南京片区于 2019 年 8 月 30 日在江北新区挂牌，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好。

■ **地位重要且股东支持力度大。**根据南京市人民政府给予公司的定位和要求，公司系江北新区重大项目投资建设的主平台，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，地位重要；同时股东江北新区管委会多次向公司增资并注入土地等资产，以提升公司自有资本实力。

■ **财务弹性较强。**公司多次成功发行中期票据、企业债、公司债和美元债等债券，有效利用国内外资本市场筹措资金；同时，公司同各银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年末，公司共获得银行授信 1,786.26 亿元，尚未使用额度 604.93 亿元，顺畅的融资渠道使得公司具备较强的财务弹性。

关 注

■ **资产流动性偏弱。**公司资产中存货和其他应收款占比较高，合计为 41.17%，且主要为市政工程建设、安置房建设、土地整理开发等成本和往来款、土地出让金、拆迁补偿款等，回款周期较长，使得公司整体资产流动性偏弱。

■ **面临较大资本支出压力。**截至 2019 年末，公司主要在建和拟建的基础设施建设、保障房及租赁物业等项目尚需投入金额合计 464.69 亿元，且江北新区城市化的推进将使公司承担大量项目建设任务，后期公司仍将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。**公司总债务规模持续上升，同时财务杠杆水平保持高位，截至 2019 年末，公司总债务规模为 1,372.97 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 69.86%和 66.44%，均处于较高水平。

■ **盈利主要依靠投资收益和政府补助，稳定性不足。**公司主要依靠投资收益和政府补助最终实现盈利，其中政府补助近三年规模分别为 9.76 亿元、2.52 亿元和 4.06 亿元，具有较大的波动性，并对公司盈利的稳定性产生负面影响。

■ **核心子公司划转。**2019 年 11 月 21 日，公司发布公告称，江北新区管委会拟将公司持有的南京江北新区国有资产管理有限责任公司（以下简称“江北国资”）全部 51%的股权分两次划转至江北新区管委会；2019 年 12 月 16 日，公司已将江北国资 2%股权划转给江北新区管委会，对江北国资的持股比例降至 49%，并不再对其并表；江北国资子公司南京江北新区建设投资集团有限公司（以下简称“江北建投”）系江北新区项目投建的三大主要平台之一，近三年江北建投营业收入及净利润在公司合并报表中占比较高，江北建投随同其母公司江北国资脱离公司合并范围后，短期内将对公司业务规模及盈利状况产生一定负面影响。

评级展望

中诚信国际认为，南京扬子国资投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

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

同行业比较

公司名称	总资产	同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表 (亿元、%)					
		所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
河西新城国资	817.19	307.05	62.43	474.63	37.00	3.01	-18.26
南京城建	1,132.31	508.97	55.05	186.98	121.70	14.11	7.86
扬子国资	2,301.12	693.54	69.86	1,372.97	75.75	5.85	-103.82

注：“河西新城国资”为“南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司”简称；“南京城建”为“南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”或“公司”）成立于 2014 年 4 月 10 日，系由南京市江北新区管理委员会（筹）出资设立的市属国有独资公司。公司成立时，由于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，初始注册资本为 50.00 亿元。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。2018 年和 2019 年，江北新区管委会分别对公司货币增资 10.00 亿元和 30.00 亿元，截至 2019 年末公司实收资本为 90.00 亿元，唯一股东为江北新区管委会。

公司系江北新区直管区重大项目投融资建设的主平台，其中本部主要负责江北新区发展基金的

管理运作，项目投建主要由南京江北新区建设投资集团有限公司（原“南京化学工业园有限公司”，以下简称“江北建投”，系江北国资控股子公司）、江北产投和江北公用等旗下子公司负责。江北新区直管区由南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）、南京江北新材料科技园（原南京化学工业园）及顶山、葛塘两街道构成，其中江北产投主要承担高新区范围内土地开发及基础设施建设，以及产业投资和园区企业服务工作，在高新区具有一定的业务专营性；2019 年末出表的江北建投主要承担南京江北新材料科技园内市政基础设施建设任务，同时利用园区内的管廊、管线和铁路线等为入驻企业提供公用事业、物业租赁及铁路运输服务；江北公用承担南京江北新材料科技园中城市功能区的基础设施建设、保障房建设和供热，以及六合区全区及浦口区部分区域的供水、接水工程业务。

表 1：公司一级子公司（万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	主要业务
南京扬子开发投资有限公司	扬子开发	594,300.00	75.72	保障性住房投资、建设
南京江北新区产业投资集团有限公司	江北产投	572,470.00	51.00	土地开发、基础设施建设、产业投资
南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	协创基金	502,500.00	70.98	发起设立子基金
南京江北新区公用资产投资发展有限公司	江北公用	395,807.00	57.80	城市基础设施建设
南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	双创基金	300,300.00	100.00	基金管理投资、创业投资
南京江北新区科技投资集团有限公司	江北科技	254,679.23	84.26	承接服务外包业务
南京市浦口新城开发建设有限公司	浦口新城	235,000.00	37.35	实业投资
南京国际健康城投资发展有限公司	国际健康城	200,000.00	83.12	项目投资；资产管理
南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	科创基金	150,000.00	35.03	从事投资管理及相关咨询服务业务
南京扬子江新城发展有限公司	新城发展	100,000.00	100.00	农业项目投资
南京江北新区中心区发展有限公司	中心区发展	50,000.00	100.00	城市基础设施
南京扬子商业保理有限公司	扬子保理	50,000.00	100.00	商业保理
南京扬子江资产运营管理有限公司	扬子江资管	39,000.00	100.00	资产管理
南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	扬子租赁	30,000.00	70.00	融资租赁业务
南京江北高新技术产业发展股权投资基金（有限合伙）	高新基金	25,000.00	88.32	科技产业投资
南京扬子金基置业有限公司	金基置业	20,000.00	51.00	房地产开发与销售
南京扬子江投资基金管理有限公司	扬子江基金	10,000.00	100.00	基金投资管理
南京江北新区枢纽经济发展有限公司	枢纽经济	10,000.00	100.00	城市基础设施
南京工程咨询中心有限公司	工程咨询公司	1,000.00	100.00	招投标咨询
南京数字金融产业研究院有限公司	数字金融研究院	500.00	60.00	金融数据处理技术开发
南京扬子江文体投资发展有限公司	扬子江文投	500.00	100.00	国有文化资产的经营和资本运作

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告及公司提供资料整理

2019 年 11 月 21 日，公司发布《关于子公司股权结构调整及资产注入相关事项的公告》。公告称，

为加快推动江北新主城建设步伐，进一步优化新区国有资本布局，提升国有资本配置效率，促进扬子

国资聚焦江北新区核心区及自贸区建设，拟在 2020 年 6 月前将扬子国资持有的江北国资 51% 股权分步划转给江北新区管委会，同时，江北新区管委会拟通过向扬子国资及其控股子公司现金增资（规模为 103 亿元）、划入股权（包括南京江北新区中心区发展有限公司 100% 股权、南京江北新区枢纽经济发展有限公司 100% 股权、南京国鼎投资置业有限公司 100% 股权及南京化学工业园新城科技创业中心 100% 股权）等方式注入与划出净资产体量基本相当的资产。2020 年 4 月 30 日，公司发布《关于子公司股权结构调整及资产注入相关事项进展情况的公告》称，2019 年 12 月 16 日，公司已将持有的江北国资 2% 股权划转给江北新区管委会，对江北国资的持股比例降至 49%，江北国资不再纳入合并范围。截至 2019 年 12 月底，江北新区管委会向公司及公司所属子公司合计货币增资 73.10 亿元，南京江北新区中心区发展有限公司 100% 股权（截至 2018 年末净资产规模为 4.07 亿元）和南京江北新区枢纽经济发展有限公司 100% 股权已无偿划转给公司（截至 2018 年末净资产规模为 4.28 亿元），另江北产投以 30.59 万元受让江北国资持有的南京化学工业园新城科技创业中心 100% 股权；此外，南京国鼎投资置业有限公司已完成审计评估，预计短期内其股权将划转至公司。

中诚信国际认为，江北建投作为江北新区项目投建的三大主力平台之一，截至 2019 年其总资产规模为 333.32 亿元，净资产规模为 114.40 亿元；2017~2019 年其营业收入规模分别为 17.22 亿元、17.86 亿元和 20.96 亿元，净利润规模分别为 1.29 亿元、1.16 亿元和 2.11 亿元，在公司同期营业收入和净利润中占比较高，江北建投随同其母公司江北国资脱离公司合并范围后，短期内将对公司业务规模及盈利状况产生一定负面影响。

本期债券概况

公司本期债券发行总额为 4 亿元，期限为 10 年；本期债券采用单利按年计息，不计复利，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；本期债券募集资金全部用于江北新区水环境提升系统三期（大桥北路以南）项目的建设。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；

再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击

下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域环境

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019年5月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019年上半年，监管发布多项举措，遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区IPO。

展望：一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

作为江苏省省会和长三角地区中心城市，凭借便利的交通条件、良好的投资环境，近年来南京市经济持续快速发展，综合经济实力不断提升

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心。南京市位于江苏省西南部，地处中国沿海开放地带与长江流域开发地带

的交汇部，是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市。南京市下辖 11 个区，总面积 6,587.02 平方公里，

2019 年末全市常住人口 850 万人，城镇化率 83.20%。近年来南京市重点建设以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁四大产业为支柱，以软件和服务外包、智能电网、风电光伏、轨道交通等新兴产业为支撑，先进制造业和现代服务协调发展的产业格局。

良好的交通区位条件、丰富的科教资源以及持续优化的产业布局为南京经济的稳定增长提供了基础。2019 年，南京市经济继续保持较快增长，地区生产总值在省会城市中位列第 5，在全国 GDP 百强城市中排名 11。GDP 增速方面，2019 年南京市 GDP 按可比价格计算，同比增长 7.8%，增速较 2018 年略有下降，但仍保持较高水平，均高出全省和全国增速 1.7 个百分点。产业结构方面，2019 年南京市第三产业增加值占地区生产总值的比重为 62.0%，较 2018 年提高 1.0 个百分点，产业结构进一步优化。持续提升的区域经济推动财政实力的不断增强，2019 年南京市一般公共预算收入同比增长 7.5%。

表 2：2017 年~2019 年南京市主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2017	2018	2019
地区生产总值	11,715.10	12,820.40	14,030.15
第一产业增加值	263.01	273.42	289.82
第二产业增加值	4,454.87	4,721.61	5,040.86
第三产业增加值	6,997.22	7,825.37	8,699.47
三次产业结构	2.3:38.0:59.7	2.1:36.9:61.0	2.1:35.9:62.0
全社会固定资产投资	4,312.66	4,718.05	-
社会消费品零售总额	5,04.66	5,832.46	6135.74
一般公共预算收入	1,271.91	1,470.02	1,580.03
其中税收收入	1,044.61	1,242.49	1,373.83
财政平衡率	93.94	95.91	95.26

资料来源：南京市统计局网站

中诚信国际认为，作为江苏省省会和长三角地区中心城市，凭借便利的交通条件、良好的投资环境，预计未来一段时期内南京市经济仍将保持稳定的增长。

江北新区系江苏省唯一的国家级新区，近年经济增速持续保持南京第一，经济实力不断提升；随着江苏自贸试验区南京片区的落户，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好

江北新区位于南京市长江以北，由六合区、浦口区 and 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。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。

为加快南京江北新区的开发建设，根据宁委发【2017】18 号文，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，由江北新区集中开发；在江北新区规划面积 788 平方公里范围内（以街道行政区划为边界），除直管区外的其他区域为共建区，以浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹；在江北新区 2,451 平方公里范围内，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。

根据 2019 年 8 月 2 日《国务院关于印发 6 个新设自由贸易试验区总体方案的通知》（国发[2019]16 号），江苏自贸试验区实施范围为 119.97 平方公里，涵盖南京、苏州、连云港 3 个片区。其中，南京片区于 2019 年 8 月 30 日在江北新区挂牌，片区面积 39.55 平方公里，区域范围涵盖了江北新区核心区中央商务区、研创园、大桥西以及江浦一小部分。江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好。

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，成为长三角地区重要的制造业基地，近年经济增速一直保持南京第一。2019 年，江北新区经济继续保持快速增长，按可比价格计算

同比增长 13.2%，增速较上年增加 0.1 个百分点，高出南京市全市增速 5.4 个百分点。产业结构方面，2019 年江北新区第三产业增加值占地区生产总值的比重为 43.2%，较 2018 年提高 7.5 个百分点，产业结构进一步优化。持续提升的区域经济推动财政实力的不断增强，2019 年江北新区一般公共预算收入同比增长 8.1%，增速高出南京市全市增速 0.6 个百分点。

表 3：2017 年~2019 年江北新区直管区主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2017	2018	2019
地区生产总值	1,069	1,471.05	1,800.99
第一产业增加值	-	6.18	-
第二产业增加值	-	939.33	-
第三产业增加值	-	525.54	778.11
三次产业结构	-	0.4:63.9:35.7	-
全社会固定资产投资增幅	-	18.0	15.0
社会消费品零售总额	-	415.90	476.31
一般公共预算收入	127.18	172.61	186.61
其中税收收入	117.13	162.45	168.74
财政平衡率	182.81	176.71	154.81

资料来源：南京市统计局网站

地方政府债务方面，截至 2019 年末，江北新区地方政府债务限额为 237.9 亿元，债务余额为 218.9 亿元，未突破债务限额，其中一般债务 92.3 亿元，专项债务 126.6 亿元。

中诚信国际认为，近年来江北新区经济持续快速发展，综合经济实力不断提升。同时，江苏自贸试验区南京片区落户江北新区，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好，为区域内平台企业的发展提供了良好的外部环境。

业务运营

公司系江北新区重大项目投融资建设的主平台，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，以及股权管理和基金管理。公司主要承担江北新区直管区基础设施建设、土地整理开发、保障房、化工园区管理及服务等业务，但化工园区管理及服务板块运营主体江北建投受母公

司股权划转不纳入公司合并范围，2020 年起公司不再从事化工园区管理及服务业务。

从收入构成来看，2019 年公司实现营业总收入 74.38 亿元，其中保障房、化工园区管理服务、基础设施建设和土地整理开发四项业务收入规模分别为 18.57 亿元、17.59 亿元、14.29 亿元和 7.85 亿元，收入占比分别为 24.52%、23.22%、18.87% 和 10.36%，系公司收入的主要来源。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
保障房	26.55	20.99	18.57
基础设施建设	15.55	15.71	14.29
土地整理开发	7.16	3.00	7.85
化工园区管理及服务	16.02	16.78	17.59
其他	7.46	15.26	17.45
合计	72.74	71.74	75.75
占比	2017	2018	2019
保障房	36.50	29.26	24.52
基础设施建设	21.38	21.90	18.87
土地整理开发	9.84	4.18	10.36
化工园区管理及服务	22.02	23.39	23.22
其他	10.26	21.27	23.03
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务板块包括供水、供热、供汽业务、污水处理、租赁业务、劳务服务、物业管理、交通运输业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系江北新区直管区保障房建设的主体，业务具有一定的垄断性，在建及拟建项目投资规模较大，业务可持续性较强，但面临一定的投融资压力

公司主要负责江北新区直管区范围内的保障房建设任务，业务具体由子公司江北产投和江北公用承担，目前江北产投和江北公用业务区域分别为南京高新区和化工园区，但根据江北新区管委会对两公司的最新定位，后期江北公用保障房建设职能会弱化，江北产投保障房业务区域将拓展至整个江北新区直管区。

公司保障房建设包括安置房、公租房、经济适用房等，政府确定保障房项目并与公司签订协议，公司负责项目融资、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，政府给予江北产投部分商业配套，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。2017 年~2019 年，公司保障房业务收入规模分别为 26.55 亿元、20.99 亿元和 18.57 亿元。受各年保障房项目完工量不同影响，公司保障房业务收入规模会随之波动。

截至 2019 年末，公司保障房业务主要在建项目 8 个，合计总投资为 115.35 亿元，累计完成投资 32.34 亿元，其中 2020 年、2021 年及 2022 年将分别投资 28.52 亿元、27.50 亿元和 26.99 亿元；当期末公司主要拟建项目 4 个，合计总投资 94 亿元，其中 2020 年、2021 年及 2022 年将分别投资 18.50 亿元、32.50 亿元和 33.00 亿元。同时，随着江北新区城市化的推进，公司拟建项目将进一步增长，公司保障房业务未来投资压力较大。

表 5：截至 2019 年末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2020	2021	2022
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07~2020.09	25.50	21.27	4.23	--	-
2	盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	2018.05~2021.04	7.50	2.15	3.35	2.00	--
3	侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	2018.05~2021.04	6.50	1.96	3.04	1.50	--
4	浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07~2021.12	17.50	0.80	3.70	8.00	5.00
5	盘城 2 号地块经济适用房	2019.09~2022.08	14.50	0.30	3.20	6.00	5.00
6	葛塘杜圩朱庄景河苑项目二期	2019-2021	11.85	0.94	4.00	3.00	3.91
7	葛塘 5、6 号一期项目	2019-2021	25.00	4.71	5.00	3.00	12.29
8	葛塘 5、6 号二期项目	2019-2021	7.00	0.21	2.00	4.00	0.79
	合计	-	115.35	32.34	28.52	27.50	26.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2019 年末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	投资计划		
				2020	2021	2022
1	棚改一期(黄姚地块)经济适用房	2020.04~2022.06	25.00	5.00	10.00	10.00
2	江北泰山经济适用房片区H地块	2020.05~2022.12	7.00	1.50	2.50	3.00
3	盘城镇街经济适用房	2020.07~2022.06	26.00	6.00	10.00	10.00
4	盘城工业园区片经济适用房	2020.07~2023.06	36.00	6.00	10.00	10.00
	合计	-	94.00	18.50	32.50	33.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司是江北新区直管区保障房建设的主体，业务具有一定的垄断性，在建及拟建项目投资规模较大，业务可持续性较强，但面临一定的投融资压力；同时，受项目完工时间和销售进度影响，保障房业务规模具有一定的波动性。

公司系江北新区土地整理开发业务运营主体，在整理土地具有一定规模，同时存货中未结转土地整理成本规模较大，为土地整理开发业务持续运营提供一定保障，但板块收入受土地市场影响具有较大的波动性

公司土地整理开发业务主要发由江北产投负责运营。

江北产投受江北新区管委会（高新区管委会）委托，对招商引资和建设所需用地进行一级开发。江北产投土地整理开发业务模式方面：财综【2016】4 号文下发前，根据宁高管【2012】119 号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，南京高新区财政按地块挂牌成交收入的 70%~80%返还公司作为政府土地改造项目收入；财综【2016】4 号文下发后，江北产投与高新区管委会重新签署土地整理协议，协议约定以核定的土地

投入成本并加成 20%~30%与江北产投进行结算。自 2017 年起，江北产投按新模式确认土地整理开发收入。账务处理方面，江北产投在土地开发整理过程中，将征地补偿、工程费用等计入“预付账款”和“存货”科目；土地挂牌出让后，江北新区管委会（高新区管委会）拨付相关土地开发整理成本及收益时，江北产投确认收入并结转成本。

截至 2019 年末，公司在手开发整理土地总面积 526.60 亩，总投资 55.25 亿元，已投资额 44.54 亿元。同时，当期末江北产投存货中尚未结转土地整理成本为 381.07 亿元，为公司土地整理开发业务的持续运营提供了一定保障。

2017 年~2019 年，公司分别实现土地开发整理收入 7.16 亿元、3.00 亿元和 7.85 亿元，受区域内土地出让指标控制影响，公司近年来土地整理开发业务收入具有较大的波动性。

中诚信国际认为，公司为江北新区土地整理开发业务运营主体，仍保有一定规模的在手开发整理土地，同时存货中未结转土地整理成本规模较大，能够为公司土地整理开发业务的持续运营提供一定保障，但土地整理开发业务收入规模易受土地市场影响，具有较大的波动性。

公司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，业务持续性强，但基础设施建设资金需求较大，面临一定的投资压力

根据南京市人民政府给予公司的定位和要求，公司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，主要承接江北新区内各类工程施工、园区路网及配套设施等基础设施项目的建设。公司基础设施建设业务主要由子公司江北产投、江北建投和江北公投负责运营，其中江北产投主要负责高新区的基础设施的升级改造，江北建投主要负责原化工园区 23 平方公里的“十通一平”工程建设等基础设施建设，江北公投主要负责化工园区城市功能区的基础设施及部分接水工程建设。2019 年末江北建投出表后，公司基础设施建设展业区域将有所缩减。

业务模式方面，江北产投、江北建投及江北公用分别与南京高新区管委会及化工园区管委会签订《委托建设协议》，并负责工程项目的投融资和建设，项目竣工结算后由委托方进行回购，并支付工程款及代建管理费，其中江北建投及江北公用的代建管理费比例均为 10%。2017~2019 年，公司基础设施建设业务收入分别为 15.55 亿元、15.71 亿元和 10.97 亿元，其中江北建投收入规模分别为 1.95 亿元、1.56 亿元和 1.02 亿元，占比较低，江北建投出表对公司基础设施建设业务影响较小。截至 2019 年末，公司存货中已完工尚未回购的基础设施建设项目成本为 24.58 亿元。

截至 2019 年末，公司重大基础设施建设在建项目 11 个，总投资 39.48 亿元，尚需投资 18.86 亿元，其中 2020 年及 2021 年分别投资 11.68 亿元和 7.18 亿元；主要拟建项目 2 个，总投资 52.97 亿元，2020 年将投资 0.11 亿元。

表 7：截至 2019 年末公司重大基础设施建设在建项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2020	2021	2022
1	南京高新区产业区四期 A 片区道路、河道建设工程项目	2018.12~2021.06	4.70	0.72	2.00	1.98	--
2	纬八路东延道路新建工程（泰冯路-天华北路段）	2018.01~2020.06	2.08	1.98	0.1	--	--
3	星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	2017.12~2020.06	4.20	3.99	0.21	--	--
4	大厂、盘城街镇片区雨污分流工程	2018.07~2020.12	12.5	2.80	5.00	4.70	--
5	江北新区顶山板块雨污分流工程	2018.06~2020.05	3.90	2.51	1.39	--	--
6	汤盘公路项目	2018.01~2020.06	3.60	2.65	0.95	--	--
7	高新区万家坝路项目建设	2019.04~2020.12	3.14	1.49	1.15	0.50	--
8	高新区星火路北延（汤盘公路-永锦北路）农村灰色化道路项目建设	2017.09~2020.06	1.55	1.46	0.09	--	--
9	高新区新华西路等四条道路及万家坝路下穿宁连高	2018.06~2020.06	1.62	1.26	0.36	--	--

	速公路工程						
10	高科十二路道路工程	2017.09~2020.06	1.00	0.95	0.05	--	--
11	高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	2017.09~2020.06	1.19	0.81	0.38	--	--
	合计		39.48	20.62	11.68	7.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2019 年末公司重大基础设施建设拟建项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	投资计划	
				2020 年	2021 年及以后
1	江北地区备用水源地项目	2020-2025	32.94	0.10	32.84
2	江水源热泵项目1245能源站及管网建设	2020-2025	20.00	0.01	19.99
	合计	-	52.97	0.11	52.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，受江北新区平台企业整合影响，江北建投剥离出公司，公司基础设施建设展业区域有所缩减，但业务规模受影响较小。公司目前在建和拟建项目具有一定的投资规模，同时作为江北新区重大项目投融资建设的主平台，公司后期仍将承担较多基础设施建设任务，面临一定的投资压力。

化工园区管理及服务业务系公司近年最主要的收入来源之一，且稳定性较好，但江北国资股权剥离导致公司后期不再从事该业务，短期内会对公司资产及收入等财务表现形成一定负面影响

公司化工园区管理及服务业务主要由原子公司江北国资下属子公司江北建投负责，江北建投是化工园内唯一一家有偿提供市政公用设施服务的企业，主要负责化工园区内蒸汽、氮气、氢气、工业用水供应和污水处理，同时提供管廊租赁及货物运输等服务。

化工园区目前已入驻企业包括美国塞拉尼斯公司、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著名跨国公司，江北建投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，为区内企业提供有价值的服务。

蒸汽、氮气、氢气、工业用水供应及污水处理方面，江北建投与蒸汽供应、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；租赁业务方面，江北建投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；铁路运输方面，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，运输价格分别为：危化品 25 元/吨，一般货物（如煤炭等）14 元/吨，江北建投按月与使用单位结算。

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；同时，园区内企业的稳定运营亦为公司园区管理及服务业务的稳定发展提供良好支撑。2017 年~2019 年，公司化工园区管理及服务业务收入分别为 16.02 亿元、16.78 亿元和 15.54 亿元。但随着区域内平台整合的推进及公司职能定位的调整，江北国资股权分步剥离公司，2019 年 12 月 16 日公司已将持有的江北国资 2%股权划转给江北新区管委会，公司不再控股江北国资，后期公司不再从事化工园区管理及服务业务。

中诚信国际认为，化工园区管理及服务业务系公司近年最主要收入来源之一，且稳定性较好，但江北国资股权划转导致公司后期不再从事该业务，短期内会对公司营业收入规模形成一定负面影响。

其他业务以经营性业务为主，系公司营业收入的重要补充，其中公用事业和租赁业务系公司未来重点

发展的方向，系后期公司收入的主要增长点之一

公司公用事业板块由江北公用负责运营，目前业务收入主要来自自来水业务和热力业务。

自来水业务方面，江北公用下属子公司南京远古水业有限公司（以下简称“远古水业”）拥有 1 个自来水厂，设计供水能力为 30 万吨/日。远古水业主要负责南京化学工业园区、六合区全区范围内及浦口区部分地区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。随着江北新区城市建设的推进，区域内供水需求持续增长，远古水业的收入呈增长趋势，2017~2019 年，远古水业自来水销售收入规模分别为 1.13 亿元、1.20 亿元和 1.23 亿元。

热力销售方面，公司热力销售业务主要由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”）负责运营。沿江热力自江苏南热发电有限责任公司（具有两台 600MW 双抽高温高压热电联产机组）购买热力，通过自身铺设并维护的管线等设施，为化工园内的各类食品生产、印染、洗衣等企业，宾馆、学校等单位提供热力、蒸汽等产品，实现对化工园城市功能区的集中供热。2017~2019 年，沿江热力热力销售收入规模分别为 0.91 亿元、0.89 亿元和 1.03 亿元，

除沿江热力之外，江北新区管委会及相关政府部门已明确江北公用将承接江水源热泵项目。江水源热泵项目共规划建设 7 座能源站和 1 座江水取水泵站，利用江水温差提取能量供冷供热，服务江北新区核心区 8.75 平方公里范围。江水源热泵项目前期采用 PPP 方式进行建设，现相关资产将在项目切割、核定后，划转至江北公用，并将落实项目特许

经营权。

公司租赁业务主要由江北产投运营。为招商引资，改善江北新区投资环境，江北产投建设了部分写字楼、标准厂房、公寓等物业。截至 2019 年末，江北产投持有的物业主要有孵鹰大厦、8849 人才公寓、盛景华庭人才公寓、加速器一期及二期、生物医药谷会展中心等，可供出租面积总计 155.26 万平方米，已租面积 142.29 万平方米，基本实现满租状态。

表 9：2019 年江北产投主要物业出租情况（万平方米、%、元/平方米/月）

物业名称	可供出租面积	出租率	平均租金
北斗大厦	2.69	100.00	45
万洁厂房	0.58	100.00	23
人才大厦一、二期	6.21	100.00	30
生物医药孵化器大楼	1.34	100.00	30
中丹生态生命科学产业园一期（A 楼）	4.53	100.00	45
研发大厦	3.19	100.00	40
软件大厦	3.49	100.00	40
动漫大厦	3.56	100.00	40
15 号楼	0.58	100.00	新区综治局整租
领创 E 家	1.06	100.00	30
生物医药谷会展中心	5.62	100.00	37
加速器一期、二期	5.76	100.00	53
孵鹰大厦	11.51	100.00	12
8849 人才公寓	8.99	100.00	12
盛景华庭人才公寓	6.82	100.00	18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末江北产投在建租赁物业项目 8 个，总投资 151.13 亿元，尚需投资 136.45 亿元，其中 2020 年、2021 年和 2022 年分别投资 46.30 亿元、44.72 亿元和 45.43 亿元；拟建租赁物业项目 5 个，总投资 79.40 亿元，2020 年、2021 年和 2022 年将分别投资 7.50 亿元、20.50 亿元和 26.40 亿元。

表 10：截至 2019 年末江北产投在建租赁物业项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2020	2021	2022
1	现代产业创新中心	2019.05~2022.04	40.00	2.97	10.00	10.00	17.03
2	软件园 G03 项目	2019.07~2022.06	39.09	0.70	12.00	12.00	14.39
3	研发楼三期活力源	2018.10~2021.12	9.00	2.82	2.30	2.30	1.58
4	研发楼四期树屋十六栋	2018.06~2020.12	8.50	5.11	3.39	--	--

5	化学之光	2018.09~2020.12	4.00	1.10	2.90	--	--
6	聚慧园	2019.06~2022.06	25.00	1.89	7.00	7.00	9.11
7	南苑邻里中心	2019.11~2021.12	8.44	0.07	4.00	4.37	--
8	中国气象谷启动区项目	2019.12~2022.06	17.10	0.02	4.71	9.05	3.32
合计			151.13	14.68	46.30	44.72	45.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2019 年末江北产投拟建租赁物业项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	投资计划		
				2020	2021	2022
1	聚智源	2021.04~2023.04	23.00	--	5.00	10.00
2	生物医药谷人才公寓三期	2020.07~2022.12	11.00	3.00	3.00	5.00
3	北联天地	2021.03~2024.03	35.00	2.00	8.00	8.00
4	铁桥邻里中心	2020.12~2022.06	2.40	0.50	1.50	0.40
5	中欧智城大厦	2020.06~2022.12	8.00	2.00	3.00	3.00
合计			79.40	7.50	20.50	26.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着租赁物业面积的不断增加，近年公司租赁业务收入规模逐年增长，2017~2019 年，公司租赁收入规模分别为 0.80 亿元、4.52 亿元和 8.38 亿元。

除自来水、热力和租赁业务外，公司其他业务还包括劳务服务、技术咨询服务、交通运输业务等，近年公司其他业务规模持续扩张，已成为公司营业收入的有力补充。

中诚信国际认为，公司业务较为多元，有利于分散经营分险。但江北新区平台企业定位调整影响，公司后期将逐步退出公益性基础设施建设、土地整理开发和化工园区管理及服务业务，短期内将对公司业务规模及盈利状况产生一定负面影响。

战略规划及管理

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

根据南京市人民政府给予公司的定位和要求，公司未来将依照《江北新区 2049 战略规划暨 2030 总体规划》，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，加强江北新区与周边城市在产业园区布局、公共设施配置、区域交通对接、长江岸线利用等方面的合作。

公司将按照服务新区开发建设的“主平台、主抓手、主阵地”的战略定位，聚焦新区“两城一中

心”产业布局，专注四大业务板块（金融控股、公用事业、新城开发、投资建设运营），着力打造成为长三角地区一流的“功能化、专业化、综合化、国际化”的现代化国资集团。同时，公司将重点依托区域现有的资源优势和政策支持优势，逐渐转移为以经营性和准经营性项目投资建设为主，成为独立经营自负盈亏的市场经济主体。

公司治理结构和内控机制较为完善，近年内部治理机制运行情况良好

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、经理层等。

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，其中由江北新区管委会委派 3 名，公司职工代表大会选举 2 名，设监事会主席 1 名，另 2 名专职监事和 2 名职工监事。

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。

公司下设了九个职能部门，分别为综合办公室、党群工作部、纪检监察室、财务管理部、规划投资部、企业管理部、人力资源部、工程管理部和审计合规部。综合办公室主要负责综合行政事务；财务管理部主要负责日常财务核算、资金调配和运作；规划投资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；审计合规部主要负责内部审计等；工程管理部负责拟定集团工程项目管理相关制度并组织实施。

财务分析

以下的财务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）审计并出具了标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告，其中 2017 年数据采用下一年审计报告中经追溯调整后的期初数，2018 年和 2019 年数据采用审计报告期末数，公司各期财务报表按照新会计准则编制。

盈利能力

公司营业毛利率逐年上升，但期间费用规模上升及补贴下降导致其经营性业务由盈转亏，最终盈利依赖于投资收益及公允价值变动收益

2017 年起公司土地整理开发业务按成本加成的新模式确认土地整理开发收入，尽管受成本上升影响，土地整理开发业务毛利率逐年下降，但园区管理及服务业务盈利较为稳定，基础设施建设、保障房和其他业务盈利水平有所上升，近年公司综合毛利率呈逐年上升态势。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
基础设施建设	20.44	23.82	23.46
化工园区管理服务	19.85	16.74	19.69
土地整理开发	32.54	27.94	18.87
保障房	7.37	5.91	12.23
其他	30.62	38.68	33.97
营业毛利率	17.77	20.26	22.77

资料来源：公司提供

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，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。平台间业务的整合及规模的扩张，近年公司管理费用规模逐年增长；同时债务规模的上升亦导致财务费用整体有所上升。期间费用率随着营业收入的减少整体有所增长。

虽然近年公司营业毛利率呈上升态势，但期间费用规模增长，加之其他收益规模大幅下降，2018 年起公司经营业务由盈转亏。但受益于投资收益（可供出售金融资产持有期间的投资收益及权益法下确认的长期股权投资损益）的增长，及投资性房地产公允价值的上升，近三年公司均保持盈利。

随着费用化利息支出的增长，公司 EBIT 和 EBITDA 亦呈现逐年增长的态势。受益于 EBITDA 规模的增长，EBITDA 利润率整体呈上升态势；虽然 EBIT 规模逐年增长，但总资产规模增幅高于 EBIT 规模增幅，近三年总资产收益率呈逐年下滑态势。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
期间费用合计	13.93	18.47	20.90
期间费用率(%)	19.15	25.74	27.59
经营性业务利润	8.03	-2.51	-1.13
资产减值损失	1.40	-0.08	-0.16
公允价值变动收益	0.84	2.06	3.69
投资收益	2.84	6.73	6.08
营业外损益	-0.03	0.03	0.06
利润总额	10.33	7.60	8.99
EBITDA 利润率(%)	29.48	34.40	33.28
总资产收益率(%)	1.09	1.07	0.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

总资产和总负债规模增长，但资产中流动性较弱的存货和其他应收款占比较高，负债集中于有息债务；受益于股权划入及项目资本金注入，权益规模不断增大，资产负债率及总资本化比率整体保持稳定

2019 年末江北建投出表，但增资、股权划入及

业务规模的扩张、各类项目的推进仍带动资产规模的攀升，且以非流动资产为主的资产结构基本保持稳定。公司货币资金主要为银行存款，保证金及质押定期存单等受限货币资金占比较低；预付款项主要为支付尚未结算的工程款，随着建设项目的增加近年规模逐年增长；其他应收款主要系应收南京高新技术产业开发区管理委员会财政局、南京市江北新区管理委员会、南京高新技术产业开发区土地储备中心、南京市土地储备中心浦口新城分中心及南京化学工业园区管理委员会等单位的资金往来款、工程建设款、土地出让金、拆迁补偿款等，共计计提坏账准备 0.94 亿元，考虑欠款方为政府部门或国企，公司其他应收款坏账风险较小；存货主要由开发成本、开发产品和工程施工成本构成，近年来随着各类项目建设的推进存货规模持续增长；可供出售金融资产主要系公司持有的南京江北基础设施股权投资基金等基金和南京宁北轨道交通有限公司等投资的成本；其他非流动资产主要为棚改专项资金，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。

表 14：近年来公司主要资产及权益情况（亿元）

	2017	2018	2019
货币资金	339.13	371.48	322.12
其他应收款	170.43	148.67	215.49
存货	549.43	659.07	731.80
可供出售金融资产	83.19	127.96	169.90
其他非流动资产	345.66	415.46	349.13
股本	50.00	60.00	90.00
资本公积	163.20	200.12	227.55
少数股东权益	288.51	319.05	313.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

各类项目建设的推进推动公司负债总额的增长，其中非流动负债占比维持在 74% 左右，有息债务在负债中的占比基本维持在 85% 以上，负债结构较为合理。

增资及股权划入等推动实收资本和资本公积规模持续增长，近年公司权益规模持续增长，且以少数股东权益及资本公积为主的权益结构基本保持稳定。

公司财务杠杆比率基本保持稳定，其中资产负债率约为 70%，总资本化比率在 67% 左右。截至 2019 年末，公司计入权益的永续债券合计 27.90 亿元，若将永续债券计入负债，2019 年末公司的资产负债率和总资本化比率均将提高一个百分点；此外，公司后期投资规模较大，以外部融资为主的资金来源方式或将进一步推高公司财务杠杆。总的来看，偏高的财务杠杆一定程度上增加了公司的财务风险。

现金流及偿债能力

受项目建设推进及基金投资的影响，经营活动净现金流和投资活动净现金流均表现为持续大幅流出；有息债务规模较大，EBITDA 对债务本息覆盖程度较低，但债务期限结构合理，短期偿债压力小

从现金流情况来看，受各类项目建设推进资金不断投入但完工项目回购款支付缓慢影响，公司经营活动净现金流持续表现为大额净流出；投资活动净现金流受基金和棚改转贷业务影响整体亦呈现净流出状态。

随着经营规模的扩大以及在建项目的持续推进，公司对流动资金的需求较大，近年来总债务规模持续增长。2019 年末短期债务在总债务中占比为 21.30%，债务结构保持良好状态。

受债务规模快速提升影响，总债务/EBITDA 随之上升，但受资本化利息规模影响，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所波动。公司经营活动净现金流无法对债务本息提供保障。公司货币资金对短期债务的覆盖程度受债务规模上升影响量有所下降，但仍能对短期债务实现完全覆盖，公司短期偿债压力小。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	-117.84	-61.68	-103.82
投资活动净现金流	-105.90	-100.91	-275.22
筹资活动净现金流	243.01	193.62	322.07
货币资金/短期债务	1.73	1.83	1.10
经营净现金流/总债务	-0.11	-0.05	-0.08
经营净现金流/利息支出	-2.09	-1.28	-1.84

总债务/EBITDA	50.79	50.75	54.47
EBITDA 利息倍数	0.38	0.51	0.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资渠道顺畅，受限资产及对外担保规模相对较小，过往债务履约良好

公司融资渠道顺畅，先后发行中期票据、企业债、公司债和美元债等，可有效利用国内外资本市场筹措资金。同时，公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年末获得各银行授信额度共计人民币 1,786.26 亿元，其中未使用额度为 604.93 亿元，能对公司流动性提供一定支撑。整体来看，公司备用流动性尚可，财务弹性较强。

截至 2019 年末，公司受限资产合计为 109.04 亿元，占当期末总资产的比重为 4.74%。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 30.62 亿元，占期末所有者权益合计的 4.42%。公司对外担保对象大多为六合区、浦口区国有企业，面临的代偿风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 6 月 3 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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，得到地方政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持

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 6 月 29 日、2019 年 4 月 10 日及 2019 年 6 月 28 日，江北新区管委会分别对公司货币增资 10.00 亿元、18.00 亿元和 12.00 亿元。

此外，2017 年~2019 年末，公司资本公积分别增加 34.68 亿元、36.92 亿元和 35.87 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。2019 年，江北新区管委会、南京江北工融金投一号债转股股权投资合伙企业（有限合伙）、建信金融资产投资有限公司分别对公司子公司江北产投、江北公用等进行增资，主要受此影响，公司资本公积增加 35.87 亿元。

财政补贴方面，2017 年~2019 年获得政府补助分别为 9.76 亿元、2.52 亿元和 4.06 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。

评级结论

综上所述，中诚信国际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“2020 年第一期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2020 年第一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

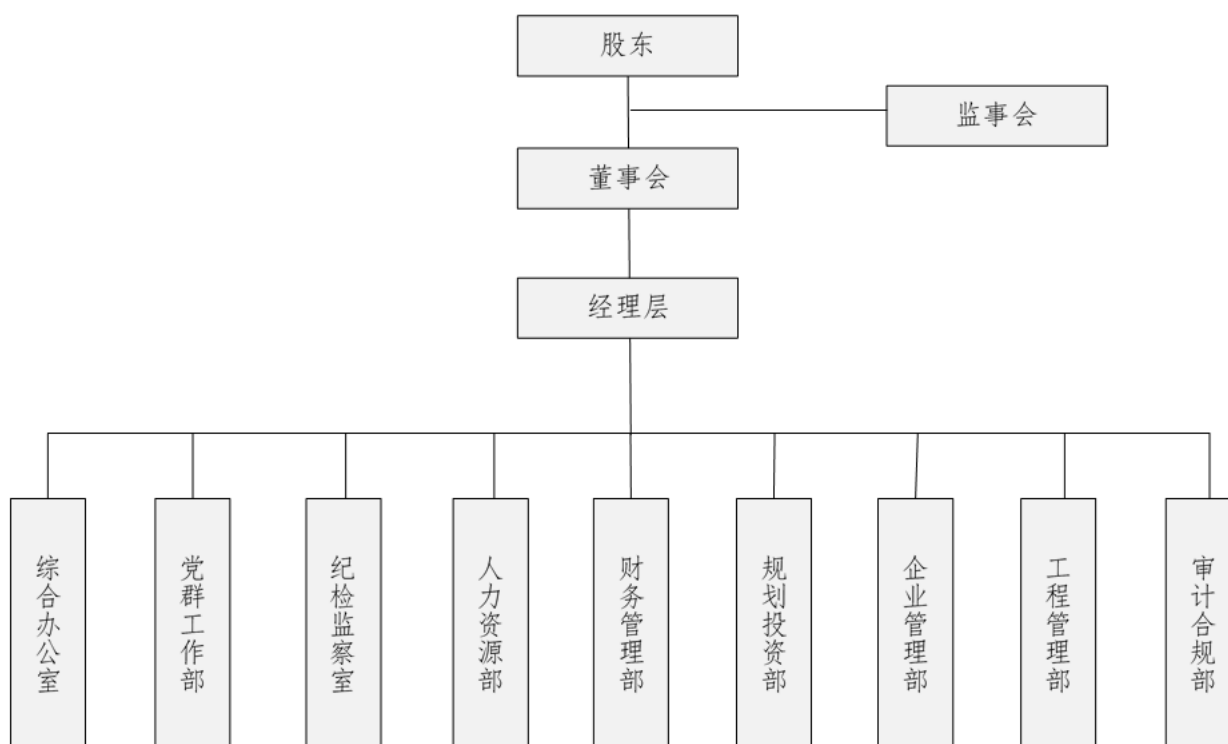
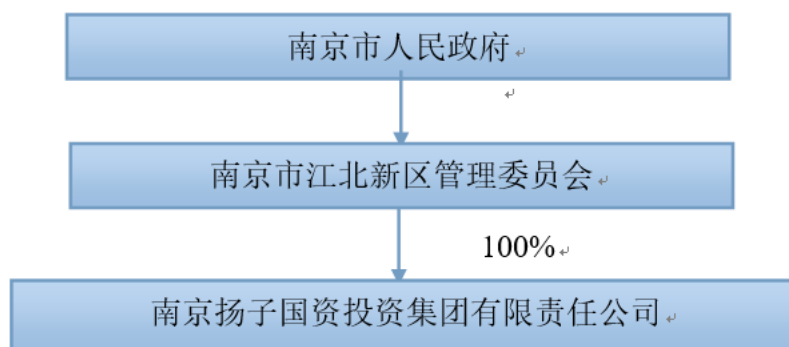
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 6 月 8 日

附一：南京扬子国资投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 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财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	3,391,268.18	3,714,831.27	3,221,245.26
应收账款	582,992.44	554,664.14	509,061.87
其他应收款	1,704,315.01	1,486,693.49	2,154,947.82
存货	5,494,331.71	6,590,692.49	7,317,981.35
长期投资	1,010,144.72	1,502,986.74	2,450,236.84
在建工程	560,171.16	790,601.28	1,156,405.37
无形资产	96,767.01	189,228.16	113,306.55
总资产	17,765,590.85	20,632,747.72	23,011,178.36
其他应付款	686,062.10	814,351.38	866,638.97
短期债务	1,960,209.52	2,024,949.05	2,924,007.63
长期债务	8,929,652.88	10,499,545.40	10,805,677.11
总债务	10,889,862.40	12,524,494.45	13,729,684.74
总负债	12,500,297.45	14,385,486.13	16,075,760.18
费用化利息支出	73,739.92	130,816.38	123,148.29
资本化利息支出	489,789.61	352,495.18	441,604.14
实收资本	500,000.00	600,000.00	900,000.00
少数股东权益	2,885,172.67	3,190,497.55	3,131,488.80
所有者权益合计	5,265,293.40	6,247,261.59	6,935,418.18
营业总收入	727,404.25	717,426.13	757,458.20
经营性业务利润	80,332.43	-25,130.19	-11,343.74
投资收益	28,403.36	67,330.38	60,799.15
净利润	72,331.77	57,339.43	58,473.85
EBIT	177,008.27	206,835.29	213,056.28
EBITDA	214,404.06	246,810.21	252,077.93
销售商品、提供劳务收到的现金	608,381.59	932,094.27	609,593.47
收到其他与经营活动有关的现金	628,859.57	1,197,593.59	1,158,093.23
购买商品、接受劳务支付的现金	1,281,233.57	1,624,999.38	1,571,451.22
支付其他与经营活动有关的现金	1,050,557.23	1,003,252.69	1,043,547.36
吸收投资收到的现金	803,833.06	545,962.33	1,205,636.49
资本支出	441,169.24	535,397.71	992,084.16
经营活动产生现金净流量	-1,178,384.20	-616,815.84	-1,038,236.29
投资活动产生现金净流量	-1,058,979.38	-1,009,062.51	-2,752,165.74
筹资活动产生现金净流量	2,430,082.83	1,936,154.79	3,220,653.24
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	17.77	20.26	22.77
期间费用率(%)	19.15	25.74	27.59
应收类款项/总资产(%)	13.23	10.22	12.11
收现比(%)	0.84	1.30	0.80
总资产收益率(%)	1.09	1.07	0.98
资产负债率(%)	70.36	69.72	69.86
总资本化比率(%)	67.41	66.72	66.44
短期债务/总债务(%)	18.00	16.17	21.30
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.29	0.18	0.28
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.09	-1.28	-1.84
总债务/EBITDA(X)	50.79	50.75	54.47
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.12	0.09
货币资金/短期债务(X)	1.73	1.83	1.10
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.38	0.51	0.45

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理；2、2017 年数据采用下一年度审计报告中经追溯调整后的期初数；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；4、计算指标时将公司“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。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。