



南京扬子国资投资集团有限责任公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月22日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1059.00	1147.05	1800.99	2103.98
一般公共预算收入(亿元)	127.88	133.60	186.60	188.70
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	372.37	322.48	459.64	401.95
资产总额(亿元)	2063.27	2301.12	2820.79	2980.40
所有者权益(亿元)	624.73	693.54	849.18	865.20
短期债务(亿元)	202.49	292.40	306.50	294.85
全部债务(亿元)	1257.19	1380.33	1736.44	1842.02
营业总收入(亿元)	71.74	75.75	85.71	34.96
利润总额(亿元)	7.60	8.99	8.68	0.23
EBITDA(亿元)	24.68	25.21	31.49	-
经营净现金流(亿元)	-61.68	-103.82	-122.99	-98.27
营业毛利率(%)	20.26	22.77	20.76	23.03
EBIT 利润率(%)	28.83	28.13	32.97	-
总资产报酬率(%)	1.08	0.98	1.10	-
资产负债率(%)	69.72	69.86	69.90	70.97
全部债务资本化比率(%)	66.80	66.56	67.16	68.04
流动比率(倍)	3.84	3.28	3.71	4.05
现金类资产/短期债务(倍)	1.84	1.10	1.50	1.36
全部债务/EBITDA(倍)	50.94	54.76	55.15	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.55	0.46	0.53	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南京扬子国资投资集团有限责任公司(以下简称“扬子国资”或“公司”)成立于 2014 年 4 月, 截至 2021 年 3 月末, 公司注册资本和实收资本均为 130.00 亿元, 控股股东为南京市江北新区管委会, 实际控制人为南京市人民政府。公司主要承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务, 短期内主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 江北新区作为国家级新区, 经济财政实力很强, 公司区域地位突出, 在政府财力分配过程中具有一定优势, 且公司获得政府历史支持情况较好, 整体经营风险很低; 财务方面, 公司盈利能力较弱, 债务负担较重, 短期偿债指标表现一般, 但备用流动性充足, 整体财务风险较低。外部支持增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是江北新区重要的大型国有独资公司, 亦是江北新区重要的融资平台, 区域市场地位突出。

● **基础设施建设业务:** 公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式, 待项目竣工后政府按成本加成 10%~30% 进行回购。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 8.05 亿元; 历史回款情况较好。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; 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, 公司重点拟建项目计划总投资 52.94 亿元, 后续投资规模仍较大。

● **土地开发整理业务:** 公司承担高新区土地开发业务, 公司承担前期开发成本, 土地平整完工后挂牌出让, 待土地出让后高新区管委会按成交价 70%-80% 以财政拨款形式返还给公司。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。整体来看，该业务受土地市场波动以及政策调控影响，近年来受江北新区总规划影响，土地出让速度明显放缓，未来需关注区域内土地出让进度情况。

●保障房业务：公司保障房业务主要由子公司江北公用和产投公司负责，项目完工后公司以成本价销售给拆迁户，由拆迁户按所获拆迁款支付房价，不足部分由政府补贴（目前占比 15%），此外政府给予保障房建设面积 8% 的商业配套，给予江北公用项目结算总价（包括税费）3% 管理费和 3% 利润。截至 2020 年末，江北产投主要在建保障房项目总投资 71.50 亿元，已投资 39.38 亿元，尚需投资 32.12 亿元。同期末，拟建项目总投资 157.02 亿元，未来投资规模较大。

●公共事业运营业务：化工园区公用事业运营是公司主要的收入来源之一，公司利用园区管廊、管线与铁路专用线，为入园企业提供生产服务原料，以成本加成法确定原料销售价格。公司统一建设管理化工园区的管廊管线，在园区的公用事业服务业务上处于垄断地位，近年来该业务收入及利润均稳步增加。随着园区内各项服务逐步完善，公司管廊的优势将进一步凸显，预计该业务将呈平稳发展趋势，经营风险较低。

●发展战略：根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，公司未来一年投资规模约 30 亿元，加之同期到期债务 294.85 亿元，资金需求合计约 324.85 亿元；考虑未来一年可获得的现金流入及账面现金类资产，公司短期仍面临一定资金缺口，存在资本支出压力。

●业务委托方实力：江北新区 2020 年实现 GDP2,103.98 亿元，同比增长 9.7%。2020 年完成一般公共预算收入 188.20 亿元，同比增长 0.8%；政府性基金收入 291.40 亿元，同比增长 11.88%，经济财政实力均很强。截至 2020 年末，地方政府债务余额 303.40 亿元，政府债务负担一般。

■ 财务风险要素

●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。受限资产方面，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。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司盈利能力较弱，利润获取对公允价值变动收益和投资收益的依赖程度很高。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。根据上文测算，公司短期有约 13.47 亿元的资金缺口，截至 2020 年末，公司共获得金融机构授信 2,542.55 亿元，未使用授信额度为 806.69 亿元。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。

债务负担方面，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 70.97% 和 68.04%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.36 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般，截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 55.15 倍和 0.53 倍，长期偿债指标表现很差。

● 对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 29.21 亿元，对外担保比例为 3.46%。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。

■ 外部支持

公司是江北新区区内重要的基础设施投融资及建设主体，能够获得江北新区管委会在财政补贴、资产划拨等方面的大力支持，2020 年，江北新区管委会向公司货币增资 40.00 亿元，同时公司获得财政补贴 3.82 亿元，有效增强公司资本实力及盈利能力。综合看，外部支持对公司具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。