

南京江北新区产业投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100157】

### 评级对象：南京江北新区产业投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 江北新区 MTN005	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 9 月 01 日
21 江北 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 26 日
21 江北新区 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	--	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 25 日
21 江北 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	--	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 20 日
21 江北新区 MTN003	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	--	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 06 日
21 江北 03	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	--	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 19 日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	57.33	60.01	39.69	45.95
刚性债务	231.49	312.91	325.61	346.66
所有者权益	290.50	333.38	352.31	349.35
经营性现金净流入量	-21.53	-12.30	9.69	-1.31
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	904.91	1129.13	1267.99	1322.79
总负债	612.52	785.66	867.65	924.28
刚性债务	525.52	613.06	653.01	705.26
所有者权益	292.38	343.48	400.34	398.51
营业收入	29.77	51.24	49.91	2.69
净利润	1.98	1.86	3.02	-2.70
经营性现金净流入量	-57.78	-28.03	-21.83	-27.89
EBITDA	10.68	14.96	17.09	—
资产负债率[%]	67.69	69.58	68.43	69.87
长短期债务比[%]	267.71	186.85	225.88	219.23
营业利润率[%]	10.54	7.31	10.87	-99.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	124.88	110.73	115.05	100.98
营业收入现金率[%]	41.09	74.82	120.02	215.97
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.89	-12.25	-12.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.41	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03	—

注：发行人数据根据江北产投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

龚春云 gcy@shxsj.com  
李星星 lxx@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>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对南京江北新区产业投资集团有限公司（简称江北产投、发行人、该公司或公司）及其发行的 20 江北新区 MTN005、21 江北 01、21 江北新区 MTN002、21 江北 02、21 江北新区 MTN003 和 21 江北 03 的跟踪评级反映了 2021 年以来江北产投在外部发展环境、业务地位及股东支持等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、盈利稳定性、资产流动性及递延付息等方面继续面临压力和风险。

#### 主要优势：

- **区域发展环境良好。**江北新区是国家级新区，工业经济增长势头良好，跟踪期内经济稳步增长，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，江北产投区域发展环境较好。
- **业务地位较显著。**跟踪期内，作为原南京高新区唯一的基础设施建设平台，江北产投业务地位仍较显著。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，公司收入结构仍较为多元。
- **股东支持。**跟踪期内，作为江北新区重要的投资和建设平台，江北产投在资本注入、财政补助等方面继续得到股东及地方政府的支持。

#### 主要风险：

- **债务偿付压力较大。**跟踪期内，随着在建项目的持续投入，江北产投刚性债务规模进一步扩张，财务杠杆仍处于较高水平，债务偿付压力较大。

- **投融资压力较大。**江北产投后续在保障房及租赁物业项目建设等方面资金投入需求仍较大，面临较大的投融资压力。
- **盈利对非经常性损益依赖度较高。**跟踪期内，江北产投期间费用仍高企，利润实现对公允价值变动净收益、投资净收益及政府补助等非经常性损益依赖度较高。
- **资产流动性欠佳。**跟踪期内，江北产投资产仍以流动资产为主，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。
- **递延付息风险。**20 江北新区 MTN005、21 江北新区 MTN002 和 21 江北新区 MTN003 允许递延付息，递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险。

#### ➤ 未来展望

通过对江北产投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 南京江北新区产业投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年度第五期中期票据、2021 年第二期中期票据、2021 年第三期中期票据及 2021 年第一期、2021 年第二期、2021 年第三期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券（分别简称“20 江北新区 MTN005”、“21 江北新区 MTN002”、“21 江北新区 MTN003”及“21 江北 01”、“21 江北 02”、“21 江北 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江北产投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对江北产投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

20 江北新区 MTN005 发行于 2020 年 12 月，发行规模 6.00 亿元，票面利率为 5.00%，发行期限为 2+N（2）年；21 江北新区 MTN002 于 2021 年 6 月发行，发行规模 8.00 亿元，票面利率 4.26%，发行期限为 2+N（2）年；21 江北新区 MTN003 于 2021 年 8 月发行，发行规模 6.00 亿元，票面利率 3.90%，发行期限为 3+N（3）年，上述债券均在该公司依据发行条款的约定赎回时到期，募集资金均用于偿还公司有息借款本息，截至 2022 年 3 月末募集资金均已全部使用完毕。

21 江北 01 发行于 2021 年 3 月，发行规模 12.00 亿元，票面利率为 3.87%，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，募集资金拟用于补充营运资金，截至 2022 年 4 月末募集资金已全部使用完毕。

21 江北 02 发行于 2021 年 9 月，发行规模 5.00 亿元，票面利率 3.26%，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，募集资金均用于基金投资，截至 2022 年 3 月末已使用募集资金 3.19 亿元，其中用于南京星纳赫源创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“星纳赫源创投”）投资 1.00 亿元，南京芯创益华总部创业投资合伙企业（有限合伙）投资 1.03 亿元等。

21 江北 03 发行于 2021 年 9 月，发行规模 8.00 亿元，票面利率 3.98%，发行期限为 7 年，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，募集资金中 3.50 亿元用于南京智能制造产业园机器人及智能装备基地项目（以下简称“机器人及智能装备基地项目”）、2.50 亿元用于聚智园项目、2.00 亿元用于中国气象谷启动区项目。截至 2022 年 3 月末已使用募集资金 4.25 亿元，其中 2.16 亿元用于机器人及智能装备基地项目、0.43 亿元用于聚智园项目、1.66 亿元用于中国气象谷启动区项目。

截至 2022 年 5 月 10 日，该公司境内待偿还债券本金余额 316.68 亿元，境外待偿还美元债券本金 2.50 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 1. 截至 2022 年 5 月 10 日公司存续债券情况（单位：亿元、%）**

债券名称	起息日期	发行金额	发行期限	票面利率	待偿还本金
17 宁高新	2017-09-28	12.40	5 年	5.59	12.08
PR 南高新	2017-12-06	8.00	7 年	6.00	4.80
18 江北产投 MTN001	2018-03-13	10.00	5 年	6.05	10.00
18 江北产投 MTN002	2018-03-21	10.00	5 年	6.03	10.00
PR 产投 01	2018-06-15	20.00	7 年	6.90	16.00
19 江北新区 PPN001	2019-03-28	10.00	5 年	4.70	10.00
19 北园 02	2019-04-25	4.90	4 年	5.05	4.90
19 北园 03	2019-04-25	3.00	5 年	5.20	3.00
19 北园次	2019-04-25	0.90	5 年	0.00	0.90
20 江北新区 PPN001	2020-02-26	12.00	3 年	3.80	12.00
20 产投 01	2020-03-16	13.50	3+2 年	3.70	13.50
20 江北新区 MTN001	2020-04-16	12.00	5 年	3.58	12.00
20 江北新区 PPN002	2020-04-20	10.00	3 年	3.50	10.00
20 江北新区 MTN002	2020-08-07	6.00	3 年	3.60	6.00
20 江北新区 MTN003	2020-09-17	5.00	5 年	4.35	5.00
20 江北新区 PPN003	2020-10-15	8.00	8 年	4.21	8.00
20 江北新区 MTN004	2020-10-27	10.00	3 年	3.86	10.00
20 产投 Y1	2020-12-03	4.60	3+N 年	5.20	4.60
20 江北新区 MTN005	2020-12-29	6.00	2+N 年	5.00	6.00
21 江北新区 PPN001	2021-01-27	5.00	3 年	4.10	5.00
21 产投 01	2021-02-09	10.00	5 年	4.38	10.00
21 江北新区 PPN002	2021-02-26	6.00	3 年	4.23	6.00
21 江北新区 PPN003	2021-03-03	5.00	3 年	4.22	5.00
21 产投 K1	2021-03-08	5.00	2+1 年	3.90	5.00
21 江北 01	2021-03-11	12.00	3+2+2 年	3.87	12.00
21 江北新区 PPN004	2021-04-09	8.00	3 年	3.98	8.00
21 江北新区 MTN001	2021-04-16	10.00	3 年	3.82	10.00
21 江北新区 MTN002	2021-06-15	8.00	2+N 年	4.26	8.00
21 产投 02	2021-07-27	5.00	3+2 年	3.49	5.00
21 产投 Y1	2021-08-12	6.00	2+N 年	4.20	6.00
21 江北新区 MTN003	2021-08-18	6.00	3+N 年	3.90	6.00
21 江北新区 MTN004	2021-08-25	20.00	3 年	3.37	20.00
21 江北产投债 02	2021-09-06	5.00	3+2+2 年	3.26	5.00
21 江北产投债 03	2021-09-09	8.00	7 年	3.98	8.00
21 产投 Y3	2021-11-24	9.40	2+N 年	4.07	9.40
22 江北新区 PPN001	2022-01-27	3.00	3 年	3.34	3.00
22 江北新区 PPN002	2022-03-22	3.00	3 年	3.59	3.00
22 江北新区 MTN001	2022-04-22	10.00	3 年	3.20	10.00
21 南京软件 MTN001	2021-11-26	5.00	3+N 年	4.78	5.00
21 南京软件 MTN002	2021-09-17	6.00	3+N 年	5.00	6.00
22 南京软件 MTN001	2022-03-25	2.50	3+N 年	4.45	2.50
<b>境内债券合计</b>	—	<b>324.20</b>	—	—	<b>316.68</b>

债券名称	起息日期	发行金额	发行期限	票面利率	待偿还本金
2021 年美元债二期	2021-08-12	2.50 亿美元	364 天	2.30	2.50 亿美元
境外债券合计	—	2.50 亿美元	—	—	2.50 亿美元

资料来源：财汇金融大数据终端、江北产投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减

税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （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，产业基础雄厚，综合经济实力强。2021 年以来，南京市经济经历疫情冲击后企稳回升，主要经济指标改善；2022 年第一季度，全市经济保持增长，但消费市场受疫情反复影响，增速明显放缓。

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。

南京市良好的交通区位条件以及丰富的科教资源为其经济的稳定增长提供了基础。2021年，南京市实现地区生产总值16355.32亿元，按不变价格计算，同比增长7.5%，增速较上年上升2.9个百分点。分产业看，第一、第二、第三产业增加值分别为303.94亿元、5902.65亿元和10148.73亿元，同比分别增长0.8%、7.6%和7.6%，三次产业结构由上年的2.0:35.2:62.8调整为1.8:36.1:62.1，第三产业增加值占地区生产总值的比重较上年小幅回落0.7个百分点。截至2021年末，南京市常住人口942.34万人，2021年全市人均地区生产总值为17.45万元。2021年，全市实现全社会固定资产投资5675.24亿元，同比增长6.2%，增速较2020年回落0.4个百分点，分领域看，工业投资同比增长13.5%，其中高技术制造业、高技术服务业投资同比分别增长28.6%、32.6%；完成社会消费品零售总额7899.41亿元，同比增长9.7%，增速较上年回升8.8个百分点。

**图表 2. 2019 年以来南京市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	14045.15	7.8	14817.95	4.6	16355.32	7.5	4003.78	4.1
第一产业增加值	287.82	0.7	296.80	0.9	303.94	0.8	42.78	3.2
第二产业增加值	5040.85	6.3	5214.35	5.6	5902.65	7.6	1386.12	4.3
第三产业增加值	8716.48	8.8	9306.80	4.1	10148.73	7.6	2574.88	4.0
全社会固定资产投资	5082.77	8.0	5418.23	6.6	5675.24	6.2	1322.83	6.8
规模以上工业增加值	3092.26	7.0	2981.84	6.5	3543.96	10.0	938.91	4.6
社会消费品零售总额	7136.32	5.3	7203.03	0.9	7899.41	9.7	2112.20	0.2
城镇居民人均可支配收入 (元)	64372	8.5	67553	4.9	73593	8.9	23369	5.7
农村居民人均可支配收入 (元)	27636	9.4	29621	7.2	32701	10.4	13856	6.3

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。2021年，南京市规模以上工业增加值为3543.96亿元，同比增长10.0%，增速较上年上升3.5个百分点。从主要行业看，装备制造业增加值同比增长13.6%，其中通信设备计算机及其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业和专用设备制造业增加值同比分别增长20.2%、10.5%、23.0%和15.6%。先进制造业发展较快，全年规上高技术制造业增加值同比增长15.5%，其中，电子及通信设备制造业增加值、航空、航天器及设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业同比分别增长15.8%、7.5%和8.4%。新兴工业品产能加速释放，工业机器人、新能源汽车和集成电路等产品产量同比分别增长122.5%、119.1%和45.4%。

2022年第一季度，南京市经济保持增长，全市实现地区生产总值4003.78亿元，同比增长4.1%。其中，第一、第二、第三产业分别实现增加值42.78亿元、1386.12亿元和2574.88亿元，同比分别增长3.2%、4.3%和4.0%。同期，全市实现规模以上工业增加值938.91亿元，同比增长4.6%，其中规模以上高技术制造业、装备制造业增加值同

比分别增长 9.7%、5.3%，分别拉动全市规模以上工业增加值增长 2.6 个、2.5 个百分点；新产品增势良好，新能源汽车、工业机器人和集成电路产量同比分别增长 56.8%、66.1% 和 14.2%。2022 年第一季度，全市完成固定资产投资 1322.83 亿元，同比增长 6.8%，其中工业投资、房地产开发投资和高技术产业投资同比分别增长 33.0%、0.9% 和 43.4%；实现社会消费品零售总额 2112.2 亿元，同比增长 0.2%，限额以上商品零售中，家用电器和音像器材类、新能源汽车等升级类商品零售额同比分别增长 27.3% 和 191.4%。

土地交易方面，2021 年南京市土地出让面积有所下降，但土地出让总价继续上升。当年，全市土地出让面积为 1225.27 万平方米，同比下降 29.94%，主要系工业用地和其他用地出让面积减少所致；但得益于住宅用地出让均价上涨，2021 年南京市土地出让总价较上年增长 0.98% 至 2114.36 亿元。2022 年第一季度，因南京市首轮集中供地尚未开始，当期全市土地出让总面积较少，为 53.57 万平方米，实现土地出让总价 5.58 亿元。

**图表 3. 2019 年以来南京市土地市场交易情况**

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>1557.71</b>	<b>1748.82</b>	<b>1225.27</b>	<b>53.57</b>
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	661.05	749.16	709.34	--
商办用地出让面积（万平方米）	126.12	168.89	101.55	4.21
工业用地出让面积（万平方米）	613.63	551.00	340.32	48.76
其他用地出让面积（万平方米）	156.90	279.76	74.05	0.59
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>1696.84</b>	<b>2093.90</b>	<b>2114.36</b>	<b>5.58</b>
其中：住宅用地出让总价（亿元）	1527.88	1890.81	2015.52	--
商办用地出让总价（亿元）	112.63	130.60	55.29	1.66
工业用地出让总价（亿元）	25.75	24.85	34.99	3.85
其他用地出让总价（亿元）	30.58	47.63	8.56	0.07
<b>土地出让均价（万元/平方米）</b>	<b>1.09</b>	<b>1.20</b>	<b>1.73</b>	<b>0.10</b>
其中：住宅用地出让均价（万元/平方米）	2.31	2.52	2.84	--
商办用地出让均价（万元/平方米）	0.89	0.77	0.54	0.39
工业用地出让均价（万元/平方米）	0.04	0.05	0.10	0.08
其他用地出让均价（万元/平方米）	0.19	0.17	0.12	0.12

资料来源：CREIS 中指数据

**江北新区为国家级新区，跟踪期内经济稳步增长，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，覆盖南京高新技术产业开发区（简称“高新区”）、南京海峡两岸科技工业园、南京化工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，直管区包括原高新区、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。2021年，江北新区直管区完成地区生产总值2561.70亿元，同比增长14.3%；同年，江北新区直管区规模以上工业总产值同比增长20.7%，全社会固定资产投资为802.68亿元，同比增长12.5%；社会消费品零售总额为760.02亿元，同比增长13.5%。2022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663.5亿元，同比增长8.2%。

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，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

跟踪期内，该公司定位仍为江北新区产业投资及保障房项目建设主体，2021年保障房销售收入继续保持在较大规模，为公司最重要的收入来源。基础设施建设和土地出让业务收入受项目结算进度等影响有所下降，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，公司建成物业逐步投入使用，房屋租赁收入进一步增长。公司后续在保障房及租赁物业项目建设等方面资金投入需求仍较大，面临较大的投融资压力。此外，公司基金投资规模不断扩张，存在一定的投资回收及投资收益实现风险。

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，但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。2021年，公司实现营业收入49.91亿元，同比下降2.60%。其中，公司实现房屋销售收入23.64亿元，占营业收入的比重达47.36%，为公司最重要的收入来源，当年房屋销售收入仍保持在较大规模，主要系沿江150项目（蓝海雅苑）、盘城四组团、泰山74亩、泰山350（盛泰嘉园）、杜圩景河苑项目等保障房项目逐步进

入销售阶段所致。同期，受结算进度等影响，公司基础设施建设收入和土地开发收入分别为 8.21 亿元和 6.21 亿元，同比分别下降 13.89% 和 36.65%，占营业收入的比重分别为 16.45% 和 12.45%，是公司重要的收入组成部分。公司整体业务盈利能力较好，2021 年公司营业毛利率为 22.46%，基础设施建设、房屋销售、房屋租赁和土地开发业务是公司毛利的重要来源。2022 年第一季度，公司实现营业收入 2.69 亿元，以房屋租赁收入为主，占营业收入的比重为 57.08%。

**图表 4. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况<sup>1</sup> (单位: 亿元, %)**

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>29.77</b>	<b>100.00</b>	<b>51.24</b>	<b>100.00</b>	<b>49.91</b>	<b>100.00</b>	<b>2.69</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	7.24	24.31	9.53	18.60	8.21	16.45	0.01	0.28
土地开发	6.09	20.45	9.81	19.14	6.21	12.45	--	--
房屋销售	7.45	25.03	23.47	45.79	23.64	47.36	0.31	11.39
房屋租赁	5.42	18.19	5.56	10.86	7.43	14.88	1.53	57.08
其他	3.58	12.02	2.87	5.60	4.42	8.87	0.84	31.24
<b>毛利率</b>	<b>20.95</b>		<b>22.45</b>		<b>22.46</b>		<b>41.95</b>	
基础设施建设	16.26		24.14		10.38		100.00	
土地开发	20.05		20.10		14.39		--	
房屋销售	7.29		13.67		22.41		34.01	
房屋租赁	43.20		61.30		63.25		54.13	
其他	26.77		21.22		-1.12		22.06	

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》，公司受南京市江北新区管理委员会（以下简称“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%）<sup>2</sup>与江北新区管委会（高新区管委会）进行结算。2021 年及 2022 年第一季度，公司市政基础设施承建业务收入分别为 8.21 亿元和 0.01 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，基础设施建设业务收入保持在一定规模。同期，公司该业务毛利率分别为 10.38% 和 100.00%。2021 年该业务毛利率较 2020 年大幅下降，主要系当年实际结算时收益率下降<sup>3</sup>所致。2022 年第一季度该业务毛利率为 100.00%，主要系本期确认收入的项目为以前年度的老项目，前期归集成本已结转所致。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建基础设施建设项目主要为南京高新区产业区四期 A 片区道路，星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程，大厂、盘城街镇片区雨污

<sup>1</sup> 图表中合计数与各项加总不一致系尾数四舍五入所致，下同。

<sup>2</sup> 该公司下属子公司承接的少量委托代建项目的成本加成比例在 15%-20% 之间。

<sup>3</sup> 2021 年该公司基础设施建设结算收益率为 16% 左右，未重新签订协议。

分流工程等，项目计划总投资 36.40 亿元，已完成投资 21.50 亿元，未来仍有一定的资金需求。同期末，公司暂无拟建基础设施建设项目。

**图表 5. 截至 2022 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	尚需投资
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	2018.12-2022.06	0.72	3.98
星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	4.20	2017.12-2022.06	3.99	0.21
大厂、盘城街镇片区雨污分流工程	12.50	2018.07-2022.06	5.13	7.37
江北新区顶山板块雨污分流工程	3.90	2018.06-2022.06	2.74	1.16
汤盘公路项目	3.60	2018.01-2022.06	3.35	0.25
高新区万家坝路项目建设	3.14	2019.04-2022.06	1.81	1.33
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	2017.09-2022.06	1.51	0.04
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	2018.06-2022.06	1.34	0.28
高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	1.19	2017.09-2022.06	0.91	0.28
<b>合计</b>	<b>36.40</b>	<b>—</b>	<b>21.50</b>	<b>14.90</b>

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<sup>4</sup>作为公司土地开发业务收入。2021 年，公司实现土地整理面积 370.43 亩，实现土地开发业务收入 6.21 亿元，收入规模受结算进度影响有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司尚待结算的土地开发及基础设施建设项目金额合计约 389.48 亿元，预计未来相关业务收入能够保持一定规模。2022 年第一季度，公司未实现土地开发业务收入。

**图表 6. 2019-2021 年公司土地业务开发业务情况（单位：亩、亿元）**

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
当年整理土地面积	340.59	545.90	370.43
当年整理土地开发成本	4.87	7.84	5.32
当年整理土地业务收入	6.09	9.81	6.21

资料来源：江北产投

<sup>4</sup> 2021 年成本加成比例并未按协议执行，以江北新区管委会结算金额为准。

### (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<sup>5</sup>（以下简称“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。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现房屋销售业务收入 23.64 亿元和 0.31 亿元，营业收入受保障房安置计划及销售进度影响较大；2021 年房屋销售收入主要来自销售沿江 150（蓝海雅苑）保障房项目、泰山 350（盛泰嘉园）保障房项目、盘城四组团项目和泰山 74 亩项目，当年上述项目分别实现收入 2.93 亿元、9.02 亿元、7.68 亿元和 1.46 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、盘城四组团、泰山 74 亩、泰山 350（盛泰嘉园）保障房项目以及杜圩景河苑等项目，上述项目累计已投资合计 57.26 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建保障房项目主要为江北泰山经济适用房片区、葛塘 5、6 号一期 B 区项目、棚改一期（黄姚地块）经济适用房、葛塘小汤项目、浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房等，项目计划总投资合计 199.87 亿元，已完成投资 78.40 亿元。公司拟建保障房项目主要为盘城工业园片区经济适用房（拆迁安置房）项目一期（AB 地块）、盘城镇街经济适用房（拆迁安置房）项目（B 地块）和丁圩组团安置房项目等，计划总投资合计 61.28 亿元，建设工期基本为 3 年。总体看，公司保障房项目未来仍有较大的资金需求，存在较大的投融资压力。

**图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司重要在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资 <sup>6</sup>	已完成投资	尚需投资
江北泰山经济适用房片区	25.50	21.27	4.23
葛塘 5、6 号一期 B 区项目 <sup>7</sup>	14.00	6.25	7.75
棚改一期（黄姚地块）经济适用房	25.00	0.60	24.40
葛塘小汤项目	25.00	4.33	20.67
浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	17.50	9.50	8.00
雄州二期 B 区项目	15.33	1.67	13.66
润泰花园保障房四期项目	15.00	4.12	10.88
盘城 2 号地块经济适用房	14.50	7.50	7.00
葛塘杜圩朱庄景河苑项目二期	11.85	7.06	4.79
盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	7.50	5.60	1.90
葛塘 5、6 号二期项目	7.00	3.13	3.87
侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	6.50	4.40	2.10
雄州五期区项目	6.32	0.72	5.60
润泰花园保障房五期项目	6.19	1.95	4.24
雄州四期 B 区项目	2.68	0.30	2.38
<b>在建项目合计</b>	<b>199.87</b>	<b>78.40</b>	<b>121.47</b>

<sup>5</sup> 原名为“南京北园投资置业有限公司”。

<sup>6</sup> 该公司根据实际情况调整计划总投资。

<sup>7</sup> 葛塘 5、6 号一期项目包括 A 区和 B 区项目，截至 2022 年 3 月末 A 区项目已完工，累计投资 5.00 亿元。

项目名称	计划总投资 <sup>6</sup>	已完成投资	尚需投资
盘城工业园片区经济适用房（拆迁安置房）项目一期（AB地块）	26.80	--	--
盘城镇街经济适用房（拆迁安置房）项目（B地块）	11.69	--	--
丁圩组团安置房项目	13.07	--	--
芳庭潘园二期B区经济适用住房	9.72	--	--
<b>拟建项目合计</b>	<b>61.28</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

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（以下简称“生物医药谷”）、南京软件园科技发展有限公司（以下简称“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年以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。2021年及2022年第一季度，公司分别实现房屋租赁收入7.43亿元和1.53亿元，2021年该业务收入较2020年增长，主要系租赁面积增加和租金水平上涨所致。截至2022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、腾飞大厦、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 8. 截至 2022 年 3 月末公司重要物业资产情况（单位：万平方米、元/m<sup>2</sup>/月）

资产名称	可供出租面积	已出租面积	租金水平 <sup>8</sup>	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	45	江北产投
人才大厦一、二期	6.21	6.21	72	江北产投
生物医药孵化器大楼	1.34	1.34	72	江北产投
中丹生态生命科学产业园一期（A楼）	4.53	4.53	72	江北产投
中丹生态生命科学产业园一期（B楼）	5.04	5.04	45	江北产投
研发大厦	3.19	3.19	78	江北产投
软件大厦	3.49	3.49	78	江北产投
动漫大厦	3.56	3.56	78	江北产投
15号楼 <sup>9</sup>	0.58	0.58	--	江北产投
领创E家	1.06	1.06	78	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	45	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

<sup>8</sup> 2021年以来，该公司部分物业资产租金水平有所上涨。

<sup>9</sup> 该项目被整栋出租，每年收取租金收入2500万元。

资产名称	可供出租面积	已出租面积	租金水平 <sup>8</sup>	产权所有者
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
<b>合计</b>	<b>87.58</b>	<b>87.58</b>	--	--

资料来源：江北产投

截至 2022 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达 340.13 亿元，已完成投资 74.90 亿元。同期末，公司拟建项目包含永安大厦、永泰广场等，计划总投资合计 19.06 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后续投资规模大，面临较大的投融资压力。

**图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司重要在建及拟建租赁物业项目情况（单位：亿元）**

项目名称 <sup>10</sup>	计划总投资	项目主体	建设期 <sup>11</sup>	已投资额	尚需投资
现代产业创新中心	40.00	江北产投	2019.05-2023.04	4.77	35.23
药谷人才公租房	40.00	生物医药谷	2019.07-2021.06	6.73	33.27
软件园 G03 项目（新北广场）	39.09	软件园科技	2019.07-2022.06	18.00	21.09
研发楼三期活力源	12.00	生物医药谷	2018.06-2022.12	4.80	7.20
化学之光	4.00	生物医药谷	2018.09-2022.12	3.33	0.67
聚慧园	25.00	生物医药谷	2019.06-2023.06	7.55	17.45
南苑邻里中心	8.44	江北产投	2019.11-2021.12	1.71	6.73
南京智能制造产业园机器人及智能装备基地项目	12.00	江北产投	2020.12-2023.12	2.48	9.52
中国气象谷启动区项目	18.00	江北产投	2020.01-2023.01	4.38	13.62
北联天地	35.00	江北产投	2021.03-2024.03	0.38	34.62
加速器六期	13.00	生物医药谷	2021.03-2022.06	3.56	9.44
江北新区生物医药谷医疗综合体	40.00	南京江北医学资产管理有限公司	2021.03-2024.12	2.88	37.12
聚智园	23.00	生物医药谷	2021.04-2023.04	0.89	22.11
中欧智城大厦	8.00	智能制造产业园公司	2021.06-2022.12	2.36	5.64
研创园二期人才公寓	13.6	软件园科技	2018.03-2020.11	6.14	7.46
创源大厦	4.0	软件园经济	2016.01-2020.01	2.92	1.08
软件园人才公寓二期	1.5	软件园经济	2018.06-2020.04	0.65	0.85
软件园人才公寓三期	3.5	软件园经济	2019.01-2020.10	1.37	2.13
<b>在建项目合计</b>	<b>340.13</b>	--	--	<b>74.90</b>	<b>265.23</b>
永安大厦	7.06	江北产投	2021.12-2024.10	--	--
永泰广场	6.20	江北产投	2022.01-2024.08	--	--
永康广场	3.40	江北产投	2022.06-2024.12	--	--
铁桥邻里中心	2.40	江北产投	2022.09-2024.08	--	--

<sup>10</sup> 2021 年 8 月，根据江北新区管委会的要求，该公司下属子公司生物医药谷将南京生物医药谷生物中心项目转让给南京扬子江文体投资发展有限公司，该项目初步测算已投入 7.10 亿元，最终转让价格暂未确定，以经国资监管机构批复的价格为准，截至 2022 年 3 月末，公司已收到预付款 3.00 亿元。

<sup>11</sup> 该公司根据实际情况调整项目建设期。

项目名称 <sup>10</sup>	计划总投资	项目主体	建设期 <sup>11</sup>	已投资额	尚需投资
拟建项目合计	19.06	--	--	--	--

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、广告、商品销售等，2021年及2022年第一季度，公司分别实现其他业务收入4.42亿元和0.84亿元，占营业收入的比重分别为8.87%和31.24%，能够对公司营业收入形成一定补充。其中，2021年劳务业务收入为1.16亿元，主要由南京全新城市管理维护中心等公司负责，主要为股东南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”）等公司提供劳务服务；2021年商品/电/气等销售收入为2.07亿元，较上年大幅增加，主要系新增销售服务器、硬盘等计算机产品实现较大规模收入<sup>12</sup>所致。2021年及2022年第一季度，公司其他业务毛利率分别为-1.12%和22.06%，2021年呈亏损状态，主要系因园区招商引资需要，保证服务质量而加大了服务投入所致。

该公司作为江北新区产业投资的重要主体，2021年参与新设立江北新区产业基金8支，新增基金管理规模100.66亿元，新增实缴规模20.65亿元。同期，累计新增投资项目72个，其中2021年投资项目中42%的项目已同步实现落地各园区。公司重点投资基金包括南京江北智能制造产业基金（有限合伙）、星纳赫源创投、博华投资合伙企业、南京华泰国信医疗投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“华泰国信医疗”）等，主要涉及领域包括智能制造产业投资、电子信息产业投资、集成电路、生物医药、互联网消费等。此外，围绕上下游企业完成车联网产品与技术服务提供商博泰电子、中天安驰、中寰卫星、六分科技等项目的投资与落地，覆盖了国内汽车自动驾驶市场的全领域，打造了车联网产业协同发展的良好生态。截至2021年末，公司已设和拟设基金共计35支，总规模近360亿元，其中公司认缴出资113亿元。

## 管理

**跟踪期内，该公司部分董事和监事发生变动，公司控股股东仍为扬子国资，实际控制人仍为江北新区管委会，公司治理结构、组织机构、管理制度均未发生重大变化。**

截至2022年3月末，该公司注册资本和实收资本仍均为65.48亿元，扬子国资、江北新区管委会、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”）和建信金融资产投资有限公司（简称“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；公司控股股东仍为扬子国资，公司实际控制人仍为江北新区管委会。跟踪期内，公司部分董事和监事发生变动；公司对章程进行修订，具体为公司董事会成员增加1人至8人，增加的1名董事由扬子国资委派。除此之外，公司治理结构、组织机构、管理制度等均未发生重大变

<sup>12</sup> 主要通过外购产品进行集成、组装再出售，销售客户比较分散，主要客户包括江苏科适微讯电子科技有限公司、泰州市百辰信息科技有限公司、苏云化能源科技有限公司等。

化。

根据该公司提供的本部 2022 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 万元，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 2022 年 5 月 19 日信息查询结果，未发现该公司本部存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司业务获利能力仍相对较好，但期间费用高企，盈利状况对公允价值变动净收益、投资净收益及政府补助的依赖度较高。随着在建项目的持续推进，公司刚性债务规模进一步扩张，财务杠杆持续处于较高水平，债务偿付压力较大；但公司债务期限结构相对合理，账面一定规模的货币资金可为即期债务偿付提供支撑。公司资产仍以存货为主，变现能力在一定程度上受政府回款进度影响，且高新区管委会等单位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

中审中环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年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。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的二级子公司合计 22 家。其中 2021 年，南京软件园创业服务中心有限公司因注销不再纳入公司合并范围；同时，公司新增 2 家三级子公司，分别为南京新逸天酒店管理有限公司（以下简称“新逸天酒店”）和南京旭元物业管理有限公司（以下简称“旭元物业”），其中 2021 年 6 月子公司南京北联资产经营管理有限公司与南京高新公用事业有限责任公司签署《股权转让协议》，以 0.36 亿元的价款购入新逸天酒店股权；2020 年 12 月 31 日，子公司新居集团与南京旭元房地产开发有限公司签订《股权转让合同》，以 42.45 万元的价款购入旭元物业 100% 股权。2022 年第一季度，公司合并范围内二级子公司未发生变化。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

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，公司负债规模进一步扩张。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 867.65 亿元和 924.28 亿元；资产负债率分别为 68.43% 和 69.87%。若将公司发行的永续产品（20 江北新区

MTN005、20 产投 Y1、21 产投 Y1、21 江北新区 MTN002、21 江北新区 MTN003、21 南京软件 MTN001、21 南京软件 MTN002 及永续信托）扣除发行手续费后的余额计入负债，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司实际资产负债率<sup>13</sup>分别为 73.27%和 74.70%。整体看，公司实际财务杠杆处于较高水平。

从负债结构来看，该公司负债仍以非流动负债为主。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 225.88%和 219.23%，目前负债期限结构合理。2021 年末，公司流动负债余额较上年末下降 2.79%至 266.25 亿元，主要以一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和合同负债为主。其中，一年内到期的非流动负债余额为 127.26 亿元，主要包含一年内到期的长期借款 40.68 亿元、一年内到期的应付债券 65.03 亿元、一年内到期的长期应付款 19.34 亿元和一年内到期的租赁负债 2.21 亿元；其他应付款余额为 69.34 亿元，主要包含应付喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 往来款 31.65 亿元、应付江北公用建设公司往来款 5.56 亿元以及代收代付款项 6.99 亿元等，较上年末下降 4.83%，主要系当年支付江北公用建设公司部分往来款所致；应付账款余额为 31.91 亿元，主要为尚未结算的项目工程款，较上年末增长 27.90%，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；根据最新的企业会计准则，公司将部分预收款项计入合同负债科目核算，期末合同负债和预收账款余额合计 27.83 亿元，较上年末预收账款余额增长 45.25%，主要系预收保障房款增加所致。此外，同期末，公司短期借款余额为 4.74 亿元，主要为信用借款；其他流动负债余额 2.61 亿元，主要为待转销项税，较上年末下降 56.67%，主要系公司发行的短期应付债券到期偿付所致。

2021 年末，该公司非流动负债余额为 601.40 亿元，较上年末增长 17.51%。公司非流动负债以长期借款、应付债券、长期应付款<sup>14</sup>、专项应付款和递延所得税负债为主。其中，长期借款余额较上年末增长 4.62%至 279.89 亿元，主要为保证借款及抵押借款；应付债券余额较上年末大幅增长 49.65%至 227.30 亿元，为公司发行的定向债务融资工具、中期票据、非公开发行公司债、企业债券和美元债等；长期应付款余额为 16.31 亿元，包含融资租赁款、产业基金和信托借款等，较上年末大幅减少 59.82%，主要系应付南京扬子农银产业基金一期、南京扬子环境基础设施投资基金二期和南京扬子开发投资有限公司等款项减少以及转入一年内到期的长期应付款所致；专项应付款余额为 38.61 亿元，主要为润泰四期、五期、六期和七期项目专项债拨款，以及盘城 2 号地块项目和葛塘 5.6 号地块一期 B 区棚改专项债拨款等，较上年末增长 28.73%，主要系上述项目专项债拨款增加所致；递延所得税负债余额较上年末增长 2.86%至 16.47 亿元，主要为计入其他综合收益的其他金融资产公允价值变动和以公允价值计量的投资性房地产公允价值变动。此外，同期末，公司递延收益余额较上年末增加 2.75 亿元至 4.56 亿元，主要系龙山南路租赁住房项目、单身职工公寓项目以及其他政府补助大幅增加所致；其他非流动负债余额较上年末增长 60.29%至 6.31 亿元，主要系公司并表的有限合伙企业的其他股东涉及的出资额增加所致；新增租赁负债 11.96 亿元，主要为租入房屋应支付的款项。

2022 年 3 月末，该公司流动负债余额为 289.54 亿元，较 2021 年末增长 8.75%。其中，短期借款余额为 3.93 亿元，较 2021 年末下降 16.93%；应付账款余额较 2021 年末

<sup>13</sup> 实际资产负债率=（负债总额+其他权益工具余额）/资产总额

<sup>14</sup> 不含专项应付款，下同。

下降 10.97%至 28.41 亿元，主要系支付部分工程款所致；预收账款余额较 2021 年末增长 80.24%至 2.37 亿元，主要系预收江北新区财政局征地和拆迁补偿款以及预收房租增加所致；其他应付款余额较 2021 年末增长 9.73%至 76.08 亿元，主要系应付江北新区管委会社会事业局往来款和南京易展科技投资发展有限公司（以下简称“易展科投”）<sup>15</sup>往来款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为 146.15 亿元，较 2021 年末增长 14.84%，主要系部分债券和长期借款即将到期转入所致。同期末，公司非流动负债余额为 634.74 亿元，较 2021 年末增长 5.54%；其中，长期借款较 2021 年末增长 11.81%至 312.96 亿元。除上述科目外，其他负债科目余额较 2021 年末未发生显著变化。

该公司负债中刚性债务占比偏高，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务<sup>16</sup>余额分别为 653.01 亿元和 705.26 亿元，占负债总额的比重分别为 75.26%和 76.30%；股东权益与刚性债务比率分别为 61.31%和 56.51%，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。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司中长期刚性债务余额分别为 523.22 亿元和 557.25 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 80.12%和 79.01%；短期刚性债务余额分别为 129.79 亿元和 148.01 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 115.05%和 100.98%，2022 年以来随着公司部分应付债券和长期借款逐步到期，公司现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度有所下滑，但目前公司仍储备有一定现金资产，可对即期债务偿付提供支撑。从承债主体看，同期末公司本部刚性债务余额分别为 325.61 亿元和 346.66 亿元，占刚性债务比重分别为 49.86%和 49.15%，公司其余刚性债务主要分布在南京软件园经济发展有限公司、新居集团和生物医药谷等子公司。

该公司金融机构借款<sup>17</sup>在刚性债务中占比相对较大，2021 年末及 2022 年 3 月末金融机构借款余额分别为 325.30 亿元和 371.63 亿元，其中 2021 年末金融机构借款中信托借款、太平洋南京研创园债权投资计划和民生通惠资产管理有限公司借款余额分别为 41.78 亿元、27.00 亿元和 15.00 亿元。从借款方式和融资成本来看，公司金融机构借款以保证借款及抵押借款为主，担保单位以本部、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，融资成本大部分不超过 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。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长期应付款中借款余额（含一年内到期的长期应付款）分别为 35.38 亿元和 35.31 亿元，应付债券余额<sup>18</sup>（含一年内到期的应付债券）分别为 292.33 亿元和 298.32 亿元。此外，同期末，公司其他权益工具中永续债券和永续信托余额合计分别为 61.41 亿元和 63.90 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司对合并范围外企业提供的担保余额为 9.10 亿元，担保比率为 2.28%，公司所担保单位均为国有企业，其中为江北公用建设公司、南京浦口经济开发有限公司、南京江北新区科技投资集团有限公司和南京江北新区建设投资集团有限公司提供的担保余额分别为 4.32 亿元、2.70 亿元、0.70 亿元和 1.38 亿元。

<sup>15</sup> 该公司计划收购易展科投所持有的办公楼，用于出租给园区企业，目前正处于洽谈阶段。

<sup>16</sup> 20 江北新区 MTN005、20 产投 Y1、21 江北新区 MTN002、21 产投 Y1、21 产投 Y3、21 江北新区 MTN003、21 南京软件 MTN001、21 南京软件 MTN002 及永续信托为永续品种，计入该公司权益类科目“其他权益工具”核算，未纳入刚性债务。

<sup>17</sup> 指短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款。

<sup>18</sup> 不含计入“其他权益工具”中的永续债券及永续信托。

## (2) 现金流分析

该公司营业收入现金回笼情况波动较大，2021 年公司营业收入现金率为 120.02%，较 2020 年上升 45.20 个百分点，主要系土地开发业务和基础设施建设业务回笼资金大幅增加所致。由于公司项目建设支付规模较大，2021 年公司经营性现金流净额仍呈净流出，为-21.83 亿元。随着公司持续在对外投资以及现代产业创新中心、聚慧园、生物医药谷、药谷人才公租房、中国气象谷启动区项目、研创园二期等在建项目投入资金，公司投资性现金流呈持续净流出状态，2021 年公司投资性现金流净额为-55.93 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，2021 年公司取得借款收到的现金为 229.38 亿元，偿还债务本息支付的现金为 183.62 亿元，当年筹资活动产生的现金流量净额为 55.21 亿元。

2022 年第一季度，该公司基础设施、保障房项目建设等支出规模较大，当期经营活动现金流净额为-27.89 亿元；随着聚慧园、江北新区生物医药谷医疗综合体、研发楼三期、现代产业创新中心等项目的持续投入，同期公司投资活动现金流仍呈净流出状态，为-15.22 亿元；由于当期公司新增较大规模长期借款以及债券，筹资活动现金流净额为 43.94 亿元。

2021 年，该公司 EBITDA 为 17.09 亿元，主要来源于利润总额和计入财务费用的利息支出。公司费用化利息支出规模较大，2021 年计入财务费用的利息支出为 7.08 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；且非筹资性现金流持续呈净流出态势，难以对即期债务偿付形成有效保障。

**图表 10. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.34	0.41	0.44
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-40.69	-12.73	-8.08
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.78	-4.92	-3.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-75.57	-31.67	-28.79
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-21.89	-12.25	-12.28

资料来源：江北产投

## (3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 400.34 亿元，其中实收资本仍为 65.48 亿元；资本公积较上年末增长 12.41% 至 202.09 亿元，主要系所有者投入资本增加 22.35 亿元；“其他权益工具”余额较上年末增加 35.85 亿元至 61.41 亿元，主要系当年公司发行了 25 亿元永续中票和 15.00 亿元非公开发行可续期公司债所致。2021 年末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重为 66.84%，公司资本结构稳定性有待提升。2022 年以来，公司出现亏损以及受持有的上市公司股票股价下跌导致其他综合收益下滑影响，3 月末公司所有者权益较 2021 年末下降 0.46% 至 398.51 亿元。

近年来该公司资产规模保持较快增长。2021 年末，公司资产总额为 1267.99 亿元，较上年末增长 12.30%；其中流动资产余额为 890.27 亿元，占资产总额的比重为 70.21%。

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款<sup>19</sup>和应收账款构成，2021年末占流动资产的比重分别为62.32%、16.77%、12.80%和6.03%。其中存货余额为554.82亿元，其中开发成本542.41亿元，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，随着项目建设进度推进，存货余额较上年末增长12.86%；货币资金余额为149.32亿元，较上年末下降12.19%，其中受限货币资金2.95亿元；其他应收款余额较上年末下降4.30%至113.94亿元，其中应收高新区管委会财政局往来款51.49亿元，占比为44.52%，账龄主要在2-4年，应收南京高新技术产业开发区土地储备中心往来款21.39亿元，占比18.49%，账龄在4-5年内，应收浦口新城开建往来款10.50亿元，占比9.08%，账龄在5年以内，对公司资金形成一定占用；应收账款余额为53.69亿元，主要为应收基础设施建设款和土地整理款，其中应收高新区管委会、南京市江北新区产业技术研创园管理办公室（以下简称“江北新区研创园办公室”）、江北新区管委会和南京化学工业园区管理委员会款项余额分别为18.48亿元、12.20亿元、8.20亿元和6.90亿元，期末余额较上年末下降12.99%，主要系收回高新区管委会部分款项所致。此外，同期末公司其他流动资产余额为12.46亿元，主要为待抵扣进项税10.95亿元，较上年末增长24.14%，主要系待抵扣进项税增加所致。

2021年末，该公司非流动资产总额分别为377.73亿元，较上年末增长39.56%。公司非流动资产主要集中于投资性房地产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、在建工程和长期股权投资。其中，投资性房地产余额150.51亿元，主要系公司自持的物业租赁资产，较上年末增长14.13%，主要系当年公司购置漫城大厦、共享空间等项目完工转入以及相关物业公允价值上升所致；根据最新的金融工具准则，公司将原持有至到期投资和可供出售金融资产改计入其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目核算，期末上述两个科目余额分别为33.77亿元和31.78亿元，其他权益工具投资主要为对战略协同基金、南京宁北轨道交通有限公司（以下简称“宁北轨交”）、南京跃进汽车有限公司（以下简称“跃进汽车”）等南京高新区内大型国资企业的投资，其中公司对航天工业发展股份有限公司投资8.87亿元、宁北轨交投资5.58亿元、南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）投资6.00亿元、跃进汽车投资5.60亿元以及南京银行投资1.83亿元，其他非流动金融资产主要包括公司对中电科（南京）产业投资基金合伙企业（有限合伙）3.13亿元、南京四维智联科技有限公司2.70亿元、中寰卫星导航通信有限公司1.50亿元、希烽光电科技（南京）有限公司1.40亿元等高科技型企业投资，投资分布较分散；在建工程余额76.86亿元，主要为聚慧园、南京智能制造产业园龙山南路租赁住房项目、南京生物医药谷商务中心项目、药谷人才公租房、研创园二期人才公寓等项目投入，较上年末显著增长122.40%，主要系公司对现代产业创新中心、聚慧园、生物医药谷、药谷人才公租房、中国气象谷启动区项目、研创园二期等在建项目的投入增加所致；长期股权投资余额为21.44亿元，主要为公司对中科超精（南京）科技有限公司投资3.16亿元、星纳赫源创投投资2.90亿元、南京明发商业管理有限公司投资2.41亿元、华泰国信医疗投资2.29亿元、南京先进计算产业发展有限公司投资1.78亿元、南京江北佳康科技创业投资合伙企业（有限合伙）投资1.71亿元以及江苏博华股权投资合伙企业（有限合伙）投资1.45亿元，较上年增长79.80%，主要系追加对上述企业等投资所致。此外，同期末，公司其他非流动资产余额较上年末下降4.24%

<sup>19</sup> 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。

至 13.80 亿元，主要为昆仑信托-南京高新集合信托计划（劣后级专项计划资金）0.80 亿元、预付设备及工程款 2.09 亿元以及委托贷款 10.60 亿元<sup>20</sup>；固定资产余额较上年末增加 7.44 亿元至 13.44 亿元，主要系公司自建人才公寓等项目房产完工转入所致；无形资产余额为 16.99 亿元，包括土地使用权 12.92 亿元和软件价值 4.07 亿元，较上年末增长 60.61%，主要系子公司软件园科技公司购置 EDA 工具及公共技术服务平台，以及公司自建人才公寓等项目完工对应土地使用权转入所致；新增使用权资产 13.93 亿元，主要系根据最新会计准则，将经营租入的资产调整至该科目核算所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 1322.79 亿元，较 2021 年末增长 4.32%。其中，预付账款余额较 2021 年末增长 35.49% 至 7.42 亿元，主要系预付工程款增加所致；存货余额较 2021 年末增长 6.80% 至 592.55 亿元，主要系开发成本等投入增加所致；其他流动资产余额较 2021 年末增长 28.31% 至 15.99 亿元，主要系增值税进项税留抵税额增加所致；在建工程余额较 2021 年末增长 12.72% 至 86.64 亿元，主要系中国气象谷启动区项目、机器人及智能装备项目、化学之光、现代产业创新中心、生物医药谷医疗综合体等项目的持续投入所致。

#### （4）流动性/短期因素

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 334.37% 和 322.00%，现金比率分别为 56.08% 和 51.62%。考虑到公司流动资产以存货和应收款项规模较大，对公司资金形成一定占用，回款时间在一定程度上受政府回款进度影响，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 149.32 亿元和 149.46 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 115.05% 和 100.98%，货币资金能够对即期债务偿付提供一定保障。

图表 11. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	416.67	313.44	334.37	322.00
现金比率（%）	76.37	62.09	56.08	51.62
短期刚性债务现金覆盖率（%）	124.88	110.73	115.05	100.98

资料来源：江北产投

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面规模为 69.27 亿元，占公司资产总额的比重为 5.24%，主要包括货币资金 2.35 亿元、投资房地产中的物业资产 56.24 亿元、应收账款 9.72 亿元、在建工程 0.27 亿元和无形资产中的土地资产 0.68 亿元。

### 3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来源于基础设施建设、土地开发业务、房屋销售和房屋租赁业务。2021 年，公司营业毛利为 11.21 亿元，其中基础设施建设、土地开发业务、房屋销售和房屋租赁业务毛利贡献率分别为 7.6%、7.98%、47.26% 和 41.90%。分业务看，公司基础设施建设和土地开发业务毛利率分别为 10.38% 和 14.39%，均较上年下降，均主

<sup>20</sup> 该公司下属子公司南京北联建设发展有限公司分别对扬子国资下属子公司南京扬子江新城发展有限公司委托贷款 5.67 亿元和南京扬子江开发置业有限公司委托贷款 4.9338 亿元。

要系当年项目实际结算时收益率下降所致；房屋销售业务毛利率为 22.41%，较上年上升 8.74 个百分点，主要系当年实现销售的盛泰佳园（泰山 350 亩）和盘城四组团项目售价较高所致；房屋租赁业务毛利率仍保持较高水平，2021 年为 63.25%，较上年上升 1.94 个百分点。同期，公司综合毛利率为 22.46%，较上年上升 0.01 个百分点。

2021 年，该公司期间费用为 16.19 亿元，期间费用率为 32.44%，较上年上升 3.93 个百分点，偏高的期间费用对营业毛利的侵蚀较严重。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021 年管理费用为 7.91 亿元，同比增长 20.66%，主要系职工薪酬和折旧及摊销费增加所致；同期财务费用为 7.97 亿元，同比略增 0.73%。2021 年公司投资净收益大幅增加，对盈利贡献度较高，同时政府补贴和公允价值变动对盈利形成重要补充。2021 年，公司实现公允价值变动净收益 3.59 亿元，仍主要为公司自持的物业资产的评估增值；同期，公司实现投资净收益 5.67 亿元，主要系公司处置持有的紫金信托有限责任公司股权实现投资收益 4.25 亿元所致。2021 年，公司实现政府补助收入 2.74 亿元，实现净利润 3.02 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.04% 和 0.81%，整体看，公司资产获利能力偏弱。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 2.69 亿元，主要来自房屋销售收入；营业毛利为 1.13 亿元，综合毛利率为 41.95%，较上年同期增长，主要系本期毛利较高的房租收入占比较高所致。同期，公司期间费用为 3.54 亿元，期间费用率为 131.81%，期间费用对公司利润形成较大侵蚀。2022 年第一季度，公司投资收益和其他收益分别为 0.11 亿元和 21.30 万元，规模均较小。受上述因素影响，同期公司实现净利润-2.70 亿元，呈亏损状态。

## 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。跟踪期内，保障房销售收入继续保持在较大规模，为公司最重要的收入来源。基础设施建设和土地出让业务收入受项目结算进度等影响有所下降，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，公司建成物业逐步投入使用，房屋租赁收入进一步增长。公司后续在保障房及租赁物业项目建设等方面资金投入需求仍较大，面临较大的投融资压力。此外，公司基金投资规模不断扩张，存在一定的投资回收及投资收益实现风险。跟踪期内，公司业务获利能力仍相对较好，但期间费用高企，盈利状况对公允价值变动净收益、投资净收益及政府补助的依赖度较高。随着在建项目的持续推进，公司刚性债务规模进一步扩张，财务杠杆持续处于较高水平，债务偿付压力较大；但公司债务期限结构相对合理，账面一定规模的货币资金可为即期债务偿付提供支撑。公司资产仍以存货为主，变现能力在一定程度上受政府回款进度影响，且高新区管委会等单位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。

2021 年，公司实现政府补助收入 2.74 亿元；同时收到所有者投入 22.35 亿元，资本实力进一步提升。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 2022 年 3 月末，公司合并口径可用银行授信额度为 859.35 亿元，其中尚未使用额度为 459.88 亿元，可为其资金周转提供支持。

## 跟踪评级结论

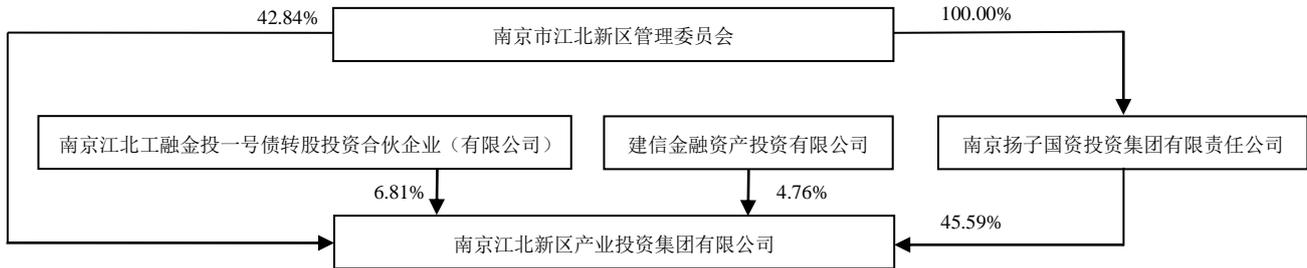
南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显，产业基础雄厚。跟踪期内，全市经济总量保持增长，综合经济实力强。江北新区为国家级新区，2021 年经济稳步增长，2019 年 8 月江苏自贸试验区南京片区落户江北新区，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，未来区域发展前景向好。

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。跟踪期内，保障房销售收入继续保持在较大规模，为公司最重要的收入来源。基础设施建设和土地出让业务收入受项目结算进度等影响有所下降，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，公司建成物业逐步投入使用，房屋租赁收入进一步增长。公司后续在保障房及租赁物业项目建设等方面资金投入需求仍较大，面临较大的投融资压力。此外，公司基金投资规模不断扩张，存在一定的投资回收及投资收益实现风险。

跟踪期内，该公司业务获利能力仍相对较好，但期间费用高企，盈利状况对公允价值变动净收益、投资净收益及政府补助的依赖度较高。随着在建项目的持续推进，公司刚性债务规模进一步扩张，财务杠杆持续处于较高水平，债务偿付压力较大；但公司债务期限结构相对合理，账面一定规模的货币资金可为即期债务偿付提供支撑。公司资产仍以存货为主，变现能力在一定程度上受政府回款进度影响，且高新区管委会等单位对公司占款规模较大，对公司资金形成一定占用。

附录一：

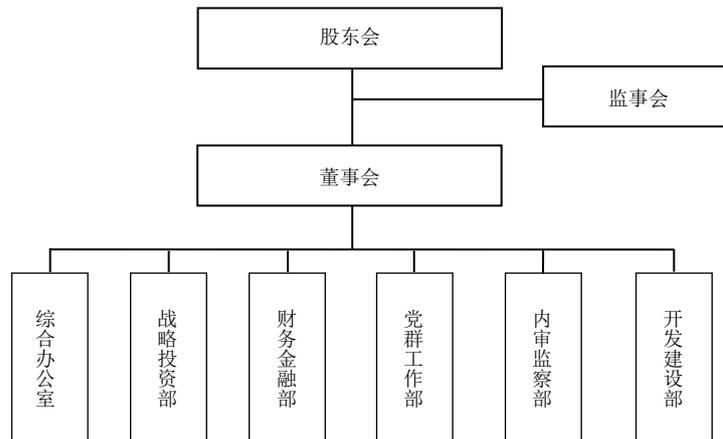
公司股权结构图



注：根据江北产投提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	325.61	352.31	7.89	0.35	9.69
南京新居建设集团有限公司	新居集团	99.03	房地产开发、企业投资等	74.04	45.85	24.38	3.95	-10.42
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	32.79	26.63	6.36	0.33	-4.42
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	32.68	19.18	2.01	-0.97	-4.01
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	99.34	53.91	5.19	0.50	-11.75
南京生物医药谷建设发展有限公司	生物医药谷	88.81	生物医药谷建设管理等	55.24	25.72	2.85	0.52	4.35

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	904.91	1,129.13	1,267.99	1,322.79
货币资金[亿元]	127.22	170.05	149.32	149.46
刚性债务[亿元]	525.52	613.06	653.01	705.26
所有者权益[亿元]	292.38	343.48	400.34	398.51
营业收入[亿元]	29.77	51.24	49.91	2.69
净利润[亿元]	1.98	1.86	3.02	-2.70
EBITDA[亿元]	10.68	14.96	17.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	-57.78	-28.03	-21.83	-27.89
投资性现金净流入量[亿元]	-49.54	-41.72	-55.93	-15.22
资产负债率[%]	67.69	69.58	68.43	69.87
长短期债务比[%]	267.71	186.85	225.88	219.23
权益资本与刚性债务比率[%]	55.64	56.03	61.31	56.51
流动比率[%]	416.67	313.44	334.37	322.00
速动比率[%]	169.63	131.76	123.93	114.79
现金比率[%]	76.37	62.09	56.08	51.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	124.88	110.73	115.05	100.98
利息保障倍数[倍]	0.30	0.37	0.32	—
有形净值债务率[%]	215.20	237.82	228.63	244.76
担保比率[%]	15.48	6.04	2.30	2.28
毛利率[%]	20.95	22.45	22.46	41.95
营业利润率[%]	10.54	7.31	10.87	-99.99
总资产报酬率[%]	1.14	1.32	1.04	—
净资产收益率[%]	0.75	0.59	0.81	—
净资产收益率*[%]	0.75	0.59	0.81	—
营业收入现金率[%]	41.09	74.82	120.02	215.97
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-40.69	-12.73	-8.08	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.78	-4.92	-3.45	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-75.57	-31.67	-28.79	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.89	-12.25	-12.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.41	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03	—

注：表中数据依据江北产投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	7	
		盈利能力	8	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	2	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	6	
		流动性	3	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>	

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年09月01日	AAA/稳定	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年08月19日	AAA/稳定	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月14日	AAA/稳定	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
20 江北产投 MTN005	历史首次评级	2020年09月01日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年06月30日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月14日	AAA	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
21 江北 01	历史首次评级	2021年02月26日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年06月30日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月14日	AAA	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
21 江北新区 MTN002	历史首次评级	2021年05月25日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月14日	AAA	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
21 江北 02	历史首次评级	2021年07月20日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月14日	AAA	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
21 江北新区 MTN003	历史首次评级	2021年08月06日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年06月14日	AAA	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
21 江北 03	历史首次评级	2021 年 08 月 19 日	AAA	陈威宇、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022 年 06 月 14 日	AAA	龚春云、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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%
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%
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

## 附录八：

### 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	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。