

南京扬子国资投资集团有限责任公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：朱洁 jzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：龚微 wgong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 24 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1043 号

南京扬子国资投资集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 扬子国资 MTN001”、“18 扬子国资 MTN002”、“19 扬子国资 MTN001”、“19 扬子国投债 01/19 扬子 01”、“19 扬子国投债 02/19 扬子 02”、“19 扬子国投债 03/19 扬子 03”、“19 扬子国投债 04/19 扬子 04”、“20 扬子债/20 扬子国投债 01”、“20 扬子 G1”、“20 扬子 G2”和“20 扬子 G3”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 扬子国资 MTN001”、“18 扬子国资 MTN002”、“19 扬子国资 MTN001”、“19 扬子国投债 01/19 扬子 01”、“19 扬子国投债 02/19 扬子 02”、“19 扬子国投债 03/19 扬子 03”、“19 扬子国投债 04/19 扬子 04”、“20 扬子债/20 扬子国投债 01”、“20 扬子 G1”、“20 扬子 G2”和“20 扬子 G3”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了江北新区拥有很强的区域经济实力，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、地位重要且股东支持力度大及财务弹性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注公司资产流动性偏弱、面临较大资本支出压力及债务规模上升快，杠杆率偏高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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	2,063.27	2,301.12	2,820.79
所有者权益合计（亿元）	624.73	693.54	849.18
总负债（亿元）	1,438.55	1,607.58	1,971.61
总债务（亿元）	1,252.45	1,372.97	1,715.01
营业总收入（亿元）	71.74	75.75	85.71
经营性业务利润（亿元）	-2.51	-1.13	-8.47
净利润（亿元）	5.73	5.85	4.57
EBITDA（亿元）	24.68	25.21	31.49
经营活动净现金流（亿元）	-61.68	-103.82	-122.99
收现比(X)	1.30	0.80	0.95
营业毛利率(%)	20.26	22.77	20.76
应收类款项/总资产(%)	10.22	12.11	10.68
资产负债率(%)	69.72	69.86	69.90
总资本化比率(%)	66.72	66.44	66.88
总债务/EBITDA(X)	50.75	54.47	54.47
EBITDA 利息倍数(X)	0.51	0.45	0.54

注：1、中诚信国际根据 2018 ~2020 年审计报告整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、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。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

南京扬子国资投资集团有限责任公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-5.17	2
	收现比(X)*	0.98	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.50	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	849.18	10
	总资本化比率(X)	0.67	6
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果		aa-	
BCA		aa-	
支持评级调整		3	
评级模型级别		AAA	

打分卡定性评估与调整说明：
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **江北新区拥有很强的区域经济实力，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。**2020 年，江北新区直管区完成地区生产总值 2,103.98 亿元，同比增长 16.8%，很强的区域经济实力为公司发展提供了有力支撑。同时随着江苏自贸试验区南京片区在江北新区挂牌，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。**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，区域战略地位稳固，持续得到政府的有力支持。截至 2020 年末，江北新区管委会合计向公司增资 103.74 亿元，公司自有资本实力逐年增强。

■ **财务弹性较强。**公司多次成功发行中期票据、企业债、公司债和美元债等直融产品，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 2020 年末，公司共获得银行授信 2,542.55 亿元，尚未使用额度 806.69 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。**截至 2020 年，公司资产中存货和其他应收款占比较高，合计为 40.10%，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 2020 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 504.82 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，财务杠杆水平处于高位，截至 2020 年末总债务规模为 1,715.01 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 69.90% 和 66.88%。

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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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。

评级历史关键信息

南京扬子国资投资集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 扬子 G3(AAA)	2020/10/22	孟一波、米玉元、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	20 扬子债/20 扬子国投债 01(AAA)	2020/06/08	孟一波、米玉元、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	20 扬子 G2(AAA)	2020/09/11	孟一波、米玉元、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	19 扬子国投债 04/19 扬子 04(AAA) 19 扬子国投债 03/19 扬子 03(AAA) 19 扬子国投债 02/19 扬子 02(AAA) 19 扬子国投债 01/19 扬子 01(AAA) 19 扬子国资 MTN001(AAA) 18 扬子国资 MTN001(AAA) 18 扬子国资 MTN002(AAA)	2020/06/22	米玉元、朱洁	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	20 扬子 G1(AAA)	2020/06/22	米玉元、朱洁	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	19 扬子国投债 04/19 扬子 04 (AAA)	2019/09/27	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	19 扬子国投债 03/19 扬子 03 (AAA)	2019/09/25	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 (c250000-2019-02)	阅读全文
AAA/稳定	19 扬子国投债 02/19 扬子 02 (AAA)	2019/07/05	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	19 扬子国投债 01/19 扬子 01 (AAA)	2019/02/18	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	19 扬子国资 MTN001 (AAA)	2019/02/14	杨晨晖、晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	18 扬子国资 MTN002 (AAA)	2018/12/10	杨晨晖、晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	18 扬子国资 MTN001 (AAA)	2018/08/16	杨晨晖、晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表 (亿元、%)						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现
南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	1,191.14	538.54	54.79	151.33	14.22	41.81
南京扬子国资投资集团有限责任公司	2,820.79	849.18	69.90	85.71	4.57	-122.99

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 扬子 G3	AAA	AAA	2020/10/22	27.00	27.00	2020/11/02~2023/11/02	-
20 扬子债/20 扬子	AAA	AAA	2020/06/08	4.00	4.00	2020/10/19~2030/10/19	-

国投债 01							
20 扬子 G2	AAA	AAA	2020/09/11	8.00	8.00	2020/09/21~2025/09/21	-
20 扬子 G1	AAA	AAA	2020/06/22	15.00	15.00	2020/04/28~2025/04/24	-
19 扬子国投债 04/19 扬子 04	AAA	AAA	2020/06/22	21.00	21.00	2019/10/29~2024/10/29	-
19 扬子国投债 03/19 扬子 03	AAA	AAA	2020/06/22	10.00	10.00	2019/10/21~2024/10/21	3+2 (附第三年发行人调整票面利率权和投资人赎回选择权)
19 扬子国投债 02/19 扬子 02	AAA	AAA	2020/06/22	20.00	20.00	2019/08/12~2024/08/12	-
19 扬子国投债 01/19 扬子 01	AAA	AAA	2020/06/22	15.00	15.00	2019/03/19~2024/03/19	-
19 扬子国资 MTN001	AAA	AAA	2020/06/22	10.00	10.00	2019/02/22~2022/02/22	3+N(于发行条款的约定赎回之前长期存续)
18 扬子国资 MTN002	AAA	AAA	2020/06/22	5.00	5.00	2018/12/17~2021/12/17	3+N(于发行条款的约定赎回之前长期存续)
18 扬子国资 MTN001	AAA	AAA	2020/06/22	5.00	5.00	2018/09/05~2021/09/05	3+N(于发行条款的约定赎回之前长期存续)

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2019年3月，公司发行15.00亿元“19扬子国投债01/19扬子01”，其中5.00亿元拟用于南京江北海港枢纽经济区保税物流中心（B）项目的建设，10.00亿元拟用于补充公司营运资金。截至2020年末，“19扬子国投债01/19扬子01”募集的15.00亿元资金中，已使用12.53亿元，实际用于募投项目2.53亿元，10.00亿元用于补充公司营运资金。

2019年8月，公司发行20.00亿元“19扬子国投债02/19扬子02”，其中10.00亿元拟用于向南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）出资，10.00亿元募集资金拟用于补充公司营运资金。截至2020年末，“19扬子国投债02/19扬子02”募集的20.00亿元资金中，已使用115.38亿元，实际用于募投项目5.38亿元，10.00亿元用于补充公司营运资金。

2019年10月，公司发行10.00亿元“19扬子国投债03/19扬子03”，拟用于补充公司营运资金。截至2020年末，“19扬子国投债03/19扬子03”募集的10.00亿元已全部补充公司营运资金。

2019年10月，公司发行21.00亿元“19扬子国投债04/19扬子04”，其中6.50亿元用于江北新区滨江水环境提升利用系统工程一期项目的建设，14.50亿元用于江北新区滨江水环境提升利用系统工程四期（顶山片区河道排口整治工程）项目的建设。截至2020年末，项目正在推进丰子河、镇北河、中心河、南圩十字河等十条河道土建施工，“19扬子国投债04/19扬子04”募集的

资金已使用4.46亿元，实际用于募投项目4.46亿元。

2020年10月，公司发行4.00亿元“20扬子债/20扬子国投债01”，募集资金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。截至2020年末，“20扬子债/20扬子国投债01”募集的4.00亿元中，已使用0.92亿元，实际用于募投项目0.92亿元。

“20扬子G1”于2020年4月发行，债券期限5年期，票面利率3.10%，采用单利按年计息，募集资金15.00亿元，用于偿还有息债务、补充流动资金及其他符合监管规定的用途。截至2020末，已使用14.97亿元。

“20扬子G2”于2020年9月发行，债券期限5年期，票面利率4.18%，采用单利按年计息，募集资金8.00亿元，在扣除发行费用后，用于偿还银行贷款、补充流动资金等符合相关规定的用途。截至2020年末，募集资金已全部使用完毕。

“20扬子G3”于2020年11月发行，债券期限5年期，票面利率3.78%，采用单利按年计息，募集资金27.00亿元，在扣除发行费用后，用于偿还银行贷款、补充流动资金等符合相关规定的用途，截至2020年末，募集资金已使用17.72亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合

增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际

调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

南京市经济持续快速发展，综合经济实力不断提升；作为江苏省省会和长三角核心城市，凭借良好的交通区位、产业基础，预计未来一段时期内南京市经济仍将保持稳定的增长

南京市地处长江下游沿岸，江苏省西南部，邻靠安徽省，是长三角地区重要的政治、经济、金融、商贸和文化中心，全市下辖11个区，总面积6,587平方千米，根据第七次全国人口普查结构显示截至2020年11月1日，南京市全市常住人口931.47万人，较第六次人口普查增长16.38%，年平均增长率为1.53%，增长量位居江

苏第二位。

南京市是华东地区重要的交通、通讯枢纽，亦是全国重要的综合性工业生产基地。经过多年的发展，南京市已形成以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁为支柱，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。2019年8月，中国（江苏）自贸试验区南京片区获批设立，南京片区位于南京市江北新区，将着力建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区、对外开放合作重要平台。自贸试验区南京片区的设立有利于南京市的省会城市功能和中心城市首位度加快提升。

凭借良好的区位优势，近年来南京市经济持续保持较快发展，2020年南京市实现地区生产总值14,817.95亿元，同比增长4.6%，其中第一产业、第二产业及第三产业增加值分别为296.80亿元、5,214.35亿元和9,306.80亿元，同比分别增长0.9%、5.6%和4.1%，当年三次产业增加值比例由2019年的2.1:35.9:62.0调整为2.0:35.2:62.8，第三产业占地区生产总值的比重持续上升。固定资产方面，近年来南京市固定资产投资规模逐年扩大，且投资结构不断优化。2018~2020年，南京市全社会固定资产投资同比增速分别为9.4%、8.0%和6.6%。其中2020年南京市基础设施投资增速为1.2%，房地产开发投资增速为5.2%，增速均较上年有所放缓。新兴产业方面，2020年南京市电子计算机及办公设备制造业、医药制造业、仪器仪表制造业及智能装备制造业等投资增速24.1%、51.4%、79.2%和30.5%，新兴产业投资增速均保持高速增长，促进了南京市经济的持续发展。

近年来，在经济快速发展的有力支撑下，南京市地方财政收入实现较快增长，2020年一般公共预算收入增长3.7%；同期，税收收入占一般公共预算收入的比重为80%以上，一般公共预算收入主要来源于税收收入，收入结构稳健。财政支

出方面，近年全市一般公共预算支出同比有所增长，从收支平衡来看，南京市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为90%以上，财政平衡能力很强。

表1：2018年~2020年南京市主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
地区生产总值	12,820.40	14,030.15	14,817.95
第一产业增加值	273.42	289.82	296.80
第二产业增加值	4,721.61	5,040.86	5,214.35
第三产业增加值	7,825.37	8,699.47	9,306.80
三次产业结构	2.1:36.9:61.0	2.1:35.9:62.0	2.0:35.2:62.8
全社会固定资产投资	4,718.05	-	-
社会消费品零售总额	5,832.46	6135.74	7,203.03
一般公共预算收入	1,470.02	1,580.03	1,637.70
其中税收收入	1,242.49	1,373.83	1,396.56
财政平衡率	95.91	95.26	93.34

资料来源：南京市统计局网站

中诚信国际认为，南京市作为江苏省省会和长三角核心城市，凭借良好的交通区位、产业基础，预计未来一段时期内南京市经济及财政实力仍将保持稳定的增长，雄厚的综合实力为市内平台企业发展提供有力支撑。

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、浦口区和栖霞区八卦洲街道共同构成，南临长江，东接苏中，北接苏北，西与皖江城市带相邻，总面积2,451平方公里。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，根据宁发改【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。2020 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 9.7%，高出南京市全市增速 5.1 个百分点。持续提升的区域经济推动财政实力的不断增强，2020 年江北新区一般公共预算收入同比增长 0.84%，其中税收占比 85.24%，财政自给能力很强。

表 2:2018 年~2020 年江北新区直管区主要经济及财政指标(亿元、%)

项目	2018	2019	2020
地区生产总值	1,471.05	1,800.99	2,103.98
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	12.0
社会消费品零售总额增幅	12.5	6.2	1.0
一般公共预算收入	172.61	186.61	188.17
其中税收收入	162.45	168.74	160.41

财政平衡率	176.71	154.81	140.61
-------	--------	--------	--------

资料来源：南京市统计局网站

地方政府债务方面，截至 2020 年末，江北新区地方政府债务限额为 320.8 亿元，债务余额为 303.4 亿元，未突破债务限额，其中一般债务 96.2 亿元，专项债务 207.2 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。

2019 年子公司江北国资出表后，公司的业务范围相应调整，但公司作为江北新区重大项目投融资建设的主平台的定位未有改变，跟踪期内，公司各业务仍保持良好发展

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。2019 年随着控股子公司江北国资划出，公司原承担化工园区管理及服务板块的运营主体江北建投（江北国资的子公司）随之出表，2020 年起公司不再从事该区域内的相关业务。本次股权转让虽短期内对公司业务结构产生一定影响，但未影响公司作为江北新区主平台的定位，且随着保障房完工项目量的增加以及基础设施板块收入结转进度的加快，2020 年公司整体收入规模仍保持增长。

表 3: 公司收入结构及占比(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
保障房	21.51	18.57	23.47
项目建设	13.68	13.85	27.21
土地开发整理	3.00	7.85	9.81
服务类业务	7.65	4.87	10.53
房屋租赁业务	6.17	8.38	7.84
其他收入	19.73	22.23	6.85
合计	71.74	75.75	85.71
占比	2018	2019	2020
保障房	29.98	24.51	27.53
项目建设	19.07	18.28	31.92

土地开发整理	4.18	10.36	11.51
服务类业务	10.66	6.43	12.36
房屋租赁业务	8.60	11.06	9.19
其他收入	27.50	29.35	7.49
合计	100.00	100.00	100.00

注：服务类收入包括金融板块收入、酒店运营收入、劳务收入、监测服务收入及景区运营收入等；其他收入包括公共事业板块及其他业务；

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，业务具体原由子公司江北产投和江北公用承担，后根据江北新区管委会对两公司的最新定位，江北公用体系内从事保障房建设的子公司南京新北建设发展有限公司的股权于 2020 年 8 月划出，至此，江北公用不再承担保障房建设职能，江北产投的保障房业务区域拓展至整个江北新区直管区。此次股权划转系公司内部业务条线调整，不影响公司在区域内保障房业务建设主体的地位。

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。2020 年，公司保障房业务收入规模为 23.47 亿元，同比增加 26.39%，受各年保障房项目完工量及销售节奏不同影响，公司保障房业务收入规模随之有所增加。

已完工项目方面，截至 2020 年末，公司主要已完工保障房为盘城居住新区一期项目、沿江 150 亩保障房、景河苑一期等 7 个项目，项目总投资 45.30 亿元，已实现销售收入 41.81 亿元，其中景河苑一期及沿江 150 亩保障房项目因尚未安置完成，故未全部完成销售，预计 2021 年底可完成全部安置并取得全部回款。截至 2020 年末，公司保障房业务主要在建项目 5 个，合计总投资为 71.50 亿元，累计完成投资 39.38 亿元；当期末公司主要拟建项目 10 个，合计总投资 157.02 亿元，其中 2021 年计划投入资金 38.50 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 4：截至 2020 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	
				2021	2022
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07~2021.09	25.50	21.27	
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	4.51	
3	侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	2018.05~2021.04	6.50	3.61	
4	浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07~2021.12	17.50	6.06	
5	盘城 2 号地块经济适用房	2019.09~2022.08	14.50	3.93	
	合计	-	71.50	39.38	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2020 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		
				2021	2022	2023
1	棚改一期(黄姚地块)经济适用房	2021-2023	25.00	5.00	10.00	10.00
2	江北泰山经济适用房片区H地块	2021-2023	7.00	1.50	2.50	3.00
3	盘城镇街经济适用房	2021-2024	26.00	6.00	10.00	10.00

			2021-2025	36.00	6.00	10.00	10.00
4	盘城工业园区片经济适用房		2021-2023	15.33	5.00	6.00	4.33
5	雄州二期B区项目		2021-2023	2.68	1.00	1.00	0.68
6	雄州四期B区项目		2021-2023	6.32	2.00	3.00	1.32
8	润泰四期项目		2021-2023	15.00	5.00	5.00	5.00
9	润泰五期项目		2021-2023	6.19	2.00	2.00	2.19
10	润泰六、七期项目		2021-2023	17.50	5.00	5.00	7.50
合计			-	157.02	38.50	54.50	54.02

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较大，为该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2020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434.33亿元，为公司土地整理开发业务的持续运营提供了一定保障。

2020年，公司实现土地开发整理收入9.80亿元，同比增长24.84%，近年来随着江北新区土地出让进度的加快，近年来公司土地开发整理业务收入呈快速增长趋势。

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，但需关注区域土地出让计划对公司土地整理业务收入规模所产生的不确定影响。

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建设。目前公司基础设施建设业务主要由子公司江北产投、江北公用负责运营。

业务模式方面，江北产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，其中江北公用的代建管理费比例为10%。2020年，公司基础设施建设业务收入为25.23亿元，同比增长129.99%，主要系确认收入的结转增加所致。

截至 2020 年末,公司重大基础设施建设在建项目 25 个,总投资 84.88 亿元,已投资 52.71 亿元,其中 2021 年计划投资 29.99 亿元;主要拟建项目 2 个,总投资 55.95 亿元,2021 年计划投资 19.32 亿元。

中诚信国际认为,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,业务具备较强的可持续性。

公司租赁业务规模逐步扩大,系重点发展的方向之一;在建及拟建租赁物业投资规模较大,未来将为公司的盈利提供有力补充,但同时亦面临较大的资本支出压力

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 2020 年末,江北产投及其下属子公司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 87.58 万平方米,目前已实现满租状态。2020 年,公司租赁收入规模为 7.84 亿元,同比减少 6.44%,主要系受新冠疫情影响,予以部分租金减免政策所致。

表 6: 2020 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	45.00
万洁厂房	0.58	100.00	23.00
人才大厦一、二期	6.21	100.00	30.000
生物医药孵化器大楼	1.34	100.00	30.00
中丹生态生命科学产	4.53	100.00	45.00
中丹生态生命科学产	5.04	100.00	45.32
研发大厦	3.19	100.00	40.00
软件大厦	3.49	100.00	40.00
动漫大厦	3.56	100.00	40.00
15 号楼	0.58	100.00	新区综治局整租, 年租金收入 2500 万元

领创 E 家	1.06	100.00	30.00
生物医药谷会展中心	5.62	100.00	37.00
加速器一期、二期	5.76	100.00	53.00
孵鹰大厦	11.51	100.00	55.00
8849 人才公寓	8.99	100.00	70.00
腾飞大厦	16.61	100.00	84.00
盛景华庭人才公寓	6.82	100.00	18.00
合计	87.58	-	-

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

中诚信国际认为,公司可租赁物业面积较大且出租率良好,盈利能力较高,2018~2020 年公司租赁业务的毛利率分别为 43.22%、48.40% 和 46.49%,为公司的盈利提供了有力补充。但在建及拟建租赁物业未来投入规模较大,2021 年合计计划投资 95.29 亿元,面临较大的资本支出压力。

服务板块主要以经营性业务为主运营较为稳定,为公司收入规模提供了一定补充

公司服务类业务主要包括金融板块、酒店运营、工程咨询及劳务收入等,近年来,随着公司积极拓展市场化业务板块,业务收入整体呈波动增长态势,2020 年,服务类业务实现营业收入 10.53 亿元。

金融服务方面,公司的金融服务业务主要由子公司南京扬子江投资基金管理有限公司(以下简称“扬子江投资”)、南京扬子商业保理有限公司(以下简称“扬子商业保理”)和南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司(以下简称“扬子科技融资租赁”)运营。基金投资方面,扬子江投资主要开展母基金、直投基金和债权类基金等业务,目前合作对象包括毅达资本、国方基金、云启资本等,截至目前已形成 52 支基金的基金群,基金总规模近 1,600 亿元;商业保理方面,扬子商业保理围绕公司现有产业链上下游积极拓展业务,业务发展较快。截至 2020 年末,扬子商业保理期末保理余额 171,167.56 万元,期末保理笔数 71 笔,逾期率、不良率均为 0。目前扬子商业保理现有合作核心企业主要包括南京扬子江资产管理有限公司

有限公司、南京扬子开发投资有限公司等；融资租赁方面，扬子科技融资租赁的业务模式主要售后回租为主项，项目期限以中长期为主，业务主要分布于基础设施建设、房地产、电力、热力、燃气及水生产和供应业和制造业等领域，主要客户包括南京江北新区科技投资集团有限公司、南京智能制造产业园建设发展有限公司及泰州华诚医学投资集团有限公司等地方国企。2018~2020年，公司金融服务业务收入分别为0.15亿元、1.33亿元和1.96亿元，随着业务的不断开拓，业务规模呈逐年上升趋势。

公司其他业务以公共事业为主，供水、供热业务稳定，未来随着展业区域人口的增长及相关资产划转，经营规模有望实现增长

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于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，得益于水厂扩建工程的完成，截至2021年3月末，远古水业日供水能力由30万吨/日提升至40万吨/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及供水范围内人口的增长，供水需求持续增加，远古水业的收入呈增长趋势，2020年，远古水业自来水销售收入规模为1.28亿元，同比增长4.07%。

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。2020年，沿江热力热力销售收入规模为1.09亿元，较上年保持小幅增长。

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。

除公共事业外，其他业务还包括贸易收入等业务，2020年公司实现贸易收入2.68亿元，公司根据市场需求开展贸易活动，业务稳定性较弱，且毛利空间较小，对收入的补充有限。

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2018~2020年审计报告，各期年度数据均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。

受江北国资股权划出影响，公司营业毛利率有所波动，且随着期间费用规模的不断增长导致其经营性业务持续亏损，最终盈利对投资收益及公允价值变动收益依赖仍较大

公司系江北新区最重要的开发建设平台之一，承担了较为重要的基础设施建设投融资职能，2020年以来，公司保障房销售土地整理开发业务开展较为稳定，盈利水平平均有所上升；公司将自来水抢修工程收入由其他业务调整至工程项目建设中，使得工程项目建设业务毛利率下滑明显，进而影响了公司整体盈利能力，2020年公司综合毛利率为20.57%，呈波动态势，但仍较为稳定。

表7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
保障房销售	6.31	12.23	13.67

工程项目建设	27.46	21.06	16.06
土地整理开发	27.94	18.87	20.10
服务业务	26.08	20.84	21.82
房屋租赁	43.22	48.40	46.49
其他业务	16.30	18.88	32.02
营业毛利率	19.38	21.09	20.57

注：服务类收入包括金融板块收入、酒店运营收入、劳务收入、监测服务收入及景区运营收入等；其他收入包括公共事业板块及其他业务；

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业务规模的扩张，使得公司管理费用规模逐年增长；债务规模的上升亦导致财务费用整体有所上升。同时营业收入增长幅度低于期间费用增幅，使得公司期间费率亦呈快速增长趋势。

利润总额方面，随着公司营业毛利率的波动下滑以及期间费用规模的增长，2020年公司经营性业务持续为负。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，公司均能保持盈利。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	18.47	20.90	27.69
期间费用率(%)	25.74	27.59	32.31
经营性业务利润	-2.51	-1.13	-8.47
资产减值损失	-0.08	-0.16	0.56
公允价值变动收益	2.06	3.69	7.57
投资收益	6.73	6.08	9.47
营业外损益	0.03	0.06	0.56
利润总额	7.60	8.99	8.68
EBITDA 利润率(%)	34.40	33.28	36.74
总资产收益率(%)	1.07	0.98	1.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产和负债规模保持增长，但资产中流动性较弱的存货和其他应收款占比仍较高，负债集中于有息债务；受益于股权划入及项目资本金注入，2020年公司权益规模增长，资产负债率及总

资本化比率整体保持稳定

2019年末江北国资的出表虽短期内对公司的资产及权益规模造成一定影响，但随着江北新区管委会对公司持续的增资、股权划入，以及自身业务规模的不断扩张和各类项目的推进仍带动了公司资产规模的攀升，且以流动资产为主的资产结构基本保持稳定。流动资产方面，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合计7.18亿元，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，截至2020年末，共计提坏账准备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。非流动资产方面，主要由可供出售金融资产、长期股权投资及投资性房地产等金融资产构成，其中公司于2020年对南京汇景青年汇股权投资合伙企业（有限合伙）、南京创鼎铭和股权投资合伙企业、南京宁北轨道交通有限公司等企业的新增投资，公司可供出售金融资产规模同比增长51.28%，同时公司于2020年6月，将持有的江北国资剩余49%股权划转给江北新区管委会，公司长期股权投资规模同比减少58.78%；此外公司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，再拨付给南京市秦淮国资控股集团有限公司、南京新厦建设投资控股集团有限公司、南京新六城市建设投资有限公司及南京栖霞城市建设发展集团有限公司等各区保

障房建设单位的棚改专项资金，相关本息由各区棚改机构承担。

表 9：近年来公司主要资产及权益情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	371.48	322.12	459.58
预付款项	20.20	44.59	42.99
其他应收款	148.67	215.49	212.65
存货	659.07	731.80	918.27
可供出售金融资产	127.96	169.90	257.04
长期股权投资	122.57	68.78	28.35
投资性房地产	92.03	148.63	199.19
其他非流动资产	415.46	349.13	373.02
实收资本	60.00	90.00	130.00
资本公积	200.12	227.55	270.41
少数股东权益	319.05	313.15	310.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 10：2020 年末公司前五大其他应收款对象（亿元、%）

应收对象	金额	性质	占比
南京高新技术产业开发区管委会财政局	51.50	往来款、代垫费用	24.62
南京市江北新区管理委员会	39.16	往来款、代垫费用	18.72
南京市高新技术产业开发区土地储备中心	21.39	往来款	10.22
南京市土地储备中心浦口新城分中心	19.48	往来款	9.31
南京化学工业园区管理委员会	8.41	往来款、借款	4.02
合计	139.94	--	66.89

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 73% 以上，负债结构较为合理；有息债务在负债中的占比基本维持在 85% 以上。

表 11：近年来公司主要负债及部分财务指标情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
短期借款	42.26	79.53	94.60
一年内到期的非流动负债	138.54	206.65	205.90
长期借款	740.27	741.09	895.86
应付债券	261.62	299.23	497.48
长期应付款	92.17	120.14	75.09
资产负债率	69.60	69.86	69.90
总资本化比率	66.65	66.44	66.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着经营规模的扩大以及在建项目的持续推进，公司对资金的需求较大，债务规模呈快速增长趋势。从期限结构看，2020 年末公司短期债务/总债务仍在 0.22 倍以下，债务期限结构保持良好状态。

到期债务分布方面，2021 年后三季度至 2024 年及以后，公司到期债务本金分别为 141.29 亿元、100.00 亿元、83.95 亿元和 760.96 亿元，需关注其兑付资金安排情况。

权益方面，增资及股权划入等股东支持推动公司实收资本和资本公积规模增长，近年公司权益规模持续增加，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。此外，截至 2020 年末，公司计入权益的金融工具合计 95.44 亿元，若将其计入负债，2020 年末公司的资产负债率将提高约三个百分点；此外，公司后期投资规模仍较大，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，公司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业务影响整体亦呈现净流出状态；公司外部融资渠道较为通畅，近三年均呈净流入态势。

随着经营规模的扩大以及在建项目的持续推进，公司对资金的需求较大，近年来总债务规模持续增长。2020年末短期债务在总债务中占比为17.87%，债务结构保持良好状态。

偿债能力方面，近年来公司债务保持较大规模，2020年总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为54.47倍和0.54倍，均无法有效覆盖债务本息。此外，公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务利息提供保障，但公司货币资金充裕，对短期债务仍能实现完全覆盖，短期偿债压力小。

表12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-61.68	-103.82	-122.99
投资活动净现金流	-100.91	-275.22	-236.66
筹资活动净现金流	193.62	322.07	500.60
货币资金/短期债务	1.83	1.10	1.60
经营净现金流/总债务	-0.05	-0.08	-0.07
经营净现金流/利息支出	-1.28	-1.84	-2.12
总债务/EBITDA	50.75	54.47	54.47
EBITDA利息倍数	0.51	0.45	0.54

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2020年末，公司获得各银行授信额度共计人民币2,542.55亿元，已使用额度为1,735.86亿元，未使用额度806.69亿元，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2020年末，公司受限资产账面价值共98.06亿元，主要为抵押的投资性房地产及固定资产，占当期末净资产的比重为11.55%。

截至2020年末，公司对外担保总额15.40亿元，占期末所有者权益合计的1.81%。公司对外

担保对象大多为六合区、浦口区国有企业，但规模较小，或有负债风险较低。

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2021年5月10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持续有力支持

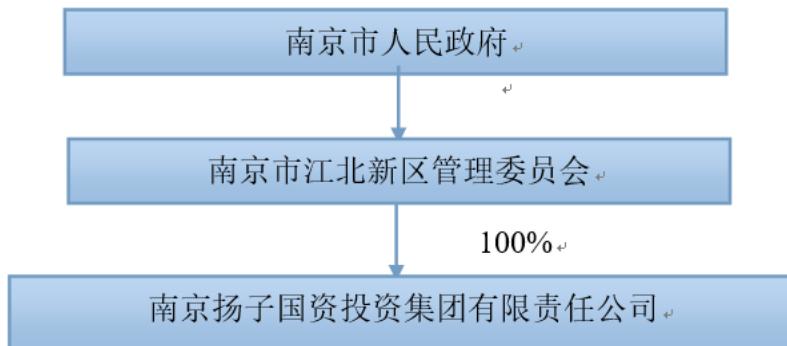
公司作为江北新区最重要的建设、投资、运营和资产管理主体，江北新区管委会、高新区管委会和化工园管委会在资金注入和财政补贴方面给予了公司很强支持。资金注入方面，2020年6月18日，江北新区管委会对公司货币增资40.00亿元。此外，2020年末，公司资本公积增加42.86亿元，主要系收到江北新区管委会注资款47.17亿元。财政补贴方面，2020年获得政府补助3.82亿元。

总体来看，公司能够获得很强的政府支持，整体保持了很强的抗风险能力。

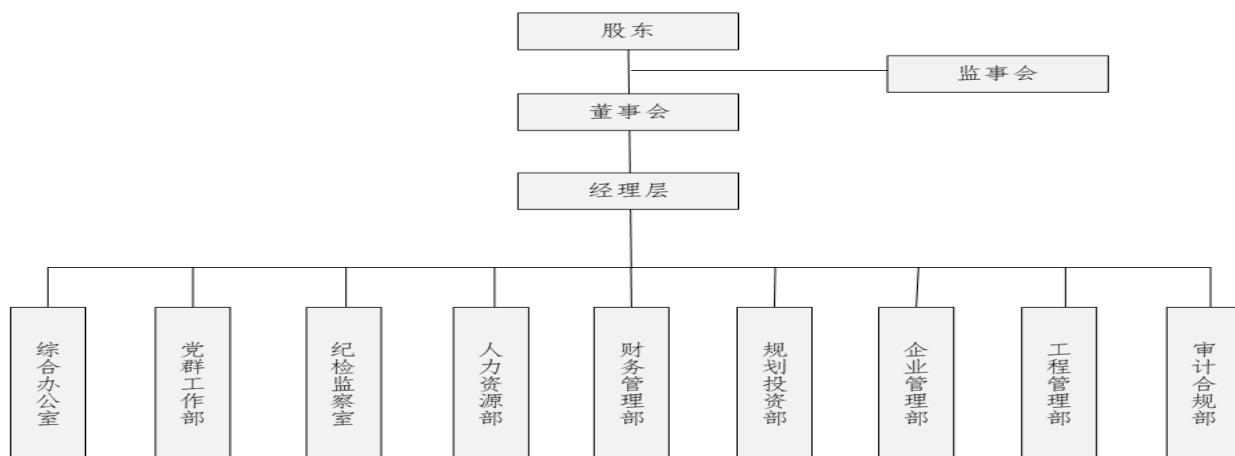
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南京扬子国资投资集团有限责任公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“18扬子国资MTN001”、“18扬子国资MTN002”、“19扬子国资MTN001”、“19扬子国投债01/19扬子01”、“19扬子国投债02/19扬子02”、“19扬子国投债03/19扬子03”、“19扬子国投债04/19扬子04”、“20扬子债/20扬子国投债01”、“20扬子G1”、“20扬子G2”和“20扬子G3”的债项信用等级为AAA。

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 2020 年末）



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	74.04	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	654,816.48	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	39.80	发起设立子基金
南京江北新区公用控股集团有限公司	江北公用	395,807.00	55.65	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	99.90	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	江北科投	254,679.23	78.53	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	85.49	实业投资
南京江北新区中央商务区投资发展有限公司	中央商务区	260,490.49	69.29	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	99.00	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	400,000.00	100.00	农业项目投资
南京扬子江新城股权投资合伙企业（有限合伙）	扬子江新城	200,100.00	99.95	股权投资、创业投资
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	79.55	融资租赁业务
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：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）	2018	2019	2020
货币资金	3,714,831.27	3,221,245.26	4,595,849.40
应收账款	554,664.14	509,061.87	782,412.56
其他应收款	1,486,693.49	2,154,947.82	2,126,522.56
存货	6,590,692.49	7,317,981.35	9,182,672.47
长期投资	1,502,986.74	2,450,236.84	2,863,068.87
在建工程	790,601.28	1,156,405.37	1,636,277.88
无形资产	189,228.16	113,306.55	157,113.98
总资产	20,632,747.72	23,011,178.36	28,207,888.73
其他应付款	814,351.38	866,638.97	951,590.12
短期债务	2,024,949.05	2,924,007.63	3,065,039.95
长期债务	10,499,545.40	10,805,677.11	14,085,069.79
总债务	12,524,494.45	13,729,684.74	17,150,109.74
总负债	14,385,486.13	16,075,760.18	19,716,115.34
费用化利息支出	130,816.38	123,148.29	195,783.12
资本化利息支出	352,495.18	441,604.14	384,162.06
实收资本	600,000.00	900,000.00	1,300,000.00
少数股东权益	3,190,497.55	3,131,488.80	3,107,044.61
所有者权益合计	6,247,261.59	6,935,418.18	8,491,773.40
营业总收入	717,426.13	757,458.20	857,053.21
经营性业务利润	-25,130.19	-11,343.74	-84,661.34
投资收益	67,330.38	60,799.15	94,726.44
净利润	57,339.43	58,473.85	45,747.59
EBIT	206,835.29	213,056.28	282,614.66
EBITDA	246,810.21	252,077.93	314,881.13
销售商品、提供劳务收到的现金	932,094.27	609,593.47	817,776.52
收到其他与经营活动有关的现金	1,197,593.59	1,158,093.23	1,706,230.70
购买商品、接受劳务支付的现金	1,624,999.38	1,571,451.22	2,758,018.76
支付其他与经营活动有关的现金	1,003,252.69	1,043,547.36	889,832.97
吸收投资收到的现金	545,962.33	1,205,636.49	1,228,639.56
资本支出	535,397.71	992,084.16	1,076,143.83
经营活动产生现金净流量	-616,815.84	-1,038,236.29	-1,229,941.48
投资活动产生现金净流量	-1,009,062.51	-2,752,165.74	-2,366,609.37
筹资活动产生现金净流量	1,936,154.79	3,220,653.24	5,005,950.70
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	20.26	22.77	20.76
期间费用率(%)	25.74	27.59	32.31
应收类款项/总资产(%)	10.22	12.11	10.68
收现比(X)	1.30	0.80	0.95
总资产收益率(%)	1.07	0.98	1.10
资产负债率(%)	69.72	69.86	69.90
总资本化比率(%)	66.72	66.44	66.88
短期债务/总债务(X)	0.16	0.21	0.18
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.18	0.28	0.21
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.28	-1.84	-2.12
总债务/EBITDA(X)	50.75	54.47	54.47
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.09	0.10
货币资金/短期债务(X)	1.83	1.10	1.50
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.51	0.45	0.54

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、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
盈利能力	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
	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
偿债能力	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
	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。