

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】386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”、“20 扬子 Y2”和“20 扬子 Y3”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”、“20 扬子 Y2”和“20 扬子 Y3”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年六月二十四日



## 信用评级报告声明

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

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

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

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月24日

## 南京扬子国资投资集团有限责任公司 主体及相关债项2021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	2021/6/24	AAA/稳定	赵迪	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
20 扬子 Y3	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”。

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	18.00	企业经营 与财务 实力	资产总额	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	32.00		净资产总额	36.00%	36.00
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	3.60
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
	一般公共预算收入	32.00%	32.00		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60		(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	
企业经营 与财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

#### 基础模型参考等级

#### 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。

### 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，主要从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、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。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南京市及江北新区直管区地区经济保持增长，经济实力仍很强；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，公司对子公司存在一定的管控压力；公司资产流动性一般；全部债务大幅增长、债务负担较重；现金来源对筹资活动依赖程度上升。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”和“20 扬子 Y3”的信用等级为 AAA。

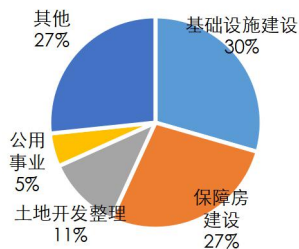
### 同业对比

项目	南京扬子国资投资集团有限责任公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	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	南京市	成都市	长沙市
GDP (亿元)	14817.95	14817.95	17716.70	12142.52
GDP 增速 (%)	4.60	4.60	4.00	4.00
人均 GDP (元)	159082	159082	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	1637.70	1637.70	1520.40	1642.96
一般公共预算支出 (亿元)	1754.60	1754.60	2158.00	1480.24
资产总额 (亿元)	2820.79	350.11	1263.14	874.82
所有者权益 (亿元)	849.18	116.33	428.14	283.78
营业收入 (亿元)	85.71	21.09	56.30	61.87
利润总额 (亿元)	8.68	2.22	10.67	8.76
资产负债率 (%)	69.90	66.77	66.11	67.56
全部债务资本化比率 (%)	67.18	-	-	-

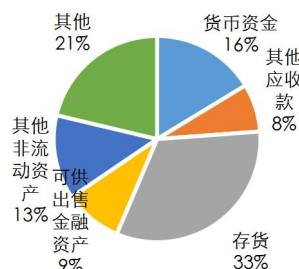
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年。数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



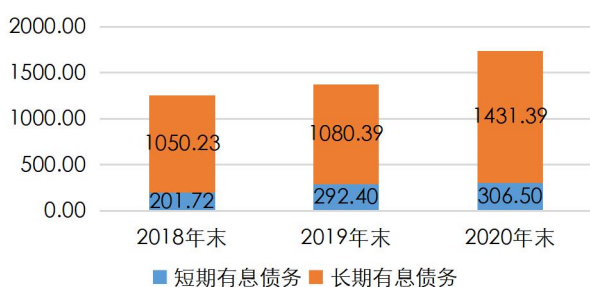
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
资产总额	2063.27	2301.12	2820.79	2897.12
所有者权益	624.73	693.54	849.18	845.36
营业收入	71.74	75.75	85.71	10.75
利润总额	7.60	8.99	8.68	-3.14
全部债务	1251.95	1372.79	1737.90	-
资产负债率	69.72	69.86	69.90	70.82
全部债务资本化比率	66.71	66.44	67.18	-

公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	南京市		
GDP 总量	12820.40	14030.15	14817.95
GDP 增速	8.00	7.80	4.60
人均 GDP (元)	152886	165681	159082
一般公共预算收入	1470.00	1580.00	1637.70
一般公共预算收入增速	11.10	7.50	3.70
上级补助收入	144.30	163.50	179.00

## 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;
- 江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业,地区经济保持快速增长,经济实力仍很强;
- 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,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和财政补贴等方面的大力支持。

## 关注

- 公司合并范围子公司众多,主营业务主要由各子公司展开,存在一定的管控压力;
- 公司资产以变现能力较弱的其他应收款、存货和其他非流动资产等为主,资产流动性一般;
- 公司全部债务大幅增长,其中短期有息债务规模较大,债务负担较重;
- 公司经营性和投资性现金流仍为净流出,现金来源对筹资活动依赖程度上升。

## 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,能够得到股东及各方持续有力支持,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 Y3)	2020/7/15	赵迪 庞文静	《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>
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	2020/6/22	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	2020/6/22	3.00	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 Y3	2020/7/15	20.00	2020/10/27~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 年公开发行永续期公司债券(第一期)品种一”(以下简称“20 扬子 Y1”)、“南京扬子国资投资集团有限责任公司 2020 年公开发行永续期公司债券(第一期)品种二”(以下简称“20 扬子 Y2”)和“南京扬子国资投资集团有限责任公司 2020 年公开发行永续期公司债券(第二期)品种一”(以下简称“20 扬子 Y3”)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。截至 2021 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 130 亿元,较 2019 年末增加 40.00 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,公司作为南京市江北新区最重要的基础设施建设主体,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、园区管理及服务、基金投资和公用事业运营等业务。

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 6 月,公司已将江北国资剩余 49%股权的划转至江北新区管委会,并完成了工商变更手续,至此公司不再持有江北国资股权。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 2020 年末,江北新区管委会已向公司注入货币资金 103.74 亿元。股权划入方面,截至 2020 年末,江北新区管委会已将南京江北新区中心区发展有限公司、南京江北新区枢纽经济发展有限公司和南京国鼎投资置业有限公司 100%的股权划转至公司,并已完成工商变更登记;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”)以支付对价(金额 30.59 万元)有偿划入了南京江北新区新城科技创业 100%的股权。

截至 2021 年 3 月末,公司纳入合并范围的二级子公司共 22 家(见附件二),较上年末增加 4 家,为南京江北高新技术产业发展股权投资基金(有限合伙)、南京扬子江新城股权投资合伙企业(有限合伙)、XI YANG OVERSEAS LIMITED、YANGTZE RIVER DEVELOPMENT (HK) LIMITED;减少 3 家,为南京江北新区中心区发展有限公司、南京扬子金基置业有限公司、南京扬子科技创业股权投资基金(有限合伙)。

## 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永续期公司债。“20 扬子

<sup>1</sup> 2020 年 6 月 18 日,江北新区管委会作出《关于南京扬子国资投资集团有限责任公司增资事项的决定》,决定公司注册资本由 900,000.00 万元人民币增加至 1,300,000.00 万元人民币。

Y1”起息日为2020年4月20日，基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周末，公司有权选择将该债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周末到期全额兑付该债券。截至本报告出具日，“20 扬子 Y1”已按期支付到期利息。

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。“20 扬子 Y2”起息日为2020年4月20日，基础期限为5年，以每5个计息年度为1个周期，在每个周末，公司有权选择将该债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周末到期全额兑付该债券。截至本报告出具日，“20 扬子 Y2”已按期支付到期利息。

扬子国资发行的“20 扬子 Y3”为20.00亿元的付息式固定利率可续期公司债。“20 扬子 Y3”起息日为2020年10月27日，基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周末，公司有权选择将该债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周末到期全额兑付该债券。截至本报告出具日，“20 扬子 Y3”尚未到还本付息日。

“20 扬子 Y1”、“20 扬子 Y2”和“20 扬子 Y3”扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债和补充流动资金。截至2021年5月末，上述债券募集资金均已使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势**

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧**

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

### 1. 南京市

#### 跟踪期内，南京市地区经济保持增长，产业结构持续优化，经济实力仍很强

跟踪期内，南京市地区经济增速保持增长，经济实力仍很强，但受新冠肺炎疫情影响增速有所下降。2020年，南京市实现地区生产总值14817.95亿元，经济总量列全国23个GDP超万亿元城市第十位、江苏省第二位；增速为4.6%，超全省平均水平0.9个百分点。

2020年，南京市产业结构持续优化，三次产业结构调整为2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占GDP的比重较上年提高0.8个百分点。从经济增长的动力来看，2020年南京市实现社会消费品零售总额7203.03亿元，比上年增长0.9%，增速位列全省首位；固定资产投资比上年增长6.6%，增速较前三季度提高0.7个百分点；进出口总额5340.21亿元，比上年增长10.6%，进出口总额占全省比重达12%。

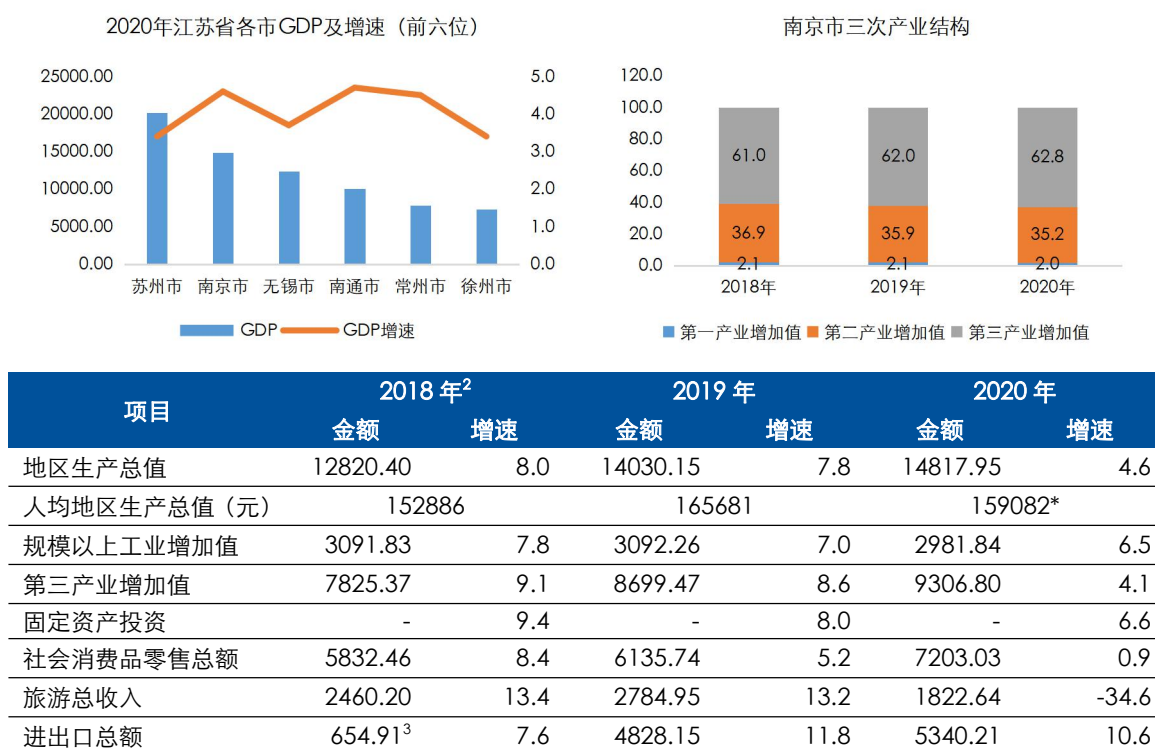
跟踪期内，南京市以先进制造业为支撑的工业经济增长较快。2020年，南京市规模以上工业增加值同比增长6.5%。其中，新型电子、绿色智能汽车、高端智能装备、生物医药与节能环保新材料四大主导产业增加值增长9.9%，快于规模以上工业增加值3.4个百分点。

南京市服务业生产平稳复苏，现代服务业增势良好。2020年，南京市规模以上服务业企业营业收入比上年增长2.1%，其中信息传输、软件和信息技术服务业营业收入增长14.1%，科学研究和技术服务业增长9.4%，增速分别快于规模以上服务业12.0和7.3个百分点。

2021年一季度，南京市实现地区生产总值3824.36亿元，同比增长16.0%。分产业看，第一产业增加值为42.64亿元，同比增长0.1%；第二产业增加值为1251.08亿元，同比增长17.6%；第三产业增加值2530.64亿元，同比增长15.5%。



图表1 南京市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



注：“\*”按照江苏省第七次全国普查结果公布的南京市常住人口估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 2.江北新区直管区

跟踪期内，江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业，地区经济保持快速增长，经济实力仍很强

2020年，江北新区直管区实现地区生产总值2103.98亿元，同比增长9.7%，增速引领江苏省及南京市。从经济增长动力来看，2020年，江北新区直管区固定资产投资同比增长12.0%，进出口总额同比增长10.3%，均呈现较快增长；社会消费品零售总额同比增长1.0%，主要受疫情影响，增速有所放缓。

跟踪期内，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”，大力发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业。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资产管理、股权投资等新金融业态，为新兴产业发展提供强大资本支撑。

<sup>2</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>3</sup> 单位为亿美元。

图表2 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		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1471.05	13.1	1800.99	13.2	2103.98	9.7
人均地区生产总值（元）	202137		-		-	
规模以上工业总产值	3285.93	-	3536.13	12.5	-	5.5
第三产业增加值	525.54	12.0	778.11	14.2	955.23	9.9
固定资产投资	630.03	18.0	700.06	15.0	-	12.0
社会消费品零售总额	415.9	12.5	476.31	6.2	678.23	1.0
进出口总额	261.6	11.8	317.64	18.3	338.90	10.3
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

## 财政状况

### 南京市

2020年，南京市一般公共预算收入保持增长，受疫情等因素影响增速有所放缓，政府性基金收入大幅增长，财政实力仍很强

2020年，南京市一般公共预算收入保持增长，但增速有所下降，主要系新冠疫情、经济下行及政策性减收等多种因素影响；一般公共预算收入中税收收入占比为85.22%，占比仍很高。2020年，南京市政府性基金收入规模较2019年大幅增长，对地方财力贡献较高，但易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性。

支出方面，2020年，南京市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长。2020年，南京市地方财政自给率<sup>4</sup>达93.34%，地方财政自给程度很高。

图表3 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	1470.00	1580.00	1637.70
其中：税收收入	1242.50	1373.80	1395.60
一般公共预算收入增速（%）	11.10	7.50	3.70
政府性基金收入	1614.60	1704.70	2208.40
上级补助收入	144.30	163.50	179.00
<b>财政收入</b>	<b>3228.90</b>	<b>3448.20</b>	<b>4025.10</b>
一般公共预算支出	1532.70	1658.60	1754.60
上解上级支出	309.41	444.68	-
政府性基金支出	1589.90	1945.70	2187.70
<b>财政支出</b>	<b>3432.01</b>	<b>4048.98</b>	<b>-</b>
财政自给率（%）	95.91	95.26	93.34

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至2020年末，南京市地方政府债务余额为2818.5亿元，其中一般债务余额1059.3亿

<sup>4</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%。

元，专项债务余额 1759.2 亿元。

2021 年 1~3 月，南京市完成一般公共预算收入 497 亿元，同比增长 22.1%；一般公共预算支出为 459.4 亿元，同比下降 0.2%。

### 江北新区直管区

2020 年，江北新区直管区一般公共预算收入保持增长，受疫情等因素影响增速有所放缓，财政实力仍较强

2020 年，江北新区直管区一般公共预算收入保持增长，但受疫情等因素影响增速有所放缓；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所上升，未来亦存在一定的不确定性。支出方面，2020 年，江北新区直管区一般公共预算支出保持增长，地方财政自给率仍很高；政府性基金支出增长较快。截至 2020 年末，江北新区直管区地方政府债务余额为 303.4 亿元。

图表 4 江北新区直管区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	172.60	186.60	188.20
一般公共预算收入增速（%）	25.7	8.1	0.8
政府性基金收入	314.60	260.20	291.40
一般公共预算支出	97.70	120.50	133.80
政府性基金支出	339.80	292.80	371.80
地方财政自给率（%）	176.66	154.85	140.66

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 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、保障房建设和土地开发整理等业务，毛利率有所下降

公司是江北新区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内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、公用事业和基金投资等业务。

2020 年，公司营业收入同比增长 9.30%，仍主要来自于基础设施建设、保障房建设、土地开发整理和公用事业等业务，其中公用事业具体包括交通运输、供水、供热、供汽、污水处理和自来水工程抢修业务。公司其他业务主要为劳务服务、技术咨询服务、租赁、贸易和金融服务等业务。同期，公司毛利润保持增长，毛利率水平有所下降。2020 年，公司公用事业收入大幅下降，主要是江北国资下属核心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”）2020 年以来不再并表所致。江北建投主要负责南京江北新材料科技园（以下简称“新材料科技园”，原南京化学工业园）范围内的基础设施建设、公用事业运营以及园区招商引资等工作。

图表5 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	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	10.84	15.10	10.53	13.91	25.24	29.45
保障房建设	21.51	29.98	18.57	24.51	23.47	27.38
土地开发整理	3.00	4.18	7.85	10.37	9.81	11.44
公用事业	18.02	25.12	19.54	25.80	4.35	5.08
其他	18.38	25.62	19.25	25.42	22.84	26.65
营业收入合计	71.74	100.00	75.75	100.00	85.71	100.00
业务类型	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.00	18.42	0.98	9.34	3.13	12.40
保障房销售	1.36	6.31	2.27	12.23	3.21	13.67
土地开发整理	0.84	27.94	1.48	18.87	1.97	20.10
公用事业	3.88	21.52	4.82	24.66	1.88	43.14
其他	6.47	35.18	7.69	39.94	7.61	33.30
合计	14.54	20.26	17.25	22.77	17.79	20.76

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理；表中2019年和2020年数据来自于公司2020年度审计报告，2018年度数据来自于公司2019年度审计报告。

## 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营地位

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一定比例与公司进行结算，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、南京江北新区公用控股集团有限公司（以下简称“江北公用”）等。江北产投主要负责南京高新技术产业开发区（以下简称“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。江北公用主要负责新材料科技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。

截至2020年末，江北产投主要已完工项目累计投资合计25.30亿元，已回款金额31.10亿元；江北公用主要已建设的项目累计投资7.39亿元，已回款金额8.05亿元。2020年，公司实现基础设施建设业务收入25.24亿元，同比大幅增加；毛利率为12.40%，保持增长。

公司未提供全口径在建及拟建基础设施项目情况。截至2020年末，江北产投重点在建基础设施建设项目计划总投资36.40亿元，已完成投资20.32亿元，尚需投资16.08亿元，主要包括江北新区顶山板块雨污分流工程、汤盘公路项目和高新区万家坝路项目建设等项目。截至2020年末，江北公用重点在建项目计划总投资为48.48亿元，已投资32.41亿元，尚需投资

16.07 亿元。同期末，公司重点拟建项目为江北地区备用水源地项目和江水源热泵项目 1245 能源站及管网建设，计划总投资 52.94 亿元。

### 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，面临一定资本支出压力**

公司保障房建设业务涉及江北新区范围内安置房和经济适用房的建设，主要由子公司江北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，公司可以设置 8% 的商业配套，以市场价对外出售。

截至 2020 年末，江北产投已完工在售保障房项目 7 个，项目合计总投资 45.30 亿元。上述项目全部面向个人销售，主要销售对象为前期周边拆迁安置及低收入保障人群。2020 年，公司保障房建设业务实现收入 23.47 亿元，同比有所增加；毛利率为 13.67%，较上年有所提高。

截至 2020 年末，江北产投主要在建保障房项目 5 个，预计总投资 71.50 亿元，已投资 39.38 亿元，尚需投资 32.12 亿元。同期末，江北产投拟建保障房项目 10 个，预计总投资 157.02 亿元。江北产投在建及拟建保障房项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

### 土地开发整理

**2020 年公司土地开发整理业务收入有所增长，但该业务易受土地市场及政府土地出让计划等影响，未来收入的实现仍存在一定不确定性**

受南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）委托，江北产投负责高新区范围内委托地块整理和开发，业务区域专营性较强。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，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，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。

2020 年，江北产投实现土地开发整理收入 9.81 亿元，同比有所增长。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。

截至 2020 年末，江北产投在开发土地整理项目面积合计 526.60 亩，累计已完成投资 44.54 亿元，尚需投资 10.71 亿元。



图表 6 截至 2020 年末公司开发过程中的土地明细（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	面积	已确认收入金额
高新区产业区四期环境综合整治项目	20.41	19.58	204.07	1.03
盘城镇工业园片区环境综合整治项目	17.03	16.06	139.32	1.14
高新路北延	8.02	4.03	93.75	2.47
盘城镇街环境综合整治项目	9.79	4.87	89.46	5.17
合计	55.25	44.54	526.60	9.81

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 公用事业

跟踪期内，公司继续从事供水、供热等公用事业业务，仍具有较强的区域专营性；2020 年以来，由于江北建投不再纳入合并范围，公司不再负责新材料科技园范围内的供热、污水处理等业务，公用事业收入大幅下降

公司公用事业业务主要由江北公用负责，主要包括供水、供热等，仍具有较强的区域专营性。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。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”）是新材料科技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，变压后为新材料科技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。

2020 年，公司实现公用事业收入 4.35 亿元，同比大幅下降，主要系江北建投于 2020 年以来不再纳入合并范围所致。

## 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。

截至 2020 年末，公司已形成 52 支基金的基金群，基金总规模近 1600 亿元，投资领域涵盖棚户区改造、美丽乡村建设、新能源、交通干线、加速器、孵化器、基因测序、节能环保、

物联网芯片、现代物流、3D 打印、区块链、金融科技等。

## 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和财政补贴等方面的大力支持

增资方面，2020 年，江北新区管委会向公司货币增资 40.00 亿元，公司注册资本及实收资本增加至 130.00 亿元。财政补贴方面，2020 年，公司获得财政补贴 3.82 亿元。此外，2020 年，公司收到江北新区管委会注资 47.17 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 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 130.00 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。跟踪期内，除公司董事、总经理发生变更外，公司治理结构及内部组织架构无其他重大变化。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，存在一定的管控压力。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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 2021 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 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 22 家，较上年末增加 4 家，减少 3 家。

### 资产构成与资产质量

公司资产总额保持增长，以变现能力较弱的其他应收款、存货和其他非流动资产等为主，资产流动性一般

2020 年末，公司资产规模同比增长 22.58%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比为 61.61%。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总计	2063.27	2301.12	2820.79	2897.12
流动资产	1267.34	1386.00	1737.94	1766.52
货币资金	371.48	322.12	459.58	463.42
应收账款	55.47	50.91	78.24	73.89
其他应收款	148.67	215.49	212.65	187.96
存货	659.07	731.80	918.27	952.62
非流动资产	795.93	915.12	1082.85	1130.60
可供出售金融资产	127.96	169.90	257.04	-
其他权益工具投资	-	-	-	261.67
投资性房地产	85.41	148.63	199.19	202.91
在建工程	79.06	115.64	163.63	194.58
其他非流动资产	415.46	349.13	373.02	371.06

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2020 年末，公司流动资产同比增长 25.39%，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，2020 年末受限金额为 0.99 亿元。公司应收账款主要为应收工程代建费和保障房补偿款等，2020 年末规模有所增长。同期末，公司应收账款前五名对象分别为高新区管委会(26.57 亿元)、南京市江北新区产业技术研创园管理办公室(13.69 亿元)、南京市江北新区管理委员会财政局(7.75 亿元)、南京化学工业园区管理委员会(6.94 亿元)和南京市六合区人民政府长芦街道办事处(3.48 亿元)，合计在应收账款中占比为 74.23%，较为集中。

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，2020 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(51.50 亿元)、江北新区管委会(39.16 亿元)、高新区土地储备中心(21.89 亿元)、南京市土地储备中心浦口新城分中心(19.47 亿元)和原化工园管委会(8.41 亿元)的往来款和代垫费用，合计在其他应收款中占比达 66.89%，较为集中。公司其他应收款规模较大，存在一定流动性风险。

随着公司建设项目的增多和工程进度的推进，2020 年末公司存货大幅增长，其中开发成本 866.50 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 20.91 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 30.58 亿元，为江北公用负责的基础设施建设成本。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产等构成。公司可供出售金融资产主要为持有的基金投资及股权投资，2020 年末同比增长 51.28%，主要系公司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所致。2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产转至其他权益工具投资科目核算。

公司投资性房地产主要为南京市高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，2020 年末大幅增长主要系存货、固定资产和在建工程转入，以及公司外购房产和公允价值变动所致；其中，因正在办理或已纳入拆迁征收范围等原因，未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 41.24 亿元。

公司在建工程主要为自建科创载体及相关配套项目，随着江北新区相关科创载体和基础配套设施的大规模建设，2020年末在建工程同比增长41.50%。

公司其他非流动资产为棚户区项目转贷款、委托贷款和预付长期资产购置款等，2020年末同比增长6.84%。南京市棚改阶段性任务已经完成，公司未来将不再新增棚改转贷款。

截至2020年末，公司受限资产合计为98.06亿元，占资产总额的比重为3.48%，主要包括投资性房地产60.33亿元、应收账款28.71亿元和在建工程4.25亿元等。

## 资本结构

跟踪期内，受股东增资和公司发行永续债券等权益工具等影响，公司所有者权益大幅增长

跟踪期内，公司所有者权益呈增长趋势。得益于股东增资，2020年末公司实收资本同比增加40.00亿元；其他综合收益大幅增长，主要系外币财务报表折算差额、可供出售金融资产及投资性房地产公允价值变动所致。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，2020年末同比增加42.86亿元，主要系江北新区管委会注资所致。同期末，公司未分配利润保持增长，为历年经营累积。

公司合并范围内非全资子公司较多，少数股东权益规模较大，是所有者权益的主要构成部分，2020年末少数股东权益略有减少。同期末，公司其他权益工具同比增加67.54亿元，主要为公司当年发行“20扬子Y1”、“20扬子Y2”、“20扬子Y3”、“20江北新区MTN005”等永续债券以及永续信托所致。

图表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
所有者权益	624.73	693.54	849.18	845.36
实收资本	60.00	90.00	130.00	130.00
其他权益工具	17.94	27.90	95.44	95.44
其他综合收益	11.66	11.70	16.94	14.95
资本公积	200.12	227.55	270.41	272.51
未分配利润	15.89	23.05	25.25	23.43
少数股东权益	319.05	313.15	310.70	308.58

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；全部债务大幅增长，其中短期有息债务规模较大，债务负担较重

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。2020年末，公司非流动资产占负债总额的比例为76.22%。

图表9 公司负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
<b>负债总计</b>	<b>1438.55</b>	<b>1607.58</b>	<b>1971.61</b>	<b>2051.76</b>
<b>流动负债</b>	<b>330.32</b>	<b>422.49</b>	<b>468.77</b>	<b>394.00</b>
短期借款	42.26	79.53	94.60	110.65
其他应付款	81.44	86.66	95.16	69.34
一年内到期的非流动负债	138.48	206.65	205.90	162.58
<b>非流动负债</b>	<b>1108.23</b>	<b>1185.08</b>	<b>1502.84</b>	<b>1657.76</b>
长期借款	740.06	741.09	895.86	996.37
应付债券	261.62	299.23	497.48	572.61
长期应付款	87.71	120.14	75.09	58.61
<b>全部债务<sup>5</sup></b>	<b>1251.95</b>	<b>1372.79</b>	<b>1737.90</b>	<b>-</b>
短期有息债务	201.72	292.40	306.50	-
资产负债率	69.72	69.86	69.90	70.82
全部债务资本化比率	66.71	66.44	67.18	-

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、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2020年以来,公司短期借款持续增长,以信用借款和保证借款为主。2020年末,公司其他应付款有所增长,主要为与南京市各级政府或国有企业的往来款以及暂借款。同期末,公司一年内到期的非流动负债保持稳定,包括一年内到期的长期借款112.21亿元、一年内到期的应付债券84.63亿元和一年内到期的长期应付款9.06亿元。

公司非流动负债仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2020年末,公司长期借款保持增长,主要为银行借款和信托借款,金额(包含一年内到期部分)分别为801.60亿元和114.08亿元。同期末,公司应付债券大幅增长,合并范围发债主体包括公司本部、江北产投和江北公用等,发债品种涉及企业债、公司债、中期票据及美元债等。2020年末,受政府专项资金与资产抵消及转增资本公积等因素影响,公司长期应付款大幅下降,主要为融资租赁借款、信托融资款以及财政拨入的专项资金。

2020年末,公司有息债务规模大幅增长,其中短期有息债务持续增长且规模较大,占全部债务的比重为17.64%。同期末,公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所上升,债务率维持较高水平。若将公司其他权益工具调整为有息债务,则2020年末公司全部债务规模为1833.33亿元,资产负债率上升至74.11%,债务负担较重。

截至2020年末,公司对外担保余额为15.40亿元(详见附件三),担保比率为1.81%。公司担保对象主要为浦口区、六合区基础设施建设主体;对民营企业的担保2.32亿元,主要为江北新区入驻企业,单笔担保金额规模较小,存在一定的代偿风险。

## 盈利能力

公司利润总额对公允价值变动收益和投资收益的依赖程度很高,盈利能力较弱

2020年,公司营业收入保持增长,营业利润率有所下降。随着有息债务规模增加,2020

<sup>5</sup> 未包含其他权益工具中的永续债券及永续信托。



年公司以财务费用为主的期间费用持续增长，占营业收入的比重为 32.31%。

2020 年，公司公允价值变动收益主要来自于投资性房地产公允价值的增加，投资收益主要来自于可供出售金融资产在持有期间的投资收益，财政补贴主要为招商引资免租政策补贴、日常经营补贴等。跟踪期内，公司公允价值变动收益、投资收益和财政补贴占利润总额的比重分别为 109.09%、87.13%和 44.00%。公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。公司总资本收益率和净资产收益率维持较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
营业收入	71.74	75.75	85.71	10.75
营业利润率	18.73	20.93	18.74	8.76
期间费用	18.47	20.83	27.69	5.89
公允价值变动收益	2.06	3.69	7.57	-0.01
投资收益	6.73	6.08	9.47	1.20
财政补贴	2.52	4.06	3.82	-
利润总额	7.60	8.99	8.68	-3.14
总资本收益率	1.00	0.88	0.93 <sup>6</sup>	-
净资产收益率	0.92	0.84	0.54	-

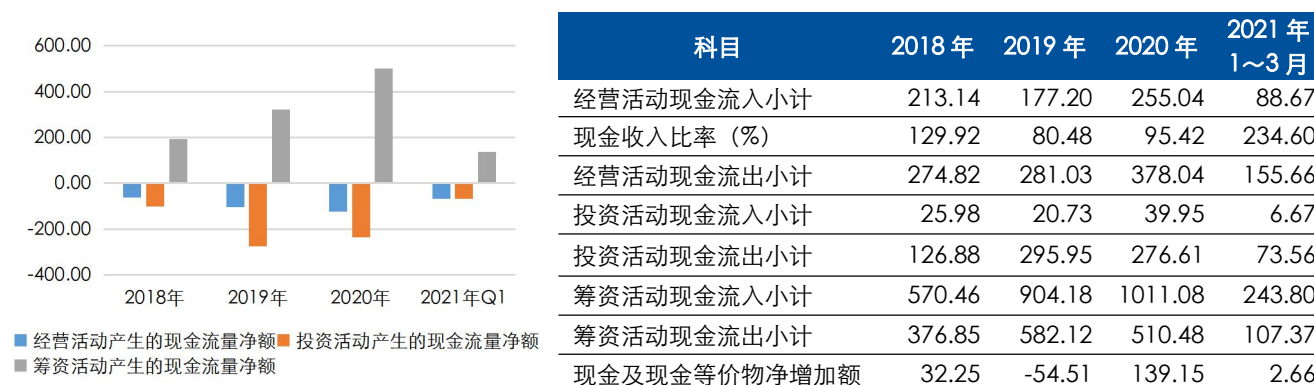
数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动依赖程度上升

2020 年，公司经营活动现金流仍为净流出。公司经营活动现金流入主要来自于保障房销售、园区管理及服务等主营业务现金流入和收回的往来款项；经营活动现金流出主要用于支付土地开发整理、基础设施等项目建设支出以及往来款支出。公司现金收入比率保持较高水平，主营业务获现能力较好。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金持续净流出，其中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投资收益；现金流出主要用于股权投资及自建项目投资。公司筹资活动现金流入主要

<sup>6</sup> 公司未提供 2020 年资本化利息支出，计算该指标所用资本化利息支出为通过“分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-费用化利息支出”模拟计算。

来自于股东注资、银行借款和资本市场融资等；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，得益于相对宽松的融资环境，公司筹资活动净流入大幅增长，仍是公司主要资金来源。

## 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，2020年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所提高。公司经营现金持续净流出，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2020年末，公司长期债务资本化比率进一步上升，长期债务负担较重；EBITDA对全部债务的保障程度较弱。

图表 12 公司偿债能力情况

科目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
流动比率(%)	383.67	328.05	370.74	448.35
速动比率(%)	184.15	154.84	174.85	206.57
现金比率(%)	112.46	76.24	98.04	117.62
经营现金流动负债比(%)	-18.67	-24.57	-26.24	-17.00
长期债务资本化比率(%)	62.70	60.90	62.76	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.57	0.45	0.53	-
全部债务/EBITDA(倍)	50.73	54.47	55.19	-

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，融资渠道顺畅。截至2020年末，公司共获得金融机构授信2542.55亿元，未使用授信额度为806.69亿元。

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，继续得到股东及各方相关方的有力支持，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2020年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

公司所在地区南京市的经济财政实力处于中游水平，经济增速最高。公司财务实力在对比组中很强，但资产负债率最高。

图表 13 同业对比情况

项目	南京扬子国资投资集团有限责任公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	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	南京市	成都市	长沙市
GDP (亿元)	14817.95	14817.95	17716.70	12142.52
GDP 增速 (%)	4.60	4.60	4.00	4.00
人均 GDP (元)	159082*	159082*	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	1637.70	1637.70	1520.40	1642.96
一般公共预算支出 (亿元)	1754.60	1754.60	2158.00	1480.24
资产总额 (亿元)	2820.79	350.11	1263.14	874.82
所有者权益 (亿元)	849.18	116.33	428.14	283.78
营业收入 (亿元)	85.71	21.09	56.30	61.87
利润总额 (亿元)	8.68	2.22	10.67	8.76
资产负债率 (%)	69.90	66.77	66.11	67.56
全部债务资本化比率 (%)	67.18	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，“\*”按照江苏省第七次全国普查结果公布的南京市常住人口估算。

## 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 2021 年 5 月 10 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；江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业，地区经济保持快速增长，经济实力仍很强；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，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和财政补贴等方面的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力；公司资产以变现能力较弱的其他应收款、存货和其他非流动资产等为主，资产流动性一般；公司全部债务大幅增长，其中短期有息债务规模较大，债务负担较重；公司经营性和投资性现金流仍为净流出，现金来源对筹资活动依赖程度上升。

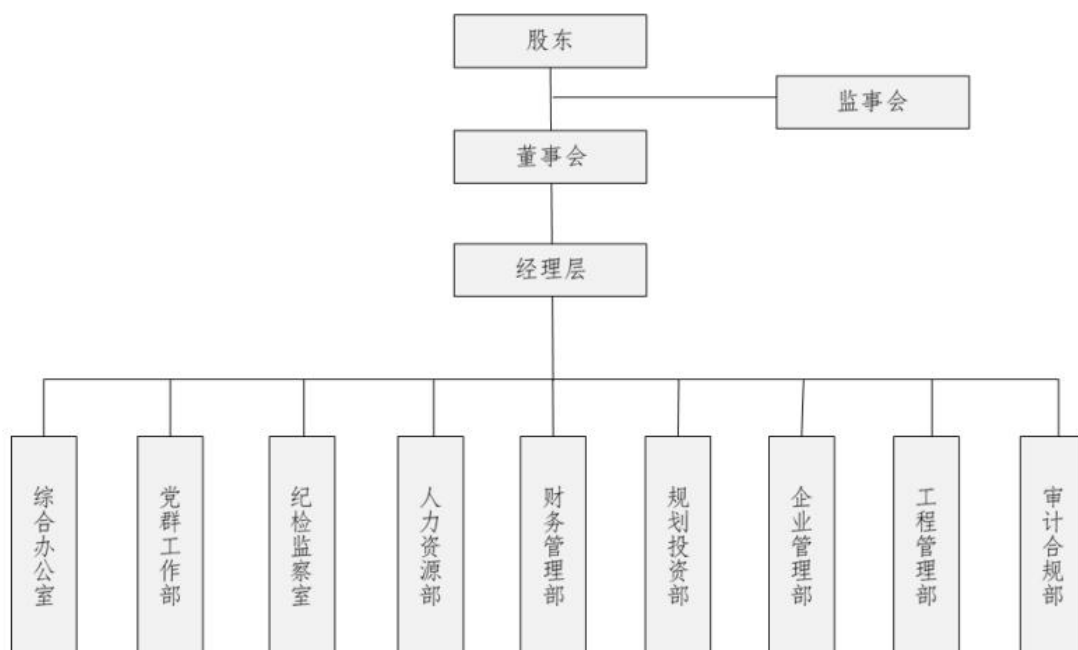
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“20 扬子 Y1”、“20 扬子 Y2”、“20 扬子 Y3”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 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	业务性质	注册资本	持股比例
1	南京江北新区产业投资集团有限公司	投资兴办高新技术企业	654816.48	51.00
2	南京江北新区公用资产投资发展有限公司	城市基础设施建设	395807.00	55.65
3	南京扬子开发投资有限公司	保障性住房投资、建设	594300.00	74.04
4	南京市浦口新城开发建设有限公司	实业投资	235000.00	85.49
5	南京江北新区科技投资集团有限公司	承接服务外包业务	254679.23	78.53
6	南京扬子江投资基金管理有限公司	基金投资管理	10000.00	100.00
7	南京江北新区中央商务区投资发展有限公司	项目投资；资产管理	260490.49	60.00
8	南京扬子江资产运营管理有限公司	资产管理	39000.00	100.00
9	南京扬子江新城发展有限公司	农业项目投资	400000.00	100.00
10	南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	融资租赁业务	30000.00	79.55
11	南京扬子商业保理有限公司	商业保理	50000.00	100.00
12	南京江北新区枢纽经济发展有限公司	城市基础设施	10000.00	100.00
13	南京数字金融产业研究院有限公司	金融数据处理技术开发	500.00	60.00
14	南京工程咨询中心有限公司	招投标咨询	1000.00	100.00
15	南京扬子江文体投资发展有限公司	国有文化资产的经营和资本运作	500.00	100.00
16	南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	从事投资管理及相关咨询服务业务	150000.00	99.00
17	南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	发起设立子基金	502500.00	39.80
18	南京江北高新技术产业发展股权投资基金（有限合伙）	科技产业投资	25000.00	76.00
19	南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	基金管理投资、创业投资	300300.00	99.90
20	南京扬子江新城股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资	200100.00	99.95
21	XI YANG OVERSEAS LIMITED	-	-	100.00
22	YANGTZE RIVER DEVELOPMENT (HK) LIMITED	-	-	100.00



附件三：截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保主体	担保余额	企业性质	担保期限	
			起始日	到期日
南京浦口经济开发有限公司	42000.00	国有	2016-1-28	2025-12-10
南京浦口经济开发有限公司	30000.00	国有	2016-1-27	2023-12-31
南京金旅融资租赁有限公司	15330.00	国有	2020-8-3	2023-7-29
南京江北新区建设投资集团有限公司	10000.00	国有	2015-3-20	2028-7-22
南京金旅融资租赁有限公司	6857.00	国有	2020-4-13	2021-4-12
南京江北新区建设投资集团有限公司	5000.00	国有	2014-6-13	2021-7-22
南京江北新区建设投资集团有限公司	5000.00	国有	2014-11-7	2025-7-22
南京新明经济开发有限公司	5000.00	国有	2019-12-3	2021-12-2
南京金旅融资租赁有限公司	4800.00	国有	2019-12-2	2022-8-12
南京金旅融资租赁有限公司	4800.00	国有	2019-12-20	2022-8-12
南京新明经济开发有限公司	2000.00	国有	2019-8-23	2021-8-22
南京焦耳科技有限责任公司	1000.00	民营	2020-3-25	2020-3-16
南京金三力橡塑有限公司	1000.00	民营	2020-10-22	2021-10-19
江苏超伟石化有限公司	900.00	民营	2020-12-24	2021-12-23
南京瀚柏瑞宸健康管理有限公司	800.00	民营	2020-5-11	2021-5-10
江苏鸿基节能新技术股份有限公司	800.00	民营	2020-8-20	2021-8-19
南京顺君运输有限公司	800.00	民营	2020-12-1	2021-11-30
南京苏特电气股份有限公司	700.00	民营	2020-12-15	2021-12-15
南京品生医疗科技有限公司	500.00	民营	2020-3-18	2021-3-17
南京国信能源有限公司	500.00	民营	2020-5-11	2021-5-11
南京品生医疗科技有限公司	500.00	民营	2020-5-19	2021-5-18
南京雨岚园林绿化建设有限公司	500.00	民营	2020-6-15	2021-6-10
南京汇宜合晟贸易有限公司	500.00	民营	2020-9-18	2021-9-17
南京云田网络科技股份有限公司	500.00	民营	2020-9-17	2021-9-17
南京云田网络科技股份有限公司	500.00	民营	2020-10-29	2021-10-28
南京海源中药饮片有限公司	500.00	民营	2020-10-29	2021-10-28
江苏苏博生物医学科技南京有限公司	500.00	民营	2020-12-15	2021-12-14
南京浩宇物流有限公司	500.00	民营	2020-6-29	2021-6-28
南京三圣物流有限公司	490.00	民营	2020-12-29	2021-12-20
南京钟瑞物流有限公司	490.00	民营	2020-12-29	2021-12-20
江苏洋耀晨经贸实业发展有限公司	490.00	民营	2020-12-29	2021-12-20
南京欧凯生物科技有限公司	400.00	民营	2020-3-12	2021-3-12
南京宁铁无损检测技术研究院有限公司	400.00	民营	2020-6-1	2021-5-31
南京碧盾环保科技股份有限公司	400.00	民营	2020-6-9	2021-3-19
南京雨发农业科技开发有限公司	400.00	民营	2020-6-16	2021-6-15
南京领先环保技术股份有限公司	400.00	民营	2020-8-20	2021-8-19

南京新瓦特智控科技有限公司	400.00	民营	2020-9-4	2021-9-3
南京国信能源有限公司	400.00	民营	2020-9-10	2021-8-31
南京领先环保技术股份有限公司	400.00	民营	2020-9-28	2021-9-27
南京顺君运输有限公司	400.00	民营	2020-3-25	2021-3-19
南京白云环境科技集团股份有限公司	400.00	民营	2020-4-2	2021-4-1
维讯化工（南京）有限公司	400.00	民营	2020-10-12	2021-10-11
南京联尊新型建材有限公司	400.00	民营	2020-12-15	2021-12-15
南京国信能源有限公司	370.00	民营	2020-11-5	2021-5-5
南京智研人工智能科技研究院有限公司	350.00	民营	2020-11-18	2021-11-17
南京通用电气装备有限公司	300.00	民营	2020-6-9	2021-6-8
南京恒瑞环保科技有限公司	300.00	民营	2020-8-12	2021-8-11
嘉翼数字化增材技术研究院有限公司	300.00	民营	2020-12-2	2021-12-1
南京易通大件起重运输有限公司	300.00	民营	2020-8-5	2021-8-2
南京联尊新型建材有限公司	300.00	民营	2020-11-12	2021-11-12
南京山王化工有限公司	280.00	民营	2020-3-10	2021-3-9
南京沃丰建材贸易有限公司	250.00	民营	2020-4-27	2021-4-19
江苏苏博生物医学科技南京有限公司	200.00	民营	2020-2-27	2021-2-27
南京瀚柏瑞宸健康管理有限公司	200.00	民营	2020-6-19	2021-6-18
南京实践医学检验有限公司	200.00	民营	2020-4-28	2021-4-27
南京新瓦特智控科技有限公司	200.00	民营	2020-10-20	2021-10-19
南京新瓦特智控科技有限公司	200.00	民营	2020-11-23	2021-11-18
南京恒瑞环保科技有限公司	200.00	民营	2020-12-15	2021-12-11
南京领先环保技术股份有限公司	200.00	民营	2020-12-15	2021-12-22
南京磊春工程机械有限公司	200.00	民营	2020-12-24	2021-12-15
南京易通大件起重运输有限公司	200.00	民营	2020-6-4	2021-6-3
江苏荣力旺吊装工程有限公司	200.00	民营	2020-6-10	2021-6-4
南京杨川机电设备检修安装有限责任公司	200.00	民营	2020-11-27	2021-11-26
南京杨川机电设备检修安装有限责任公司	200.00	民营	2020-12-31	2021-12-30
南京良田吊装有限公司	180.00	民营	2020-9-15	2021-9-13
南京常格科技发展有限公司	150.00	民营	2020-6-15	2021-6-14
南京常格科技发展有限公司	150.00	民营	2020-11-13	2021-11-12
江苏黑马高科股份有限公司	100.00	民营	2020-3-3	2021-1-3
南京培根化工有限公司	100.00	民营	2020-1-22	2021-1-19
南京二马物流有限公司	50.00	民营	2020-3-26	2021-3-25
南京固洁包装容器有限公司	48.00	民营	2020-10-30	2021-4-19
南京欧凯生物科技有限公司	10.00	民营	2020-6-18	2021-6-17
<b>合计</b>	<b>153995.00</b>	-	-	-

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	2063.27	2301.12	2820.79	2897.12
货币资金	371.48	322.12	459.58	463.42
其他应收款	148.67	215.49	212.65	187.96
存货	659.07	731.80	918.27	952.62
可供出售金融资产	127.96	169.90	257.04	-
其他权益工具投资	-	-	-	261.67
其他非流动资产	415.46	349.13	373.02	371.06
负债总额	1438.55	1607.58	1971.61	2051.76
一年内到期的非流动负债	138.48	206.65	205.90	162.58
长期借款	740.06	741.09	895.86	996.37
应付债券	261.62	299.23	497.48	572.61
全部债务	1251.95	1372.79	1737.90	-
其中: 短期有息债务	201.72	292.40	306.50	-
所有者权益	624.73	693.54	849.18	845.36
营业收入	71.74	75.75	85.71	10.75
利润总额	7.60	8.99	8.68	-3.14
经营活动产生的现金流量净额	-61.68	-103.82	-122.99	-66.99
投资活动产生的现金流量净额	-100.91	-275.22	-236.66	-66.89
筹资活动产生的现金流量净额	193.62	322.07	500.60	136.43
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	18.73	20.93	18.74	8.76
总资本收益率 (%)	1.00	0.88	0.93	-
净资产收益率 (%)	0.92	0.84	0.54	-
现金收入比率 (%)	129.92	80.48	95.42	234.60
资产负债率 (%)	69.72	69.86	69.90	70.82
长期债务资本化比率 (%)	62.70	60.90	62.76	-
全部债务资本化比率 (%)	66.71	66.44	67.18	-
流动比率 (%)	383.67	328.05	370.74	448.35
速动比率 (%)	184.15	154.84	174.85	206.57
现金比率 (%)	112.46	76.24	98.04	117.62
经营现金流动负债比率 (%)	-18.67	-24.57	-26.24	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.57	0.45	0.53	-
全部债务/EBITDA (倍)	50.73	54.47	55.19	-

## 附件五：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=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

## 附件六：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”、“20 扬子 Y2”和“20 扬子 Y3”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》等相关规定,同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021 年 6 月 24 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。