

2021 年第二期南京江北新区产业投资集团有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011049】

评级对象: 2021 年第二期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

计划发行: 人民币 45.00 亿元

本期发行: 人民币 5.00 亿元

存续期限: 7 年, 附第 3 年末和第 5 年末公司调整票面利率选择和投资者回售选择权

增级安排: 无

评级时间: 2021 年 7 月 20 日

发行目的: 基金投资

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 到期利息随本金一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	79.29	57.33	60.01	63.60
刚性债务	234.31	225.49	312.91	327.64
所有者权益	233.71	290.50	333.38	328.84
经营性现金净流入量	2.49	-21.53	-12.30	3.84
合并数据及指标:				
总资产	743.46	904.91	1129.13	1194.63
总负债	511.09	612.52	785.66	858.54
刚性债务	455.17	525.52	613.06	676.49
所有者权益	232.38	292.38	343.48	336.08
营业收入	16.93	29.77	51.24	1.66
净利润	1.74	1.98	1.86	-3.21
经营性现金净流入量	-35.60	-57.78	-28.03	-25.51
EBITDA	8.34	10.68	14.96	—
资产负债率[%]	68.74	67.69	69.58	71.87
长短期债务比[%]	335.20	267.71	186.85	237.80
营业利润率[%]	14.49	10.54	7.31	-182.30
短期刚性债务现金覆盖率[%]	184.34	124.88	110.73	135.82
营业收入现金率[%]	200.85	41.09	74.82	803.37
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.91	-21.89	-12.25	—
EBITDA/ 利息支出 [倍]	0.45	0.34	0.41	—
EBITDA/ 刚性债务 [倍]	0.02	0.02	0.03	—

注: 根据江北产投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈威宇 chenweiyu@shxsj.com

郭 燕 gy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部发展环境良好。**江北新区是国家级新区, 工业经济增长势头良好, 区域发展前景较好。南京高新区是江北新区重要的组成部分, 是全省首家国家级高新区, 江北产投外部发展环境较好。
- **业务地位较显著。**作为原南京高新区唯一的基础设施建设平台, 江北产投业务地位较显著。随着江北新区建设规划的进一步落实, 公司目前定位于江北新区产业载体、保障房项目建设主体及产业运营平台, 公司收入结构较为多元。
- **股东支持。**作为江北新区重要的产业平台, 江北产投能够得到股东在资金及资产划拨等方面的支持。

主要风险:

- **债务偿付压力较大。**随着在建项目的持续投入, 江北产投目前已积累较大规模刚性债务, 存在较大债务偿付压力。
- **资本性支出压力。**未来, 江北产投在建及拟建项目仍有较大的资金需求, 存在资本性支出压力。
- **期间费用侵蚀作用严重。**江北产投期间费用规模较大, 对利润的侵蚀作用严重。公司盈利主要依靠公允价值变动及政府补助。
- **资产流动性较弱。**江北产投以流动资产为主, 但主要集中于存货, 且高新区管委会对江北产投占款规模较大, 影响资产流动性。

➤ 未来展望

通过对江北产投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年第二期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京江北新区产业投资集团有限公司（简称“江北产投”、“该公司”或“公司”）原名南京高新技术经济开发总公司，系经南京高新技术产业开发区管理委员会（简称“高新区管委会”）（南高区管字[1991]93 号）批准，于 1992 年设立的国有企业，初始注册资本 100 万元。后经数次增资变化，截至 2012 年 11 月末，该公司注册资本增至 52.25 亿元。2014 年 3 月，南京市人民政府成立南京扬子国资投资集团有限责任公司（简称“扬子国资”），并将公司 51% 的股权划入扬子国资。2015 年 3 月，公司更名为南京高新技术经济开发有限责任公司。2017 年 12 月，因江北新区管理体制调整，经南京市江北新区管理委员会（简称“江北新区管委会”）批准，公司变更为现名。2018 年 7 月，扬子国资对公司增资 2.00 亿元，公司注册资本增至 54.25 亿元，同时扬子国资将其持有的公司 1.81% 的股权无偿划转至高新区管委会。2019 年 6 月，扬子国资对公司增资 3.00 亿元，公司注册资本增至 57.25 亿元，同时扬子国资将其持有的公司 2.57% 股权无偿划转至高新区管委会，划转后扬子国资和高新区管委会分别持股 51% 和 49%。2019 年 7 月，经公司股东会决议，鉴于公司原股东高新区管委会已变更为江北新区管委会，同意公司办理相关工商变更手续。2019 年 12 月，南京江北工融金投一号债转股投资合伙企业（有限公司）（简称“工融金投”）及建信金融资产投资有限公司（简称“建信金融”）分别为公司增资 20.00 亿元¹和 14.00 亿元²。2020 年 10 月，扬子国资对公司货币增资 2.40 亿元，同时还以其持有的南京国鼎投资置业有限公司 100% 股权对公司进行出资³。截至 2020 年末，公司注册资本为 65.48 亿元，实收资本为 65.48 亿元⁴，扬子国资、江北新区管委会、工融金融和建信金融分别持股 45.59%、42.84%、6.81% 和 4.76%。考虑到扬子国资是江北新区管委会全资子公司，且根据公司章程及股东会决议，扬子国资对公司的部分职权委托江北新区管委会代为行使，公司实际控制人为江北新区管委会。

该公司原为南京高新技术产业开发区（简称“南京高新区”）唯一的基础设施建设主体，承担南京高新区范围内的土地开发及基础设施建设及运营任务，同时从事产业投资及园区企业的服务工作。江北新区管理体制调整后，南京高

¹ 其中 4.46 亿元计入“实收资本”，15.54 亿元计入“资本公积”。

² 其中 3.12 亿元计入“实收资本”，10.88 亿元计入“资本公积”。

³ 经评估，该部分股权出资额 0.55 亿元。本次增资合计 2.95 亿元，其中 0.66 亿元计入“实收资本”，2.29 亿元计入资本公积。

⁴ 2021 年 3 月，扬子国资对该公司货币增资 1.00 亿元，公司暂计入“实收资本”。

新区作为江北新区的核心组成部分，公司业务范围由南京高新区拓展至江北新区全境，目前定位为江北新区范围内产业运营主体以及保障房项目建设主体。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司已于 2021 年 1 月成功注册了总额度 45.00 亿元的企业债券，注册号为发改企业债[2021]19 号。公司于 2021 年 3 月成功发行了 12.00 亿元的 2021 年第一期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券，发行期限为 7 年，在存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 3.87%。本期债券拟发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 7 年，附第 3 年末和第 5 年末公司调整票面利率选择和投资者回售选择权，募集资金拟用于基金投资。

本期债券在存续期内前 3 年的最终票面利率将根据簿记建档结果确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期内前 3 年固定不变。本期债券存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末，该公司可以选择调整票面利率，票面利率在调整之后的计息年度固定不变。若公司未行使调整票面利率选择权，则维持原有票面利率。在本期债券存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末，公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调票面利率，上调或下调幅度为 0 至 300 个基点（含本数）。公司将于本期债券第 3 个计息年度和第 5 个计息年度付息日前的第 20 个工作日刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2021 年第二期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券
总发行规模:	45.00 亿元人民币
本期发行规模:	5.00 亿元人民币
本期债券期限:	7 年，附第 3 年末和第 5 年末公司调整票面利率选择和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本，到期利息随本金一起支付
增级安排:	无

资料来源：江北产投

(2) 募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金全部用于基金出资，具体拟投资基金详见图表 2。

图表 2. 本期债券拟使用募集资金投资计划（单位：万元、%）

项目名称	总投资	拟使用债券募集资金	使用募集资金占基金总投资比例
南京星纳赫源创业投资合伙企业（有限合伙）	50000	10960	21.92

南京芯创益华总部创业投资合伙企业（有限合伙）	99000	17919	18.10
南京鼎晖百孚睿科创业投资合伙企业（有限合伙）	11000	1650	15.00
南京江北智能创业投资合伙企业（有限合伙）	99000	9211	9.30
南京仁璞创业投资合伙企业（有限合伙）	20700	2760	13.33
江苏走泉中金国信创业投资合伙企业（有限合伙）	30000	7500	25.00
合计	309700	50000	—

资料来源：江北产投

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续平稳恢复，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续平稳恢复：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情影响，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要对在建项目和补短

板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。近年来，全市经济持续增长，综合经济实力强。2020年，全市经历新冠疫情后经济企稳回升，主要经济指标持续改善。2021年第一季度，受益于上年同期基数相对较低影响，全市主要经济指标增速较快。

南京市位于江苏省西南部，是江苏省省会、副省级城市、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、长江航运物流中心和重要门户城市。南京市建立了全方位、立体化、大运量的交通运输网络，铁路、公路、水运、空运、管道五种运输方式齐全，交通便利，区位优势明显。

近年来，南京市经济总量保持较快增长。2018-2020年，南京市分别实现地区生产总值12820.40亿元、14030.15亿元和14817.95亿元，按可比价格计算，同比分别增长8.0%、7.8%和4.6%。2020年全市经济总量继2016年首次进入全国“万亿元俱乐部”城市后，首次跻身全国十强之列。同期，全市三次产业结构由2018年的2.1:36.9:61.0调整为2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值的比重持续小幅增长，产业结构有所优化。根据江苏省第七次全国人口普查公报，截至2020年11月1日零时，南京市常住人口931.47万人，2020

年全市人均地区生产总值为 15.91 万元。2020 年，全市实现全社会固定资产投资 5418.23 亿元，同比增长 6.6%，增速较 2019 年回落 1.4 个百分点，分领域看，工业投资增长 11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长 20.0%、5.5%，占工业投资比重分别为 51.5%、54.8%；完成社会消费品零售总额 7203.03 亿元，同比增长 0.9%。

2020 年年初，受新冠疫情影响，南京市经济情况受到短期冲击，主要经济指标均处于较低水平。受此影响，2021 年第一季度，南京市实现地区生产总值 3824.36 亿元，同比增长 16.0%，增速相对较快。若剔除相关影响，全市 2020 年、2021 年两年第一季度平均增长 8.6%，增速仍保持在较高水平。其中，第一、第二、第三产业分别实现增加值 42.64 亿元、1251.08 亿元和 2530.64 亿元，同比分别增长 0.1%、17.6%和 15.5%。同期，全市实现全社会固定资产投资 1238.83 亿元，同比增长 22.1%，两年平均增速为 8.3%，投资保持稳步增长；全市实现社会消费品零售总额 2107.27 亿元，同比增长 39.6%，两年平均增长 8.1%，限额以上商品零售中，建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类、汽车类等升级类消费品零售额分别增长 80.8%、76.2%、74.9%，新能源汽车零售额增长 272.7%，消费市场出现回暖。

图表 3. 2018 年以来南京市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018 年 ⁵		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	12820.40	8.0	14030.15	7.8	14817.95	4.6	3824.36	16.0
第一产业增加值	273.42	0.6	289.82	0.7	296.80	0.9	42.64	0.1
第二产业增加值	4721.61	6.5	5040.86	6.7	5214.35	5.6	1251.08	17.6
第三产业增加值	7825.37	9.1	8699.47	8.6	9306.80	4.1	2530.64	15.5
全社会固定资产投资	4718.05	9.4	—	8.0	5418.23	6.6	1238.83	22.1
规模以上工业增加值	3091.83	7.8	3092.26	7.0	2981.84	6.5	813.51	19.8
社会消费品零售总额	5832.46	8.4	6135.74	5.2	7203.03	0.9	2107.27	39.6
城镇居民人均可支配收入（元）	59308	8.7	64372	8.5	67553	4.9	22104	13.9
农村居民人均可支配收入（元）	25263	9.2	27636	9.4	29621	7.2	13030	17.2

资料来源：南京市统计年鉴，南京市统计局网站

南京市以产业基地和产业园区为发展载体，大力发展计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、石油加工、炼焦和核燃料加工业。未来几年，南京将重点建设长江国际航运物流中心、长三角先进制造业中心、江苏省现代服务业中心、全国重要的科教中心和东部城市绿化中心，重点发展具有核心竞争力的产业集群，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。2020 年，南京市规模以上工业增加值为 2981.84 亿元，同比增长 6.5%。其中新型电子信息、绿色智能汽车、高端智能装备、生物医药与节能环保等四大先

⁵ 2019 年对 2018 年 GDP 数据进行了修订，经修订后南京市 2018 年 GDP 规模为 13009.17 亿元，三次产业结构为 2.1:36.7:61.2。

进制造业增加值比上年增长 9.9%，占全市规上工业比重为 73.0%。在规模以上工业中，规上高技术制造业⁶增加值比上年增长 28.8%，占全市规上工业比重为 25.5%，比上年提高 4.7 个百分点。其中，电子及通信设备制造业增长 47.7%，航空、航天器及设备制造业增长 14.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长 11.0%。2021 年第一季度，全市实现规模以上工业增加值 813.51 亿元，同比增长 19.8%，两年平均增长 10.3%。

土地交易方面，2018-2020 年南京市土地出让面积分别为 1276.77 万平方米、1555.79 万平方米和 1747.98 万平方米，同期土地出让均价分别为 0.75 万元/平方米、1.09 万元/平方米和 1.20 万元/平方米，对应土地出让总价分别为 956.53 亿元、1696.84 亿元和 2093.90 亿元。2018 年，受住宅用地出让面积及出让均价因宏观调控、地块位置等因素均大幅下降影响，当年土地出让总价较 2017 年下降 45.06%。2019 年，南京土地市场有所回暖，住宅用地出让量价齐升，带动全市土地出让总价大幅回升，同比增长 77.40%。2020 年，住宅及商办用地出让面积同比增长、住宅用地出让单价同比提升，得益于此，当期土地出让总价为 2093.90 亿元，同比增长 23.40%。2021 年第一季度，全市实现土地出让总面积 242.89 万平方米，实现土地出让总价 215.22 亿元。

图表 4. 2018 年以来南京市土地市场交易情况⁷

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1276.77	1555.79	1747.98	242.89
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	456.20	656.53	748.33	105.38
商办用地出让面积（万平方米）	165.15	128.72	168.55	20.13
工业用地出让面积（万平方米）	582.75	613.63	551.00	75.69
土地出让总价（亿元）	956.53	1696.84	2093.90	215.22
其中：住宅用地出让总价（亿元）	752.52	1526.18	1890.81	190.69
商办用地出让总价（亿元）	160.19	114.33	130.56	16.19
工业用地出让总价（亿元）	32.00	25.75	24.85	2.73
土地出让均价（万元/平方米）	0.75	1.09	1.20	0.89
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	1.65	2.32	2.53	1.81
商办用地出让均价（万元/平方米）	0.97	0.89	0.77	0.80
工业用地出让均价（万元/平方米）	0.05	0.04	0.05	0.04

资料来源：CREIS 中指数据

江北新区为国家级新区，近年来经济保持较快增长，2019 年 8 月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，未来区域发展前景向好。

江北新区位于江苏省南京市长江以北，包括南京市浦口区、六合区和栖霞区八卦洲街道，覆盖南京高新区、南京海峡两岸科技工业园、南京江北新材料科技园等园区和南京港西坝、七坝 2 个港区，规划面积 788 平方公里。2015 年 6 月，国务院批复同意设立南京江北新区（国函[2015]103 号），江北新区成

⁶ 高技术制造业包括医药制造业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业，计算机及办公设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业，信息化学品制造业等六大类。

⁷ 南京市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系当期尚有部分其他用途土地出让。

为全国第 13 个获批的国家级新区，也是江苏省唯一的国家级新区。

2017 年，为优化管理体系，提高行政效能，江北新区成立直管区、共建区和协调区。其中，直管区包括原南京高新区、原化工园区以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里，在直管区内划定 33.2 平方公里的核心区，集中开发，发挥引领示范作用。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。在浦口区、六合区和栖霞八卦洲范围内，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、协调。2018-2020 年，江北新区直管区完成地区生产总值分别为 1471.05 亿元、1800.99 亿元和 2103.98 亿元，同比分别增长 13.1%、13.2%和 9.7%。2018-2020 年，江北新区直管区规模以上工业总产值同比分别增长 23.1%、12.5%和 5.5%；同期，固定资产投资同比分别增长 18.0%、15.0%和 12.0%；社会消费品零售总额同比分别增长 12.5%、6.2%和 1.0%。2021 年第一季度，江北新区直管区经济仍保持增长，完成地区生产总值 555.25 亿元，同比增长 21.1%；同期，江北新区直管区固定资产投资同比增长 25.8%；社会消费品零售总额为 228.05 亿元，同比增长 37.8%。

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 39.55 平方公里，2019 年 8 月 30 日在江苏自贸试验区南京片区在江北新区挂牌，区域范围东至长江、横江大道、浦滨路，南至虎桥路、西江路，西至环山路、沿山大道、浦乌路，北至锦绣路、凯天路、浦东路，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。未来，江苏自贸试验区南京片区将建成以“两城一中心”为特色的高端产业地标，重点发展集成电路、生命健康人工智能、物联网和现代金融等产业，着力建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区和对外开放合作重要平台。江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景向好。

南京高新区成立于 1988 年，并于 1991 年被批准成为国家级高新区，是全国首批也是全省首家国家级高新区。目前南京高新区现已发展成为南京市支柱产业的重要载体，已成为电子信息和生物工程与医药产业基地、航空航天和新材料等产业聚集地。南京高新区内注册企业近 3000 家，外商投资企业 500 余家，上市公司 12 家，高新技术企业 100 余家，年纳税额过亿元的企业有 9 家，过千万的企业约 70 家，包括南京汽车集团、南京南车浦镇车辆、国电南瑞、国电南自、明发集团、绿叶思科、大华投资等大中型企业。未来，南京高新区将立足江北新区“4+2”主导产业，以千亿级生命健康、千亿级智能制造产业为龙头，加速新拓产业区基础配套，真正将南京高新区建设成为江北智慧发展高地、产业创新之都。

2. 业务运营

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体，目前定位为江北新区产业投资及保障房项目建设主体。目前公司营业收入主要来源于基建业务、土地开发业务、房屋销售业务及房屋租赁业务。近年来，基础设施建设业务受项目竣工结算进度影响存在波动；土地出让业务受土地整理面积影响逐年递增，且存量项目待结算规模仍较大；随着江北新区配套设施逐步成熟，公司逐步减少优惠政策以及建成物业逐步投入使用，公司房屋销售及房屋租赁收入规模整体呈增长趋势。2020 年，公司实现了较大规模的安置房销售，当年房屋销售收入成为公司重要的收入来源。根据已有计划，公司在建及拟建项目仍有较大的资本性支出压力。

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体，主要负责南京高新区范围内基础设施建设及土地开发任务，随着南京高新区并入江北新区，公司定位为江北新区产业投资及保障房项目建设主体。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 16.93 亿元、29.77 亿元和 51.24 亿元，其中基础设施建设收入分别为 7.39 亿元、7.24 亿元和 9.53 亿元，占同期营业收入的比重分别为 43.63%、24.31% 和 18.60%，是公司重要的收入来源；同期受土地整理面积影响，公司近三年土地开发业务收入规模持续增长，分别实现土地开发业务收入 2.70 亿元、6.09 亿元和 9.81 亿元，占同期营业收入的比重分别为 15.93%、20.45% 和 19.14%。2018-2020 年，公司分别实现房屋销售业务收入 0.52 亿元、7.45 亿元和 23.47 亿元，占营业收入的比重分别为 3.09%、25.03% 和 45.79%，2019 年以来规模显著增长主要系盘城新居一期一组团、盘城新居一期二组团、盘城新居一期三组团、沿江 150 项目（蓝海雅苑）等保障房项目逐步进入开始进入销售阶段所致；同期，公司分别实现房屋租赁业务收入 3.26 亿元、5.42 亿元和 5.56 亿元，2018 年以来营业收入显著增长主要系公司逐步减少了租金优惠政策所致。公司整体业务盈利能力较好，2018-2020 年，公司分别实现营业毛利率 26.46%、20.95% 和 22.45%，基础设施建设业务、房屋租赁业务和土地开发业务是公司毛利的重要来源。2021 年第一季度，公司实现营业收入 1.66 亿元，以房屋租赁业务为主，占营业收入的比重达 71.50%。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.93	100.00	29.77	100.00	51.24	100.00	1.66	100.00
基础设施建设	7.39	43.63	7.24	24.31	9.53	18.60	—	—
土地开发	2.70	15.93	6.09	20.45	9.81	19.14	—	—
房屋销售	0.52	3.09	7.45	25.03	23.47	45.79	—	—
房屋租赁	3.26	19.23	5.42	18.19	5.56	10.86	1.19	71.50
其他	3.07	18.12	3.58	12.02	2.87	5.60	0.47	28.50
毛利率	26.46		20.95		22.45		31.15	
基础设施建设	21.58		16.26		24.14		—	

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发		20.77		20.05		20.10		—
房屋销售		22.63		7.29		13.67		—
房屋租赁		49.44		43.20		61.30		53.01
其他		19.49		26.77		21.22		-23.72

资料来源：江北产投

(1) 基础设施建设业务

在基础设施建设方面，该公司根据宁高管[2005]45 号文，公司负责高新区土地征用与开发、厂房建设、基础配套设施建设，并对市政工程建设进行管理。根据宁高管[2010]110 号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，公司受江北新区管委会（高新区管委会）委托，按照与江北新区管委会（高新区管委会）签订的协议，约定在项目交付时在项目成本的基础上加收约 20%-40%（含 40%）与江北新区管委会（高新区管委会）进行结算。2018-2020 年，公司市政基础设施承建业务收入分别为 7.39 亿元、7.24 亿元和 9.53 亿元。公司作为原南京高新区唯一的基础设施建设主体，前期承接了大量南京高新区内各类道路、绿化及市政基础设施工程，且目前相关项目已逐步进入结算期，未来三年基础设施建设业务收入能够保持在一定规模。同期，公司基础设施建设业务毛利率分别为 21.58%、16.26%和 24.15%。2021 年第一季度，公司未实现基础设施建设业务收入。

截至 2021 年 3 月末，该公司在建基础设施建设项目主要为大厂、盘城街镇片区雨污分流工程、南京高新区产业区四期 A 片区道路、河道建设工程项目等，项目计划总投资 36.40 亿元，已完成投资 20.32 亿元，未来仍有一定的资金需求。

图表 6. 截至 2021 年 3 月末公司重要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设期间	已完成投资	后续投资安排
				2021 年 4-12 月
南京高新区产业区四期 A 片区道路、河道建设工程项目	4.70	2018.12-2021.06	0.72	3.98
星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	4.20	2017.12-2021.12	3.99	0.21
大厂、盘城街镇片区雨污分流工程	12.50	2018.07-2021.12	4.65	7.85
江北新区顶山板块雨污分流工程	3.90	2018.06-2021.05	2.67	1.23
汤盘公路项目	3.60	2018.01-2021.06	3.18	0.42
高新区万家坝路项目建设	3.14	2019.04-2021.12	1.57	1.57
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	1.55	2017.09-2021.06	1.46	0.09
高新区新华西路等四条道路及万家坝路下穿宁连高速公路工程	1.62	2018.06-2021.06	1.27	0.35
高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	1.19	2017.09-2021.06	0.81	0.38
合计	36.40	—	20.32	16.08

资料来源：江北产投

(2) 土地开发业务

2012 年之前，该公司运用自有资金或外部融资对招商引资及项目建设所需的工业用地和商业用地进行一级开发，包括支付相关的拆迁费、征地费等开发成本。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》，按地块挂牌成交收入的 70%-80%返还给公司作为土地开发业务收入。在财综[2016]4 号文下发以后，公司与江北新区管委会（高新区管委会）重新签署土地整理协议，江北新区管委会（高新区管委会）委托公司对相关土地进行开发整理，待项目完工后，江北新区管委会（高新区管委会）按照项目成本及 20%-30%的加成比例作为公司土地开发业务收入。2018-2020 年，公司分别实现土地整理面积 155.96 亩、340.59 亩和 545.90 亩，分别实现土地开发业务收入 2.70 亿元、6.09 亿元和 9.81 亿元，近三年收入规模受当年土地整理面积影响逐年增长。2018 年，公司持有的锦湖轮胎地块被收储，占地面积约 451 亩，为工业用地，公司负责收储地块上盖建筑拆除、相关人员安置等工作。由于该地块由公司自持，公司实现收益 1.20 亿元，计入“资产处置收益”。截至 2021 年 3 月末，公司尚待结算的土地开发业务及基础设施建设业务金额合计约 430 亿元，预计未来相关业务收入能够保持一定规模。2021 年第一季度，公司未实现土地开发业务收入。

图表 7. 2018-2020 年公司土地业务开发业务情况（单位：亩、亿元）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
当年整理土地面积	155.96	340.59	545.90
当年整理土地开发成本	2.14	4.87	7.84
当年整理土地业务收入	2.70	6.09	9.81

资料来源：江北产投

(3) 房屋销售业务

该公司房屋销售业务主要由子公司南京新居建设集团有限公司⁸（简称“新居集团”）负责，公司具有房地产开发二级资质，主要负责江北新区保障房项目的销售，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等。根据江北新区管委会规划，未来江北新区范围内新增的保障房业务将全部由新居集团负责，具备一定的区域专营优势。2018-2020 年，公司分别实现房屋销售业务收入 0.52 亿元、7.45 亿元和 23.47 亿元，营业收入受保障房安置计划及销售进度影响较大；2020 年收入规模显著增长，其中通过销售沿江 150（蓝海雅苑）保障房项目实现房屋销售业务收入 13.50 亿元，通过销售杜圩景河苑项目实现房屋销售业务收入 5.10 亿元。目前公司房屋销售收入主要来源于沿江 150 项目（蓝海雅苑）项目、盘城三组团、泰山 74 亩、杜圩景河苑项目，项目合计总投资 34.80 亿元，目前已回收资金 20.99 亿元⁹，尚待回笼资金 8.83 亿元。截至 2021 年 3 月末，公

⁸ 原名为“南京北园投资置业有限公司”。

⁹ 部分回款以土地返还收入体现。

司在建保障房项目主要为江北泰山经济适用房片区和浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房等，项目计划总投资 71.50 亿元，已完成投资 39.38 亿元。未来，公司拟建保障房项目主要为盘城工业园区片经济适用房、盘城镇街经济适用房和棚改一期(黄姚地块)经济适用房项目等，计划总投资合计达 157.02 亿元，建设工期基本为 2-3 年。公司保障房项目未来仍有较大的资金需求，存在一定的资本性支出压力。

图表 8. 截至 2021 年 3 月末公司重要在建/拟建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设期间	已完成投资	后续投资安排	
				2021 年 4-12 月	2022 年
江北泰山经济适用房片区	25.50	2016.07-2021.09	21.27	4.23	—
盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	7.50	2018.05-2021.04	4.51	2.99	—
侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	6.50	2018.05-2021.04	3.61	2.89	—
浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	17.50	2019.07-2021.12	6.06	11.44	—
盘城 2 号地块经济适用房	14.50	2019.09-2022.08	3.93	5.18	5.39
在建项目合计	71.50	—	39.38	26.73	5.39
棚改一期(黄姚地块)经济适用房	25.00	2021.04-2023.06	—	5.00	10.00
江北泰山经济适用房片区	7.00	2021.05-2023.12	—	1.50	2.50
盘城镇街经济适用房	26.00	2021.07-2024.06	—	6.00	10.00
盘城工业园区片经济适用房	36.00	2021.07-2025.06	—	6.00	10.00
雄州二期 B 区项目	15.33	2021.07-2023.12	—	5.00	6.00
雄州四期 B 区项目	2.68	2021.07-2023.12	—	1.00	1.00
雄州五期区项目	6.32	2021.08-2023.12	—	2.00	3.00
润泰四期项目	15.00	2021.08-2023.12	—	5.00	5.00
润泰五期项目	6.19	2021.09-2023.12	—	2.00	2.00
润泰六、七期项目	17.50	2021.09-2023.12	—	5.00	5.00
拟建项目合计	157.02	—	—	38.50	54.50

资料来源：江北产投

（4）房屋租赁业务

目前，该公司的定位转而以江北新区产业投资运营和保障房建设主体为主，公司及子公司南京生物医药谷建设发展有限公司（简称“生物医药谷”）、南京软件园科技发展有限公司（简称“软件园科技”）等所建设自持的物业资产将作为江北新区产业招商引资及园区企业服务的重要载体。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现房屋租赁业务收入 3.26 亿元、5.42 亿元、5.56 亿元和 1.19 亿元，2018 年起公司房屋租赁业务收入显著增长，主要系此前为吸引高新企业入驻，高新区管委会为入园企业提供了 3-5 年免租期，相关减免租金于每年底以租赁补贴或运营补贴的形式返还给公司，不计入营业收入。2018 年起，公司本部与江北新区生命健康产业发展管理办公室、软件园管理处、智能制造产业园管理办公室等单位签订物业打包租赁合同，以市场化定价的方式将相关物业资产打包出租给各管理办公室，再由管理办公室自行根据相关招商政策，与承租企业签订相关优惠合同。截至 2021 年 3 月末，公司对外出租的物业主要包括北斗大厦、人才大厦一、二期、孵鹰大厦、8849 人才公

寓等，可供出租面积合计达 87.58 万平方米，基本已全部出租。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司重要物业资产情况（单位：万平方米、元/㎡/月）

资产名称	可供出租面积	已出租面积	租金水平	产权所有者
北斗大厦	2.69	2.69	45	江北产投
万洁厂房	0.58	0.58	23	江北产投
人才大厦一、二期	6.21	6.21	30	江北产投
生物医药孵化器大楼	1.34	1.34	30	江北产投
中丹生态生命科学产业园一期（A 楼）	4.53	4.53	45	江北产投
中丹生态生命科学产业园一期（B 楼）	5.04	5.04	45..32	江北产投
研发大厦	3.19	3.19	40	江北产投
软件大厦	3.49	3.49	40	江北产投
动漫大厦	3.56	3.56	40	江北产投
15 号楼 ¹⁰	0.58	0.58	—	江北产投
领创 E 家	1.06	1.06	30	江北产投
生物医药谷会展中心	5.62	5.62	37	生物医药谷
加速器一期、二期	5.76	5.76	53	软件园科技
孵鹰大厦	11.51	11.51	55	软件园科技
8849 人才公寓	8.99	8.99	70	软件园科技
腾飞大厦	16.61	16.61	84	软件园经济
盛景华庭人才公寓	6.82	6.82	18	软件园科技
合计	87.58	87.58	—	—

资料来源：江北产投

截至 2021 年 3 月末，该公司在建租赁物业项目主要包含软件园现代产业创新中心、药谷人才公租房、软件园 G03 项目（新北广场）、聚慧园项目等，项目计划总投资合计 196.03 亿元，已完成投资 36.87 亿元。此外，公司拟建项目包含北联天地、聚智园等，计划总投资合计达 68.40 亿元。作为江北新区产业投资及运营主体，公司在租赁物业板块仍有较大的投融资压力。

图表 10. 截至 2021 年 3 月末公司重要租赁物业项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目主体	建设期	已完成投资额	后续投资金额及进程安排	
					2021 年 4-12 月	2022 年
现代产业创新中心	40.00	江北产投	2019.05-2023.04	2.56	7.00	15.00
药谷人才公租房	40.00	生物医药谷	2019.07-2021.06	4.66	35.34	—
软件园 G03 项目（新北广场）	39.09	软件园建设	2019.07-2022.06	12.74	12.00	14.35
南京生物医药谷生物中心项目	9.50	生物医药谷	2019.10-2023.12	4.25	2.06	2.30
研发楼三期活力源	12.00	生物医药谷	2018.06-2022.12	3.76	2.28	5.96
化学之光	4.00	生物医药谷	2018.09-2022.12	2.08	1.31	0.61
聚慧园	25.00	生物医药谷	2019.06-2023.06	3.65	6.66	7.00
南苑邻里中心	8.44	江北产投	2019.11-2021.12	2.35	6.09	—
中国气象谷启动区项目	18.00	江北产投	2019.12-2022.06	0.82	9.05	8.13

¹⁰ 该项目被整栋出租，每年收取租金收入 2500 万元。

项目名称	计划总投资	项目主体	建设期	已完成投资额	后续投资金额及进程安排	
					2021 年 4-12 月	2022 年
在建项目合计	196.03	—	—	36.87	81.79	53.35
聚智园	23.00	生物医药谷	2021.04-2023.04	—	5.00	8.00
北联天地	35.00	江北产投	2021.03-2024.03	—	5.00	10.00
铁桥邻里中心	2.40	江北产投	2021.12-2022.06	—	0.50	1.90
中欧智城大厦	8.00	智能制造	2021.06-2022.12	—	3.00	5.00
拟建项目合计	68.40	—	—	—	13.50	24.90

资料来源：江北产投

(5) 其他业务

该公司其他业务收入主要包含劳务、蒸汽业务、污水处理业务、广告业务等，2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 3.07 亿元、3.58 亿元、2.87 亿元和 0.47 亿元，占营业收入的比重分别为 18.12%、12.02%、5.60%和 28.50%，能够对公司营业收入形成一定补充。其中，2018-2020 年，劳务收入占比相对较大，同期分别实现劳务业务收入 1.19 亿元、1.27 亿元和 0.76 亿元，主要由南京全新城市管理维护中心等公司负责，主要为股东扬子国资等公司提供劳务服务。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司其他业务毛利率分别为 19.49%、26.77%、21.22%和-23.72%，能够对公司毛利形成一定补充。此外，2018 年公司实现拆迁投资性房地产业务收入 0.59 亿元，主要系公司对自持物业科苑宾馆及软件园开发楼拆迁所致。

该公司作为江北新区产业投资的重要主体，2020 年参与新设立江北新区产业基金 8 支，新增基金管理规模 79.69 亿元，新增实缴规模 5.47 亿元。2020 年，公司累计新增投资项目 30 个，项目投资额总计 11.14 亿元，其中 63%的项目已同步实现落地各园区。2020 年，公司实现基金招商引进总部项目 4 个，分别为江苏中天安驰科技有限公司（简称“中天安驰”）、聚时科技（江苏）有限公司、GRT 以及英士博体育（南京）发展有限公司。其中，中天安驰作为我国领先的汽车智能安全技术研发型企业，2020 年营业收入实现翻倍达到 2.50 亿元，企业落地当年实现在新区开票近亿元，净纳税近 1000 万元。同时中天安驰预计 2021 年启动科创板上市工作。聚时科技聚焦于智能制造的人工智能公司，年产值已达到 6000 万元。

管理

该公司控股股东为扬子国资，实际控制人为江北新区管委会，产权结构较为清晰。公司根据自身经营情况，建立健全法人治理结构，设置了规范的管理机制和职能部门，能够为其核心业务的稳定发展提供保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2020 年末，该公司注册资本和实收资本均为 65.48 亿元，控股股东仍为扬子国资，持股比例为 45.59%；公司实际控制人为江北新区管委会。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据章程，该公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权利机构，决定公司的经营方针和投资计划。股东会下设董事会和监事会。董事会成员共 7 人，由公司股东会选举产生，其中，工融金投委派 1 人，建信金融委派 1 人，江北新区管委会委派 3 人，外部董事 1 人，职工董事 1 人，并由江北新区管委会指定其中一名担任董事长；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会负责审定公司经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算方案、决算方案，决定公司内部管理机构设置，制定公司基本管理制度，聘任公司经理等。监事会成员共 3 人，由扬子国资和江北新区管委会各委派 1 人，由职工代表大会选举产生职工监事 1 人；监事任期 3 年，任期届满，可连选连任；监事会对股东会负责，检查公司财务，对董事会及高级管理人员的进行监督，向股东会会议提出提案等。公司设经理层 3 人，均由江北新区管委会委派，经理层对董事会负责。目前，公司董监高均已到位。截至 2020 年末，公司合并报表范围内拥有的全资及控股二级子公司共 22 家。公司主要子公司概况见附录三。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要涉及关联资金往来。截至 2020 年末，公司向股东扬子国资借入资金 4.70 亿元。同期末，应收账款中主要包括应收江北新区管委会款项余额为 7.75 亿元；其他应收款中应收关联方款项合计达 19.49 亿元，主要包括应收南京市浦口新城开发建设有限公司 10.50 亿元款项、应收江北新区管委会 7.16 亿元等；应付账款中应付南京江北新区公用资产投资发展有限公司（简称“公用资产投资公司”）5.50 亿元；预收账款全部为应付南京先进计算产业发展有限公司款项 0.30 亿元；其他应付款中公司应付关联方款项金额合计达 53.33 亿元，主要包括应付喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 款项 32.33 亿元和应付南京高新公用事业有限责任公司款项 14.47 亿元等；长期应付款全部为应付南京扬子开发投资有限公司款项 16.73 亿元。此外，公司与关联方涉及股权交易，股权交易标的包括南京广德置业有限公司、南京新北建设发展有限公司、喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 等。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身投融资及经营管理需要，设置了相应管理架构。公司内设综合管理部、战略投资部、财务金融部、党群工作部、内审监察部和开发建设部 6 个职能部门。公司通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司本部主要通过委派董事及管理人员对下属企业实施控制和整体运营风险的管理。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了相关的管理制度，对资金管理、融资、对外担保、日常经营等活动进行监管和控制，构筑了规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值和资金运作的安全。

财务管理方面，该公司制定并实施了包括财务资金管理办法等一系列内部管理规定，对现金、票据、网上银行、财务印章和资金余额等方面的管理工作进行了详细地约定。公司内设财务金融部，主要从事集团本部财务管理相关工作，以及指导和检查子公司开展相关工作。

融资管理方面，该公司根据年度开发建设任务制订年度融资计划，上报董事会批准，同时规定股东会是公司对外融资、借款的最高决策机构。

为了规范担保行为，有效防范经营风险和财务风险，强化或有负债管理，该公司严格控制对外担保。规定一般情况下公司（包括子公司）不得对下属子公司和互保企业之外的其他企业、个人或组织提供担保。公司对外担保原则上需被担保方提供反担保；公司及所属企业间的相互担保可以要求被担保方提供反担保。公司对担保对象、范围、限额都作了严格规定。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2021 年 5 月 6 日的《企业基本信用信息报告》，公司已结清垫款 18 笔，金额为 3453.95 元，于 2009 年 7 月 23 日结清；存在 1 笔关注类贷款和 1 笔关注类银行承兑汇票，均已结清。根据广发银行南京分行提供的说明，公司 18 笔垫款系银行会计系统扣款问题所致。除此之外，公司本部无其他违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局一重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2021 年 6 月末公司未存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司作为原南京高新区唯一的投资、建设和运营主体，在承担原南京高新区基础设施建设任务的基础上，进一步推进研创园、智能制造园、生物医药谷“两园一谷”及江北新区基因之城、芯片之城的投资建设。未来五年，公司

计划推动形成产业项目投资、产业载体建设、产业综合服务、保障房建设等四大产业板块，进一步提升对江北新区开发建设的保障能力、持续发展的盈利能力、资本运作能力和优质资源配套能力。公司也将借助江北新区高速发展的契机，承担江北新区内产业投资运营及新增保障房项目建设任务，进一步提升公司自身实力。

财务

该公司业务获利能力相对较好，但期间费用规模较大，对利润的侵蚀作用较严重。公司盈利主要依靠公允价值变动及政府补助。虽然近年来股东给予公司增资，但随着在建项目的持续推进，刚性债务规模持续扩张，公司负债经营程度处于较高水平，存在较大债务偿付压力；但公司刚性债务以中长期刚性债务为主，债务结构相对合理，且公司货币资金相对充裕，能够对短期刚性债务形成覆盖。资产方面，公司资产以存货为主，变现能力在一定程度上受高新区管委会回款进度影响，且高新区管委会对公司占款规模较大，对公司资金形成一定占用。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018-2019 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则—基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2018 年，该公司纳入合并范围的子公司合计 20 家，其中合并范围减少的子公司共 2 家，分别为南京高新创业投资有限公司和南京高新融资担保有限公司，主要系根据江北新区管委会决策，将上述两家子公司股权分别无偿划转至南京江北新区科技投资集团有限公司和南京扬子科创科技发展有限公司。2019 年，公司新纳入合并范围的子公司共 5 家，包括南京江北医学资产管理有限公司、南京含元倍数健康产业基金（有限合伙）、南京北联股权投资有限公司、南京北联融资租赁有限公司和南京江北新区新城科技创业有限公司；同期，公司合并范围内减少 1 家子公司，为高新公用事业公司，主要系根据江北新区管委会相关国企改革决策，将高新公用事业公司的股权转让给南京江北新区公用资产投资发展有限公司（简称“公用资产投资公司”）。2020 年，南京广德置业有限公司和南京新北建设发展有限公司新纳入公司合并范围，南京高新精准医学科技有限公司和喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 不再纳入公司合并范围。截至 2020 年末，公司合并范围二级子公司合计 23 家。2021 年第一季度，公司合并范围未发生变化。

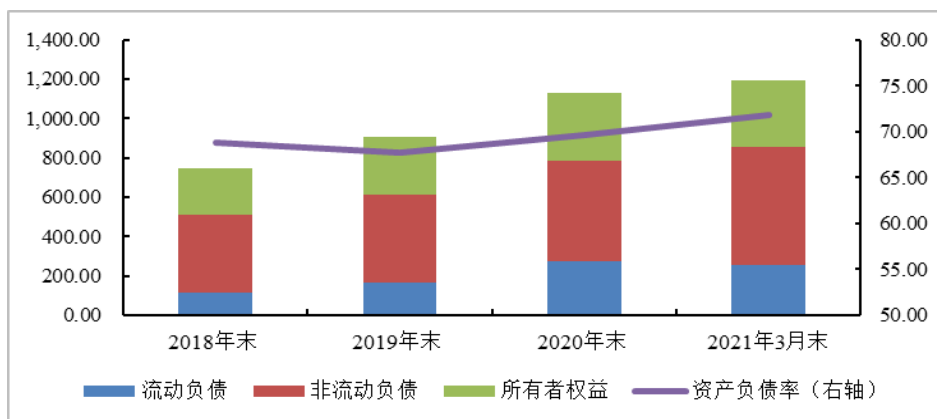
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

随着该公司土地开发业务、基础设施承建项目及产业园项目投入增加，公司负债规模持续扩张。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 511.09 亿元、612.52 亿元、785.66 亿元和 858.54 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 68.74%、67.69%、69.58%和 71.87%。若将公司发行的永续产品（18 江北产投 MTN003、20 江北新区 MTN005、20 产投 Y1 及永续信托）扣除发行手续费后的余额计入负债，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司实际资产负债率¹¹分别为 69.42%、68.24%、71.84%和 73.79%。整体看，公司实际负债经营程度处于较高水平。

图表 11. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



注：根据江北产投提供的数据整理、绘制

从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 335.20%、267.71%、186.85%和 237.80%，目前负债期限结构合理。

2018-2020 年末，该公司流动负债余额分别为 117.44 亿元、166.58 亿元和 273.89 亿元。公司流动负债以一年内到期的非流动负债、其他应付款¹²、应付账款和预收账款为主，2020 年末上述科目占公司流动负债的比重分别为 49.67%、26.60%、9.11%和 7.00%。其中，一年内到期的非流动负债余额为 136.03 亿元，主要包含 52.83 亿元的一年内到期的长期借款、76.15 亿元的一年内到期的应付债券和 7.05 亿元的一年内到期的长期应付款，较 2019 年末增长 63.12%，主要系一年内到期的应付债券规模较大所致；其他应付款余额为 72.86 亿元，主要包含应付喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 30.59 亿元往来款和应付南京高技术开发区公用事业公司 13.91 亿元往来款等，较 2019 年末增长 73.62%，主要系当年喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 不再纳入

¹¹ 实际资产负债率=（负债总额+其他权益工具余额）/资产总额

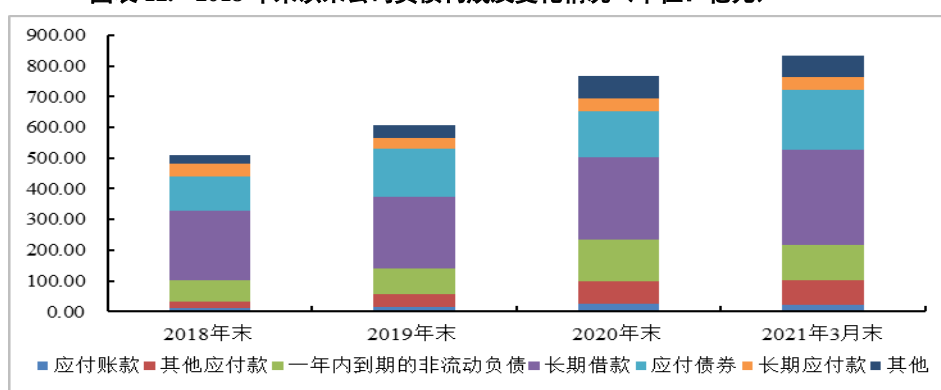
¹² 本评级报告中其他应付款余额均不包含应付利息和应付股利。

公司合并范围，往来款规模不再内部抵消所致；应付账款余额为 24.95 亿元，主要为应付尚未结算的项目工程款，较 2019 年增长 53.98%，主要系当期公司基建项目及安置房项目投入规模较大所致；预收账款余额为 19.16 亿元，主要系为新居集团预收南京市江北新区征收管理中心等单位 and 个人的购房款，较 2019 年末增长 331.47%。此外，公司其他流动负债余额 6.03 亿元，主要为 6.00 亿元短期应付债券。

2018-2020 年末，该公司非流动负债余额分别为 393.65 亿元、445.95 亿元和 511.77 亿元。公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，2020 年末占非流动负债的比重分别为 52.28%、29.68%和 7.93%。其中，长期借款余额为 267.53 亿元，主要由保证借款及抵押借款为主，较 2019 年末增长 14.47%；应付债券余额为 151.88 亿元，为公司发行的定向融资工具、中期票据、企业债券和美元债等，较上年末下滑 2.32%；长期应付款余额为 40.60 亿元，包含融资租赁款、产业基金和信托借款等，较 2019 年末增长 16.95%，主要系公司合并范围扩大所致。

2021 年 3 月末，该公司流动负债余额为 254.16 亿元，较 2020 年末下滑 7.20%，主要系偿还了部分到期债务所致。其中，短期借款余额为 9.03 亿元，较 2020 年末增加 4.33 亿元，系保证借款和信用借款增加所致；预收账款较 2020 年末增长 16.02%至 22.23 亿元，主要系预收房款规模持续增长；一年内到期的非流动负债余额为 115.16 亿元，较 2020 年末下滑 15.34%，主要系一年内到期的应付债券规模下滑所致。同期末，公司非流动负债余额为 604.38 亿元，较 2020 年末增长 18.10%；其中，长期借款较 2020 年末增长 16.03%至 310.43 亿元；应付债券余额较 2020 年末增长 29.27%至 196.34 亿元。此外，公司新增 2.53 亿元租赁负债，主要为租入房屋应支付的款项。除上述科目外，其他负债科目余额较 2020 年末未发生显著变化。

图表 12. 2018 年末以来公司负债构成及变化情况（单位：亿元）



注：根据江北产投提供的数据整理、绘制

B. 刚性债务

该公司负债中刚性债务占比偏高，2018-2020 年末，公司刚性债务余额分别为 455.17 亿元、519.52 亿元和 613.06 亿元，占负债总额的比重分别为 89.06%、85.80%和 78.03%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 51.05%、

55.64%和 56.03%，股东权益对刚性债务的覆盖程度不高。但公司刚性债务以中长期刚性债务为主，债务结构相对合理。近年来，随着公司短期刚性债务规模逐步增长，公司现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度逐年下滑，但仍保持在较好水平，2018-2020 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 184.34%、124.88%和 110.73%。2021 年 3 月末，公司刚性债务余额为 676.49 亿元，较 2020 年末增长 10.35%，主要系新增外部融资所致，其主要以中长期债务为主；同期末，股东权益与刚性债务比率为 49.68%，较 2020 年末下降 6.35 个百分点；短期刚性债务余额为 128.72 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 135.82%。

该公司金融机构借款¹³在刚性债务中占比相对较大，2020 年末金融机构借款余额为 295.53 亿元，主要为银行借款、信托借款等，当年末金融机构借款占刚性债务的比重为 57.32%。从借款主体来看，公司借款主体仍主要以子公司为主；从借款方式来看，公司金融机构借款以保证借款及抵押借款为主，担保单位以公司控股股东扬子国资及江北新区范围内的国有企业为主。公司整体借款成本大部分不超过 6%。在除金融机构借款外，公司其他刚性债务还包括长期应付款中的融资租赁借款、产业基金等以及公司发行的债券。2020 年末，公司长期应付款中借款余额（含一年内到期的长期应付款）为 47.12 亿元，应付债券余额（含一年内到期的应付债券）为 228.03 亿元。

截至 2021 年 6 月末，该公司境内待偿还债券本金余额 249.48 亿元，境外待偿还美元债券本金 5.00 亿美元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 13. 截至 2021 年 6 月末公司境内尚未到期债券情况¹⁴（单位：年、亿元、%）

债券名称	起息日期	发行期限	发行金额	票面利率	待偿还本金
16 南京高新 MTN001	2016-10-28	5.00	10.00	3.58	10.00
17 宁高新	2017-09-28	5.00	12.40	5.59	12.08
PR 南高新	2017-12-06	7.00	8.00	6.00	6.40
18 江北产投 MTN001	2018-03-13	5.00	10.00	6.05	10.00
18 江北产投 MTN002	2018-03-21	5.00	10.00	6.03	10.00
PR 产投 01	2018-06-15	7.00	20.00	6.90	16.00
18 江北产投 MTN003	2018-12-28	3.00+N	5.00	5.75	5.00
19 江北新区 PPN001	2019-03-28	5.00	10.00	4.70	10.00
19 北园 01	2019-04-25	3.00	5.10	4.80	5.10
19 北园 02	2019-04-25	4.00	4.90	5.05	4.90
19 北园 03	2019-04-25	5.01	3.00	5.20	3.00
19 北园次	2019-04-25	5.01	0.90	0.00	0.90
20 江北新区 PPN001	2020-02-26	3.00	12.00	3.80	12.00
20 产投 01	2020-03-16	3+2	13.50	3.70	13.50
20 江北新区 MTN001	2020-04-16	5.00	12.00	3.58	12.00
20 江北新区 PPN002	2020-04-20	3.00	10.00	3.50	10.00
20 江北新区 MTN002	2020-08-07	3.00	6.00	3.60	6.00
20 江北新区 MTN003	2020-09-17	5.00	5.00	4.35	5.00

¹³ 指短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款。

¹⁴ 18 江北产投 MTN003 为永续中票，计入该公司权益类科目“其他权益工具”核算。

债券名称	起息日期	发行期限	发行金额	票面利率	待偿还本金
20 江北新区 PPN003	2020-10-15	8.00	8.00	4.21	8.00
20 江北新区 MTN004	2020-10-27	3.00	10.00	3.86	10.00
20 产投 Y1	2020-12-03	3+N	4.60	5.20	4.60
20 江北新区 MTN005	2020-12-29	2+N	6.00	5.00	6.00
21 江北新区 PPN001	2021-01-27	3.00	5.00	4.10	5.00
21 产投 01	2021-02-09	5.00	10.00	4.38	10.00
21 江北新区 PPN002	2021-02-26	3.00	6.00	4.23	6.00
21 江北新区 PPN003	2021-03-03	3.00	5.00	4.22	5.00
21 产投 K1	2021-03-08	3.00	5.00	3.90	5.00
21 江北 01	2021-03-11	7.00	12.00	3.87	12.00
21 江北新区 PPN004	2021-04-09	3.00	8.00	3.98	8.00
21 江北新区 MTN001	2021-04-16	3.00	10.00	3.82	10.00
21 江北新区 MTN002	2021-06-15	2+N	8.00	4.26	8.00
合计	—	—	255.40	—	249.48

资料来源：财汇金融大数据终端、江北产投

C. 或有负债

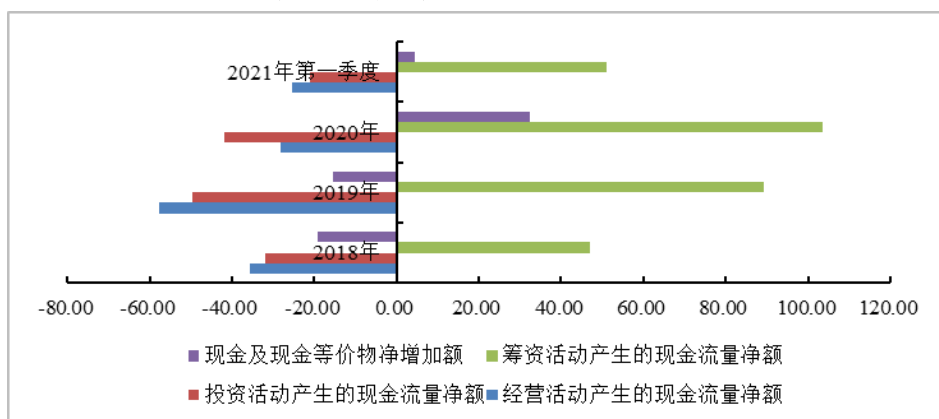
截至 2021 年 3 月末，该公司对合并范围外企业提供的外担保余额为 18.70 亿元，担保比率为 5.56%。公司所担保单位均为国有企业，其中为南京浦口经济开发有限公司（简称“浦口经开”）提供的担保余额为 5.45 亿元；为南京江北新区建设投资集团有限公司（简称“江北建投”）提供的担保余额为 0.50 亿元，浦口经开和江北建投均为公司互保单位。整体看，公司合计为高新公用事业公司、浦口经开、南京江北新区科技投资集团有限公司、南京高欣水务有限公司和江北建投提供担保余额分别为 10.10 亿元、5.45 亿元、1.80 亿元、0.85 亿元和 0.50 亿元。

(2) 现金流分析

该公司营业收入现金回笼情况波动较大。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 200.85%、41.09%和 74.82%，2019 年指标表现显著下滑主要系当期公司营业收入规模较大，且当期业务现金回笼情况不佳所致。由于公司项目建设及往来款持续大额净流出，同期，公司经营性现金流净额分别为-35.60 亿元、-57.78 亿元和-28.03 亿元。由于公司持续在购买可供出售金融资产以及在建设工程方面投入的资金，公司投资性现金流呈持续净流出状态，2018-2020 年，公司投资性现金流净额分别为-31.83 亿元、-49.54 亿元和-41.72 亿元。筹资活动方面，公司主要通过银行借款、发行债券等方式弥补资金缺口，2018-2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 47.12 亿元、89.14 亿元和 103.67 亿元，2018 年以来公司净流入规模逐年递增主要系外部融资规模较大且收到了较大规模资本金投入所致。

2021 年第一季度，该公司经营活动现金流净额为-25.51 亿元，同期投资活动现金流持续净流出，为-21.05 亿元；由于当期公司新增较大规模长期借款以及发行了债券，当期筹资活动现金流净额为 50.95 亿元。

图表 14. 2018 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据江北产投提供的数据整理、绘制

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 8.34 亿元、10.68 亿元和 14.96 亿元，主要来源于利润总额和计入财务费用的利息支出，近年来费用化利息支出规模逐年递增，同期计入财务费用的利息支出分别为 4.55 亿元、6.27 亿元和 9.44 亿元。公司 EBITDA 近年来逐年增长，但由于刚性债务规模大，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度偏弱。同期，公司经营活动产生的现金流持续净流出，无法对其债务偿付提供有效支撑。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.45	0.34	0.41
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.48	-40.69	-12.73
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.40	-11.78	-4.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-55.84	-75.57	-31.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-15.91	-21.89	-12.25

资料来源：江北产投

(3) 资产质量分析

2018-2020 年末，该公司所有者权益分别为 232.38 亿元、292.38 亿元和 343.48 亿元，其中实收资本分别为 54.25 亿元、64.82 亿元和 65.48 亿元，2019 年末显著增长主要系当年收到了扬子国资、江北新区管委会、工融金投和建信金融分别对公司的出资款 3.00 亿元、18.29 亿元、20.00 亿元和 14.00 亿元，其中工融金投和建信金融的增资款中的 4.46 亿元和 3.12 亿元计入“实收资本”，其余部分计入“资本公积”；2020 年，扬子国资对公司货币增资 2.40 亿元，同时还以其持有的南京国鼎投资置业有限公司 100%股权对公司进行出资，其中 0.66 亿元计入“实收资本”，其余部分计入“资本公积”。同期末，资本公积分别为 118.94 亿元、164.07 亿元和 179.77 亿元；未分配利润分别为 33.61 亿元、34.76 亿元和 36.77 亿元。2018 年末，公司资本公积同比下降 9.71%，主要系因江北新区国企整合，将原公司子公司南京高新创业投资有限公司、南京高新融资担保有限公司等以及调整往来款等因素致使公司资本公积减少 13.05 亿

元；同期末，公司将部分预收账款和其他应付款中的款项调整至资本公积，致使资本公积增加 0.26 亿元；2019 年，公司收到江北新区管委会对公司的增资款 18.29 亿元，以及工融金投和建信基金对公司的投资款，公司合计增加资本公积 46.74 亿元；同期，公司因划出高新公用事业公司减少资本公积 1.75 亿元，因新划入南京江北新区新城科技创业有限公司形成同一控制下企业合并减少资本公积 30.59 万元；2020 年，公司资本公积同比增长 9.57%，主要系所有者投入资本增加 18.22 亿元。2018 年，公司发行了 5.00 亿元的永续中票，计入“其他权益工具”科目；2020 年，公司发行了 6 亿元永续中票、5.00 亿元可续期公司债和 10.00 亿元永续信托，计入“其他权益工具”科目。2018-2020 年末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重分别为 74.53%、78.29%和 71.40%，公司资本结构稳定性有待提升。2021 年 3 月末，公司所有者权益较 2020 年末下滑 2.15%至 336.08 亿元，其中实收资本较 2020 年末小幅增长 1.53%至 66.48 亿元；未分配利润较 2020 年末下滑 12.53%至 32.16 亿元，主要系出现亏损以及其他综合收益下滑的共同作用。2021 年 3 月末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重为 73.27%。

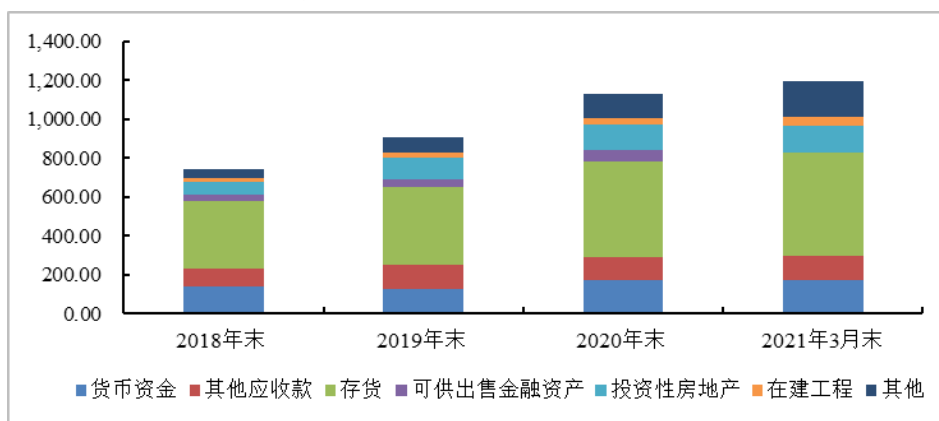
近年来该公司资产保持较快增长。2018-2020 年末，公司资产总额分别为 743.46 亿元、904.91 亿元和 1129.13 亿元，其中流动资产余额分别为 603.06 亿元、694.07 亿元、858.48 亿元，占资产总额的比重分别为 81.11%、76.70%和 76.03%。公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款¹⁵和应收账款，2020 年末占流动资产的比重分别为 57.26%、19.81%、13.87%和 7.19%。其中存货余额为 491.58 亿元，其中开发成本 477.53 亿元，主要为公司在泰山、盘城、老区、沿江、产业区三期等片区土地开发、基础设施及安置房项目的投入，随项目建设进度推进，存货余额较上年末增长 21.61%；货币资金余额为 170.05 亿元，同比增长 33.67%，其中 0.95 亿元货币资金受限；其他应收款余额为 119.06 亿元，主要为应收高新区管委会财政局 51.49 亿元往来款、应收南京高新技术产业开发区土地储备中心 21.39 亿元往来款及应收南京市浦口新城开发建设有限公司 10.50 亿元的往来款等，较 2019 年末小幅下滑 1.03%，对公司资金形成一定占用；应收账款余额为 61.71 亿元，主要包括应收 26.57 亿元高新区管委会、应收 12.84 亿元南京市江北新区产业技术研创园管理办公室基础设施建设收入等款项。2021 年 3 月末，公司流动资产较 2019 年末增长 5.56%至 906.25 亿元，其中存货较 2020 年末增长 8.88%至 535.23 亿元。除此之外，公司流动资产构成较 2019 年末未发生重大变化。

2018-2020 年末，该公司非流动资产总额分别为 140.41 亿元、210.83 亿元和 270.65 亿元。公司非流动资产主要集中于投资性房地产、可供出售金融资产、在建工程和其他非流动资产，2020 年末占公司非流动资产的比重分别为 48.73%、21.31%、12.77%和 5.32%。其中，投资性房地产余额 131.88 亿元，主要系公司自持的物业租赁资产，较上年末增长 18.00%，主要系项目完工转入以及相关物业公允价值持续增值的共同作用；公司可供出售金融资产为

¹⁵ 本评级报告其他应收款余额均不包含应收利息和应收股利。

57.69 亿元，主要为对战略协同基金、南京宁北轨道交通有限公司、南京跃进汽车有限公司等南京高新区内大型国企企业和部分高科技型企业的投资、持有的南京银行股份有限公司、航天工业发展股份有限公司和江苏紫金农村商业银行股份有限公司股票以及少量持有至到期债权投资等，当年末公司可供出售金融资产较 2019 年末增长 52.66%，主要系当期增加对中电科（南京）产业投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市中天安驰有限责任公司、芯华章科技股份有限公司等公司的投资；在建工程余额 34.56 亿元，较 2019 年末增长 26.09%，主要系对药谷人才公租房、南京生物医药谷商务中心、研发楼三期、聚慧园等在建项目的投入；其他非流动资产余额 14.41 亿元¹⁶，主要为 1.10 亿元劣后级专项计划资金、2.38 亿元的预付设备及工程款以及 10.60 亿元委托贷款。2021 年 3 月末，由于新会计准则的实施，公司可供出售金融资产科目调整至其他权益工具投资科目披露，2021 年 3 月末该科目余额为 56.64 亿元；在建工程较 2020 年末增长 26.09%至 43.58 亿元。除此之外，公司非流动资产构成较 2019 年末未发生重大变化。

图表 16. 2018 年末以来公司资产构成及变化情况（单位：亿元）



注：根据江北产投提供的数据整理、绘制

(4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 513.51%、416.67%、313.44%和 356.57%，现金比率分别为 118.67%、76.37%、62.09%和 68.79%。考虑到公司流动资产以存货和其他应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，回款时间在一定程度上受高新区管委会回款进度影响，公司资产的实际流动性弱于指标表现。同期末，公司货币资金余额分别为 139.37 亿元、127.22 亿元、170.05 亿元和 174.82 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 184.34%、124.88%、110.73%和 135.82%，货币资金能够对即期债务偿付提供一定保障。

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	513.51	416.67	313.44	356.57

¹⁶ 江北新区管理体制调整后，未来该部分款项预计将由江北新区管委会支付。

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
现金比率 (%)	118.67	76.37	62.09	68.79
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	184.34	124.88	110.73	135.82

资料来源：江北产投

截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产账面规模为 75.68 亿元，占公司资产总额的比重为 6.34%，受限规模相对较小，主要包含 1.19 亿元货币资金、50.20 亿元投资房地产中的物业资产、1.12 亿元存货、18.22 亿元的应收账款、4.25 亿元在建工程和 0.68 亿元无形资产中的土地资产。

3. 公司盈利能力

该公司营业收入及营业毛利主要来源于基础设施建设、土地出让业务、房屋销售和房屋租赁业务。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 16.93 亿元、29.77 亿元和 51.24 亿元，2018 年收入规模相对较小主要系当年整理土地面积规模较小致使当年土地开发业务收入规模较小所致；2019 年收入规模较大主要得益于土地出让业务收入规模的回升以及房屋销售业务的显著增长；2020 年收入显著增长主要系当期安置房销售收入规模显著增长所致。同期，公司营业毛利分别为 4.48 亿元、6.24 亿元和 11.50 亿元。2018-2020 年，公司毛利率分别为 26.46%、20.95%和 22.45%。2018 年，主要受基础设施建设业务及房屋租赁业务盈利改善影响，公司营业毛利率同比增加 11 个百分点至 26.46%；2019 年，受基础设施建设以及房屋销售业务毛利率下滑影响，公司营业毛利率较上年减少 5.51 个百分点；2020 年得益于基础设施建设和房屋销售毛利率回暖影响，公司营业毛利率较上年增加 1.49 个百分点至 22.45%。2021 年第一季度，公司实现营业收入 1.66 亿元，实现营业毛利 0.52 亿元，业务毛利率为 31.15%。

2018-2020 年，该公司期间费用分别为 7.69 亿元、10.58 亿元和 14.61 亿元，期间费用率分别为 45.43%、35.53%和 28.51%，期间费用对公司利润的侵蚀作用较明显。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2018 年受公司薪酬支出减少及汇兑损益的影响，公司期间费用较上年有所减少，但是由于公司营业收入规模亦有所下滑，期间费用对公司利润的侵蚀作用逐年递增；2019 年公司规模扩张且融资规模显著增长，使得公司期间费用规模显著增长；2020 年，公司融资规模显著增长，期间费用规模持续增长，但得益于收入规模的增长，公司期间费用率出现下滑。2021 年第一季度，公司期间费用为 3.29 亿元，同期期间费用率为 198.12%。

该公司盈利主要来源于政府补贴和公允价值变动，投资净收益可对盈利形成一定补充；营业外净收入规模偏小，对盈利的支撑作用有限。2018-2020 年，公司分别实现公允价值变动净收益 2.06 亿元、3.24 亿元和 5.26 亿元，主要系公司自持的物业资产的评估增值；同期，公司分别实现投资净收益 1.43 亿元、1.72 亿元和 1.22 亿元，主要系公司可供出售金融资产的持有期收益以及长期股权投资产生的投资收益。2018-2020 年，公司分别实现政府补助收入 1.60 亿元、3.19 亿元和 1.97 亿元，2018 年补贴收入规模较小主要系随着公司园区租

赁业务逐步市场化运营，高新区管委会对该块业务补贴规模逐步下滑所致；2019 年补贴规模有所增长主要系当期收到了南京智能制造产业园管理办公室、南京市江北新区产业技术研创园管理办公室和南京软件园管理处的补助收入。2018 年，公司实现资产处置收益 1.20 亿元，主要系新锦路 1 号地块由土储中心收储所获得的收益。2018-2020 年，公司实现净利润 1.74 亿元、1.98 亿元和 1.86 亿元。2021 年第一季度，公司实现净利润-3.21 亿元，主要系当期公司收入规模较小所致。2018-2020 年，公司总资产报酬率分别为 0.96%、1.14%和 1.32%，净资产收益率分别为 0.74%、0.75%和 0.59%，整体看公司资产获利能力偏弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体，目前定位为江北新区产业投资及保障房项目建设主体。目前公司营业收入主要来源于基建业务、土地开发业务、房屋销售业务及房屋租赁业务。近年来，基础设施建设业务受项目竣工结算进度影响存在波动；土地出让业务受土地整理面积影响逐年递增，且存量项目待结算规模仍较大；随着江北新区配套设施逐步成熟，公司逐步减少优惠政策以及建成物业逐步投入使用，公司房屋销售及房屋租赁收入规模整体呈增长趋势。2020 年，公司实现了较大规模的安置房销售，当年房屋销售收入成为公司重要的收入来源。根据已有计划，公司在建及拟建项目仍有较大的资本性支出压力。公司业务盈利能力相对较强，但其间费用规模较大，对利润侵蚀作用较严重。公司盈利主要依靠公允价值变动及政府补助。近年来公司持续受到股东在资金、补助等方面的大力支持，但随着在建项目的持续推进，刚性债务规模持续扩张，公司负债经营程度处于较高水平；但公司刚性债务以中长期刚性债务为主，债务结构相对合理，且公司货币资金相对充裕，能够对短期刚性债务形成覆盖。资产方面，公司资产主要以存货为主，变现能力在一定程度上受高新区管委会回款进度影响，且高新区管委会对公司占款规模较大，对公司资金形成一定占用。

2. 外部支持因素

作为原南京高新区唯一的开发建设主体，该公司能获得高新区管委会的持续支持。2018-2020 年，公司分别实现政府补助收入 1.60 亿元、3.19 亿元和 1.97 亿元，2019 年，公司收到江北新区管委会增资款 18.29 亿元，扬子国资增资款 3.00 亿元，工融金投增资款 20.00 亿元以及建信金融增资款 14.00 亿元；2020 年，扬子国资对公司货币增资 2.40 亿元，同时还以其持有的南京国鼎投资置业有限公司 100%股权对公司进行出资，资本实力进一步增强。此外，公司与多家商业银行和金融机构存在长期合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司合并

口径尚未使用的银行授信额度为 394.48 亿元，可为其资金周转提供支持。

本期债券偿付保障分析

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体，目前定位为江北新区产业投资及保障房项目建设主体。目前公司营业收入主要来源于基建业务、土地开发业务、房屋销售业务及房屋租赁业务。近年来，基础设施建设业务受项目竣工结算进度影响有所下滑；土地出让业务受土地整理面积影响存在波动，但存量项目待结算规模仍较大；随着江北新区配套设施逐步成熟，公司逐步减少优惠政策以及建成物业逐步投入使用，公司房屋销售及房屋租赁收入规模整体呈增长趋势。公司刚性债务以中长期刚性债务为主，债务结构相对合理，且公司货币资金相对充裕，能够对短期刚性债务形成覆盖。此外，公司能获得高新区管委会的持续支持。2018-2020 年，公司分别实现政府补助收入 1.60 亿元、3.19 亿元和 1.97 亿元，2019 年，公司收到江北新区管委会增资款 18.29 亿元，扬子国资增资款 3.00 亿元，工融金投增资款 20.00 亿元以及建信金融增资款 14.00 亿元；2020 年，扬子国资对公司货币增资 2.40 亿元，同时还以其持有的南京国鼎投资置业有限公司 100% 股权对公司进行出资，资本实力进一步增强。2018-2020 年，公司归属于母公司所有者的净利润分别为 1.76 亿元、1.97 亿元和 1.85 亿元，能够为本期债券本息偿付提供一定的保障。

评级结论

南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。近年来，全市经济持续增长，综合经济实力强。2020 年，全市经历新冠疫情后经济企稳回升，主要经济指标持续改善。2021 年第一季度，受益于上年同期基数相对较低影响，全市主要经济指标增速较快。

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体，目前定位为江北新区产业投资及保障房项目建设主体。目前公司营业收入主要来源于基建业务、土地开发业务、房屋销售业务及房屋租赁业务。近年来，基础设施建设业务受项目竣工结算进度影响存在波动；土地出让业务受土地整理面积影响逐年递增，且存量项目待结算规模仍较大；随着江北新区配套设施逐步成熟，公司逐步减少优惠政策以及建成物业逐步投入使用，公司房屋销售及房屋租赁收入规模整体呈增长趋势。2020 年，公司实现了较大规模的安置房销售，当年房屋销售收入成为公司重要的收入来源。根据已有计划，公司在建及拟建项目仍有较大的资本性支出压力。

该公司业务获利能力相对较好，但期间费用规模较大，对利润的侵蚀作用较严重。公司盈利主要依靠公允价值变动及政府补助。虽然近年来股东给予公司增资，但随着在建项目的持续推进，刚性债务规模持续扩张，公司负

债经营程度处于较高水平，存在较大债务偿付压力；但公司刚性债务以中长期刚性债务为主，债务结构相对合理，且公司货币资金相对充裕，能够对短期刚性债务形成覆盖。资产方面，公司资产以存货为主，变现能力在一定程度上受高新区管委会回款进度影响，且高新区管委会对公司占款规模较大，对公司资金形成一定占用。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

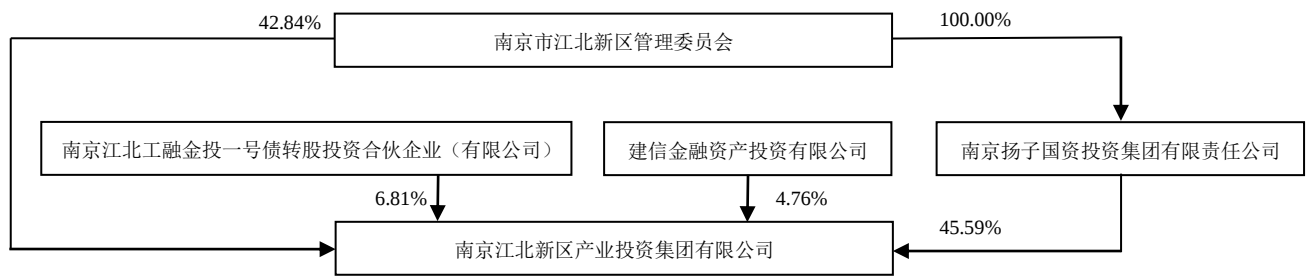
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

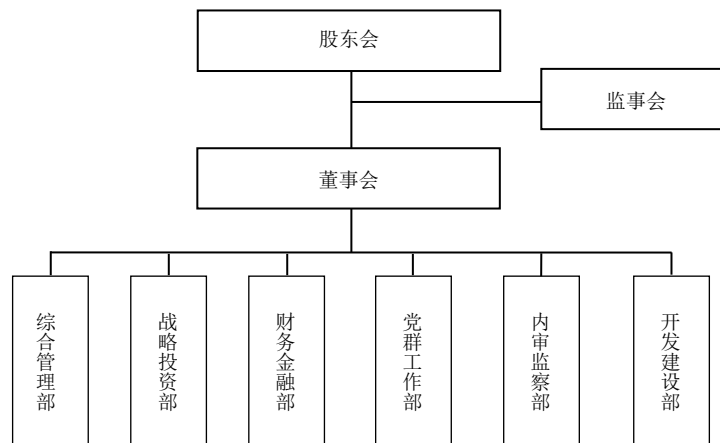
公司股权结构图



注：根据江北产投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据江北产投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（单位：亿元）				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
南京江北新区产业投资集团有限公司	江北产投	—	高新技术项目风险投资、物业管理等	312.91	333.38	16.12	-0.32	-12.30
南京新居建设集团有限公司	新居集团	96.90	房地产开发、企业投资等	89.43	350.01	21.95	2.09	44.83
南京智能制造产业园建设发展有限公司	智能制造产业园公司	100.00	智能制造产业园投资、运营、管理等	39.59	19.06	1.91	0.03	-5.63
南京软件园经济发展有限公司	软件园经济公司	100.00	南京软件园的建设管理等	24.27	121.24	3.91	0.01	-8.07
南京软件园科技发展有限公司	软件园科技公司	67.37	资产运营管理；实业投资等	79.30	411.58	7.58	3.10	-5.94
南京生物医药谷建设发展有限公司	生物医药谷	87.23	生物医药谷建设管理等	41.04	22.61	1.89	0.15	3.33

注：根据江北产投提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额[亿元]	743.46	904.91	1,129.13	1,194.63
货币资金[亿元]	139.37	127.22	170.05	174.82
刚性债务[亿元]	455.17	525.52	613.06	676.49
所有者权益[亿元]	232.38	292.38	343.48	336.08
营业收入[亿元]	16.93	29.77	51.24	1.66
净利润[亿元]	1.74	1.98	1.86	-3.21
EBITDA[亿元]	8.34	10.68	14.96	—
经营性现金净流入量[亿元]	-35.60	-57.78	-28.03	-25.51
投资性现金净流入量[亿元]	-31.83	-49.54	-41.72	-21.05
资产负债率[%]	68.74	67.69	69.58	71.87
长短期债务比[%]	335.20	267.71	186.85	237.80
权益资本与刚性债务比率[%]	51.05	55.64	56.03	49.68
流动比率[%]	513.51	416.67	313.44	356.57
速动比率[%]	215.15	169.63	131.76	143.02
现金比率[%]	118.67	76.37	62.09	68.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	184.34	124.88	110.73	135.82
利息保障倍数[倍]	0.38	0.30	0.37	—
有形净值债务率[%]	221.79	215.20	—	267.06
担保比率[%]	23.01	15.48	6.04	5.56
毛利率[%]	26.46	20.95	22.45	31.15
营业利润率[%]	14.49	10.54	7.31	-182.30
总资产报酬率[%]	0.96	1.14	1.32	—
净资产收益率[%]	0.74	0.75	0.59	—
净资产收益率*[%]	0.75	0.75	0.59	—
营业收入现金率[%]	200.85	41.09	74.82	803.37
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.48	-40.69	-12.73	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.40	-11.78	-4.92	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-55.84	-75.57	-31.67	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.91	-21.89	-12.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.34	0.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注：表中数据依据江北产投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。