



内部编号: 2023060449



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

分析师: 郭燕  gy@shxsj.com  
龚春云  gcy@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构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。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100385】

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

|                | 本次跟踪                       |                            | 首次评级                       |
|----------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
|                | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              |                            |
| 22 产投 G1       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | --                         | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 |
| 23 产投 G2       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | --                         | AAA/稳定/AAA/2023 年 2 月 17 日 |
| 21 江北 01       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 26 日 |
| 21 江北 02       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 20 日 |
| 21 江北 03       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 19 日 |
| 22 宁产 01       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | --                         | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 |
| 23 江北 01       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | --                         | AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 31 日 |
| 21 江北新区 MTN003 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 06 日 |

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- **区域发展环境良好。**江北新区是国家级新区，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、南京市支柱产业的重要载体，江北产投区域发展环境良好。
- **业务地位较显著。**江北产投原系南京高新区唯一的基础设施建设平台，随江北新区建设规划的进一步落实，公司目前定位为江北新区产业投资与发展、保障房项目建设主体，业务地位较显著。
- **外部支持。**作为江北新区重要的投资和建设平台，江北产投可在资本注入、资产划拨及政府补助等方面持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。**随着在建项目的持续投入，跟踪期内，江北产投刚性债务规模继续扩张，财务杠杆持续处于较高水平，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。**江北产投期间费用高企，跟踪期内，公司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仍较高。
- **资产流动性欠佳。**江北产投资产以流动资产为主，但主要集中于存货，且高新区管委会对公司占款规模较大，影响资产流动性。
- **递延付息风险。**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，本评级机构给予公司 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，并给予上述债券 AAA 信用等级。

### 主要财务数据及指标

| 项 目               | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年<br>第一季度 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|
| <b>母公司口径数据:</b>   |         |         |         |                |
| 货币资金[亿元]          | 60.01   | 39.69   | 29.10   | 66.48          |
| 刚性债务[亿元]          | 312.91  | 325.61  | 355.81  | 386.28         |
| 所有者权益[亿元]         | 333.38  | 352.31  | 350.35  | 359.52         |
| 经营性现金净流入量[亿元]     | -12.30  | 9.69    | 8.47    | 1.47           |
| <b>合并口径数据及指标:</b> |         |         |         |                |
| 总资产[亿元]           | 1129.13 | 1267.99 | 1346.56 | 1402.73        |
| 总负债[亿元]           | 785.66  | 867.65  | 938.17  | 983.22         |
| 刚性债务[亿元]          | 613.06  | 653.01  | 712.66  | 766.08         |
| 所有者权益[亿元]         | 343.48  | 400.34  | 408.38  | 419.50         |
| 营业收入[亿元]          | 51.24   | 49.91   | 49.55   | 13.13          |
| 净利润[亿元]           | 1.86    | 3.02    | 3.65    | -1.47          |
| 经营性现金净流入量[亿元]     | -28.03  | -21.83  | -68.50  | -7.45          |
| EBITDA[亿元]        | 14.96   | 17.09   | 16.88   | —              |
| 资产负债率[%]          | 69.58   | 68.43   | 69.67   | 70.09          |
| 长短期债务比[%]         | 186.85  | 225.88  | 199.17  | 219.17         |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]    | 110.73  | 115.05  | 49.47   | 72.06          |
| EBITDA/利息支出[倍]    | 0.41    | 0.44    | 0.49    | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]    | 0.03    | 0.03    | 0.02    | —              |

注：发行人数据根据江北产投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

| 评级要素    |   | 风险程度            |                 |
|---------|---|-----------------|-----------------|
| 个体信用    | 业务风险                                      | 2               |                 |
|         | 财务风险                                      | 4               |                 |
|         | 初始信用级别                                    |                 | aa <sup>-</sup> |
|         | 调整因素                                      | ESG 因素          | 0               |
|         |   | 表外因素            | 0               |
|         |   | 业务持续性           | 0               |
|         |   | 其他因素            | 0               |
| 调整理由：无。 |   |                 |                 |
| 个体信用级别  |   | aa <sup>-</sup> |                 |
| 外部支持    | 支持因素                                      | +3              |                 |
|         | 支持理由：<br>公司作为江北新区重要的投资建设及国有资产运营主体，可获政府支持。 |                 |                 |
| 主体信用级别  |   | AAA             |                 |

### 同类企业比较表

| 企业名称（全称）              | 2022 年末主要数据 |               |              |              |             |                   |
|-----------------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------------|
|                       | 总资产<br>（亿元） | 所有者权益<br>（亿元） | 资产负债率<br>（%） | 营业收入<br>（亿元） | 净利润<br>（亿元） | 经营性现金净流入量<br>（亿元） |
| 南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司 | 1164.73     | 514.24        | 55.85        | 77.13        | 3.45        | 8.20              |
| 南京江宁经济技术开发区集团有限公司     | 1173.65     | 317.94        | 72.91        | 59.05        | 1.11        | -22.54            |
| 南京江北新区产业投资集团有限公司      | 1346.56     | 408.38        | 69.67        | 49.55        | 3.65        | -68.50            |

# 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（简称“江北产投”、“该公司”或“公司”）2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“22产投G1”）、2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（简称“23产投G2”），2021年第一期、2021年第二期、2021年第三期、2022年第一期、2023年第一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“21江北01”、“21江北02”、“21江北03”、“22宁产01”、“23江北01”），南京江北新区产业投资集团有限公司2021年度第三期中期票据（简称“21江北新区MTN003”）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2022年财务报表、未经审计的2023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。

该公司分别于2022年8月和2023年3月发行了2期公司债券22产投G1和23产投G2，发行期限均为5年，发行规模分别为7.30亿元和18.50亿元，募集资金均用于偿还到期的公司债券本金。截至2023年4月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

该公司分别于2021年3月、2021年9月、2021年9月、2022年11月和2023年1月发行了5期企业债券21江北01、21江北02、21江北03、22宁产01和23江北01，发行期限分别为3+2+2年、3+2+2年、7年、7年和7年，发行规模分别为12.00亿元、5.00亿元、8.00亿元、7.00亿元和6.10亿元，募集资金用于补充营运资金、出资创业投资基金、产业园区开发与运营。截至2023年4月末，前3期企业债募集资金已全部使用完毕，22宁产01和23江北01募集资金分别已使用1.50亿元和0.15亿元。

该公司于2021年8月发行了21江北新区MTN003，发行期限为3+N年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期，发行规模为6.00亿元，募集资金用于偿还有息债务。截至2023年4月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

截至2023年6月15日，该公司境内待偿还债券本金余额356.07亿元，境外待偿还美元债券本金2.70亿美元，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2023年6月15日公司存续债券概况（单位：亿元，%）

| 债券简称         | 起息日期       | 发行金额  | 发行期限 | 票面利率 | 待偿还本金 |
|--------------|------------|-------|------|------|-------|
| 23产投Y1       | 2023-06-07 | 6.00  | 3+N年 | 3.77 | 6.00  |
| 23江北新区SCP003 | 2023-03-15 | 6.00  | 270日 | 2.65 | 6.00  |
| 23江北新区SCP002 | 2023-03-10 | 6.00  | 270日 | 2.65 | 6.00  |
| 23产投G2       | 2023-03-03 | 18.50 | 5年   | 4.05 | 18.50 |
| 23江北新区SCP001 | 2023-02-28 | 6.00  | 270日 | 2.65 | 6.00  |
| 23江北新区MTN004 | 2023-02-23 | 10.00 | 2+N年 | 4.30 | 10.00 |
| 23江北新区MTN003 | 2023-01-19 | 11.00 | 3年   | 4.00 | 11.00 |
| 23江北01       | 2023-01-17 | 6.10  | 7年   | 4.35 | 6.10  |
| 23江北新区MTN002 | 2023-01-13 | 10.00 | 3年   | 3.95 | 10.00 |
| 23江北新区MTN001 | 2023-01-11 | 10.00 | 3年   | 3.90 | 10.00 |
| 22江北新区MTN004 | 2022-12-26 | 9.00  | 3年   | 4.07 | 9.00  |
| 22江北新区MTN002 | 2022-11-21 | 10.00 | 3+N年 | 4.30 | 10.00 |
| 22宁产01       | 2022-11-09 | 7.00  | 7年   | 3.20 | 7.00  |
| 22产投G1       | 2022-08-12 | 7.30  | 5年   | 3.25 | 7.30  |

| 债券简称                 | 起息日期       | 发行金额            | 发行期限     | 票面利率 | 待偿还本金           |
|----------------------|------------|-----------------|----------|------|-----------------|
| 22 江北新区 MTN001       | 2022-04-22 | 10.00           | 3 年      | 3.20 | 10.00           |
| 22 江北新区 PPN002       | 2022-03-22 | 3.00            | 3 年      | 3.59 | 3.00            |
| 22 江北新区 PPN001       | 2022-01-27 | 3.00            | 3 年      | 3.34 | 3.00            |
| 21 前海新居 ABN001 次     | 2021-12-30 | 0.002           | 1.4603 年 | --   | 0.002           |
| 21 前海新居 ABN001 优先    | 2021-12-30 | 1.068           | 1.4603 年 | 3.50 | 1.068           |
| 21 产投 Y3             | 2021-11-24 | 9.40            | 2+N 年    | 4.07 | 9.40            |
| 21 江北 03             | 2021-09-09 | 8.00            | 7 年      | 3.98 | 8.00            |
| 21 江北 02             | 2021-09-06 | 5.00            | 3+2+2 年  | 3.26 | 5.00            |
| 21 江北新区 MTN004       | 2021-08-27 | 20.00           | 3 年      | 3.37 | 20.00           |
| 21 江北新区 MTN003       | 2021-08-20 | 6.00            | 3+N 年    | 3.90 | 6.00            |
| 21 产投 Y1             | 2021-08-12 | 6.00            | 2+N 年    | 4.20 | 6.00            |
| 21 产投 02             | 2021-07-27 | 5.00            | 3+2 年    | 3.49 | 5.00            |
| 21 江北新区 MTN001       | 2021-04-16 | 10.00           | 3 年      | 3.82 | 10.00           |
| 21 江北新区 PPN004       | 2021-04-09 | 8.00            | 3 年      | 3.98 | 8.00            |
| 21 江北 01             | 2021-03-11 | 12.00           | 3+2+2 年  | 3.87 | 12.00           |
| 21 江北新区 PPN003       | 2021-03-03 | 5.00            | 3 年      | 4.22 | 5.00            |
| 21 江北新区 PPN002       | 2021-02-26 | 6.00            | 3 年      | 4.23 | 6.00            |
| 21 产投 01             | 2021-02-09 | 10.00           | 3+2 年    | 4.38 | 10.00           |
| 21 江北新区 PPN001       | 2021-01-27 | 5.00            | 3 年      | 4.10 | 5.00            |
| 20 产投 Y1             | 2020-12-03 | 4.60            | 3+N 年    | 5.20 | 4.60            |
| 20 江北新区 MTN004       | 2020-10-27 | 10.00           | 3 年      | 3.86 | 10.00           |
| 20 江北新区 PPN003       | 2020-10-15 | 8.00            | 3 年      | 4.21 | 8.00            |
| 20 江北新区 MTN003       | 2020-09-17 | 5.00            | 5 年      | 4.35 | 5.00            |
| 20 江北新区 MTN002       | 2020-08-07 | 6.00            | 3 年      | 3.60 | 6.00            |
| 20 江北新区 MTN001       | 2020-04-16 | 12.00           | 5 年      | 3.58 | 12.00           |
| 19 北园 03             | 2019-04-25 | 3.00            | 5.0055 年 | 5.20 | 3.00            |
| 19 北园次               | 2019-04-25 | 0.90            | 5.0055 年 | --   | 0.90            |
| 19 江北新区 PPN001       | 2019-03-28 | 10.00           | 5 年      | 4.70 | 10.00           |
| 18 江北产投债 01          | 2018-06-15 | 20.00           | 7 年      | 6.90 | 8.00            |
| 17 南京高新债             | 2017-12-06 | 8.00            | 7 年      | 6.00 | 3.20            |
| 23 南京软件 PPN002(资产担保) | 2023-06-09 | 5.00            | 3 年      | 3.76 | 5.00            |
| 23 南京软件 PPN001(资产担保) | 2023-04-28 | 5.00            | 3 年      | 3.97 | 5.00            |
| 23 南京软件 MTN001       | 2023-03-15 | 2.50            | 2+N 年    | 4.50 | 2.50            |
| 22 南京软科 MTN002       | 2022-05-30 | 4.00            | 3+N 年    | 3.75 | 4.00            |
| 22 南京软科 MTN001       | 2022-03-25 | 2.50            | 3+N 年    | 4.45 | 2.50            |
| 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            |
| <b>境内债券合计</b>        | —          | <b>372.87</b>   | —        | —    | <b>356.07</b>   |
| 产投海外 4.4%N20230711   | 2022-07-12 | 2.70 亿美元        | 364 日    | 4.40 | 2.70 亿美元        |
| <b>境外债券合计</b>        | —          | <b>2.70 亿美元</b> | —        | —    | <b>2.70 亿美元</b> |

资料来源：Wind

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压力，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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继续保持。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域因素

**南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。跟踪期内，全市经济总量持续增长，综合经济实力强。**

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，建立了全方位、立体化、大运量的交通运输网络，铁路、公路、水运、空运、管道五种运输方式齐全，交通便利，区位优势明显。近年来，南京市以产业基础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，同时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，发展具有核心竞争力的产业集群，综合经济实力强，全市经济总量逐年增长。2022年，南京市实现地区生产总值16907.85亿元，同比增长2.1%，当年三次产业结构为1.9:35.9:62.2，第三产业增加值占比较上年提升0.1个百分点。2023年第一季度，全市经济回稳呈现向好态势，实现地区生产总值4230.24亿元，同比增长5.2%，当期三次产业结构调整为1.1:33.5:65.4。

图表 2. 2020 年以来南京市主要经济指标（单位：亿元，%）

| 指标                         | 2020 年   |      | 2021 年   |      | 2022 年   |      | 2023 年第一季度 |     |
|----------------------------|----------|------|----------|------|----------|------|------------|-----|
|                            | 数值       | 增速   | 数值       | 增速   | 数值       | 增速   | 数值         | 增速  |
| 地区生产总值                     | 14782.95 | 4.6  | 16355.32 | 7.5  | 16907.85 | 2.1  | 4230.24    | 5.2 |
| 第一产业增加值                    | 296.80   | 0.9  | 303.94   | 0.8  | 315.56   | 3.4  | 44.67      | 1.5 |
| 第二产业增加值                    | 5179.35  | 5.6  | 5902.65  | 7.6  | 6069.64  | 1.7  | 1417.75    | 4.4 |
| 第三产业增加值                    | 9306.80  | 4.1  | 10148.73 | 7.6  | 10522.65 | 2.2  | 2767.83    | 5.6 |
| 人均地区生产总值（万元）               | 15.89    | 4.2  | 17.45    | 6.7  | 17.88    | --   | --         | --  |
| 人均地区生产总值倍数（倍） <sup>1</sup> | 2.21     | --   | 2.16     | --   | 2.09     | --   | --         | --  |
| 规模以上工业增加值                  | 2981.84  | 6.5  | 3543.96  | 10.0 | --       | --   | 1029.21    | 5.7 |
| 全社会固定资产投资                  | 5418.23  | 6.6  | 5675.24  | 6.2  | 5874.92  | 3.5  | 1405.98    | 6.3 |
| 社会消费品零售总额                  | 7203.03  | 0.9  | 7899.41  | 9.7  | 7832.41  | -0.8 | 2251.94    | 6.6 |
| 进出口总额                      | 5340.21  | 10.6 | 6366.83  | 19.2 | 6292.13  | 0.3  | 1443.18    | 5.9 |

资料来源：南京市统计年鉴、南京市统计局网站

土地交易方面，2022 年，随房地产市场下行，全市土地成交总价同比下降 35.02%至 1373.66 亿元，主要系住宅用地成交总价下降所致。2023 年第一季度，全市实现土地出让总价 207.12 亿元，主要来自住宅用地及综合用地（含住宅）出让收入。

图表 3. 2020 年以来南京市土地成交情况

| 项目                    | 2020 年         | 2021 年         | 2022 年         | 2023 年第一季度    |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>土地出让面积（万平方米）</b>   | <b>1748.82</b> | <b>1222.34</b> | <b>1100.22</b> | <b>272.58</b> |
| 其中：住宅用地               | 403.76         | 520.29         | 263.83         | 33.19         |
| 综合用地（含住宅）             | 345.41         | 189.05         | 159.28         | 14.22         |
| 商业/办公用地               | 168.89         | 98.63          | 44.51          | 10.94         |
| 工业用地                  | 551.00         | 278.23         | 540.57         | 166.85        |
| 其他用地                  | 279.76         | 136.14         | 92.03          | 47.38         |
| <b>土地出让总价（亿元）</b>     | <b>2093.90</b> | <b>2114.07</b> | <b>1373.66</b> | <b>207.12</b> |
| 其中：住宅用地               | 1059.74        | 1449.08        | 731.73         | 111.79        |
| 综合用地（含住宅）             | 831.07         | 566.44         | 576.34         | 74.30         |
| 商业/办公用地               | 130.60         | 55.00          | 24.22          | 4.29          |
| 工业用地                  | 24.85          | 12.92          | 25.73          | 6.41          |
| 其他用地                  | 47.63          | 30.63          | 15.64          | 10.34         |
| <b>土地成交均价（万元/平方米）</b> | <b>1.20</b>    | <b>1.73</b>    | <b>1.25</b>    | <b>0.76</b>   |
| 其中：住宅用地               | 2.62           | 2.79           | 2.77           | 3.37          |
| 综合用地（含住宅）             | 2.41           | 3.00           | 3.62           | 5.23          |
| 商业/办公用地               | 0.77           | 0.56           | 0.54           | 0.39          |
| 工业用地                  | 0.05           | 0.05           | 0.05           | 0.04          |
| 其他用地                  | 0.17           | 0.23           | 0.17           | 0.22          |

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日 2023 年 6 月 15 日）

南京市地方政府财力主要由一般公共预算收入和政府性基金预算收入构成。2022 年，受外部环境冲击、房地产行业下行、退税减税降费政策落实等因素影响，全市财政收入同比下降，其中一般公共预算收入同比下降 9.91%至 1558.21 亿元，政府性基金预算收入同比下降 37.42%至 1560.29 亿元。同年，全市税收比率为 77.58%，仍处于较高水平；一般公共预算自给率及政府性基金预算自给率分别为 85.21%和 97.55%，全市财政收支平衡情况较好<sup>2</sup>。2022 年末，南京市政府债务余额为 2988.2 亿元，规模较大，

<sup>1</sup> 南京市人均地区生产总值/人均国内生产总值。

<sup>2</sup> 税收比率=税收收入/一般公共预算收入；一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出。

较上年末增长 3.40%。2023 年第一季度，全市实现一般公共预算收入 507.9 亿元，同比增长 0.4%；全市一般公共预算支出为 474.1 亿元，同比增长 1.3%，当期一般公共预算自给率为 107.13%。

图表 4. 南京市主要财政数据（单位：亿元）

| 指标             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| 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 |
| 一般公共预算支出       | 1754.46 | 1817.88 | 1828.69 |
| 政府性基金预算收入      | 2208.40 | 2493.14 | 1560.29 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 2030.85 | 2291.15 | 1392.59 |
| 政府性基金预算支出      | 2187.94 | 2190.86 | 1599.40 |
| 政府债务余额         | 2818.5  | 2890.0  | 2988.2  |

资料来源：江苏省预决算公开统一平台等

**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，覆盖南京高新区、南京海峡两岸科技工业园、南京江北新材料科技园等园区和南京港西坝、七坝 2 个港区，规划面积 788 平方公里。2015 年 6 月，国务院批复同意设立南京江北新区（国函[2015]103 号），江北新区成为全国第 13 个获批的国家级新区，也是江苏省唯一的国家级新区。

2017 年，为优化管理体系，提高行政效能，江北新区成立直管区、共建区和协调区。其中，直管区包括原南京高新区、原化工园区以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里，在直管区内划定 33.2 平方公里的核心区，集中开发，发挥引领示范作用。在江北新区规划面积 788 平方公里范围内（以街道行政区划为边界），除直管区外的其他区域为共建区，以浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹。在浦口区、六合区和栖霞八卦洲范围内，除直管区、共建区外的其他区域为协调区，由江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区加强沟通、协调。2022 年，江北新区直管区实现地区生产总值 2628.47 亿元，同比增长 1.8%；同年，规模以上工业总产值为 3974.14 亿元，同比下降 1.5%；固定资产投资同比增长 7.7%，实现社会消费品零售总额 752.42 亿元，同比下降 1.0%；当年，受外部环境冲击等因素影响，全区经济增速放缓。2023 年第一季度，全区经济恢复发展，实现地区生产总值 696.30 亿元，同比增长 5.7%；当期，规模以上工业总产值为 1045.38 亿元，同比增长 1.2%；固定资产投资同比增长 1.0%，实现社会消费品零售总额 247.09 亿元，同比增长 9.1%。

图表 5. 2020 年以来江北新区直管区主要经济指标（单位：亿元，%）

| 指标        | 2020 年  |      | 2021 年  |      | 2022 年  |      | 2023 年第一季度 |     |
|-----------|---------|------|---------|------|---------|------|------------|-----|
|           | 数值      | 增速   | 数值      | 增速   | 数值      | 增速   | 数值         | 增速  |
| 地区生产总值    | 2103.98 | 9.7  | 2561.70 | 14.3 | 2628.47 | 1.8  | 696.30     | 5.7 |
| 规模以上工业总产值 | --      | 5.5  | --      | 20.7 | 3974.14 | -1.5 | 1045.38    | 1.2 |
| 全社会固定资产投资 | 729.60  | 12.0 | 802.68  | 12.5 | --      | 7.7  | --         | 1.0 |
| 社会消费品零售总额 | 678.23  | 1.0  | 760.02  | 13.5 | 752.42  | -1.0 | 247.09     | 9.1 |

资料来源：南京市统计年鉴、南京市统计局网站等

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。

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体。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。

财政收支方面，2022 年，受外部环境冲击、房地产行业下行、退税减税降费政策落实、区域内石化及钢铁企业经营效益下降等因素影响，江北新区直管区财政收入下降，其中一般公共预算收入自然口径同比下降 32.6%至 145.14 亿元，还原留抵退税因素后，同口径同比下降 20.9%；政府性基金预算收入同比下降 57.2%至 170.61 亿元；同年，全区一般公共预算支出略有增长，政府性基金预算支出大幅压缩，一般公共预算自给率为 96.60%，政府性基金预算自给率为 86.29%，虽较 2021 年均呈下降态势，但总体仍处于较好水平。2022 年末，江北新区直管区政府债务余额为 339.7 亿元，规模较大，江北新区直管区债务负担较重。

图表 6. 江北新区直管区主要财政数据

| 指标             | 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              |
| 一般公共预算支出       | 133.82 | 143.32 | 150.25              |
| 政府性基金预算收入      | 291.38 | 398.34 | 170.61              |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 266.07 | 366.87 | 161.36 <sup>3</sup> |
| 政府性基金预算支出      | 371.85 | 403.25 | 197.71              |
| 政府债务余额         | 303.4  | 322.8  | 339.7               |

资料来源：江苏省预决算公开统一平台等

## 2. 业务运营

该公司原为南京高新区唯一的基础设施建设主体，目前定位为江北新区产业投资与发展、保障房项目建设主体。2022 年，公司营业收入基本与上年持平，保障房销售收入仍是公司最重要的收入来源，同比有所下降但仍保持在较大规模；同年，公司基础设施建设收入同比大幅增长，但土地开发收入仍持续下降，上述两项业务存量项目待结算规模较大；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，房屋等租赁收入保持增长。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与发展、保障房项目建设主体。2022 年，公司实现营业收入 49.55 亿元，基本与上年持平，其中房屋销售收入为 18.57 亿元，同比下降 21.42%，但仍保持较大规模，是公司最重要的收入来源，占营业收入的比重为 37.49%；同年，基础设施建设收入为 11.31 亿元，同比增长 37.79%，占营业收入的比重为 22.83%；土地开发收入同比下降 5.62%至 5.86 亿元，占营业收入的比重为 11.84%；此外，公司实现房屋等租赁收入为 8.20 亿元，随建成物业逐步投入使用而同比增长 10.36%。2022 年，公司整体业务盈利能力仍相对较好，综合毛利率为 23.51%，同比提升 1.05 个百分点。2023 年第一季度，公司实现营业收入 13.13 亿元，主要来源于房屋销售及房屋等租赁业务，占营业收入的比重分别为 82.59%和 11.59%；同期，公司综合毛利率为 15.91%，较 2022 年全年水平有所下降。

<sup>3</sup> 2022 年数据系国有土地出让相关收入，包括：国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金收入、农业土地开发资金收入。

图表 7. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）<sup>4</sup>

| 业务类型              | 2020 年       |               | 2021 年       |               | 2022 年       |               | 2023 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>51.24</b> | <b>100.00</b> | <b>49.91</b> | <b>100.00</b> | <b>49.55</b> | <b>100.00</b> | <b>13.13</b> | <b>100.00</b> |
| 基础设施建设            | 9.53         | 18.60         | 8.21         | 16.45         | 11.31        | 22.83         | --           | --            |
| 土地开发              | 9.81         | 19.14         | 6.21         | 12.45         | 5.86         | 11.84         | --           | --            |
| 房屋销售 <sup>5</sup> | 23.47        | 45.79         | 23.64        | 47.36         | 18.57        | 37.49         | 10.85        | 82.59         |
| 房屋等租赁             | 5.56         | 10.86         | 7.43         | 14.88         | 8.20         | 16.55         | 1.52         | 11.59         |
| 其他                | 2.87         | 5.60          | 4.42         | 8.87          | 5.60         | 11.30         | 0.77         | 5.83          |
| <b>毛利率</b>        | <b>22.45</b> |               | <b>22.46</b> |               | <b>23.51</b> |               | <b>15.91</b> |               |
| 基础设施建设            | 24.14        |               | 10.38        |               | 8.82         |               | --           |               |
| 土地开发              | 20.10        |               | 14.39        |               | 14.36        |               | --           |               |
| 房屋销售              | 13.67        |               | 22.41        |               | 26.91        |               | 13.14        |               |
| 房屋等租赁             | 61.30        |               | 63.25        |               | 47.67        |               | 38.85        |               |
| 其他                | 21.22        |               | -12.00       |               | 16.11        |               | 9.54         |               |

资料来源：江北产投

### （1） 主业运营状况/竞争地位

#### A. 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，负责高新区土地征用与开发、厂房建设、基础设施配套设施建设，并对市政工程建设进行管理。根据宁高管[2010]110 号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，公司受江北新区管委会（高新区管委会）委托，按照与江北新区管委会（高新区管委会）签订的协议，约定在项目交付时在项目成本的基础上加成一定比例作价与江北新区管委会（高新区管委会）进行结算。2022 年，公司市政基础设施承建业务收入为 11.31 亿元，受结算安排影响，同比增长 37.79%。2023 年第一季度，公司未实现该业务收入。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，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。2022 年，公司该业务毛利率为 8.82%，同比下降 1.56 个百分点，主要系当年项目结算的收益率下降所致。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的基础设施建设项目已基本完工，暂无拟建基础设施建设项目。

#### B. 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）按照项目成本加成一定比例作为公司土地开发业务收入。2022 年，公司结转土地整理面积 349.55 亩，较上年有所下降，同年实现土地开发业务收入 5.86 亿元，同比下降 5.62%；同年，该业务毛利率为 14.36%，基本与上年持平。2023 年第一季度，公司未结转土地，当期未实现土地开发业务收入。截至 2023 年 3 月末，公司存货余额 698.74 亿元，其中尚待结算的土地开发及基础设施建设项目成本规模较大，预计未来相关业务收入能保持一定规模。

<sup>4</sup> 合计数与加总数略有差异，系数据四舍五入所致，下表同。

<sup>5</sup> 含保障房销售收入及投资性房地产转让收入。

图表 8. 2020-2022 年公司土地开发业务情况（单位：亩，亿元）

| 项目名称         | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 当年结转土地整理面积   | 545.90 | 370.43 | 349.55 |
| 当年确认土地开发业务成本 | 7.84   | 5.32   | 5.02   |
| 当年实现土地开发业务收入 | 9.81   | 6.21   | 5.86   |

资料来源：江北产投

### C. 房产销售业务

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>6</sup>（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，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。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现房屋销售业务收入 18.57 亿元和 10.85 亿元，营业收入受保障房安置计划及销售进度影响较大，其中 2022 年该业务收入同比下降 21.42%。

截至 2023 年 3 月末，新居集团及其下属子公司主要完工保障房项目包括沿江 150 亩保障房、芳庭潘园、晓山路南侧一至三期、景河苑、葛塘杜圩朱庄景河苑项目二期项目、盘城新居四组团经济适用房（拆迁）项目等，累计已投资合计 132.63 亿元，可供销售面积合计 285.07 万平方米，已销售面积 259.59 万平方米，累计已实现回款 110.99 亿元。同期末，新居集团及其下属子公司主要在建保障房项目包括江北泰山经济适用房片区、棚改一期（黄姚地块）经济适用房、小汤片区经济适用住房（拆迁）项目、浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房、盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（A 地块）、雄州经济适用房（拆迁）二期 B 地块项目等，项目计划总投资合计 191.54 亿元，已完成投资 75.15 亿元，后续尚需投资 116.39 亿元；主要拟建保障房项目为葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目、盘城工业园片区经济适用房（拆迁安置房）项目一期（A 地块）和盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B 地块），计划总投资合计 37.38 亿元，建设工期为 2-3 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 9. 截至 2023 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>7</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          |
| 棚改一期（黄姚地块）经济适用房               | 25.00              | 2.23         | 22.77         |
| 小汤片区经济适用住房（拆迁）项目              | 25.00              | 8.20         | 16.80         |
| 浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房           | 17.50              | 13.11        | 4.39          |
| 盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（A 地块）         | 15.82              | 0.75         | 15.07         |
| 雄州经济适用房（拆迁）二期 B 地块项目          | 15.33              | 5.14         | 10.19         |
| 润泰花园保障房四期项目                   | 15.00              | 7.69         | 7.31          |
| 盘城 2 号地块经济适用房                 | 14.50              | 8.95         | 5.55          |
| 丁圩组团项目                        | 13.07              | 1.15         | 11.92         |
| 芳庭潘园二期 B 区经济适用住房              | 9.72               | 0.30         | 9.42          |
| 雄州经济适用房（拆迁）五期项目               | 6.32               | 2.09         | 4.23          |
| 润泰花园保障房五期项目                   | 6.10               | 3.64         | 2.46          |
| 雄州经济适用房（拆迁）四期 B 地块项目          | 2.68               | 0.63         | 2.05          |
| <b>在建项目合计</b>                 | <b>191.54</b>      | <b>75.15</b> | <b>116.39</b> |
| 葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目               | 13.62              | --           | --            |
| 盘城工业园片区经济适用房（拆迁安置房）项目一期（A 地块） | 12.07              | --           | --            |
| 盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B 地块）         | 11.69              | --           | --            |
| <b>拟建项目合计</b>                 | <b>37.38</b>       | --           | --            |

资料来源：江北产投

<sup>6</sup> 原名为“南京北园投资置业有限公司”。

<sup>7</sup> 该公司根据实际情况调整计划总投资。

#### D. 房产等租赁业务

目前，该公司及子公司南京生物医药谷建设发展有限公司（简称“生物医药谷”）、南京软件园科技发展有限公司（简称“软件园科技”）、南京软件园经济发展有限公司（简称“软件园经济”）、南京智能制造产业园建设发展有限公司（简称“智能制造产业园公司”）等所建设自持的物业资产系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。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现房屋等租赁收入 8.20 亿元和 1.52 亿元，近年来主要随租赁面积增加而保持增长。同期，该业务毛利率分别为 47.67%和 38.85%，2022 年以来毛利率持续下降主要系部分老旧房屋维修改造成本增加所致。截至 2023 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，建筑面积合计达 118.30 万平方米，整体出租率约为 78%。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司重要出租物业资产情况（单位：万平方米，元/m<sup>2</sup>/月）

| 资产名称               | 建筑面积          | 租金水平       | 经营主体  |
|--------------------|---------------|------------|-------|
| 人才大厦一、二期           | 6.21          | 45.00      | 江北产投  |
| 中丹生态生命科学产业园一期（A 楼） | 4.53          | 45.00      | 江北产投  |
| 动漫大厦               | 3.56          | 55.80      | 江北产投  |
| 软件大厦               | 3.49          | 55.80      | 江北产投  |
| 研发大厦               | 3.19          | 56.70      | 江北产投  |
| 生物医药创新平台大楼         | 3.19          | 33.00      | 江北产投  |
| 北斗大厦               | 2.69          | 42.00      | 江北产投  |
| 生物医药孵化器大楼（生物医药园）   | 1.34          | 33.00      | 江北产投  |
| 新区 J01 标准厂房        | 0.98          | 25.80      | 江北产投  |
| 万洁厂房               | 0.58          | 24.90      | 江北产投  |
| 15 号楼              | 0.58          | 492.2 万元/年 | 江北产投  |
| 旭日爱上城 12 区 13 号楼   | 0.53          | 45.50      | 江北产投  |
| 旭日爱上城 12 区 14 号楼   | 0.53          | 19.47      | 江北产投  |
| 腾飞大厦               | 16.61         | 87.90      | 软件园科技 |
| 8849 人才公寓          | 12.75         | 59.50      | 软件园科技 |
| 二期人才公寓             | 12.54         | 63.00      | 软件园科技 |
| 孵鹰大厦               | 11.51         | 82.20      | 软件园科技 |
| 研创园共享空间            | 10.94         | 99.00      | 软件园科技 |
| 鲲鹏大厦               | 5.98          | 76.20      | 软件园科技 |
| 光电科技园              | 5.19          | 60.00      | 软件园科技 |
| 加速器一期、二期           | 5.76          | 67.50      | 软件园经济 |
| 生物医药谷会展中心          | 5.62          | 37.00      | 生物医药谷 |
| <b>合计</b>          | <b>118.30</b> | --         | --    |

资料来源：江北产投

截至 2023 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、江北新区生物医药谷医疗综合体、软件园 G03 项目（新北广场）等，项目计划总投资合计达 356.79 亿元，已完成投资 100.70 亿元。同期末，公司拟建项目为盘城邻里中心，计划总投资 7.00 亿元。作为江北新区产业载体投资及运营主体，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 11. 截至 2023 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                  | 项目主体           | 计划总投资         | 已投资额          | 尚需投资          |
|-----------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 现代产业创新中心              | 江北产投           | 40.00         | 7.66          | 32.34         |
| 北联天地                  | 江北产投           | 35.00         | 0.52          | 34.48         |
| 中国气象谷启动区项目            | 江北产投           | 18.00         | 4.92          | 13.08         |
| 南京智能制造产业园机器人及智能装备基地项目 | 江北产投           | 12.00         | 3.08          | 8.92          |
| 南苑邻里中心                | 江北产投           | 8.44          | 2.69          | 5.75          |
| 永安大厦                  | 江北产投           | 7.06          | 0.63          | 6.43          |
| 永泰广场                  | 江北产投           | 6.20          | 1.62          | 4.58          |
| 永康广场                  | 江北产投           | 3.40          | 0.53          | 2.87          |
| 药谷人才公租房               | 生物医药谷          | 40.00         | 6.22          | 33.78         |
| 聚慧园                   | 生物医药谷          | 25.00         | 11.85         | 13.15         |
| 聚智园                   | 生物医药谷          | 23.00         | 2.85          | 20.15         |
| 加速器六期                 | 生物医药谷          | 13.00         | 7.24          | 5.76          |
| 研发楼三期活力源              | 生物医药谷          | 12.00         | 6.09          | 5.91          |
| 化学之光                  | 生物医药谷          | 4.00          | 3.49          | 0.51          |
| 软件园 G03 项目（新北广场）      | 软件园科技          | 39.09         | 18.96         | 20.13         |
| 研创园二期人才公寓             | 软件园科技          | 13.60         | 9.44          | 4.16          |
| 江北新区生物医药谷医疗综合体        | 南京江北医学资产管理有限公司 | 40.00         | 3.53          | 36.47         |
| 创源大厦                  | 软件园经济          | 4.00          | 3.31          | 0.69          |
| 软件园人才公寓二期             | 软件园经济          | 1.50          | 1.18          | 0.32          |
| 软件园人才公寓三期             | 软件园经济          | 3.50          | 1.67          | 1.83          |
| 中欧智城大厦                | 智能制造产业园公司      | 8.00          | 3.22          | 4.78          |
| <b>在建项目合计</b>         | --             | <b>356.79</b> | <b>100.70</b> | <b>256.09</b> |
| 盘城邻里中心                | 江北产投           | 7.00          | --            | --            |
| <b>拟建项目合计</b>         | --             | <b>7.00</b>   | --            | --            |

资料来源：江北产投

#### E. 其他业务

该公司其他业务收入主要来源于各类服务，商品、电、气等销售等，2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 5.60 亿元和 0.77 亿元，占营业收入的比重分别为 11.30%和 5.83%，能够对公司营业收入形成一定补充。2022 年，公司各类服务收入为 2.52 亿元，商品、电、气等销售收入为 2.98 亿元。2022 年及 2023 年第一季度，公司其他业务毛利率分别为 16.11%和 9.54%。

该公司作为江北新区产业投资的重要主体，重点投资基金包括南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）（简称“战略协同基金”）、江苏博华股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“博华投资基金”）、南京华泰国信医疗投资合伙企业（有限合伙）（简称“华泰国信医疗基金”）、南京江北新区大钲二期创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“大钲二期创投基金”）、南京江北智能制造产业基金（有限合伙）、南京星纳赫源创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“星纳赫源创投基金”）、南京江北佳康科技创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“佳康科技创投基金”）等，主要投资领域包括商务服务业、科学研究与技术服务业、智能制造业、电子信息产业、集成电路产业、生物医药产业、互联网消费行业等。截至 2023 年 3 月末，公司已设和拟设基金共计 35 支，总规模近 360 亿元，其中公司需认缴出资约 113 亿元。2020 年以来至 2023 年 3 月末，公司对参投资基金合计实缴出资 33.50 亿元，其中 2022 年及 2023 年第一季度分别实缴出资 5.68 亿元和 1.70 亿元。目前，公司参与基金已投资项目 221 家，其中 125 家高新技术企业，11 家入选全球独角兽企业，9 家荣获全球瞪羚企业，8 家荣获中国猎豹企业，17 家入选 2021 年中国潜在独角兽企业榜单，4 家企业入选 2022IC 独角兽榜单，34 家入选 2022 年南京市独角兽、培育独角兽、瞪羚企业。

## (2) 运营规划/经营战略

该公司作为原南京高新区唯一的投资、建设和运营主体，在承担原南京高新区基础设施建设任务的基础上，进一步推进研创园、智能制造园、生物医药谷“两园一谷”及江北新区基因之城、芯片之城的投资建设。未来几年，公司计划推动形成产业项目投资、产业载体建设、产业综合服务、保障房建设等四大产业板块，进一步提升对江北新区开发建设的保障能力、持续发展的盈利能力、资本运作能力和优质资源配套能力。公司也将借助江北新区高速发展的契机，承担江北新区内产业投资运营及新增保障房项目建设任务，进一步提升公司自身实力。

## 管理

**跟踪期内，该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，公司董事会成员增加，组织机构及管理制度均未发生重大变化。**

截至 2023 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本均为 65.48 亿元，南京扬子国资投资集团有限责任公司（简称“扬子国资”）、南京江北新区管理委员会（简称“江北新区管委会”）<sup>8</sup>、南京江北工融金投一号债转股股权投资合伙企业（有限公司）（简称“工融金投”）及建信金融资产投资有限公司（简称“建信金融”）分别持股 45.59%、42.84%、6.81%和 4.76%。考虑到扬子国资是江北新区管委会全资子公司，且根据公司章程及股东会决议，扬子国资对公司的部分职权委托江北新区管委会代为行使，公司实际控制人为江北新区管委会。2022 年 1 月及 2023 年 2 月，公司分别新增 1 名董事。除此之外，跟踪期内，公司组织机构及管理制度均未发生重大变化。

该公司关联交易主要涉及提供服务、关联担保、关联贷款以及关联方应收应付款项。2022 年，公司向关联方江北新区管委会提供建造服务实现收入 11.65 亿元。关联担保方面，2022 年末，关联方对公司提供的担保主要为扬子国资及其子公司对公司的担保余额合计 96.97 亿元，南京江北新区国有资产管理有限责任公司对公司的担保余额 10.45 亿元；同期末，公司对南京江北公用建设工程有限公司（简称“江北公用建设公司”，扬子国资下属子公司）的担保余额为 3.36 亿元。关联贷款方面，2022 年，公司下属子公司对扬子国资下属子公司提供的无息贷款合计 10.60 亿元，扬子国资下属子公司对公司下属子公司提供的贷款合计 11.68 亿元（其中 6.98 亿元为无息贷款）。

关联方应收应付款项方面，2022 年末，该公司应收账款中应收江北新区管委会款项余额为 23.57 亿元；其他应收款中应收关联方款项合计 21.61 亿元，主要为应收扬子国资下属子公司南京市浦口新城开发建设有限公司（简称“浦口新城开建”）款项 10.50 亿元、应收江北新区管委会款项 10.23 亿元等；应付账款中应付扬子国资下属子公司南京江北新区公用控股集团有限公司（简称“公用控股集团”）款项 5.50 亿元；同年末，其他应付款中公司应付关联方款项合计 51.34 亿元，主要包括应付扬子国资下属子公司喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 款项 34.29 亿元和应付江北公用建设公司款项 4.62 亿元等；长期应付款中应付关联方扬子国资下属子公司南京扬子开发投资有限公司款项 6.32 亿元。

根据该公司提供的本部 2023 年 4 月 17 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；以前年度存在 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 2023 年 6 月 15 日信息查询结果，未发现该公司本部存在重大异常情况。

<sup>8</sup> 曾用名“南京市江北新区管理委员会”。

## 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，整体盈利状况受公允价值变动净收益、投资净收益及政府补助的影响较大。随在建项目的持续投入，公司已积累较大规模刚性债务，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，存量货币资金可为即期债务偿付提供一定支撑。公司资产以存货为主，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. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，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。

跟踪期内，该公司合并范围发生变化。2022 年 5 月，原二级子公司南京北联融资租赁有限公司（现更名为“南京扬子科技产业租赁有限公司”）100%股权以 644.20 万美元转让给南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司（扬子国资下属子公司）；同年 12 月，南京含元倍数健康产业基金（有限合伙）由二级子公司变更为三级子公司。2023 年第一季度，公司原二级子公司南京江北新区自主创新服务有限公司 85.71%股权以 284.44 万元转让给南京江北新区科技投资集团有限公司，原二级子公司南京江北新区新城创业有限公司 100%股权以 698.12 万元转让给南京江北新区建设投资集团有限公司。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共计 18 家。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

随着项目投入增加，跟踪期内，该公司负债规模继续扩张。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 938.17 亿元和 983.22 亿元，其中 2022 年末较上年末增长 8.13%。同期末，公司资产负债率分别为 69.67%和 70.09%。若将公司发行的永续产品扣除发行手续费后的余额计入负债，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实际资产负债率<sup>9</sup>分别为 75.29%和 76.38%。整体看，公司实际财务杠杆处于较高水平。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 408.38 亿元和 419.50 亿元，其中 2022 年末较上年末增长 2.01%；同期末，公司实收资本均为 65.48 亿元，较 2021 年末未发生变化；资本公积分别为 203.35 亿元和 203.35 亿元，其中，2022 年末较上年末增加 1.26 亿元主要来自所有者投入。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司未分配利润分别为 34.45 亿元和 33.23 亿元，随分配现金股利及支付永续债务利息而有所下降，其中 2022 年末较上年末下降 0.84 亿元；同期末，公司其他权益工具余额分别为 75.67 亿元和 88.18 亿元，全部为永续债券和永续信托，其中 2022 年末较上年末增长 14.26 亿元；其他综合收益分别为 22.57 亿元和 22.39 亿元，主要为公司持有的航天发展、先声药业、药康生物、南京银行等上市公司股票形成的公允价值变动损益、投资性房地产评估增值及外币财务报表折算差额，其中 2022 年较上年下降 7.15 亿元，主要系处置部分航天发展股票以及汇率变动较大导致外币财务报表折算差额下降等综合所致。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重分别为 65.83%和 64.08%。

#### （2）债务结构

从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比

<sup>9</sup> 实际资产负债率=（负债总额+其他权益工具余额）/资产总额。

分别为 199.17%和 219.17%，目前负债期限结构合理。

2022 年末，该公司流动负债余额为 313.59 亿元，较上年末增长 17.78%，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 159.56 亿元，主要随部分债券即将到期，较上年末增长 25.38%，包含一年内到期的长期借款 46.39 亿元、一年内到期的应付债券 107.69 亿元、一年内到期的长期应付款 3.06 亿元和一年内到期的租赁负债 2.42 亿元；其他应付款余额为 63.15 亿元，主要包含应付喜扬海外有限公司 XiYang Overseas Limited 往来款 33.18 亿元、应付江北公用建设公司往来款 4.42 亿元、应付南京江北水务发展有限公司（扬子国资下属子公司）3.21 亿元等，较上年末下降 8.93%，主要系代收款项下降所致；应付账款余额为 46.92 亿元，主要为尚未结算的项目工程款，随项目建设进度推进，较上年末增长 47.06%；合同负债余额为 29.55 亿元，主要为预收房屋销售款 25.81 亿元和预收工程款 3.48 亿元，随预收工程款增加，较上年末增长 11.46%。此外，同年末，公司短期借款余额为 3.37 亿元，主要为信用借款，较上年末下降 28.88%；其他流动负债余额 6.95 亿元，主要为短期应付债券和待转销项税，较上年末增长 166.09%，主要系公司发行超短期融资券所致。

2022 年末，该公司非流动负债余额为 624.58 亿元，较上年末增长 3.85%，以长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债为主。其中，长期借款余额为 339.96 亿元，主要为保证借款、信用借款、保证及抵押借款，较上年末增长 21.46%，主要系信用借款增加所致；应付债券余额为 185.04 亿元，主要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，随部分债券于一年内到期，较上年末下降 18.59%；长期应付款余额为 61.58 亿元，包含信托借款、融资租赁借款及向扬子国资子公司的借款等各类债务 22.92 亿元和项目专项资金 38.66 亿元，主要随应付各类借款增加，较上年末增长 12.12%；递延所得税负债余额 16.62 亿元，主要为金融资产公允价值变动和投资性房地产公允价值变动产生，较上年末略增 0.89%。此外，同年末，公司租赁负债余额为 10.68 亿元，主要为租入房屋等支付的款项，随部分资产不再承租，较上年末下降 10.69%。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较 2022 年末增长 4.80%至 983.22 亿元，主要系刚性债务增加所致。当期末，公司长期借款、应付债券和其他流动负债分别较 2022 年末增加 39.47 亿元、9.78 亿元、17.57 亿元至 379.42 亿元、194.82 亿元和 24.53 亿元，其中其他流动负债增长主要系公司发行超短期融资券所致；同期末，随部分债务偿付、部分工程款支付，公司一年内到期的非流动负债余额和应付账款余额分别较 2022 年末下降 14.83 亿元、4.85 亿元至 144.72 亿元和 42.07 亿元；随部分房屋销售款结转确认收入，合同负债余额较 2022 年末下降 4.60 亿元至 24.95 亿元。除上述科目外，公司其他负债科目余额较 2022 年末未发生显著变化。

该公司负债中刚性债务占比偏高，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务<sup>10</sup>余额分别为 712.66 亿元和 766.08 亿元，逐年扩张，占负债总额的比重分别为 75.96%和 77.92%，其中 2022 年末刚性债务余额较上年末增长 9.13%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 57.30%和 54.76%，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。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司短期刚性债务余额分别为 164.74 亿元和 169.21 亿元，占刚性债务的比重分别 23.12%和 22.09%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 49.47%和 72.06%，公司现金类资产可对短期刚性债务偿付提供一定支撑。从承债主体看，2022 年末及 2023 年 3 月末公司本部刚性债务余额分别为 355.81 亿元和 386.28 亿元，占全部刚性债务比重分别为 49.93%和 50.42%，公司其余刚性债务主要分布在子公司软件园科技、新居集团、生物医药谷、软件园经济和智能制造产业园公司。

该公司金融机构借款<sup>11</sup>在刚性债务中占比相对较大，2022 年末及 2023 年 3 月末金融机构借款本金余额分别为 388.07 亿元和 420.38 亿元，其中 2023 年 3 月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、民生通惠资产管理有限公司、扬子国资借款本金余额分别为 14.70 亿元、27.00 亿元、15.00 亿元和 4.70 亿元，其他债权机构主要为农业银行、工商银行、中国银行、交通银行、南京银行、招商银行、农发行、建设银行、宁波银行、紫金农商行、兴业银行、浦发银行等。从借款方式和融资成

<sup>10</sup> 不含计入“其他权益工具”科目核算的永续债券和永续信托。

<sup>11</sup> 指短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款。

本来看，公司金融机构借款以保证借款及信用借款为主，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，存续借款融资成本大部分不超过 5%。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信托借款、融资租赁借款、向扬子国资子公司的借款等各类债务以及公司发行的债券。2022 年末及 2023 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及计提利息）分别为 25.98 亿元和 25.94 亿元，应付债券余额（含一年内到期的应付债券和其他流动负债中的短期应付债券）分别为 296.83 亿元和 317.84 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 75.67 亿元和 88.18 亿元。

截至 2023 年 6 月 15 日，该公司境内待偿还债券本金余额 356.07 亿元，境外待偿还美元债券本金 2.70 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。

### 3. 现金流量

该公司营业收入现金回笼情况受保障房项目销售及结转收入进度等因素影响波动较大，2022 年公司营业收入现金率为 79.49%，同比下降 40.52 个百分点。由于公司项目建设持续较大规模支出及受往来款影响，同年公司经营性现金流净额为-68.50 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、生物医药谷医疗综合体等在建物业项目投入资金，公司投资性现金流呈持续净流出状态，2022 年公司投资性现金流净额为-35.40 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，同年公司筹资活动产生的现金流量净额为 35.54 亿元。

2023 年第一季度，该公司主业现金仍呈净流出状态，当期经营活动现金流净额为-7.45 亿元；随着在建物业项目持续投入，同期公司投资活动现金流净额为-9.71 亿元；当期，公司筹资活动现金流净额为 57.43 亿元，仍保持较大规模净流入。

### 4. 资产质量

跟踪期内，该公司资产规模保持增长。2022 年末，公司资产总额为 1346.56 亿元，较上年末增长 6.20%；其中，流动资产余额为 939.12 亿元，较上年末增长 5.49%，占资产总额的比重为 69.74%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。2022 年末，公司存货余额为 677.71 亿元，其中开发成本 639.02 亿元，主要为公司在土地开发、基础设施建设及安置房项目方面的投入，随着项目建设进度推进，存货余额较上年末增长 22.15%；其他应收款余额较上年末略降 1.98%至 111.70 亿元，其中应收高新区管委会财政局往来款 51.23 亿元、账龄主要在 3-5 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、账龄在 5 年以上，应收浦口新城开建往来款 10.50 亿元、账龄在 5 年以上，应收江北新区管委会往来款 10.23 亿元、账龄分布在 5 年以上和 1 年以内，应收南京江北新区智能制造产业发展管理办公室往来款 8.49 亿元、账龄分布在 5 年以上和 1 年以内，上述应收往来款对公司资金形成一定占用；货币资金余额为 81.50 亿元，主要随项目建设支出增加，较上年末下降 45.42%，其中受限货币资金 2.33 亿元；应收账款余额为 55.81 亿元，主要为应收基础设施建设款和土地开发款项，其中应收江北新区管委会、南京市江北新区产业技术研创园管理办公室（简称“江北新区研创园办公室”）和南京化学工业园区管理委员会款项余额分别为 23.57 亿元、10.64 亿元和 6.24 亿元，主要随应收江北新区管委会款项增加，应收账款余额较上年末增长 3.95%。此外，同年末，公司其他流动资产余额为 8.67 亿元，主要为待抵扣进项税 7.20 亿元和预缴税金 1.43 亿元，其他流动资产余额较上年末下降 30.45%，主要系待抵扣进项税减少所致。

2022 年末，该公司非流动资产总额为 407.44 亿元，较上年末增长 7.87%，占资产总额的比重为 30.26%。公司非流动资产主要集中于投资性房地产、在建工程、其他非流动金融资产、其他权益工具投资、长期股权投资、无形资产和固定资产。2022 年末，公司投资性房地产余额 162.28 亿元，主要系公司自持的物业租赁资产，随部分项目完工并投入出租，较上年末增长 7.82%；在建工程余额 88.31 亿元，主要为租赁物业项目投入，随建设进度推进，较上年末增长 14.89%；其他非流动金融资产余额 32.16 亿元，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、对药康生物 2.70 亿元、对南京四维智联科技有限公司 2.70 亿元、对希烽光电科技（南京）有限公司 1.40 亿元等产业基

金及高科技型企业投资，投资分布较分散，其他非流动金融资产余额较上年末略增 1.19%，主要系药康生物上市、对其投资账面余额增加所致；其他权益工具投资余额 29.37 亿元，主要为对南京市内国有企业以及一些上市公司等的投资，其中对战略协同基金投资 6.00 亿元、对南京宁北轨道交通有限公司投资 5.58 亿元、对跃进汽车集团有限公司及其子公司投资 5.60 元、对航天发展投资 3.48 亿元（较上年末下降 5.39 亿元）、对先声药业投资 2.35 亿元、对南京银行投资 2.13 亿元，投资对象分布较分散，其他权益工具投资余额较上年末下降 13.02%，主要系 2022 年航天发展股价下跌同时公司处置部分该企业股票所致；长期股权投资余额 28.95 亿元，主要为公司对中科超精（南京）科技有限公司（简称“中科超精”）投资 4.76 亿元、对大钲二期创投基金投资 3.92 亿元、对星纳赫源创投基金投资 3.64 亿元、对华泰国信医疗基金投资 2.29 亿元、对南京先进计算产业发展有限公司投资 1.81 亿元、对佳康科技创投基金投资 1.81 亿元以及对博华投资基金投资 1.61 亿元，长期股权投资余额较上年末增长 35.02%，主要系追加对中科超精、大钲二期创投基金等的投资所致。此外，同年末，公司无形资产余额 17.53 亿元，包括土地使用权 14.05 亿元和软件账面价值 3.48 亿元，较上年末增长 3.20%，主要系土地使用权增加所致；固定资产余额 15.97 亿元，主要系公司自建物业等项目房产完工转入以及购买研发专用设备所致，较上年末增长 18.79%，主要系部分项目完工房产转入自用所致；其他非流动资产余额 12.72 亿元，主要为预付设备及工程款 2.11 亿元、委托贷款 10.60 亿元<sup>12</sup>，较上年末下降 7.86%，主要系信托计划劣后产品及资产支持计划次级产品到期所致；使用权资产余额 12.70 亿元，主要为租入再转租的房产，较上年末下降 8.83%，主要系部分房产到期不再续租所致。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 1402.73 亿元，较 2022 年末小幅增长 4.17%。其中，货币资金余额较 2022 年末增长 49.60%至 121.93 亿元；随项目建设推进，公司存货及在建工程余额分别较 2022 年末增长 3.10%、4.20%至 698.74 亿元和 92.02 亿元；当期末，公司应收账款余额较 2022 年末下降 17.37%至 46.12 亿元，主要系应收江北新区管委、南京市化学工业园区管理委员会款项下降所致。除上述科目外，公司其他资产科目余额较 2022 年末未发生显著变化。

## 5. 盈利能力

该公司营业收入及营业毛利主要来源于基础设施建设、土地开发、房屋销售和房屋租赁业务。2022 年，公司实现营业收入 49.55 亿元，基本与上年持平，综合毛利率为 23.51%，较上年提升 1.05 个百分点。同年，公司实现营业毛利 11.65 亿元，较上年略增 0.44 亿元。

2022 年，该公司期间费用为 13.63 亿元，同比下降 15.83%，同期期间费用率为 27.50%，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，2022 年管理费用为 8.83 亿元，同比增长 12.02%，主要系折旧及摊销费增加所致；同期，公司财务费用为 4.49 亿元，同比大幅下降 43.62%，主要系费用化利息支出减少所致。

跟踪期内，该公司盈利对政府补贴、公允价值变动净收益和投资净收益的依赖度仍较高。2022 年，公司实现公允价值变动净收益 6.02 亿元，主要系公司自持的物业资产评估增值以及持有的上市公司股票增值，同比增长 64.75%，主要系持有的药康生物股票增值较多所致；同年，公司实现投资净收益 3.17 亿元，主要来自基金投资，同比下降 44.04%，主要系上年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 亿元使得投资净收益基数较高所致。当年，公司其他收益为 1.40 亿元，系公司获得的各类政府补助，同比下降 49.11%。综合上述因素，2022 年，公司实现净利润 3.65 亿元，主要随公允价值变动净收益增长，同比增长 20.81%；同年，公司总资产报酬率为 0.79%，净资产收益率为 0.90%，资产整体获利能力仍偏弱。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 13.13 亿元，受基础设施建设及土地开发业务收入集中于年底结算影响，当期营业收入主要来自房屋销售及房屋租赁业务；同期，公司综合毛利率为 15.91%，实现营业毛利 2.09 亿元。2023 年第一季度，公司期间费用为 3.28 亿元，期间费用率为 24.94%，仍处于较高水平。同期，公允价值变动净收益为 0.43 亿元，投资净收益为 0.17 亿元，规模均较小；其他收益集中于年底确认，为 0.01 亿元。受上述因素等综合影响，2023 年第一季度，公司净亏损 1.47 亿元。

<sup>12</sup> 系该公司下属子公司对扬子国资下属子公司提供的无息贷款。

## 6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 16.88 亿元，同比小幅下降 1.22%，仍保持较大规模，但由于刚性债务规模大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度偏弱；同年，公司非筹资性现金流呈持续净流出态势，难以对即期债务偿付形成有效保障。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 299.47% 和 322.24%，现金比率分别为 25.99% 和 39.58%。考虑到公司流动资产中存货和回款时间不确定的应收类款项规模较大，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 81.50 亿元和 121.93 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 49.47% 和 72.06%，货币资金能够对即期债务偿付提供一定保障。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称                 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） | 2023 年<br>第一季度（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
| EBITDA/利息支出（倍）       | 0.41      | 0.44      | 0.49      | --                |
| EBITDA/刚性债务（倍）       | 0.03      | 0.03      | 0.02      | --                |
| 经营性现金净流入与流动负债比率（%）   | -12.73    | -8.08     | -23.63    | --                |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率（%）   | -4.92     | -3.45     | -10.03    | --                |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%） | -31.67    | -28.79    | -35.84    | --                |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率（%） | -12.25    | -12.28    | -15.22    | --                |
| 流动比率（%）              | 313.44    | 334.37    | 299.47    | 322.24            |
| 现金比率（%）              | 62.09     | 56.08     | 25.99     | 39.58             |
| 短期刚性债务现金覆盖率（%）       | 110.73    | 115.05    | 49.47     | 72.06             |

资料来源：江北产投

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面规模为 80.47 亿元，包括受限货币资金 2.50 亿元，质押的应收账款 3.86 亿元，抵押的存货、投资性房地产和无形资产 9.95 亿元、63.54 亿元和 0.62 亿元。同期末，公司受限资产占资产总额的比重为 5.74%，占净资产的比重为 19.18%。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况

| 名称     | 受限金额（亿元） | 受限金额占该科目的比例 | 受限原因           |
|--------|----------|-------------|----------------|
| 货币资金   | 2.50     | 2.05%       | 履约保证金及专户存储使用受限 |
| 应收账款   | 3.86     | 8.37%       | 作为借款质押物        |
| 存货     | 9.95     | 1.42%       | 作为借款抵押物        |
| 投资性房地产 | 63.54    | 39.15%      | 作为借款抵押物        |
| 无形资产   | 0.62     | 3.57%       | 作为借款抵押物        |

资料来源：江北产投

## 7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对合并范围外企业提供的担保余额为 5.16 亿元，担保比率为 1.23%，公司所担保单位均为国有企业，其中为江北公用建设公司和南京浦口经济开发有限公司（控股股东为南京浦口经济开发区管理委员会）提供的担保余额分别为 3.36 亿元和 1.80 亿元。

## 外部支持

作为原南京高新区唯一的开发建设主体，以及江北新区范围内产业投资与发展、保障房项目建设主体，该公司能获得政府的持续支持。2022 年，公司资本公积增加 1.26 亿元；同年，公司实现其他收益 1.40 亿元，系获得的各类政府补助。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 2023 年 3 月末，公司合并口径尚未使用的授信额度为 630.80 亿元，可为其资金周转提供支持。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 21 江北新区 MTN003：永续中票

21 江北新区 MTN003 允许递延付息，递延支付无递延次数限制，从发行条款来看，该公司可以在不对股东分红及不进行减资的情形下向债券投资人延期支付利息。考虑到公司的分红记录，本期债券每 2 年或 3 年利率调整幅度较大（当期票面利率=当期基准利率+初始利差+200 个基点），且公司作为江北新区范围内产业投资与发展、保障房项目建设主体，业务地位较突出，上述中票未来赎回的可能性高，递延支付利息的可能性较小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

## 跟踪评级结论

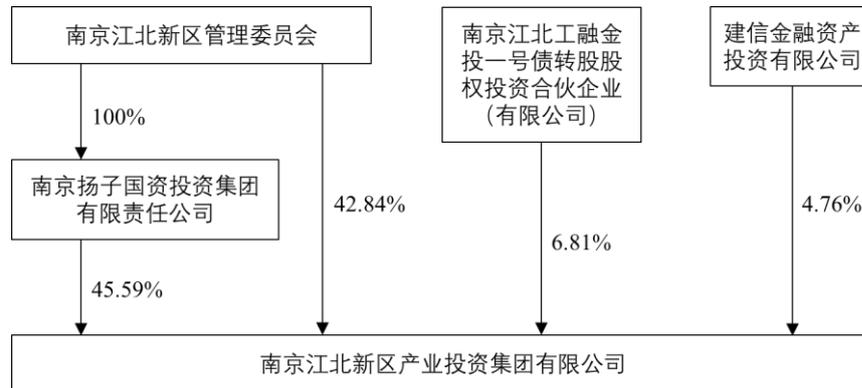
南京市是我国综合交通枢纽和长三角核心城市，区位优势明显且拥有较为雄厚的产业基础。跟踪期内，全市经济总量持续增长，综合经济实力强。江北新区为国家级新区，跟踪期内经济持续增长，2019 年 8 月江苏自贸试验区南京片区落户江北新区，江北新区迎来自贸区与国家级新区“双区”联动发展时代，未来区域发展前景向好。南京高新区是江北新区重要的组成部分，是全省首家国家级高新区、南京市支柱产业的重要载体。整体看，该公司业务发展面临良好的外部环境。

跟踪期内，该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，公司董事会成员增加，组织机构及管理制度均未发生重大变化。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与发展、保障房项目建设主体。2022 年，公司营业收入基本与上年持平，保障房销售收入仍是公司最重要的收入来源，同比有所下降但仍保持在较大规模；同年，公司基础设施建设收入同比大幅增长，但土地开发收入仍持续下降，上述两项业务存量项目待结算规模较大；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，房屋等租赁收入保持增长。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，整体盈利状况受公允价值变动净收益、投资净收益及政府补助的影响较大。随在建项目的持续投入，公司已积累较大规模刚性债务，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，存量货币资金可为即期债务偿付提供一定支撑。公司资产以存货为主，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。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。

附录一：

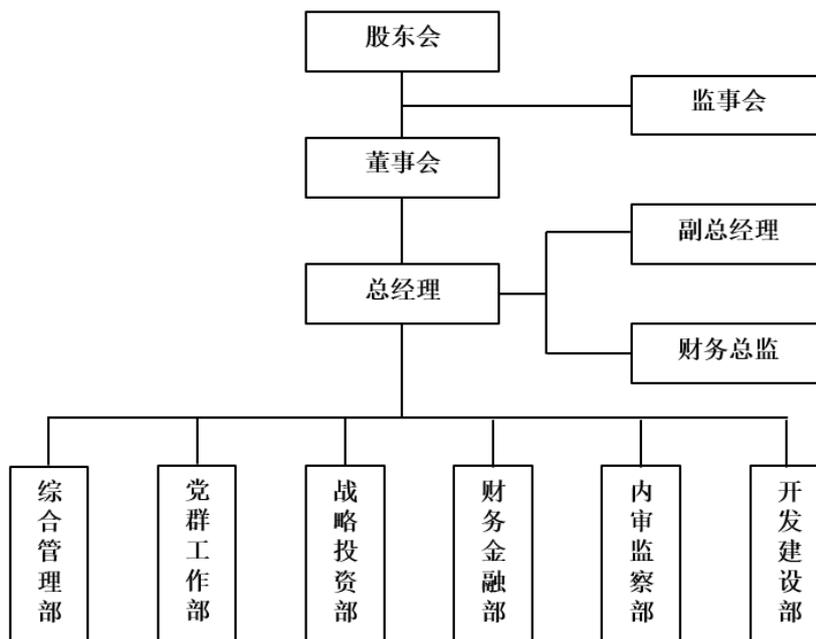
### 公司股权结构图



注：根据江北产投提供的资料绘制（截至 2023 年 5 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 2023 年 5 月末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

| 全称                | 简称        | 母公司<br>持股比例 (%) | 主营业务             | 2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元) |        |       |       |                |
|-------------------|-----------|-----------------|------------------|------------------------|--------|-------|-------|----------------|
|                   |           |                 |                  | 刚性债务余额                 | 所有者权益  | 营业收入  | 净利润   | 经营环节现金<br>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 | 355.81                 | 350.35 | 12.26 | 0.19  | 8.47           |
| 南京新居建设集团有限公司      | 新居集团      | 99.14           | 房地产开发、企业投资等      | 104.91                 | 51.86  | 21.95 | 2.34  | -38.90         |
| 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 | 46.66                  | 26.70  | 1.20  | 0.10  | -10.38         |
| 南京软件园经济发展有限公司     | 软件园经济     | 100.00          | 南京软件园的建设管理等      | 53.51                  | 17.64  | 2.26  | -1.65 | -5.92          |
| 南京软件园科技发展有限公司     | 软件园科技     | 100.00          | 资产运营管理；实业投资等     | 109.70                 | 62.88  | 5.78  | 0.32  | -10.78         |
| 南京生物医药谷建设发展有限公司   | 生物医药谷     | 100.00          | 生物医药谷建设管理等       | 56.74                  | 32.32  | 3.08  | 1.16  | 6.85           |

注：根据江北产投提供资料整理、列示；母公司持股比例按照 2022 年审计报告填列；子公司财务数据未考虑合并抵消影响

附录四：

发行人主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2020年   | 2021年   | 2022年   | 2023年<br>第一季度 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------------|
| 资产总额[亿元]             | 1129.13 | 1267.99 | 1346.56 | 1402.73       |
| 货币资金[亿元]             | 170.05  | 149.32  | 81.50   | 121.93        |
| 刚性债务[亿元]             | 613.06  | 653.01  | 712.66  | 766.08        |
| 所有者权益[亿元]            | 343.48  | 400.34  | 408.38  | 419.50        |
| 营业收入[亿元]             | 51.24   | 49.91   | 49.55   | 13.13         |
| 净利润[亿元]              | 1.86    | 3.02    | 3.65    | -1.47         |
| EBITDA[亿元]           | 14.96   | 17.09   | 16.88   | —             |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -28.03  | -21.83  | -68.50  | -7.45         |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -41.72  | -55.93  | -35.40  | -9.71         |
| 资产负债率[%]             | 69.58   | 68.43   | 69.67   | 70.09         |
| 长短期债务比[%]            | 186.85  | 225.88  | 199.17  | 219.17        |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 56.03   | 61.31   | 57.30   | 54.76         |
| 流动比率[%]              | 313.44  | 334.37  | 299.47  | 322.24        |
| 速动比率[%]              | 131.76  | 123.93  | 82.17   | 93.97         |
| 现金比率[%]              | 62.09   | 56.08   | 25.99   | 39.58         |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 110.73  | 115.05  | 49.47   | 72.06         |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.37    | 0.32    | 0.30    | —             |
| 有形净值债务率[%]           | 237.82  | 228.63  | 243.20  | 247.76        |
| 担保比率[%]              | 6.04    | 2.30    | 1.26    | 1.23          |
| 毛利率[%]               | 22.45   | 22.46   | 23.51   | 15.91         |
| 营业利润率[%]             | 7.31    | 10.87   | 10.98   | -10.03        |
| 总资产报酬率[%]            | 1.32    | 1.04    | 0.79    | —             |
| 净资产收益率[%]            | 0.59    | 0.81    | 0.90    | —             |
| 净资产收益率*[%]           | 0.59    | 0.81    | 0.91    | —             |
| 营业收入现金率[%]           | 74.82   | 120.02  | 79.49   | 155.63        |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -12.73  | -8.08   | -23.63  | —             |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | -4.92   | -3.45   | -10.03  | —             |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -31.67  | -28.79  | -35.84  | —             |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -12.25  | -12.28  | -15.22  | —             |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 0.41    | 0.44    | 0.49    | —             |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.03    | 0.03    | 0.02    | —             |

注：表中数据依据江北产投经审计的2020-2022年及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

| 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% |

| 指标名称                 | 计算公式   |
|----------------------|--|
| 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%                                   |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%                    |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%                    |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)                             |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]                                   |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

## 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、CCC 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。

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、CCC 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。

附录六：

### 发行人历史评级

| 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9月1日  | AAA/稳定 | 陈威宇、郭燕  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><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            | 2023年5月31日 | AAA/稳定 | 郭燕、龚春云  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a>   | —                    |
|          | 本次评级            | 2023年6月26日 | AAA/稳定 | 郭燕、龚春云  | <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>  | —                    |
| 22 产投 G1 | 历史首次评级/<br>前次评级 | 2022年6月14日 | AAA    | 龚春云、李星星 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><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            | 2023年6月26日 | AAA    | 郭燕、龚春云  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | —                    |
| 23 产投 G2 | 历史首次评级/<br>前次评级 | 2023年2月17日 | AAA    | 郭燕、龚春云  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|          | 本次评级            | 2023年6月26日 | AAA    | 郭燕、龚春云  | <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>  | —                    |
| 21 江北 01 | 历史首次评级          | 2021年2月26日 | AAA    | 陈威宇、郭燕  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><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            | 2022年6月14日 | AAA    | 龚春云、李星星 | <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            | 2023年6月26日 | AAA    | 郭燕、龚春云  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | —                    |
| 21 江北 02 | 历史首次评级          | 2021年7月20日 | AAA    | 陈威宇、郭燕  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><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            | 2022年6月14日 | AAA    | 龚春云、李星星 | <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            | 2023年6月26日 | AAA    | 郭燕、龚春云  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | —                    |
| 21 江北 03 | 历史首次评级          | 2021年8月19日 | AAA    | 陈威宇、郭燕  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><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            | 2022年6月14日 | AAA    | 龚春云、李星星 | <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            | 2023年6月26日 | AAA    | 郭燕、龚春云  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</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             |
|----------------|-----------------|-----------------|------|---------|---|----------------------|
| 22 宁产 01       | 历史首次评级/<br>前次评级 | 2022 年 6 月 14 日 | AAA  | 龚春云、李星星 | 新世纪评级方法总论（2012）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级            | 2023 年 6 月 26 日 | AAA  | 郭燕、龚春云  | 新世纪评级方法总论（2012）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | —                    |
| 23 江北 01       | 历史首次评级/<br>前次评级 | 2022 年 5 月 31 日 | AAA  | 龚春云、李星星 | 新世纪评级方法总论（2012）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级            | 2023 年 6 月 26 日 | AAA  | 郭燕、龚春云  | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | —                    |
|                | 历史首次评级          | 2021 年 8 月 6 日  | AAA  | 陈威宇、郭燕  | 新世纪评级方法总论（2012）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
| 21 江北新区 MTN003 | 前次评级            | 2022 年 6 月 14 日 | AAA  | 龚春云、李星星 | 新世纪评级方法总论（2012）<br>城投类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|                | 本次评级            | 2023 年 6 月 26 日 | AAA  | 郭燕、龚春云  | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | —                    |

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。

