

2022 年第一期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券信用评级报告

项目负责人：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

项目组成员：王晨雨 chywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 9 月 13 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1463D 号

南京扬子国资投资集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年第一期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年九月十三日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
南京扬子国资投资集团有限责任公司	人民币 10.00 亿元	本期债券期限为 5 年期	采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	全部用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定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”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司系江北新区重要的基础设施投资建设主体、江北新区很强的区域经济和财政实力以及较强的财务弹性等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司流动性偏弱、面临较大资本支出压力、债务规模快速增长且财务杠杆率较高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

扬子国资（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	2,301.12	2,820.79	3,044.45
所有者权益合计（亿元）	693.54	849.18	926.66
总负债（亿元）	1,607.58	1,971.61	2,117.80
总债务（亿元）	1,372.97	1,715.01	1,853.13
营业总收入（亿元）	75.75	85.71	102.82
经营性业务利润（亿元）	-1.13	-8.47	-14.88
净利润（亿元）	5.85	4.57	6.72
EBITDA（亿元）	25.21	31.49	39.14
经营活动净现金流（亿元）	-103.82	-122.99	-55.93
收现比(X)	0.80	0.95	1.18
营业毛利率(%)	22.77	20.76	20.55
应收类款项/总资产(%)	12.11	10.68	8.38
资产负债率(%)	69.86	69.90	69.56
总资本化比率(%)	66.44	66.88	66.66
总债务/EBITDA(X)	54.47	54.47	47.34
EBITDA 利息倍数(X)	0.45	0.54	0.59

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，数据采用各期末数据；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、计算指标时将公司“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。

正 面

■ **江北新区拥有很强的区域经济实力，在“双区”联动下发展前景进一步向好，为公司发展提供了有力支撑。**公司位于国家级新区和江苏自贸试验区南京片区“双区”叠加区位，在地区积累的雄厚经济产业基础下，2021 年，江北新区直管区完成地区生产总值 2,561.70 亿元，按可比价增长 21.75%，很强的区域经济实力为公司发展提供了有力支撑，发展前景进一步向好。

■ **地位重要且股东支持力度大。**根据南京市人民政府的要求，公司系江北新区重大项目投资建设的主平台，承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，区域战略地位突出；同时股东江北新区管委会多次向公司增资并注入资产，

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现金流
南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	1,250.01	533.68	57.31	139.58	7.38	17.40
南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司	3,058.55	1,210.86	60.41	275.55	69.80	18.51
南京扬子国资投资集团有限责任公司	3,044.45	926.66	69.56	102.82	6.72	-55.95

资料来源：中诚信国际整理

公司自有资本实力逐年增强。

■ **财务弹性较强。**公司多次成功发行中期票据、企业债、公司债和美元债等直融产品，有效利用国内外资本市场筹措资金；同时，公司同各银行建立了良好的合作关系，截至 2021 年末，公司获得各银行授信额度共计人民币 3,320.82 亿元，未使用额度 1,598.79 亿元，顺畅的融资渠道使得公司具备较强的财务弹性。

关 注

■ **资产流动性偏弱。**公司资产中存货和其他应收款占比较高，合计超 40%，且主要为市政工程建设、安置房建设、土地整理开发等成本和往来款等，回款周期较长，使得公司整体资产流动性偏弱。

■ **面临较大资本支出压力。**截至 2021 年末，公司主要在建和拟建的基础设施建设、保障房及租赁物业等项目尚需投入金额超 300 亿元，且江北新区城市化的推进将使公司承担大量项目建设任务，后期公司仍将面临较大资本支出压力。

■ **债务规模上升较快，财务杠杆率较高。**公司总债务规模持续上升，财务杠杆水平处于高位，截至 2021 年末，公司总债务 1,853.13 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 69.56%和 66.66%。

评级展望

中诚信国际认为，南京扬子国资投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级下调因素。地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或对其失去管控；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

发行人概况

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，系由南京市江北新区管理委员会（筹）出资设立的市属国有独资公司。公司成立时，由于南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）尚处于筹备阶段，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）先行履行出资人职责，初始注册资本为 50.00 亿元。2016 年 12 月，公司股东由南京市国资委变更为江北新区管委会。

2019 年 11 月 21 日，公司发布《关于子公司股权结构调整及资产注入相关事项的公告》。公告称，为加快推动江北新主城建设步伐，进一步优化新区国有资本布局，提升国有资本配置效率，促进扬子国资聚焦江北新区核心区及自贸区建设，拟在 2020 年 6 月前将扬子国资持有的南京江北新区国有资产管理集团有限公司（以下简称“江北国资”）51%股权分步划转给江北新区管委会，同时，江北新区管委会拟通过向扬子国资及其控股子公司现金增资（规模为 103 亿元）、划入股权（包括南京江北新区中心区发展有限公司 100%股权、南京江北新区枢纽经济发展有限公司 100%股权、南京国鼎投资置业有限公司 100%股权及南京化学工业园新城科技创业中心 100%股权）等方式注入与划出净资产体量基本相当的资产。2020 年 4 月，公司发布《关于子公司股权结构调整及资产注入相关事项进展情况的公告》称，2019 年 12 月，公司已将持有的江北国资 2%股权划转给江北新区管委会，对江北国资的持股比例降至 49%，江北国资于 2019 年起不再纳入合并范围，2020 年 7 月，公司发布《关于子公司股权结构调整及资产注入相关事项进展情况的公告二》

称，2020 年 6 月，公司将持有的江北国资剩余 49%股权划转给江北新区管委会，并完成了工商变更手续，至此公司不再持有江北国资股权。

截至 2021 年末，江北新区管委会合计向公司注资 103.74 亿元，其中向公司本部注资 31.75 亿元。股权划转方面，南京江北新区中心区发展有限公司 100%股权、江北新区枢纽经济发展有限公司 100%股权及南京国鼎投资置业有限公司 100%股权无偿划转给公司，此外子公司南京江北新区产业投资集团有限公司以支付对价（金额 30.59 万元）有偿划进南京江北新区新城科技创业有限公司 100%股权。截至 2021 年末，上述货币注资及股权划入等事项均已完成，公司注册资本和实收资本均为 130.00 亿元，唯一股东为江北新区管委会。

目前公司系江北新区直管区重大项目投融资建设的主平台，其中本部主要负责江北新区发展基金的管理运作，项目投建主要由南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“江北产投”）和南京江北新区公用控股集团有限公司（以下简称“江北公用”）等旗下子公司负责。

江北新区直管区由南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）、南京江北新材料科技园（原南京化学工业园）及顶山、葛塘两街道构成，其中江北产投主要承担江北新区直管区范围内的保障房建设和土地开发、高新区范围内基础设施建设，以及产业投资和园区企业服务工作，在高新区具有一定的业务专营性；江北公用承担南京江北新材料科技园中城市功能区的基础设施建设和供热，以及六合区全区及浦口区部分区域的供水、接水工程业务。

表 1：公司一级子公司（万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	主要业务
南京扬子开发投资有限公司	扬子开发	627,562.37	70.43	保障性住房投资、建设
南京江北新区产业投资集团有限公司	江北产投	654,816.48	51.00	土地开发、基础设施建设、产业投资
南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	协创基金	502,500.00	39.80	发起设立子基金
南京江北新区公用控股集团有限公司	江北公用	395,807.00	69.55	城市基础设施建设
南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	双创基金	1,000,300.00	99.97	基金管理投资、创业投资

南京江北新区科技投资集团有限公司	江北科技	287,346.11	70.11	承接服务外包业务
南京市浦口新城开发建设有限公司	浦口新城	278,267.00	93.13	实业投资
南京江北新区中央商务区投资发展有限公司	中央商务区	260,490.49	69.29	项目投资;资产管理
南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	科创基金	150,000.00	99.00	从事投资管理及相关咨询服务业务
南京扬子江新城发展有限公司	新城发展	400,000.00	100.00	农业项目投资
南京扬子江新城股权投资合伙企业（有限合伙）	扬子江新城	200,100.00	99.95	股权投资、创业投资
南京扬子商业保理有限公司	扬子保理	72,755.68	100.00	商业保理
南京扬子江资产运营管理有限公司	扬子江资管	39,000.00	100.00	资产管理
南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	扬子租赁	92,486.00	70.00	融资租赁业务
南京扬子江投资基金管理有限公司	扬子江基金	10,000.00	100.00	基金投资管理
南京江北新区枢纽经济发展有限公司	枢纽经济	10,000.00	100.00	城市基础设施
南京工程咨询中心有限公司	工程咨询公司	1,000.00	100.00	招投标咨询
南京数字金融产业研究院有限公司	数字金融研究院	500.00	60.00	金融数据处理技术开发
南京扬子江文体投资发展有限公司	扬子江文投	500.00	100.00	国有文化资产的经营和资本运作
YANGTZE RIVER DEVELOPMENT (HK) LIMITED	--	--	100.00	--
南京扬子江开发置业有限公司	扬子江置业	50,000.00	100.00	建设施工、物业管理
南京扬子江数字科技发展有限公司	扬子江数字	2,000.00	100.00	软件和信息技术服务
南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	扬子农银	200,000.00	100.00	项目管理、实业投资

注：公司直接持有南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）39.80%的股权，通过子公司南京江北新区产业投资集团有限公司间接持有其 19.90% 的股权，并且南京扬子江投资基金管理有限公司持有该公司 0.50% 股权，公司对该子公司合计表决权比例为 60.20%；

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告及公司提供资料整理

本期债券概况

本期债券计划发行规模为人民币 10.00 亿元，本期债券期限为 5 年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券拟募集资金 10.00 亿元，全部用于补充营运资金。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022 年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%，拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5 月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6 月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因

物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

宏观风险：下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；

第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策：上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

行业及区域经济环境

作为江苏省省会，南京市拥有良好经济基础且不断出台措施推进高新技术等新兴产业发展，近年经济及财政实力持续增长，为市内平台企业发展提供有力支撑

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心。南京市位于江苏省西南部，地处中国沿海开放地带与长江流域开发地带的交汇部，是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。南京市下辖11个区，总面积6,587.02平方公里，人口方面，根据第七次全国人口普查结构显示截至2020年11月1日，南京市全市常住人口931.47万人，较第六次人口普查增长16.38%，年平均增长率为1.53%，增长量位居江苏第二位。

南京市是华东地区重要的交通、通讯枢纽，亦是全国重要的综合性工业生产基地。经过多年的发展，南京市已形成以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁为支柱，以软件和服务外包、智能电网、风电光伏、轨道交通等新兴产业为支撑，先进制造业和现代服务协调发展的产业格局。2019年8月，中国（江苏）自贸试验区南京片区获批设立，南京片区位于南京市江北新区，将着力建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区、对外开放合作重要平台。自贸市区南京片区的设立有利于南京市的省会城市功能和中心城市首位度加快提升。

凭借良好的区位优势，近年来南京市经济持续保持较快发展，2021年南京市实现地区生产总值16,355.32亿元，同比增长7.5%，其中第一产业、第二产业及第三产业增加值分别为303.94亿元、5,902.65亿元和10,148.73亿元，同比分别增长0.8%、7.6%和7.6%，当年三次产业增加值比例由2020年的2.0:35.2:62.8调整为1.8:36.1:62.1，第三产业占地区生产总值的比重保持稳定态势。固定资产投资方面，近年来南京市固定资产投资规模逐年扩大，2019~2021年，南京市全社会固定资产投资同比增速分别为8.0%、6.6%和6.2%。其中2021年南

京市基础设施投资增速较上年大幅提升 12 个百分点至 13.2%；房地产开发投资增速 3.4%，增速较上年继续放缓；高科技制造业投资增长 28.6%，高科技服务投资增长 32.6%，高技术服务业中科技成果转化服务、检验检测服务分别增长 58.6%和 99.4%，投资结构不断优化。

近年来，在经济快速发展的有力支撑下，南京市地方财政收入实现较快增长 2019~2021 年一般公共预算收入同比分别增长 7.5%、3.7%和 5.6%；同期，税收收入占一般公共预算收入的比重均在 80%以上，一般公共预算收入主要来源于税收收入，收入结构稳健。财政支出方面，近年全市一般公共预算支出同比有所增长，从收支平衡来看，南京市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 90%以上，财政平衡能力很强。

表 2：2019~2021 年南京市主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
地区生产总值	14,030.15	14,817.95	16,355.32
第一产业增加值	289.82	296.80	303.94
第二产业增加值	5,040.86	5,214.35	5,902.65
第三产业增加值	8,699.47	9,306.80	10,148.73
三次产业结构	2.1:35.9:62.0	2.0:35.2:62.8	-
全社会固定资产投资	-	-	5,675.24
社会消费品零售总额	6135.74	7,203.03	7,899.41
一般公共预算收入	1,580.03	1,637.70	1,729.52
其中税收收入	1,373.83	1,396.56	1,473.31
财政平衡率	95.26	93.34	95.15

资料来源：南京市统计局网站

中诚信国际认为，作为江苏省省会和长三角地区中心城市，凭借便利的交通条件、良好的投资环境，预计未来一段时期内南京市经济仍将保持稳定的增长。

江北新区系江苏省唯一的国家级新区，近年经济增速持续保持南京第一，经济实力不断提升；随着江苏自贸试验区南京片区的落户，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好

江北新区位于南京市长江以北，由六合区、浦

口区 and 栖霞区八卦洲街道共同构成，南临长江，东接苏中，北接苏北，西与皖江城市带相邻，总面积 2,451 平方公里。2015 年 6 月 27 日，经中华人民共和国国务院批准，江北新区成为全国第 13 个、江苏省唯一的国家级新区，获批规划面积 788 平方公里，涉及江北 17 个街道，总人口 148 万人。

为加快南京江北新区的开发建设，根据宁委发【2017】18 号文，将原高新区、化工园以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里设立为直管区，同时在直管区内划定 33.2 平方公里核心区，由江北新区集中开发；在江北新区规划面积 788 平方公里范围内（以街道行政区划为边界），除直管区外的其他区域为共建区，以浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹；在江北新区 2,451 平方公里范围内，除直管区、共建区外的其他区域为协调区，由江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区加强沟通和协调。

根据 2019 年 8 月 2 日《国务院关于印发 6 个新设自由贸易试验区总体方案的通知》（国发[2019]16 号），江苏自贸试验区实施范围为 119.97 平方公里，涵盖南京、苏州、连云港 3 个片区。其中，南京片区于 2019 年 8 月 30 日在江北新区挂牌，片区面积 39.55 平方公里，区域范围涵盖了江北新区核心区中央商务区、研创园、大桥西以及江浦小部分。江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好。

目前，江北新区已初步形成了以新材料、生物医药、软件和信息服务业、轨道交通、汽车及零部件等为主导的产业体系，成为长三角地区重要的制造业基地，近年经济增速一直保持南京第一。2021 年，江北新区经济继续保持快速增长，按可比价格计算同比增长 21.75%，高出南京市全市增速 14.25 个百分点。持续提升的区域经济推动财政实力的不断增强，2021 年江北新区一般公共预算收入同比增长 14.3%，其中税收占比 89.77%；财政平衡率达 150.20%，财政自给能力极强。

债务方面，截至 2021 年末，江北新区直管区地

方政府债务余额为 322.80 亿元，其中一般债务余额 100.60 亿元，专项债务余额 222.20 亿元。

表 3：2019~2021 年江北新区直管区主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
地区生产总值	1,800.99	2,103.98	2,561.70
全社会固定资产投资增幅	15.0	--	--
社会消费品零售总额	476.31	--	--
一般公共预算收入	186.61	188.17	215.27
其中税收收入	168.74	160.41	193.70
财政平衡率	154.81	140.61	150.20

资料来源：南京市统计局网站

中诚信国际认为，近年来江北新区经济持续快速发展，综合经济实力不断提升。同时，江苏自贸试验区南京片区落户江北新区，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，发展前景进一步向好，为区域内平台企业的发展提供了良好的外部环境。

区域平台情况

江北新区内企业整合逐步推进，各自职能定位明确，业务划分清晰；公司业务开展在域内具有较强的垄断性

区域平台方面，近年来为了加快推动江北新区国有资本布局优化调整，进一步明晰国有企业职能定位和发展战略，推动江北新区国资平台统一运作和协同发展，江北新区管委会实施了一系列区域内平台整合及职能调整动作，如前文所述，2019 年 12 月及 2020 年 6 月，分两步将扬子国资持有的江北国资股权划转给江北新区管委会。截至目前，江北新区管委会下属全资控股企业 2 家，分别为扬子国资及江北国资，其中扬子国资主要负责区直管区内土地整理、保障房建设、水务及供热等公用事业，业务主要由下属的江北产投和江北公用负责；江北国资则主要负责原南京化学工业园基础设施开发和建设、以及直管区内市政环卫绿化配套服务业务，以其全资的江北建投为主要经营主体。

中诚信国际认为，随着江北新区内企业的逐步整合及调整，区域内平台职能定位趋于明确，且互

不重叠，公司作为江北新区内重要的平台之一，未来将主要承担保障房建设及新区内公共事业运营等职能，业务开展具有较强的垄断性，整体地位较为重要。

业务运营

公司系江北新区重大项目投融资建设的主平台，承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，以及股权管理和基金管理。公司主要承接江北新区直管区基础设施建设、土地整理开发、保障房、化工园区管理及服务等业务，但化工园区管理及服务板块运营主体江北建投受母公司股权划转不纳入公司合并范围，2020 年起公司不再从事相关区域内业务。本次股权划转虽短期内对公司业务结构产生一定影响，但随着保障房完工项目量的增加以及基础设施板块收入结转进度的加快，公司收入规模仍保持增长，对公司业务收入规模的影响有限。

从收入构成来看，2021 年公司实现营业总收入 102.18 亿元，其中保障房和工程项目建设业务收入规模分别为 27.31 亿元和 31.10 亿元，收入占比分别为 26.73%和 30.44%，系公司收入的主要来源。

表 4：公司收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
保障房	18.57	23.47	27.31
工程项目建设	13.85	27.21	31.10
土地开发整理	7.85	9.81	6.21
服务类业务	4.87	10.53	10.98
房屋租赁业务	8.38	7.84	11.91
其他收入	22.23	6.85	14.66
合计	75.75	85.71	102.18
占比	2019	2020	2021
保障房	24.51	27.53	26.73
工程项目建设	18.28	31.92	30.44
土地开发整理	10.36	11.51	6.08
服务类业务	6.43	12.36	10.75
房屋租赁业务	11.06	9.19	11.66
其他收入	29.35	7.49	14.35
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、合计数尾差系四舍五入所致；2、服务类收入包括金融板块收入、酒店运营收入、监测服务收入及景区运营收入等；3、其他收入包括公共事业板块及其他业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系江北新区直管区保障房建设的主体，业务具有一定的垄断性，在建及拟建项目投资规模较大，业务可持续性较强，但面临一定的投融资压力

公司主要负责江北新区直管区范围内的保障房建设任务，业务具体原由子公司江北产投和江北公用承担，江北产投和江北公用业务区域分别为南京高新区和化工园区，但根据江北新区管委会对上述公司的最新定位，江北公用保障房建设子公司南京新北建设发展有限公司的股权于 2020 年 8 月无划转给江北产投，至此，江北公用不再承担保障房建设职能，江北产投保障房业务区域拓展至整个江北新区直管区。中诚信国际认为，此次股权划转系公司内部业务条线调整，不影响公司在区域内保障房业务建设主体的地位。

公司保障房建设包括安置房、公租房、经济适用房等，政府确定保障房项目并与公司签订协议，公司负责项目融资、建设及销售。项目建成后以成本价向原住户进行销售，原住户按所获拆迁款支付房款，不足部分由政府补贴，目前政府补贴部分占总房款比重约为 15%。另外，政府给予江北产投部分商业配套，商业配套比例原为保障房项目建设面积的 5%，自 2012 年起，商业配套的比例提高到保

障房建设面积的 8%；政府给予江北公用项目结算总价（包括所有税费）的 3%的管理费及 3%的利润。2019~2021 年，公司保障房业务收入规模分别为 18.57 亿元、23.47 亿元和 27.31 亿元。受保障房项目完工量及安置节奏加快，公司保障房业务收入规模近年来保持稳步增长。

已完工项目方面，截至 2021 年末，公司主要已完工保障房为盘城居住新区一期项目、沿江 150 亩保障房、景河苑一期、56 号地块一期 A 区等 18 个项目，项目总投资 122.13 亿元，已确认销售收入 94.53 亿元，实际回款 68.74 亿元。具体项目销售进度方面，56 号地块一期 A 区及景河苑一期项目因竣工时间较晚，尚未开展大规模的安置销售，故销售进度较慢，其余保障房项目均已进入销售尾期。截至 2021 年末，公司保障房业务主要在建项目 15 个，合计总投资为 199.78 亿元，累计完成投资 78.39 亿元；当期末公司主要拟建项目 4 个，预计总投资 61.28 亿元，其中 2022 年计划投入资金 19.51 亿元。整体看，随着江北新区城市化的推进，公司在拟建项目规模较大，公司保障房业务板块面临一定的投资支出压力。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2022	2023	2024
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07~2023.03	25.50	21.27	3.70	0.53	-
2	盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项	2018.05~2022.12	7.50	5.60	1.04	0.86	-
3	侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	2018.05~2022.12	6.50	4.40	1.19	0.91	-
4	浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07~2022.09	17.50	9.50	0.55	7.45	-
5	盘城 2 号地块经济适用房	2019.09~2022.12	14.50	7.50	0.70	6.30	-
6	润泰花园保障房四期项目	2020.09~2023.03	15.00	4.12	1.55	6.50	2.83
7	润泰花园保障房五期项目	2020.09~2022.12	6.10	1.95	1.60	2.55	-
8	雄州经济适用房（拆迁安置房）二期 B 地块项	2021.01~2023.12	15.33	1.67	5.50	4.00	4.16
9	雄州经济适用房（拆迁安置房）四期 B 地块项	2021.01~2023.12	2.68	0.30	1.00	1.00	0.38
10	雄州经济适用房（拆迁安置房）五期项目	2021.01~2023.12	6.32	0.72	2.30	2.00	1.30
11	棚改一期（黄姚地块）经济适用房	2021.03~2025.07	25.00	0.60	3.33	5.00	6.00
12	葛塘小汤项目	2020.12~2024.12	25.00	4.33	5.87	6.00	8.00
13	葛塘杜圩朱庄景河苑项目二期	2019.12~2022.12	11.85	7.06	3.31	1.48	-
14	葛塘 5、6 号一期 B 区项目	2019.12~2022.12	14.00	6.25	3.09	4.66	-

15	葛塘 5、6 号二期项目	2020.12~2023.12	7.00	3.12	2.13	1.00	0.75
	合计	-	199.78	78.39	36.86	50.24	23.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2021 年末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	投资计划		
				2022	2023	2024
1	芳庭潘园二期B区经济适用住房	2022.03~2025.03	9.72	2.63	3.50	2.50
2	盘城镇街经济适用房（拆迁安置房）项目（B地块）	2022.07~2025.07	11.69	2.00	5.50	2.30
3	盘城工业园片区经济适用房（拆迁安置房）项目一期（AB地块）	2022.07~2025.07	26.80	11.88	7.80	5.40
4	丁圩组团安置房项目	2022.07~2025.07	13.07	3.00	3.20	3.50
	合计	-	61.28	19.51	20.00	13.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司是江北新区直管区保障房建设的主体，业务具有一定的垄断性，在建及拟建项目投资规模较大，业务可持续性较强，但面临一定的投融资压力；同时，项目完工时间和销售进度对保障房业务规模的影响需关注。

公司系江北新区土地整理开发业务运营主体，业务持续运营较有保障，但板块收入受土地市场影响具有较大的波动性，且存货中未结转土地整理成本较大，后续回款需关注

公司土地整理开发业务主要由江北产投负责运营。江北产投受江北新区管委会（高新区管委会）委托，对招商引资和建设所需用地进行一级开发。江北产投土地整理开发业务模式方面：财综【2016】4号文下发前，根据宁高管【2012】119号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，南京高新区财政按地块挂牌成交收入的70%~80%返还公司作为政府土地改造项目收入；财综【2016】4号文下发后，江北产投与高新区管委会重新签署土地整理协议，协议约定以核定的土地投入成本并加成20%~30%与江北产投进行结算。自2017年起，江北产投按新模式确认土地整理开发收入。账务处理方面，江北产投在土地开发整理过程中，将征地补偿、工程费用等计入“预付账款”和“存货”科目；土地挂牌出让后，江北新区管委会（高新区管委会）拨付相关土地开发整理成本及收益时，江北产投确认收入并结转成本。

2019~2021年，公司分别完成土地整理面积34.059亩、545.90亩和370.43亩，分别实现土地开发整理收入7.85亿元、9.80亿元和6.08亿元，受江北新区土地出让计划影响，近年来公司土地开发整理业务收入呈波动趋势。2021年末江北产投存货中尚未结转土地整理成本为243.28亿元，可为该业务的持续运营提供一定保障，但沉淀资金量较大，后续的回款情况需关注。

中诚信国际认为，公司为江北新区土地整理开发业务运营主体，仍保有一定规模的在手开发整理土地，同时存货中未结转土地整理成本规模较大，能够为公司土地整理开发业务的持续运营提供一定保障，但需关注区域土地出让计划对公司土地整理业务收入规模所产生的不确定影响。

公司承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，业务持续性强，但基础设施建设资金需求较大，面临一定的投资压力

根据南京市人民政府给予公司的定位和要求，公司承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，主要承接江北新区内各类工程施工、园区路网及配套设施等基础设施项目的建设。公司基础设施建设业务主要由子公司江北产投、江北公用及原子公司江北建投负责运营，其中江北产投主要负责高新区的基础设施的升级改造，江北公用主要负责化工园区城市功能区的基础设施及部分接水工程建设，江北建投主要负责原化工园区23

平方公里的“十通一平”工程建设等基础设施建设。2019 年末江北建投出表后，公司基础设施建设展业区域有所缩减，但因其在手项目量较小，对公司基础设施建设业务收入规模影响有限。

业务模式方面，江北产投及江北公用分别与南京高新区管委会及化工园区管委会签订《委托建设协议》，并负责工程项目的投融资和建设，项目竣工结算后由委托方进行回购，并支付工程款及代建管

理费，其中江北公用的代建管理费比例为 10%。2019~2021 年，公司基础设施建设业务收入分别为 13.85 亿元、27.21 亿元和 31.10 亿元，其中 2021 年收入增长系确认收入的结转增加所致。

截至 2021 年末，公司重大基础设施建设在建项目 16 个，总投资 82.67 亿元，已投资 43.80 亿元，其中 2022 年计划投资 21.26 亿元。

表 7：截至 2021 年末公司重大基础设施建设在建项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划	
					2022	2023
1	南京高新区产业区四期 A 片区道路、河道建设工程项目	2018.12-2021.12	4.70	0.72	1.98	1.00
2	星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	2017.12-2021.12	4.20	3.99	0.21	-
3	大厂、盘城镇镇片区雨污分流工程	2018.07-2021.12	12.5	5.13	7.37	-
4	江北新区顶山板块雨污分流工程	2018.06-2021.12	3.90	2.74	1.16	-
5	汤盘公路项目	2018.01-2021.12	3.60	3.18	0.42	-
6	高新区万家坝路项目建设	2019.04-2021.12	3.14	1.57	1.57	-
7	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	2017.09-2021.12	1.55	1.46	0.09	-
8	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	2018.06-2021.12	1.62	1.27	0.35	-
9	高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	2017.09-2021.12	1.19	0.81	0.38	-
10	江北新材料科技园外环路及配套设施建设项目	2021-2022	1.10	0.23	0.23	0.23
11	江北新区农村污水处理工程	2019-2020	6.20	3.92	0.76	0.76
12	交管设施	2019-2021	4.32	0.67	1.22	1.22
13	盘城街道（涉农社区）供水管网改造工程	2021-2023	0.60	0.04	0.19	0.19
14	其它	2020-2022	2.60	0.30	0.77	0.77
15	生态防护林一期	2016-2022	31.22	17.63	4.53	4.53
16	垃圾中转站扩容工程	2020-2022	0.23	0.14	0.03	0.03
合计			82.67	43.80	21.26	8.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司在建项目具有一定的投资规模，同时作为江北新区重大项目投融资建设的主平台，公司后期仍将承担较多基础设施建设任务，业务具备较强的可持续性，同时亦面临较大的投资压力。

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

公司租赁业务主要由江北产投运营。为招商引资，改善江北新区投资环境，江北产投建设了部分写字楼、标准厂房、公寓等物业。截至 2021 年末，

江北产投及其下属子公司持有的物业主要有孵鹰大厦、8849 人才公寓、盛景华庭人才公寓、加速器一期及二期、生物医药谷会展中心等，可供出租面积总计 87.58 万平方米，目前已实现满租状态。

近年公司租赁物业面积不断增加，2019~2021 年，公司租赁收入规模分别为 8.38 亿元、7.84 亿元和 11.91 亿元，随着公司可对外出租面积的扩大，公司租赁收入呈增长趋势。

表 8：截至 2021 年末江北产投主要物业出租情况（万平方米、%、元/平方米/月）

物业名称	可供出租面积	出租率	平均租金
北斗大厦	2.69	100.00	45.00
万洁厂房	0.58	100.00	23.00
人才大厦一、二期	6.21	100.00	30.00
生物医药孵化器大楼	1.34	100.00	30.00
中丹生态生命科学产业园一期（A 楼）	4.53	100.00	45.00
中丹生态生命科学产业园一期（B 楼）	5.04	100.00	45.32
研发大厦	3.19	100.00	40.00
软件大厦	3.49	100.00	40.00
动漫大厦	3.56	100.00	40.00
15 号楼	0.58	100.00	新区综治局整租，年租金收入 2500 万元
领创 E 家	1.06	100.00	30.00
生物医药谷会展中心	5.62	100.00	37.00
加速器一期、二期	5.76	100.00	53.00
孵鹰大厦	11.51	100.00	55.00
8849 人才公寓	8.99	100.00	70.00
腾飞大厦	16.61	100.00	84.00
盛景华庭人才公寓	6.82	100.00	18.00
合计	87.58	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建方面，2021 年末江北产投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。

表 9：截至 2021 年末江北产投重要在建租赁物业项目情况（亿元）

序号	名称	总投资	已投资
1	现代产业创新中心	40.00	4.77
2	药谷人才公租房	40.00	6.73
3	软件园 G03 项目（新北广场）	39.09	18.00
4	研发楼三期活力源	12.00	4.80
5	化学之光	4.00	3.33
6	聚慧园	25.00	7.55
7	南苑邻里中心	8.44	1.71
8	南京智能制造产业园机器人及智能装备基地项目	12.00	2.48
9	中国气象谷启动区项目	18.00	4.38
10	北联天地	35.00	0.38
11	加速器六期	13.00	3.56

12	江北新区生物医药谷医疗综合体	40.00	2.88
13	聚智园	23.00	0.89
14	中欧智城大厦	8.00	2.36
15	研创园二期人才公寓	13.60	6.14
16	创源大厦	4.00	2.92
17	软件园人才公寓二期	1.50	0.65
18	软件园人才公寓三期	3.50	1.37
合计		340.13	74.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信认为，公司可租赁物业面积较大且出租率良好，获利能力较高，2019~2021 年公司租赁业务的毛利率分别为 48.40%、46.49%和 54.75%，为公司的盈利提供了有力补充。但在拟建租赁物业未来投入规模较大，面临较大的资本支出压力。

服务板块主要以经营性业务为主，近年来运营较为稳定，为公司收入规模提供了一定补充

公司服务类业务主要包括金融板块、酒店运营、工程咨询等，近年来，随着公司积极拓展市场化业务板块，业务收入整体呈波动增长态势，2019~2021 年，服务类业务分别实现营业收入 4.87 亿元、10.53 亿元和 10.98 亿元。

金融服务方面，公司的金融服务业务主要由子公司南京扬子江投资基金管理有限公司（以下简称“扬子江投资”）、南京扬子商业保理有限公司（以下简称“扬子商业保理”）和南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司（以下简称“扬子科技融资租赁”）运营。基金投资方面，扬子江投资主要开展母基金、直投资基金和债权类基金等业务，目前合作对象包括毅达资本、国方基金、云启资本等，截至目前已形成 52 支基金的基金群，基金总规模近 1,600 亿元；商业保理方面，扬子商业保理围绕公司现有产业链上下游积极拓展业务，业务发展较快。截至 2021 年末，扬子商业保理期末保理余额 14,276.53 万元，期末保理笔数 29 笔，逾期率、不良率均为 0。目前扬子商业保理现有合作核心企业主要包括南京扬子江资产运营管理有限公司、南京扬子开发投资有限公司等；融资租赁方面，扬子科技融资租赁的业务模式主要售后回租为主项，项目期限以中长期为

主，业务主要分布于基础设施建设、房地产、电力、热力、燃气及水生产和供应业和制造业等领域，主要客户包括南京江北新区科技投资集团有限公司、南京智能制造产业园建设发展有限公司及泰州华诚医学投资集团有限公司等地方国企。2019~2021年，公司金融服务业务收入分别为1.33亿元、1.96亿元和2.26亿元，业务的不断开拓使得收入规模呈逐年上升趋势。

公司酒店运营板块业务主要由子公司南京扬子江资产运营管理有限公司负责（以下简称“扬子江资产”）。扬子江资产主要负责运营的载体包括长江之舟酒店、扬子江国际会议会展中心、江北新区市民中心等，运营较为稳定。

工程咨询业务主要由子公司南京工程咨询中心有限公司（以下简称“南咨中心”）负责。南咨中心是南京市综合经济甲级工程咨询单位，拥有甲级工程造价咨询资质和政府采购招标代理资质，并被中国工程咨询协会评定为甲级资信工程咨询单位。公司自展业以来，完成了多个工程咨询、规划咨询、涉外咨询、专题研究等项目，涉及制造业、服务业、社会事业、城市建设、房地产开发和农业等领域，其中参与的重大研究课题包括“南京长江经济带绿色发展专题研究”、“南京市政府投资项目招投标监督管理办法后评估课题”，参与的重大政策研究及发展规划研究包括“南京扬子国资投资集团有限责任公司发展规划和三年行动计划”、“南京化学工业园铁路运输有限责任公司“十四五”规划编制服务”等，近年来公司工程咨询业务运营稳定，但业务规模较小。

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

公司公用事业板块由江北公用负责运营，目前业务收入主要来自于自来水业务和热力业务。

自来水业务方面，江北公用下属子公司南京远古水业有限公司（以下简称“远古水业”）拥有1个

自来水厂，得益于水厂扩建工程的完成，截至2022年3月末，远古水业日供水能力为40万吨/日。远古水业主要负责南京化学工业园区、六合区全区范围内及浦口区部分地区自来水和原水的生产供应，同时承担了以上范围内街镇供水管道的铺设、增压泵站等涉水设施的施工以及自来水安装入户工作。随着江北新区城市建设的推进及供水范围内人口的增长，供水需求持续增加，远古水业的收入呈增长趋势，2019~2021年，远古水业自来水销售收入规模分别为1.23亿元、1.28亿元和1.48亿元。

热力销售方面，公司热力销售业务主要由江北公用子公司南京沿江热力有限公司（以下简称“沿江热力”）负责运营。沿江热力自江苏南热发电有限责任公司（具有两台600MW双抽高温高压热电联产机组）购买热力，通过自身铺设并维护的管线等设施，为化工园内的各类食品生产、印染、洗衣等企业，宾馆、学校等单位提供热力、蒸汽等产品，实现对化工园城市功能区的集中供热。2019~2021年，沿江热力热力销售收入规模分别为1.03亿元、1.09亿元和1.06亿元。

除沿江热力之外，公司已于2021年全面承接江水源热泵项目。江水源热泵项目共规划建设7座能源站和1座江水取水泵站，利用江水温差提取能量供冷供热，服务江北新区核心区8.75平方公里范围。目前根据江北新区管委会及相关政府要求，2021年公司已完成2、4、5号江水源热泵PPP项目的切割和核定，相关股权已全部划转至公司。

截至2022年3月末，公司在建的热能项目包括江水源1号及江水源3、6、7号项目。计划总投资15.94亿元，已投资7.46亿元，尚需投入8.48亿元。

表10：截至2021年末公司公共事业板块重大在建投资项目情况（亿元）

序号	名称	预计竣工时间	总投资	已投资
1	江水源1号	2023年	5.44	0.11
2	江水源3、6、7号	2022年	10.50	7.35
	合计	--	15.94	7.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除公共事业外，其他业务还包括贸易收入等业务，公司于 2020 年起开展贸易业务，分别实现贸易收入 2.68 亿元和 5.69 亿元。公司系根据市场需求开展贸易活动，业务稳定性较弱，且毛利空间较小，对盈利补充有限。

战略规划及管理

公司战略规划符合南京市人民政府对公司的经营定位，同时符合自身发展需要

公司在“十四五”期间将把握好南京市及江北新区未来发展的关键 5 年，抓住城市建设、环境保护、民生保障、科技创新、产业提升、消费升级、区域融合等重要发展机遇，坚持以数字化为引领，大力发展金融业务，做好城市开发、建设与运营，做精公用事业；同时依托江北新区提升资源配置的范围和能级，融入区域产业链、供应链、价值量、创新链，以实现新的飞跃发展。

根据南京市“十四五”规划纲要，南京市将重点推进数字产业化、产业数字化和数据价值化，促进数字经济和实体经济深度融合。对此，公司将紧抓数字发展机遇，坚持创新的核心地位，坚持“四个面向”开展更广泛的协同创新，营造更优创新生态，引导更多科技成果率先在公司内部转化为现实生产力，在数字化生态体系、服务新区制造业数字化转型、数字普惠金融等方面培育更具竞争力的创新型产业和创新型经济，坚持将改革创新摆在突出位置，对标国际最高标准、最好水平，在更深层次、更宽领域，形成开放型经济新形象，加快成为联通新区和外部市场的重要桥梁，努力成为代表新区参与全球竞争不可或缺的重要力量。

公司治理结构和内控机制较为完善，近年内部治理机制运行情况良好

公司建立了相对规范的管理体系。根据《南京扬子国资投资集团有限责任公司公司章程》，公司已形成了完善的法人治理结构，设董事会、监事会、经理层等。

公司下设了九个职能部门，分别为综合办公室、党群工作部、纪检监察室、财务管理部、规划投资部、企业管理部、人力资源部、工程管理部和审计合规部。此外，公司制定了《南京扬子国资投资集团成员企业推行混合所有制改革和职业经理人制度指导意见（试行）》、《南京扬子国资投资集团成员企业年度经营业绩考核暂行办法》，基本建立了对下属子公司的管理体系。中诚信国际关注到，公司下属子公司主要采用划转方式取得，对部分子公司的管控力较弱，未来随着业务规模的进一步扩张，对其管控或将面临进一步挑战。

财务分析

以下的财务分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，各期年度数据均采用审计报告期末数，公司各期财务报表按照新会计准则编制。

盈利能力

公司营业毛利率较平稳，但期间费用规模的不断增长导致其经营性业务持续亏损，最终盈利对投资收益及公允价值变动收益依赖较大

公司系江北新区最重要的开发建设平台之一，承担了基础设施建设投融资职能，近年来公司营业毛利率较为稳定。具体来看，公司保障房销售板块指导毛利率约为 5.00%~6.00%，同时每年未经上级政府批准可将部分剩余房源面向市场销售，随着江北新区房价的攀升，2021 年公司保障房销售业务毛利率大幅提升；公司于 2020 年起开展市场化施工业务并将其纳入工程项目建设中核算，低毛利施工业务规模的增加，导致工程项目建设业务毛利率下滑明显；土地整理业务毛利率波动系公司实际与政府结算时，加成比例低于委托协议约定所致。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
保障房销售	12.23	13.67	21.49
工程项目建设	21.06	16.06	7.45

土地整理开发	18.87	20.10	14.39
服务业务	20.84	21.82	20.01
房屋租赁	48.40	46.49	54.75
其他业务	18.88	32.02	22.67
营业毛利率	21.09	20.57	20.67

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

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，其中管理费用主要是职工薪酬和折旧摊销；财务费用主要是利息支出。近年来平台间业务整合及业务规模的扩张，使得公司管理费用规模逐年增长；债务规模的上升亦导致财务费用整体有所上升。同时，营业收入增长幅度低于期间费用增幅，公司期间费率亦呈快速增长趋势。

利润总额方面，近年来期间费率占比持续增加，对利润规模造成较大吞噬，公司经营业务利润持续为负，且亏损幅度持续扩大，最终盈利对投资收益（权益法下确认的长期股权投资损益及交易性金融资产持有期间取得的投资收益）以及投资性房地产公允价值的增值依赖较大。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	20.90	27.69	37.31
期间费用率(%)	27.59	32.31	36.29
经营性业务利润	-1.13	-8.47	-14.88
资产减值损失	-0.16	0.56	0.01
公允价值变动收益	3.69	7.57	6.82
投资收益	6.08	9.47	19.22
营业外损益	0.06	0.56	0.08
利润总额	8.99	8.68	10.89
EBITDA 利润率(%)	33.28	36.74	38.07
总资产收益率(%)	0.98	1.10	1.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产和负债规模持续增长，但资产中流动性较弱的存货和其他应收款占比较高，且负债集中于有息债务，资产负债率及总资本化比率较高

2019 年末江北国资的出表虽短期内对公司的资产及权益规模造成了一定影响，但随着江北新区管委会对公司持续的增资、股权划入，以及自身业务规模的不断扩张和各类项目的推进仍带动了公

司资产规模的攀升，且以流动资产为主的资产结构基本保持稳定。流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款，截至 2021 年末保证金及质押定期存单等受限货币资金合计 8.42 亿元，占比较低；其他应收款主要系应收南京高新技术产业开发区管理委员会财政局、南京市江北新区管理委员会、南京高新技术产业开发区土地储备中心、南京市江北新区智能制造产业发展管理办公室及江苏省南京市公路管理处等政府单位的资金往来款、工程建设款、土地出让金、拆迁补偿款等，截至 2021 年末，公司其他应收款 164.61 亿元，当年政府单位回款有所加快，规模同比下降 22.59%，此外公司其他应收款共计计提坏账准备 2.23 亿元，考虑欠款方主要为政府部门或国企，公司其他应收款坏账风险较小；存货主要由开发成本、开发产品和工程施工成本构成，近年来各类项目建设的推进存货规模持续增长。非流动资产方面，公司于 2021 年起执行新金融工具准则，将可供出售金融资产调整至其他非流动金融资产科目及其他权益工具投资科目核算，截至 2021 年末主要由其他非流动金融资产、投资性房地产、在建工程及其他非流动资产构成，其中其他非流动金融资产主要系以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产，主要投资对象包括南京银行、交通银行、江苏沓泉新兴产业发展基金（有限合伙）等基金的投资及南京宁北轨道交通有限公司等参股公司的投资；投资性房地产主要为江北新区范围内用于出租的房产，以工业用地、办公楼、商业用地等为主，近年来随着江北新区区域建设进度的加快，规模呈快速增长趋势；在建工程随着国际会议中心、长江之舟综合体等项目的不断投入，2021 年末为 247.87 亿元，亦保持快速增长；公司其他非流动资产主要为棚改专项资金，为公司从国家开发银行统贷，再拨付给南京市秦淮国资控股集团有限公司、南京新厦建设投资控股集团有限公司、南京新六城市建设投资有限公司及南京栖霞城市建设发展集团有限公司等各区保障房建设单位的棚改专项资金，相关本息由各区棚改机构承担。

表 13：近年来公司主要资产及权益情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	322.12	459.58	359.35
其他应收款	215.49	212.65	164.61
存货	731.80	918.27	1,103.05
可供出售金融资产	169.90	257.04	--
在建工程	115.64	163.63	247.87
其他非流动金融资产	--	--	242.21
其他权益工具投资	--	--	46.46
投资性房地产	148.63	199.19	237.35
其他非流动资产	349.13	373.02	344.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：2021 年末公司前五大其他应收款对象（亿元、%）

应收对象	金额	性质	占比
南京高新技术产业开发区管委会财政局	51.49	往来款	32.28
南京市江北新区管理委员会	27.69	往来款	17.35
南京市高新技术产业开发区土地储备中心	21.39	往来款	3.40
南京市江北新区智能制造产业发展管理办公室	8.21	往来款	5.15
江苏省南京市公路管理处	7.59	往来款、借款	4.76
合计	116.36	--	72.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

各类项目建设的推进推动公司负债总额增长，其中非流动负债占比维持在 73%以上，负债结构较为合理；有息债务在负债中的占比基本维持在 85%以上。

表 15：近年来公司主要负债及部分财务指标情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
短期借款	79.53	94.60	71.88
一年内到期的非流动负债	206.65	205.90	213.84
长期借款	741.09	895.86	920.69
应付债券	299.23	497.48	613.53
长期应付款	120.14	75.09	71.51
资产负债率	69.86	69.90	69.56
总资本化比率	66.44	66.88	66.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着经营规模的扩大以及在建项目的持续推进，公司对资金的需求较大，近三年债务规模呈快速增长趋势，但公司短期债务/总债务均在 0.21 倍以下，债务期限结构保持良好状态。

到期债务分布方面，根据资料内容，2022 年、2023 年及 2024 年，公司到期债务规模分别为 271.94 亿元、195.19 亿元和 265.49 亿元，公司债务构成以

银行借款为主，其到期偿付主要依靠借新还旧，以及部分直融市场的储备，需对其偿债兑付资金安排进展予以关注。

权益方面，增资及股权划入等股东支持推动实收资本和资本公积规模增长，近年来公司所有者权益规模持续增加，但少数股东权益及以永续债为主的其他权益工具占比较高，权益稳定性一般。

表 16：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）

	2019	2020	2021
实收资本	90.00	130.00	130.00
资本公积	227.55	270.41	305.54
其他权益工具	27.90	95.44	137.33
未分配利润	23.05	25.25	29.38
少数股东权益	313.15	310.70	306.17
所有者权益	693.54	849.18	926.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务杠杆比率基本保持稳定，其中资产负债率约为 70%，总资本化比率在 67%左右。此外若将公司计入权益的金融融资工具计入负债核算，截至 2021 年末公司的资产负债率将提高约 4.5 个百分点。同时考虑到公司后期投资规模仍较大，以外部融资为主的资金来源方式或将进一步推高公司财务杠杆。总的来看，偏高的财务杠杆一定程度上增加了公司的财务风险。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均表现为持续流出，但呈收窄态势；有息债务规模较大，EBITDA 对债务本息覆盖程度较低，但债务期限结构合理，短期偿债风险可控

从现金流情况来看，受各类项目建设推进资金的不断投入，公司经营活动净现金流持续表现为大额净流出，其中 2021 年因收到的项目回款规模增加，当年经营活动净现金流出规模有所收窄；投资活动净现金流受基金业务影响整体亦呈现净流出状态；筹资活动方面，公司直接和间接筹资渠道较畅通，但当年取得的银行借款现金较上年略有减少，导致公司筹资活动净现金流入有所下降。

偿债能力方面，近年来公司债务保持较大规

模，2021 年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 46.48 倍和 0.59 倍，均无法有效覆盖债务本息。此外，公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务利息提供保障，但公司货币资金充裕，对短期债务仍能实现完全覆盖，短期偿债风险可控。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-103.82	-122.99	-55.93
投资活动净现金流	-275.22	-236.66	-175.98
筹资活动净现金流	322.07	500.60	129.20
货币资金/短期债务	1.10	1.60	1.25
经营净现金流/总债务	-0.08	-0.07	-0.03
经营净现金流/利息支出	-1.84	-2.12	-0.85
总债务/EBITDA	54.47	54.47	47.34
EBITDA 利息倍数	0.45	0.54	0.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资渠道顺畅，受限资产及对外担保规模相对较小，过往债务履约良好

公司融资渠道顺畅，先后发行中期票据、企业债、公司债和美元债等债券产品，可有效利用国内外资本市场筹措资金。同时，公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2021 年末，公司获得各银行授信额度共计人民币 3,320.82 亿元，已使用额度为 1,722.03 亿元，未使用额度 1,598.79 亿元，能对公司流动性提供一定支撑。整体来看，公司备用流动性较好，财务弹性较强。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值共 109.89 亿元，主要为抵押的投资性房地产及应收账款，占当期末净资产的比重为 11.86%。

截至 2021 年末，公司对外担保总额 19.95 亿元，占期末所有者权益合计的 2.15%。公司对外担保对象大多为江北新区、浦口区国有企业，但规模较小，或有负债风险较低。

表 18：2021 年末公司对外担保情况（万元）

被担保方名称	担保金额
南京金旅融资租赁有限公司	18,478.00
南京江北新区建设投资集团有限公司	154,000.00
南京浦口经济开发有限公司	27,000.00
合计	199,478.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为江北新区最重要的建设、投资、运营和资产管理主体，得到地方政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持

公司作为江北新区最重要的建设、投资、运营和资产管理主体，江北新区管委会、高新区管委会和化工园管委会在资金注入和财政补贴方面给予了公司很强支持。

资金注入方面，2019 年 4 月 10 日、2019 年 6 月 28 日及 2020 年 6 月 18 日，江北新区管委会分别对公司货币增资 18.00 亿元、12.00 亿元和 40.00 亿元。

此外，2019~2021 年末，公司资本公积分别增加 35.87 亿元、42.86 亿元和 35.13 亿元，其中 2019 年，江北新区管委会、南京江北工融金投一号债转股股权投资合伙企业（有限合伙）、建信金融资产投资有限公司分别对公司子公司江北产投、江北公用等进行增资，受此影响，公司资本公积增加 35.87 亿元；2020 年及 2021 年，公司分别收到江北新区管委会注资 47.17 亿元和 34.03 亿元。

财政补贴方面，2019~2021 年公司获得政府补助分别为 4.06 亿元、3.82 亿元和 2.74 亿元。

总体来看，公司能够获得很强的政府支持，拥有很强的抗风险能力。

评级结论

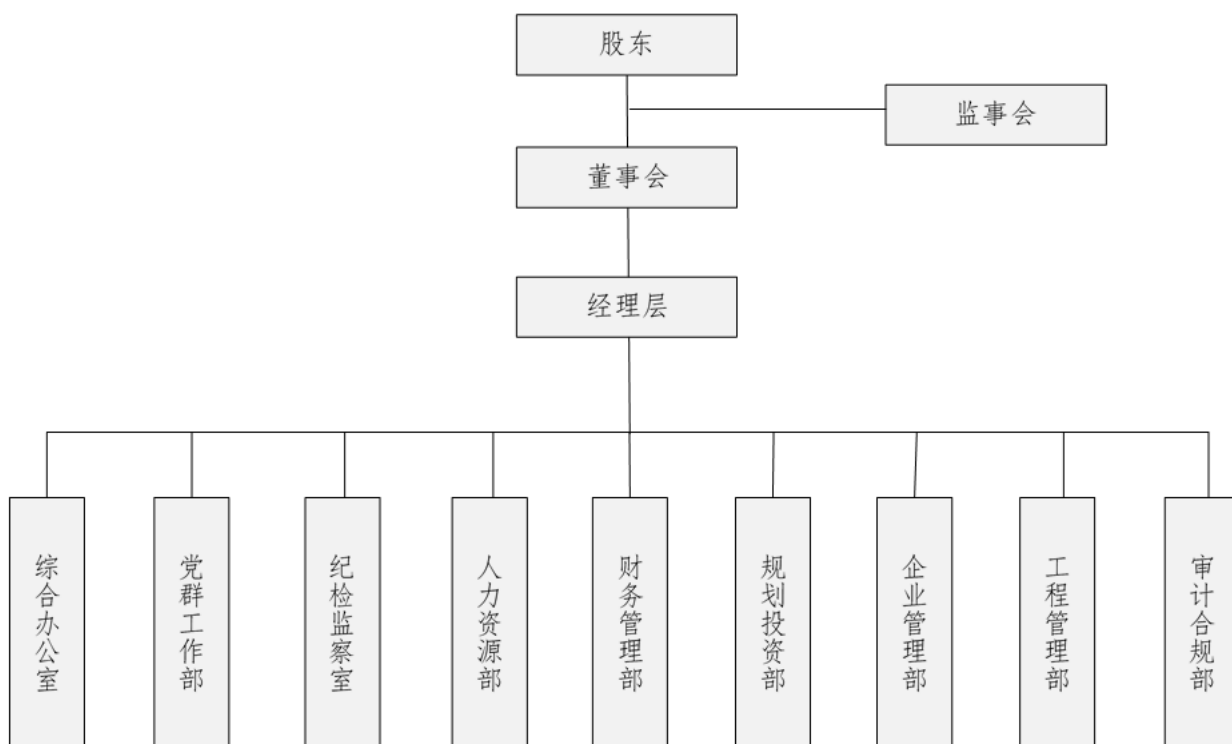
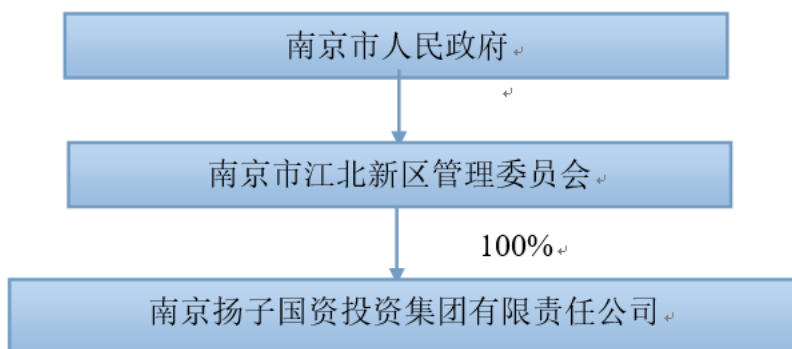
综上所述，中诚信国际评定南京扬子国资投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期南京扬子国资投资集团有限责任公司公司债券”的债项信用等级为

中诚信国际关于 2022 年第一期南京扬子国资投资集团 有限责任公司公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：南京扬子国资投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至本评级报告出具日）



资料来源：公司提供

附二：南京扬子国资投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	3,221,245.26	4,595,849.40	3,593,486.43
应收账款	509,061.87	782,412.56	751,387.70
其他应收款	2,154,947.82	2,126,522.56	1,646,060.55
存货	7,317,981.35	9,182,672.47	11,030,524.92
长期投资	2,450,236.84	2,863,068.87	3,390,541.31
在建工程	1,156,405.37	1,636,277.88	2,478,692.20
无形资产	113,306.55	157,113.98	237,268.04
总资产	23,011,178.36	28,207,888.73	30,444,543.13
其他应付款	866,638.97	951,590.12	669,035.84
短期债务	2,924,007.63	3,065,039.95	2,880,789.53
长期债务	10,805,677.11	14,085,069.79	15,650,520.32
总债务	13,729,684.74	17,150,109.74	18,531,309.84
总负债	16,075,760.18	19,716,115.34	21,177,961.15
费用化利息支出	123,148.29	195,783.12	234,334.89
资本化利息支出	441,604.14	384,162.06	426,639.77
实收资本	900,000.00	1,300,000.00	1,300,000.00
少数股东权益	3,131,488.80	3,107,044.61	3,061,692.26
所有者权益合计	6,935,418.18	8,491,773.40	9,266,581.97
营业总收入	757,458.20	857,053.21	1,028,164.25
经营性业务利润	-11,343.74	-84,661.34	-148,761.27
投资收益	60,799.15	94,726.44	192,153.28
净利润	58,473.85	45,747.59	67,153.86
EBIT	213,056.28	282,614.66	343,256.57
EBITDA	252,077.93	314,881.13	391,439.64
销售商品、提供劳务收到的现金	609,593.47	817,776.52	1,217,625.38
收到其他与经营活动有关的现金	1,158,093.23	1,706,230.70	1,677,248.82
购买商品、接受劳务支付的现金	1,571,451.22	2,758,018.76	2,443,993.08
支付其他与经营活动有关的现金	1,043,547.36	889,832.97	923,755.21
吸收投资收到的现金	1,205,636.49	1,228,639.56	792,380.84
资本支出	992,084.16	1,076,143.83	1,274,340.89
经营活动产生现金净流量	-1,038,236.29	-1,229,941.48	-559,321.33
投资活动产生现金净流量	-2,752,165.74	-2,366,609.37	-1,759,787.73
筹资活动产生现金净流量	3,220,653.24	5,005,950.70	1,292,048.81
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	22.77	20.76	20.55
期间费用率(%)	27.59	32.31	36.29
应收类款项/总资产(%)	12.11	10.68	8.38
收现比(X)	0.80	0.95	1.18
总资产收益率(%)	0.98	1.10	1.17
资产负债率(%)	69.86	69.90	69.56
总资本化比率(%)	66.44	66.88	66.66
短期债务/总债务(X)	0.21	0.18	0.16
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.28	0.21	0.21
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.84	-2.12	-0.85
总债务/EBITDA(X)	54.47	54.47	47.34
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.10	0.14
货币资金/短期债务(X)	1.10	1.50	1.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.45	0.54	0.59

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、计算指标时将公司“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。