

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0409 号

南京扬子国资投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 扬子 Y2”、“20 扬子 Y3”、“21 扬子国资 MTN001”、“22 扬子国资 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“20 扬子 Y2”、“20 扬子 Y3”、“21 扬子国资 MTN001”、“22 扬子国资 MTN001”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 20 日至 2024 年 6 月 19 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 6 月 20 日

南京扬子国资投资集团有限责任公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/20	AAA/稳定	庞文静	王佳琪

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 扬子 Y2	AAA	AAA
20 扬子 Y3	AAA	AAA
21 扬子国资 MTN001	AAA	AAA
22 扬子国资 MTN001	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	35.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	12.0
	净资产收益率	5%	1.5
	现金收入比率	5%	3.5
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	1.5
基础评分输出结果			aa
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa
外部支持评价	外部支持能力	G1	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AAA
外部支持调整子级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

南京扬子国资投资集团有限责任公司是南京市江北新区最重要的基础设施建设主体，主要从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、公用事业运营及基金投资等业务，江北新区管委会为公司唯一股东，南京市人民政府为其实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南京市及江北新区直管区地区经济保持增长，经济实力仍很强；公司作为江北新区最重要的基础设施建设主体，主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司对子公司存在一定的管控压力；公司资产流动性一般；全部债务大幅增长、债务负担较重；公司经营性和投资性现金流持续净流出。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 扬子 Y2”、“20 扬子 Y3”、“21 扬子国资 MTN001”、“22 扬子国资 MTN001”的信用等级为 AAA。

同业对比

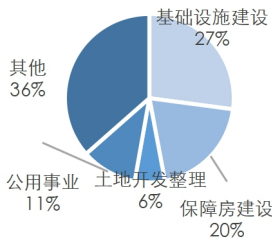
项目	南京扬子国资投资集团有限责任公司	南京江北新区建设投资集团有限公司	成都天府新区投资集团有限公司	湖南湘江新区发展集团有限公司
地区	南京市	南京市	成都市	长沙市
GDP 总量 (亿元)	16907.85	16907.85	20817.50	13966.11
人均 GDP (元)	178781	178781	98149	134024
一般公共预算收入 (亿元)	1558.21	1558.21	1722.40	1201.80
政府性基金收入 (亿元)	1560.29	1560.29	2145.90	1065.25
地方政府债务余额 (亿元)	2988.20	2988.20	4640.50	-
资产总额 (亿元)	3297.04	363.42	1572.78	1059.07
所有者权益 (亿元)	998.99	118.33	541.83	371.74
营业收入 (亿元)	102.21	32.89	112.18	109.55
净利润 (亿元)	6.78	1.58	10.18	7.05
资产负债率 (%)	69.70	67.44	65.55	64.90

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

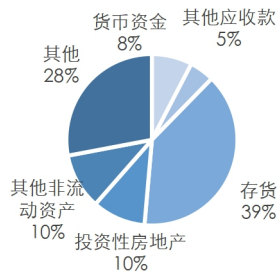
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2022年公司营业收入构成



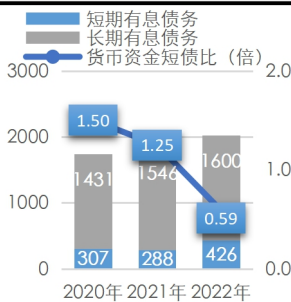
2022年末公司资产构成



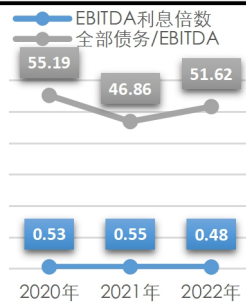
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	2820.79	3044.45	3297.04	3362.61
所有者权益	849.18	926.66	998.99	1014.77
营业收入	85.71	102.82	102.21	25.50
净利润	4.57	6.72	6.78	-1.43
全部债务	1737.90	1834.10	2026.40	2073.16
资产负债率	69.90	69.56	69.70	69.82
全部债务资本化比率	67.18	66.43	66.98	67.14

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	南京市		
GDP 总量	14817.95	16355.32	16907.85
人均 GDP (元)	159322	174520	178781
一般公共预算收入	1637.70	1729.52	1558.21
政府性基金收入	2208.40	2493.14	1560.29
财政自给率	93.34	95.14	85.21
政府负债率	19.02	17.67	17.67

优势

- 跟踪期内,南京市地区经济保持增长,以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长,经济实力仍很强;
- 江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业,地区经济保持增长,经济实力仍很强;
- 公司继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务,仍具有很强的区域专营性;
- 作为江北新区最重要的基础设施建设主体,公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得股东及相关方的有力支持。

关注

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

评级展望

预计南京市及江北新区经济将保持增长,公司基础设施建设、土地开发整理等业务具有很强的区域专营性,能够得到股东的持续有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (22 扬子国资 MTN001)	2022/6/9	庞文静 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (20 扬子 Y1、20 扬子 Y2)	2020/1/17	白晓超 兰 雅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信 措施	增信方/主体信用 等级/评级展望
20 扬子 Y2	2022/6/9	3.00	2020/4/20~公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	无	-
20 扬子 Y3	2022/6/9	20.00	2020/10/27~公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	无	-
21 扬子国资 MTN001	2022/6/9	10.00	2021/12/20~公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	无	-
22 扬子国资 MTN001	2022/6/9	10.00	2022/01/28~公司依照发行条款约定赎回之前长期存续	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是经南京市人民政府（以下简称“南京市政府”）批准于2014年4月由南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）出资设立的国有独资公司。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为130亿元，江北新区管委会为公司唯一股东，南京市政府为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司作为南京市江北新区最重要的基础设施建设主体，继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、园区管理及服务、基金投资和公用事业运营等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共23家（见附件二），较上年末未发生变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3月末，扬子国投发行的“20扬子Y2”、“20扬子Y3”、“21扬子国资MTN001”、“22扬子国资MTN001”到期本金及利息已按期偿付。截至2023年3月末，上述债券募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范

系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，仍主要来源于基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务，综合毛利率水平有所增长

公司是江北新区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、公用事业和基金投资等业务。

2022年，公司营业收入保持稳定，仍主要来自于基础设施建设、保障房建设、土地开发整理和公用事业等业务，其中公用事业具体包括交通运输、供水、供热、供汽、污水处理和自来水工程抢修业务。公司其他业务主要为劳务服务、技术咨询服务、租赁、贸易和金融服务等业务。同期，公司毛利润和综合毛利率水平均有所增长。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	25.24	29.45	31.10	30.25	27.70	27.11
保障房建设	23.47	27.38	27.31	26.56	20.38	19.94
土地开发整理	9.81	11.44	6.21	6.04	5.86	5.74
公用事业	4.35	5.08	9.41	9.15	10.95	10.72
其他	22.84	26.65	28.78	27.99	37.31	36.50
营业收入合计	85.71	100.00	102.82	100.00	102.21	100.00
业务类型	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	3.13	12.40	2.32	7.45	2.80	10.11
保障房销售	3.21	13.67	5.87	21.49	5.91	29.01
土地开发整理	1.97	20.10	0.89	14.39	0.84	14.36
公用事业	1.88	43.14	1.78	18.90	2.28	20.81
其他	7.61	33.30	10.27	35.69	12.24	32.81
合计	17.79	20.76	21.13	20.55	24.08	23.56

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年一季度，公司实现营业收入25.50亿元，综合毛利率为21.73%。

基础设施建设

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

公司是南京江北新区最重要的基础设施建设主体，主要负责江北新区直管区范围内的园区路网、配套设施等基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司自筹资金进行基础设施项目建设。业务模式方面，公司建设的纯公益性项目主要采用代建、回购等模式，即江北新区管委会分年度按照成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认收入；准公益性项目主要以财政补贴及项目经营收益进行平衡；经营性项目以经营收入覆盖投资成本。

公司基础设施建设业务主要涉及子公司江北产投、南京江北新区公用控股集团有限公司（以下简称“江北公用”）等。江北产投原为南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）主要的基础设施建设和投资主体，前期承接了区域内大量的基础设施项目，目前相关项目已陆续进入结算期，预计未来三年基础设施板块每年结算回购可保持一定规模；目前江北产投已不再参与新增公益性基础设施项目的建设，主要负责与产业载体及保障房相关的配套基础设施建设。江北公用主要负责新材料科技园中城市功能区的绿化、环境整治、水利防汛等基础设施建设项目。此外，公司本部投资建设了明发智汇城、“垂直森林”、科创中心和国家健康医疗大数据中心等自建科创载体及相关配套项目，主要用于对外出租。

2022年，公司实现基础设施建设业务收入27.70亿元，同比下降10.93%；毛利率为10.11%，较上年有所提高。

截至2022年末，江北产投主要已完工基础设施项目累计投资31.29亿元，拟回款金额37.57亿元，已回款金额8.64亿元；江北公用主要已完工基础设施项目累计投资7.39亿元，拟回款金额8.13亿元，已回款金额8.05亿元。

截至本报告出具日，公司未提供合并口径在建项目情况。截至2022年末，江北产投暂无在建及拟建项目；江北公用在建基础设施项目计划总投资为46.55亿元，已投资35.89亿元，尚需投资10.66亿元。此外，公司2022年末及2023年3月末在建工程账面价值明细如下图表。

图表2 公司在建工程项目明细（单位：亿元）

项目名称	2022年末	2023年3月末
大厂污水处理厂	4.53	-
南京地铁十一号线一期项目	32.51	38.60
长江之舟综合体	23.63	23.79
第二水源项目	21.43	21.71
“垂直森林”项目	14.71	14.71
南京地铁四号线二期项目	11.44	14.44
其他工程	11.76	13.84
聚慧园	10.74	11.85
研创园二期人才公寓	9.67	9.44
南京生物医药谷商务中心项目	7.98	8.18
江水源热泵3、6、7号能源站	7.67	7.85
扬子文创二期项目（含美术馆）	4.59	7.70
现代产业创新中心	7.15	7.66

图表 2 公司在建工程项目明细（单位：亿元）

项目名称	2022 年末	2023 年 3 月末
加速器六期	7.19	7.24
大数据中心	5.53	6.29
药谷人才公租房	5.54	6.22
研发楼三期	5.57	6.09
扬子文创一期项目（含图书馆）	2.01	5.23
其他项目合计	64.20	66.27
合计	257.84	277.11

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

公司保障房建设业务区域专营性依然很强，但已完工项目回款较慢，同时存在一定资本支出压力

公司保障房建设业务涉及江北新区范围内安置房和经济适用房的建设，主要由江北产投下属的南京新居建设集团有限公司（以下简称“新居集团”）负责。2020 年起，随着区域内保障房建设平台的陆续划入，新居集团成为江北新区保障房项目的唯一承接主体。跟踪期内，公司保障房销售业务模式未发生重大变化，即 2015 年之前主要采取委托代建模式，2015 年之后主要采取定向销售模式。

2022 年，公司保障房建设业务实现收入 20.38 亿元，同比有所下降；毛利率为 29.01%，较上年有所提高。

截至 2023 年 3 月末，江北产投主要已完工委托代建保障房项目累计投资 72.90 亿元，已确认销售收入 78.67 亿元，已回款金额 66.81 亿元。

图表 3 截至 2023 年 3 月末江北产投主要已完工委托代建保障房（单位：万平方米、亿元）

项目名称	已投资	可售面积	已销售面积	已确认收入	已回款
盘城居住新区一期项目	3.61	10.53	10.53	3.81	3.81
盘城一期三组团保障房项目	2.98	9.14	9.14	3.63	3.63
泰山 74 亩经济适用房项目	5.14	12.87	12.87	5.54	5.54
盘城一期二组团保障房项目	6.13	17.56	17.56	6.51	6.51
盘欣家园	2.64	6.16	5.38	2.65	2.65
芳庭潘园	10.31	27.77	27.71	11.27	11.26
聚瑞家园	3.49	7.76	7.68	3.90	3.90
怡景佳园	1.79	5.66	5.58	1.84	1.84
凤滨嘉园	1.05	2.48	1.67	1.05	1.05
永恒家园	0.62	1.57	1.48	0.62	0.62
永恒家园二期	4.03	10.18	10.18	4.25	4.25
山潘二村	2.89	5.73	2.08	3.23	1.51
晓山路南侧一期	10.22	19.38	19.16	11.63	11.52
晓山路南侧二期	9.53	13.68	13.68	8.23	8.23
晓山路南侧三期	8.47	17.53	17.10	10.51	0.49
合计	72.90	168.00	161.80	78.67	66.81

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，江北产投主要已完工定向销售保障房项目累计投资 59.73 亿元，已确认销售收入 66.67 亿元，已回款金额 39.68 亿元。

图表 4 截至 2023 年 3 月末江北产投主要已完工定向销售保障房（单位：万平方米、亿元）

项目名称	已投资	可供销售面积	已销售面积	已确认销售收入	已回款
沿江 150 亩保障房	12.84	27.47	26.70	16.67	16.67
盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	7.50	13.48	13.00	8.50	4.50
侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	6.10	9.49	9.00	7.10	4.84
景河苑一期	9.43	10.36	10.36	7.22	5.30
葛塘 5、6 号地块一期 A 区	5.50	11.03	11.03	7.70	2.29
葛塘杜圩朱庄景河苑项目二期	7.90	15.94	13.13	9.23	5.28
葛塘 5、6 号一期项目	6.79	19.18	7.00	4.94	2.37
葛塘 5、6 号二期项目	3.67	10.13	7.57	5.31	2.93
合计	59.73	117.08	97.79	66.67	39.68

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，江北产投在建及拟建保障房项目累计投资 228.92 亿元，已投资 73.52 亿元，尚需投资 155.40 亿元。整体看，公司保障房建设业务已完工项目回款较慢，资金占用规模较大，同时在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

图表 5 截至 2023 年 3 月末江北产投在建和拟建保障房情况（单位：亿元）

名称	建设时间	总投资	已投资	尚需投资
江北泰山经济适用房片区	2016.07-2023.6	25.50	21.27	4.23
浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07-2023.10	17.50	13.11	4.39
盘城 2 号地块经济适用房项目	2019.09-2023.6	14.50	8.95	5.55
润泰花园保障房四期项目	2020.09-2023.6	15.00	7.69	7.31
润泰花园保障房五期项目	2020.09-2023.6	6.10	3.64	2.46
雄州经济适用房（拆迁安置房）二期 B 地块项目	2021.01-2023.12	15.33	5.14	10.19
雄州经济适用房（拆迁安置房）四期 B 地块项目	2021.01-2023.12	2.68	0.63	2.05
雄州经济适用房（拆迁安置房）五期项目	2021.01-2023.12	6.32	2.09	4.23
棚改一期（黄姚地块）经济适用房	2021.03-2025.07	25.00	0.60	24.40
丁圩组团项目	2022.12-2025.12	13.07	1.15	11.92
盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（A 地块）	2022.10-2025.10	15.82	0.75	15.07
小汤片区经济适用住房（拆迁）项目	2020.12-2024.6	25.00	8.20	16.80
芳庭潘园二期 B 区经济适用住房	2022.12-2025.12	9.72	0.30	9.42
在建项目小计	-	191.54	73.52	118.02
盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B 地块）	2023.9-2026.9	11.69	-	11.69
盘城工业园片区经济适用房（拆迁）项目一期（A 地块）	2023.10-2026.10	12.07	-	12.07
葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目	2023.9-2025.12	13.62	-	13.62
拟建项目小计	-	37.38	-	37.38
合计	-	228.92	73.52	155.40

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务待结转投资规模较大，预计未来仍可保持一定收入规模，但暂无在建及拟建项目，未来业务持续性存在一定不确定性

受南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）委托，江北产投负责高新区范围内委托地块整理和开发，业务区域专营性较强。2016年前，江北产投土地开发整理业务原模式为，公司自筹资金对委托地块进行“五通一平”等前期整理和开发，高新区管委会按照挂牌成交价格的70%~80%返还给江北产投作为土地开发整理收入。2016年开始，土地整理项目完工后，高新区管委会以经审计的工程成本加成20%~30%与江北产投进行结算，江北产投以此确认收入。

2022年，公司就盘城园区、泰山园区和沿江园区等项目确认土地开发整理业务收入5.86亿元，同比有所下降。截至2022年9月末，江北产投尚待结算的土地开发及基础设施建设项目金额合计391.84亿元，预计未来相关业务收入仍能保持一定规模。但截至2023年3月末，公司暂无在开发及拟开发土地整理项目，该业务持续性存在一定不确定性。

公用事业

跟踪期内，公司继续从事供水、供热等公用事业业务，仍具有较强的区域专营性

公司公用事业业务主要由江北公用负责，主要包括供水、供热等，仍具有较强的区域专营性。江北公用子公司南京远古水业股份有限公司负责南京化学工业园区、六合区全区和浦口区部分地区的自来水供应和部分工业企业的自来水和原水的生产供应，同时承担了以上范围内街镇供水管道的铺设、增压泵站等涉水设施的施工以及自来水安装入户工作。江北公用子公司南京沿江热力有限公司（以下简称“沿江热力”）是新材料科技园唯一的集中供热主体，沿江热力购热后，通过自身铺设并维护的管线等设施，变压后为新材料科技园内的各类食品生产、印染、洗衣等企业，宾馆、学校等事业单位提供热力蒸汽产品。2022年，公司实现公用事业收入10.95亿元，毛利率为20.81%，收入和毛利率均保持增长。

金融服务

跟踪期内，公司继续从事基金投资、保理和融资租赁等金融类业务，收入规模大幅增长，毛利率水平较高，对公司营业收入和利润形成一定补充

公司金融服务业务主要包括基金投资、保理和融资租赁等业务，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“扬子江基金”）、南京扬子商业保理有限公司（以下简称“扬子保理”）、南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司（以下简称“扬子租赁”）承担。

扬子江基金紧密围绕新区重点基础设施和“两城一中心”产业定位，开展母基金、直投资基金和债权类基金等业务。扬子江基金以母基金强大的网络资源为抓手，与包括赛富投资、金浦投资、毅达资本、国方基金、云启资本等具有深厚产业资源的市场头部机构形成了深度战略合作，截至目前已形成52支基金的基金群，基金总规模近1600亿元，投资领域涵盖棚户区改造、美丽乡村建设、新能源、交通干线、加速器、孵化器、基因测序、节能环保、物联网芯片、现代物流、3D打印、区块链、金融科技等。

截至 2022 年末，公司长期股权投资账面余额为 67.63 亿元，主要为基金投资和股权直投，其中基金投资 38.74 亿元，股权直投 28.71 亿元；2022 年度长期股权投资追加投资 12.73 亿元，减少投资 0.58 亿元，权益法下确认的投资损益 3.38 亿元。同期末，公司其他非流动金融资产账面余额为 250.72 亿元，主要为基金投资和股权直投，其中基金投资 111.77 亿元，股权直投 138.94 亿元。

扬子保理围绕公司产业链上下游积极拓展业务，业务迅速起步，完成各类保理融资业务逾百笔。截至 2022 年末，南京扬子商业保理有限公司期末保理余额 22.78 亿元，期末保理笔数 42 笔，逾期率、不良率均为 0。现有合作核心企业主要包括南京扬子江文体投资发展有限公司、南京江北新区产业投资集团有限公司等。

扬子租赁的融资租赁业务主要为直租和售后回租。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款账面余额为 10.93 亿元。

2022 年，公司实现金融服务收入 7.81 亿元，同比增长 245.43%；毛利率为 33.49%，同比下降 6.74 个百分点。

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 130.00 亿元，江北新区管委会为公司唯一股东，南京市政府为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构无重大变化。东方金诚关注到，公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 23 家，较上年末未发生变化。

资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总计	2820.79	3044.45	3297.04	3362.61
流动资产	1737.94	1773.50	1867.36	1900.34
货币资金	459.58	359.35	252.23	277.69
应收账款	78.24	75.14	95.42	86.27
其他应收款	207.22	157.30	154.61	163.74
存货	918.27	1103.05	1287.58	1302.25

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
非流动资产	1082.85	1270.95	1429.68	1462.28
其他权益工具投资	-	46.46	67.95	66.96
长期股权投资	28.35	49.86	67.63	68.59
其他非流动金融资产	-	242.21	250.72	250.65
投资性房地产	199.19	237.35	333.18	333.15
在建工程	163.63	247.87	257.84	277.11
其他非流动资产	373.02	344.54	347.43	348.05

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理；2023 年 3 月末其他应收款含应收利息和应收股利。

2022 年末，公司流动资产有所增长，以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。跟踪期内，公司货币资金规模明显下降，以银行存款为主，2022 年末受限金额为 3.76 亿元。公司应收账款主要为应收工程代建费和保障房补偿款等，2022 年末规模略有增加。同期末，公司应收账款前五名对象分别为江北新区管委会、南京市江北新区产业技术研创园管理办公室、南京化学工业园区管理委员会、南京长芦街道和南京市江北新区土地储备中心，合计在应收账款中占比为 50.09%。

跟踪期内，公司其他应收款小幅波动，主要为与政府部门及国企的往来款和项目资金，2022 年末前五名分别为应收高新技术产业开发区管委会财政局、江北新区管委会、高新区土地储备中心、南京颐新居置业有限公司和南京市江北新区智能制造产业发展管理办公室，合计在其他应收款中占比达 72.98%，较为集中。同期末，公司对其他应收款计提坏账准备 2.39 亿元。公司其他应收款规模较大，存在一定流动性风险。

随着公司建设项目的增多和工程进度的推进，跟踪期内公司存货增长较快。2022 年末，公司存货中开发成本 1209.48 亿元，主要为基础设施建设成本、土地整理成本、保障房成本和土地资产；开发产品 54.85 亿元，为完工基础设施建设项目及尚未对外销售的保障房项目；合同履约成本 20.68 亿元。

公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产等构成。公司其他权益工具投资和其他非流动金融资产主要为持有的基金投资及股权投资，跟踪期内均保持增长。

公司投资性房地产主要为南京市高新区范围内用于出租的房产，以工业用地、办公楼、商业用地等为主，跟踪期内保持增长主要系存货、固定资产和在建工程转入，以及公司外购房产和公允价值变动所致。因正在办理或已纳入拆迁征收范围等原因，2022 年末公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 18.95 亿元。

公司在建工程主要为自建科创载体及相关配套项目、公用事业类项目、地铁项目、人才房及租赁住房等，跟踪期内小幅增长，主要项目包括南京地铁十一号线一期项目、长江之舟综合体、第二水源项目、“垂直森林”项目等。

公司其他非流动资产为棚户区项目转贷款、委托贷款和预付长期资产购置款等，2022 年末小幅增长。南京市棚改阶段性任务已经完成，公司未来将不再新增棚改转贷款。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 110.34 亿元，占资产总额的比重为 3.35%，主要包括投资性房地产 74.04 亿元、存货 26.75 亿元、应收账款 3.86 亿元和货币资金 3.75 亿元等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以实收资本、其他权益工具、资本公积和少数股东权益为主

跟踪期内，公司所有者权益呈增长趋势，主要由实收资本、其他权益工具、资本公积和少数股东权益构成。2022年末，公司实收资本未发生变化；资本公积较2021年末同比增加35.08亿元，主要系股东注入资金所致。同期末，公司未分配利润保持增长，为历年经营利润累积。公司合并范围内江北产投、江北公用等非全资子公司较多，少数股东权益规模较大，是所有者权益的主要构成部分，跟踪期内少数股东权益略有减少。跟踪期内，公司其他权益工具持续增加，主要为公司发行永续债券以及永续信托所致。

图表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
所有者权益	849.18	926.66	998.99	1014.77
实收资本	130.00	130.00	130.00	130.00
其他权益工具	95.44	137.33	175.63	187.75
资本公积	270.41	305.54	340.62	345.57
未分配利润	25.25	29.38	34.06	33.82
少数股东权益	310.70	306.17	303.50	302.64

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司负债规模增长较快，负债结构仍以非流动负债为主；全部债务大幅增长，其中短期有息债务规模较大，债务负担较重

跟踪期内，公司负债规模持续增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债仍以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。跟踪期内，公司短期借款大幅增加，以信用借款和保证借款为主。公司其他应付款有所下降，主要为与南京市各级政府或国有企业的往来款。2022年末，公司一年内到期的非流动负债有所增长，包括一年内到期的长期借款110.49亿元、一年内到期的应付债券154.31亿元等。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总计	1971.61	2117.80	2298.06	2347.84
流动负债	468.77	452.39	591.56	566.30
短期借款	94.60	71.88	143.72	185.41
其他应付款	95.16	66.90	65.43	54.38
一年内到期的非流动负债	205.90	213.85	274.24	208.15
非流动负债	1502.84	1665.41	1706.50	1781.54
长期借款	895.86	920.69	1034.36	1101.42
应付债券	497.48	613.53	541.55	551.26
长期应付款	75.09	71.51	71.17	73.18
全部债务¹	1737.90	1834.11	2026.40	2073.16
短期有息债务	306.50	288.08	426.46	396.56
长期有息债务	1431.40	1546.02	1599.93	1676.61
资产负债率	69.90	69.56	69.70	69.82

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债持续增加，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2022 年末，公司长期借款保持增长，主要为保证借款、质押借款和信用借款。同期末，公司应付债券有所下降，合并范围发债主体包括公司本部、江北产投和江北公用等，发债品种涉及企业债、公司债、中期票据及美元债等。公司长期应付款基本稳定，主要为融资租赁借款、信托融资款以及财政拨入的专项资金。

2022 年末，公司全部债务规模大幅增长，其中短期有息债务占全部债务的比重为 21.05%，短期有息债务占比有所上升。同期末，公司资产负债率保持稳定，仍维持较高水平。若将公司其他权益工具调整为有息债务，则 2022 年末公司全部债务规模为 2202.03 亿元，资产负债率上升至 75.03%，债务负担较重。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 21.66 亿元（详见附件三），担保比率为 2.17%。公司担保对象均为江北新区国有企业，代偿风险可控。

盈利能力

公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入小幅下降，营业利润率有所提高。公司期间费用有所下降，以财务费用和管理费用为主，对利润侵蚀仍较重。2022 年，公司公允价值变动收益主要来自于投资性房地产公允价值的增加，投资收益主要来自于交易性金融资产持有期间取得的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益，财政补贴主要为招商引资免租政策补贴、日常经营补贴等。公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

¹ 未包含其他权益工具中的永续债券及永续信托。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	85.71	102.82	102.21	25.50
营业利润率	18.74	18.06	19.02	18.40
期间费用	27.69	37.31	35.90	6.75
期间费用/营业收入	32.31	36.29	35.12	26.47
利润总额	8.68	10.89	10.75	-1.06
其中：财政补贴	4.06	3.82	2.29	-
公允价值变动收益	7.57	6.82	9.36	0.43
投资收益	9.47	19.22	15.76	0.48
净利润	4.57	6.72	6.78	-1.43
总资本收益率	0.93	1.09	0.93	-
净资产收益率	0.54	0.72	0.68	-

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

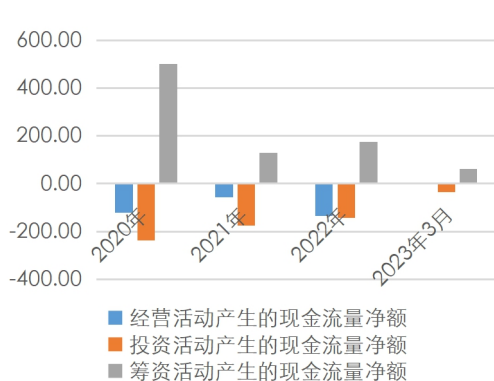
现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源主要依赖筹资活动

2022年，公司经营活动现金流仍为净流出。公司经营活动现金流入主要来自于保障房销售、基础设施建设及土地开发整理等主营业务现金流入和收回的往来款项；经营活动现金流出主要用于支付土地开发整理、基础设施等项目建设支出以及往来款等支出。公司现金收入比率保持较高水平，主营业务获现能力较好。

公司投资活动现金持续净流出，其中现金流入主要来自于收回投资及取得投资收益收到的现金；现金流出主要用于股权投资及自建项目投资。公司筹资活动现金流入主要来自于吸收投资、银行借款和债券融资等；筹资活动现金流出主要用于偿还有息债务及其利息。跟踪期内，公司筹资活动净流入有所增长，仍是公司主要资金来源。

图表10 公司现金流构成情况（单位：亿元）



科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入小计	255.04	296.94	218.84	93.90
现金收入比率（%）	95.42	118.43	92.12	136.80
经营活动现金流出小计	378.04	352.87	353.07	92.24
投资活动现金流入小计	39.95	32.02	24.86	2.34
投资活动现金流出小计	276.61	208.00	167.63	38.75
筹资活动现金流入小计	1011.08	741.81	745.72	284.94
筹资活动现金流出小计	510.48	612.61	572.38	223.89
现金及现金等价物净增加额	139.15	-103.17	-102.46	26.22

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司作为江北新区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较充足，整体来看，公司自身偿债能力仍很强

2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有明显下降，货币资金对短期有息债务的覆盖程度大幅下降；公司经营性现金流持续净流出，对流动负债的保障能力较弱。整体来看，公司短期偿债指标进一步减弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所下降，但长期债务负担仍较重；EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 11 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	370.74	392.03	315.67	335.57
速动比率	174.85	148.20	98.01	105.61
现金比率	98.04	79.43	42.64	49.04
货币资金短债比（倍）	1.50	1.25	0.59	0.70
经营现金流动负债比率	-26.24	-12.36	-22.69	-
长期债务资本化比率	62.76	62.52	61.56	62.30
全部债务资本化比率	67.18	66.43	66.98	67.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.55	0.48	-
全部债务/EBITDA（倍）	55.19	46.86	51.62	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司一年内到期债务拟通过银行借款续借、发行债券及货币资金等进行偿还。截至 2022 年末，公司合并口径获得各银行授信额度共计人民币 3609.00 亿元，已使用额度为 1768.00 亿元，未使用额度 1841.00 亿元。截至 2023 年 6 月 15 日，公司本部获批且尚未发行的债券额度为 60.00 亿元，子公司江北产投获批且尚未发行的债券额度为 20.00 亿元，子公司江北公用获批且尚未发行的债券额度为 12.00 亿元。公司银行授信及债券额度可提供较为充足的备用流动性。

公司从事的土地开发整理、基础设施和保障房建设业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 5 月 23 日，公司本部信贷信息中无不良或关注类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

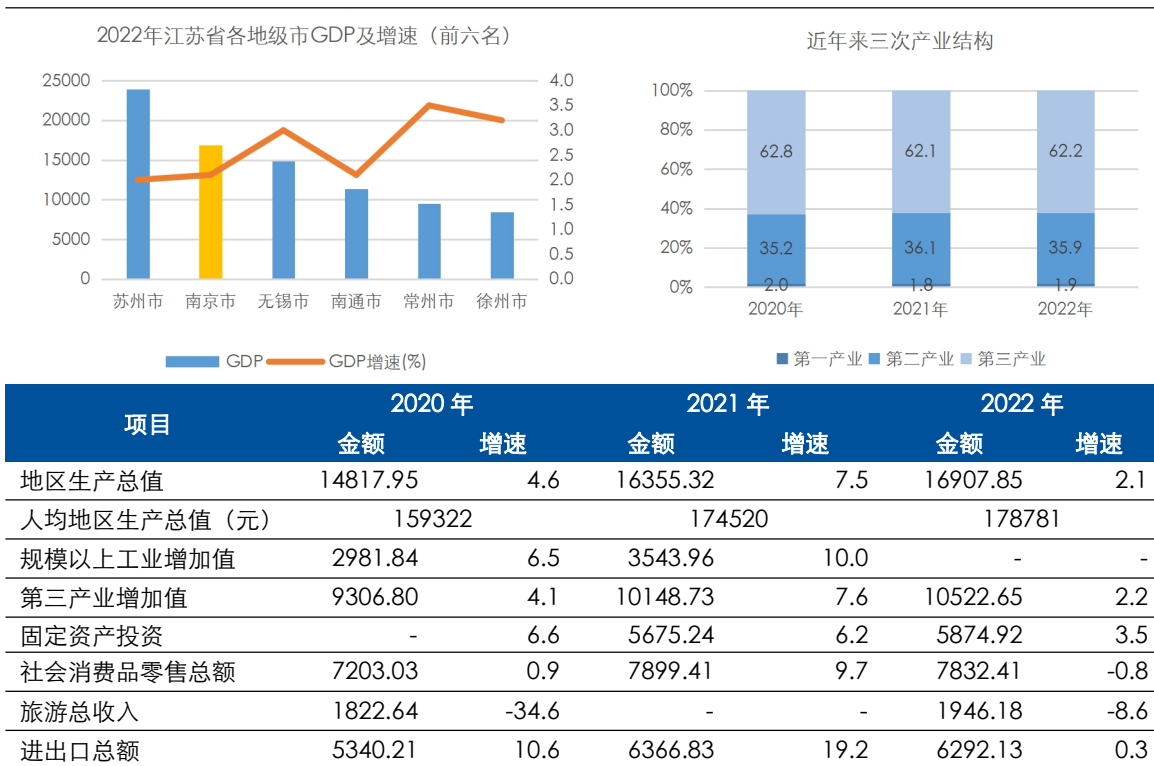
1.南京市

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长，经济实力仍很强

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，经济实力仍很强。2022年，南京市实现地区生产总值16907.85亿元，列全国24个GDP超万亿元城市第十位、江苏省第二位；增速为2.1%，增速有所放缓。2022年，南京市人均地区生产总值178781元，同比增长1.1%，人均产出水平很高。2022年，南京市三次产业结构调整为1.9：35.9：62.2，第三产业占比略有提升。

从经济增长的动力来看，2022年，南京市实现社会消费品零售总额7832.41亿元，比上年下降0.8%；固定资产投资比上年增长3.5%，其中工业投资增长11.0%。进出口方面，2022年，南京市进出口总额6292.13亿元，比上年增长0.3%。新兴市场中，对“一带一路”市场进出口总额增长8.1%，占全市比重为29.4%，较上年提升2.1个百分点。

图表 12 南京市主要经济指标及对对比情况（单位：亿元、%）



2022年，南京市以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长。2022年，南京市规模以上工业总产值突破1.5万亿元，同比增长5.9%；装备制造业产值同比增长7.8%，占全市规上工业比重为52.5%，比上年提高0.9个百分点。其中，电气机械及器材制造业增长24.1%。此外，南京市规模以上高技术制造业产值同比增长10.9%，占全市规上工业产值比重为28.4%，比上年提高0.7个百分点。其中，电子及通信设备制造业和计算机及办公设备制造业同比分别增长12.6%和11.8%。

2022年，南京市第三产业增加值增速有所下滑，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高。

消费方面，2022年，南京市网上零售持续较快增长，全年通过公共网络实现的商品零售额1188.26亿元，同比增长21.0%，占商品零售额的比重为27.2%，比上年提升4.8个百分点。金融业方面，2022年，南京市金融机构本外币各项存款余额49531.31亿元，同比增长10.8%；本外币各项贷款余额48760.23亿元，同比增长12.6%，金融市场稳步运行。旅游业方面，2022年，南京市实现旅游总收入1946.18亿元，同比下降8.6%，其中，国内游客10329.02万人次，同比下降4.6%；国内旅游收入1930.27亿元，同比下降8.6%，旅游市场有待恢复。房地产业方面，2022年，南京市商品房销售面积942.32万平方米，同比下降37.6%。

根据《南京市2023年政府工作报告》披露，预计2023年南京市地区生产总值增长5%以上；固定资产投资增长4%左右；社会消费品零售总额增长5%~6%。

跟踪期内，受政策性减收、房地产市场下行等因素影响，南京市地方财政收入有所下降，财政实力仍很强

2022年，受政策性减收影响，南京市实现一般公共预算收入1558.21亿元，剔除留抵退税因素后增长0.1%；其中税收收入占比为77.58%，较2021年下降7.6个百分点，一般公共预算收入质量有所下降。2022年，南京市政府性基金收入规模较2021年大幅下降，主要系房地产市场下行导致土地出让减少所致。整体来看，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让安排等综合因素影响，未来该项收入仍存在一定不确定性。

图表 13 南京市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	3846.10	4222.66	3118.50
一般公共预算收入	1637.70	1729.52	1558.21
其中：税收收入	1395.56	1473.31	1208.88
政府性基金收入	2208.40	2493.14	1560.29
2 上级补助收入	324.18	280.09	-
列入一般公共预算的上级补助收入	279.48	278.15	-
列入政府性基金的上级补助收入	44.70	1.94	-
财政收入（1+2）	4170.28	4502.75	-
1 地方财政支出	3942.40	4008.74	3428.09
一般公共预算支出	1754.46	1817.88	1828.69
政府性基金支出	2187.94	2190.86	1599.40
2 上解上级支出	460.99	452.42	-
财政支出（1+2）	4403.39	4461.16	-
地方债务限额	3031.87	3208.90	3299.70
地方债务余额	2818.47	2890.00	2988.20
政府负债率（%）	19.02	17.67	17.67

资料来源：2020年~2021年南京市财政决算情况及2022年南京市财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，2022年，南京市一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出大幅下降。2022年，南京市地方财政自给率²为85.21%，较2021年下降9.9个百分点。

截至2022年末，南京市地方政府债务余额为2988.2亿元，其中一般债务余额1091.4亿元，专项债务余额1896.8亿元。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

根据南京市 2023 年预算草案披露，2023 年，南京市一般公共预算收入预算数为 1645.00 亿元，同比增长 5.5%，其中，税收收入 1400.00 亿元；政府性基金收入 1568.10 亿元。

2.南京市江北新区直管区

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

2022 年，江北新区直管区地区经济保持增长，实现地区生产总值 2628.47 亿元，同比增长 1.8%。从经济增长动力来看，2022 年，江北新区直管区固定资产投资同比增长 7.7%，社会消费品零售总额同比下降 1.0%，进出口总额同比下降 5.1%。

江北新区直管区聚焦“两城一中心”，重点打造“芯片之城”、“基因之城”和扬子江“新金融中心”，大力发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业。2022 年，江北新区直管区集成电路、生命健康新兴产业规模持续提升，基因与细胞技术创新型产业集群入选全省首批创新型产业集群；新增国家制造业单项冠军 1 家、国家专精特新“小巨人”企业 11 家，药康生物成为全市首家且唯一上市新研机构。2022 年，江北新区直管区实现规模以上工业总产值 3974.14 亿元，同比下降 1.5%；实现第三产业增加值 1172.78 亿元，同比增长 1.7%。

图表 14 江北新区直管区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2103.98	9.7	2561.70	14.3	2628.47	1.8
规模以上工业总产值	-	5.5	-	-	3974.14	-1.5
第三产业增加值	955.23	9.9	1158.81	18.2	1172.78	1.7
固定资产投资	-	12.0	-	12.5	-	7.7
社会消费品零售总额	678.23	1.0	760.02	13.5	752.42	-1.0
进出口总额	338.90	10.3	456.60	34.4	446.00	-5.1

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，受房地产市场低迷影响，江北新区直管区政府性基金收入大幅减少，地方财政自给程度仍很强，财政实力较强

跟踪期内，受留抵退税政策影响，江北新区直管区一般公共预算收入大幅下滑，税收收入占比为 88.32%，占比仍较高。2022 年，受房地产市场低迷影响，江北新区直管区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入大幅减少；考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入仍存在较大的不确定性。

图表 15 江北新区直管区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	188.17	215.27	145.14
其中：税收收入	160.41	193.25	128.19
一般公共预算收入增速（%）	0.80	14.40	-20.90
政府性基金收入	291.38	398.34	170.61
上级补助收入	33.14	38.64	45.75

图表 15 江北新区直管区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财政收入	512.69	652.25	361.50
一般公共预算支出	133.82	143.32	150.25
政府性基金支出	371.85	403.24	197.71
上解上级支出	95.63	111.68	91.22
财政支出	601.30	658.24	439.18
地方财政自给率（%）	140.61	150.20	96.60

资料来源：2020 年~2021 年南京江北新区财政决算情况，2022 年南京江北新区财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2022 年，江北新区直管区一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出大幅减少。同期，江北新区直管区地方财政自给率大幅下降，但仍处于较高水平，地方财政自给程度仍很高。

截至 2022 年末，江北新区直管区地方政府债务余额为 339.80 亿元，其中一般债务余额 103.10 亿元，专项债务余额 236.70 亿元。江北新区直管区债务余额在限额之内，债务风险可控。

根据《关于南京江北新区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年，江北新区直管区一般公共预算收入预期为 157.00 亿元，同比增长 6.5%，其中税收收入为 142.70 亿元；政府性基金预算收入预期为 260.40 亿元，同比下降 4.2%。

综上所述，东方金诚对南京市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为江北新区最重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续获得股东及相关方的有力支持

除公司外，江北新区基础设施建设主体还有南京江北新区建设投资集团有限公司（以下简称“江北建投”）。

图表 16 江北新区开发建设主体 2022 年（末）财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产规模	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
扬子国投	3297.04	998.99	69.70	102.21	6.78
其中：江北产投	1346.56	408.38	69.67	49.55	3.65
江北公用	226.03	90.55	59.94	20.77	0.23
江北建投	363.42	118.33	67.44	32.89	1.58

资料来源：公开资料，东方金诚整理

资金注入方面，2022 年，公司收到股东方资金注入金额为 47.06 亿元。财政补贴方面，2022 年，公司获得政府补贴 2.29 亿元。

考虑到未来公司将继续在江北新区基础设施建设中发挥重要作用，预计股东及相关方将持续对公司提供有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南京市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

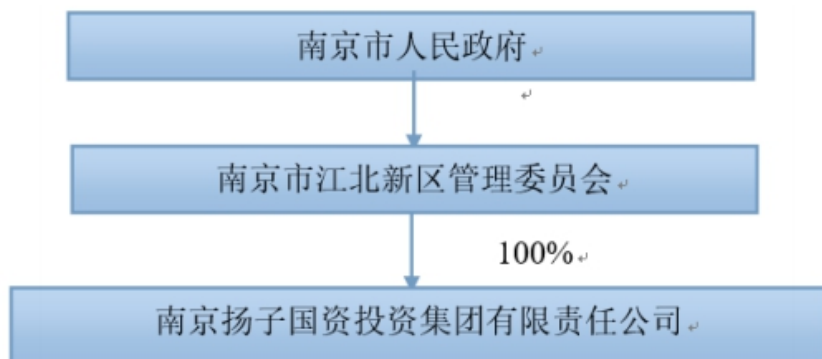
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务，仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司合并范围子公司众多，主营业务主要由各子公司展开，存在一定的管控压力；公司资产以变现能力较弱的其他应收款、存货和其他非流动资产等为主，资产流动性一般；公司全部债务大幅增长，其中短期有息债务规模较大，债务负担较重；公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源主要依赖筹资活动。

跟踪期内，南京市地区经济保持增长，以先进制造业为支撑的工业经济稳步增长，经济实力仍很强；江北新区直管区重点发展集成电路、生物医药、新金融等前瞻性先导性产业，地区经济保持增长，经济实力仍很强；作为江北新区最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得股东及相关方的有力支持。

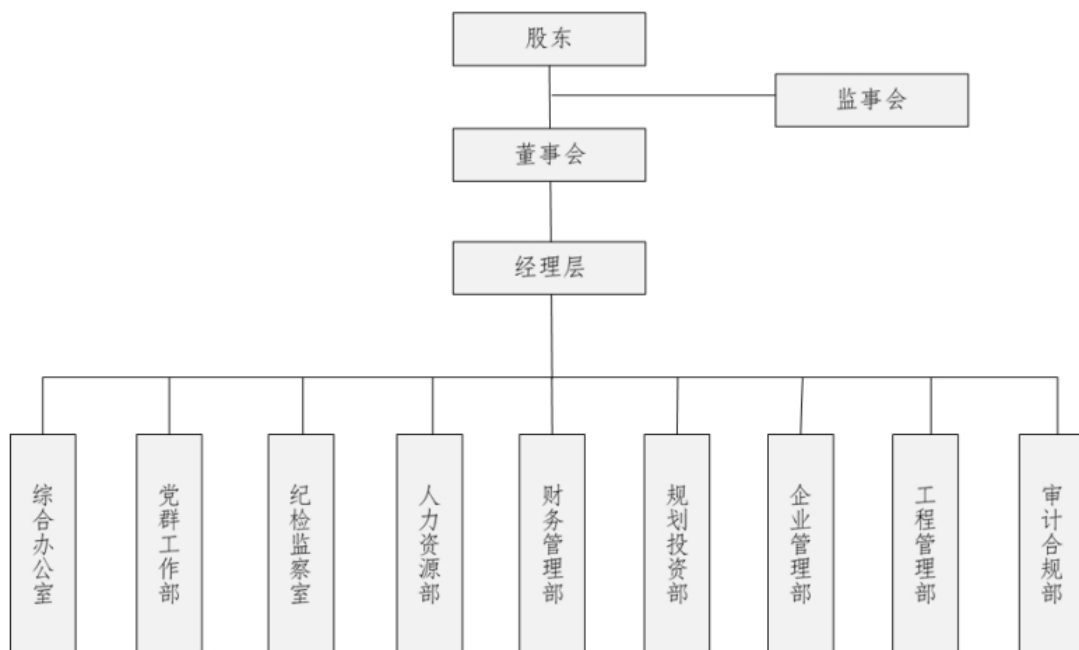
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“20 扬子 Y2”、“20 扬子 Y3”、“21 扬子国资 MTN001”、“22 扬子国资 MTN001”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司合并报表范围内直接控股子公司情况（单位：%）

序号	公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	南京江北新区中央商务区投资发展有限公司	项目投资；资产管理	69.29	30.71	设立
2	南京市浦口新城开发建设有限公司	实业投资	93.13	-	划转
3	南京扬子江资产运营管理有限公司	资产管理	100.00	-	设立
4	南京江北新区公用控股集团有限公司	城市基础设施建设	69.55	1.01	划转
5	南京扬子建设发展集团有限公司	新型城镇化减少和新农村建设项目的投资、建设、运营；房地产开发与经营等	100.00	-	设立
6	南京扬子江新城股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资	99.95	0.05	设立
7	南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	融资租赁业务	70.00	30.00	设立
8	南京扬子开发投资有限公司	保障性住房投资、建设	70.43	29.57	设立
9	南京江北新区科技投资集团有限公司	技术咨询、房屋出租及物业管理	70.11	16.08	设立
10	南京扬子江投资基金管理有限公司	基金投资管理	100.00	-	设立
11	YANGTZERIVERDEVELOPMENT (HK) LIMITED	-	100.00	-	设立
12	南京扬子商业保理有限公司	商业保理	100.00	-	设立
13	南京江北新区产业投资集团有限公司	投资兴办高新技术企业	51.00	-	划转
14	南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	投资管理及相关咨询服务业务	99.00	1.00	设立
15	南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	发起设立子基金	39.80	40.30	设立
16	南京江北新区枢纽经济发展有限公司	城市基础设施	100.00	-	置换
17	南京工程咨询中心有限公司	招投标咨询	100.00	-	划转
18	南京扬子江文体投资发展有限公司	国有文化资产的经营和资本运作	100.00	-	置换
19	南京数字金融产业研究院有限公司	金融数据处理技术开发	60.00	-	设立
20	南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	基金管理投资、创业投资	99.97	0.03	设立
21	南京扬子江开发置业有限公司	建设工程施工、物业管理	100.00	-	设立
22	南京扬子江数字科技发展有限公司	软件和信息技术服务	100.00	-	设立
23	南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	项目管理、实业投资	100.00	-	设立

附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保主体	担保余额	担保期限	
		起始日	到期日
南京金旅融资租赁有限公司	1764.00	2020-8-3	2023-7-29
南京金旅融资租赁有限公司	762.50	2021-2-8	2023-8-8
南京金旅融资租赁有限公司	175.00	2021-4-25	2023-4-25
南京金旅融资租赁有限公司	1197.20	2022-1-28	2024-9-19
南京金旅融资租赁有限公司	3750.00	2022-1-7	2023-1-7
南京金旅融资租赁有限公司	4500.00	2022-6-30	2023-6-28
南京金旅融资租赁有限公司	4500.00	2022-8-15	2023-8-11
南京金旅融资租赁有限公司	6667.00	2022-9-14	2025-9-13
南京金旅融资租赁有限公司	4120.00	2022-9-28	2025-9-25
南京金旅融资租赁有限公司	15000.00	2022-10-13	2025-3-7
南京金旅融资租赁有限公司	7000.00	2022-10-11	2023-10-8
南京金旅融资租赁有限公司	6100.00	2022-10-26	2025-5-20
南京金旅融资租赁有限公司	3100.00	2022-12-23	2025-1-7
南京江北新区建设投资集团有限公司	110000.00	2018-8-31	2024-8-30
南京江北新区建设投资集团有限公司	30000.00	2018-9-21	2024-9-20
南京浦口经济开发有限公司	18000.00	2016-1-28	2025-12-10
合计	216635.70	-	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	2820.79	3044.45	3297.04	3362.61
负债总额	1971.61	2117.80	2298.06	2347.84
全部债务	1737.90	1834.10	2026.40	2073.16
其中: 短期有息债务	306.50	288.08	426.46	396.56
所有者权益	849.18	926.66	998.99	1014.77
营业收入	85.71	102.82	102.21	25.50
净利润	4.57	6.72	6.78	-1.43
经营活动产生的现金流量净额	-122.99	-55.93	-134.22	1.66
投资活动产生的现金流量净额	-236.66	-175.98	-142.77	-36.41
筹资活动产生的现金流量净额	500.60	129.20	173.34	61.05
主要财务指标				
营业利润率 (%)	18.74	18.06	19.02	18.40
总资本收益率 (%)	0.93	1.09	0.93	-
净资产收益率 (%)	0.54	0.72	0.68	-
现金收入比率 (%)	95.42	118.43	92.12	136.80
资产负债率 (%)	69.90	69.56	69.70	69.82
长期债务资本化比率 (%)	62.76	62.52	61.56	62.30
全部债务资本化比率 (%)	67.18	66.43	66.98	67.14
流动比率 (%)	370.74	392.03	315.67	335.57
速动比率 (%)	174.85	148.20	98.01	105.61
现金比率 (%)	98.04	79.43	42.64	49.04
货币资金短债比 (倍)	1.50	1.25	0.59	0.70
经营现金流动负债比率 (%)	-26.24	-12.36	-22.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.55	0.48	-
全部债务/EBITDA (倍)	55.19	46.86	51.62	-

附件五：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。