

信用评级公告

联合〔2023〕5460号

联合资信评估股份有限公司通过对南京江北新区产业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京江北新区产业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 南京高新债/PR 南高新”“18 江北产投债 01/PR 产投 01”“20 江北新区 MTN001”“20 江北新区 MTN002”“20 江北新区 MTN003”“20 江北新区 MTN004”“21 江北新区 MTN001”“22 江北新区 MTN001”“22 江北新区 MTN002”“22 江北新区 MTN004”“23 江北新区 MTN001”“23 江北新区 MTN002”“23 江北新区 MTN003”和“23 江北新区 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

南京江北新区产业投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京江北新区产业投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南京高新债/PR 南高新	AAA	稳定	AAA	稳定
18 江北产投债 01/PR 产投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江北新区 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江北新区 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江北新区 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江北新区 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 江北新区 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 江北新区 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 江北新区 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 江北新区 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
23 江北新区 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
23 江北新区 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
23 江北新区 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
23 江北新区 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 南京高新债/PR 南高新	8.00 亿元	3.20 亿元	2024/12/06
18 江北产投债 01/PR 产投 01	20.00 亿元	8.00 亿元	2025/06/15
20 江北新区 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/04/16
20 江北新区 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/08/07
20 江北新区 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/17
20 江北新区 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/10/27
21 江北新区 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/04/16
22 江北新区 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/22
22 江北新区 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/21
22 江北新区 MTN004	9.00 亿元	9.00 亿元	2025/12/26
23 江北新区 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/11
23 江北新区 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/13
23 江北新区 MTN003	11.00 亿元	11.00 亿元	2026/01/19
23 江北新区 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/02/23

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “23 江北新区 MTN004”和“22 江北新区 MTN002”为永续债券，到期兑付日为下一行权日；3. “17 南京高新债/PR 南高新”和“18 江北产投债 01/PR 产投 01”附债券提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级观点

南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）是国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体。跟踪期内，江北新区经济继续增长，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、债务负担重及存在较大资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着江北新区经济持续发展，公司面临良好的发展机遇，随着公司在手项目的持续开发建设，公司经营业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 南京高新债/PR 南高新”“18 江北产投债 01/PR 产投 01”“20 江北新区 MTN001”“20 江北新区 MTN002”“20 江北新区 MTN003”“20 江北新区 MTN004”“21 江北新区 MTN001”“22 江北新区 MTN001”“22 江北新区 MTN002”“22 江北新区 MTN004”“23 江北新区 MTN001”“23 江北新区 MTN002”“23 江北新区 MTN003”和“23 江北新区 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，江北新区经济保持发展，江北新区直管区地区生产总值增长至 2628.47 亿元，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司作为国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体，业务仍保持区域专营优势。

评级时间：2023年6月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022年，南京扬子国资投资集团有限责任公司对公司增资1.28亿元。2022年以及2023年1-3月，公司获得的各项政府补助分别为1.40亿元和0.01亿元，计入“其他收益”。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至2022年底及2023年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为62.77%和61.04%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的基础设施项目款项，回收期限存在不确定性，存货中待结转的项目投入规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 跟踪期内，公司债务负担重。截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.09%、65.00%和59.14%。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，债务负担重。
- 跟踪期内，公司房屋租赁业务和保障房销售业务主要在建和拟建项目待投资规模较大，资本支出压力较大。截至2023年3月底，公司房屋租赁业务主要在建项目尚需投资160.87亿元，主要拟建项目计划总投资7.00亿元。同期末，公司主要在建保障房项目尚需投资118.02亿元，主要拟建保障房项目计划总投资37.38亿元。整体看，公司待投资规模较大，资本支出压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	滨海新 区建投	浦东新 区地产	太湖新 城集团
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省 南京市 江北新 区	天津市 滨海新 区	上海市 浦东新 区	江苏省 无锡市 太湖新 城区
GDP (亿 元)	2628.47	/	16013.40	14850.82
一般公共 预算收入 (亿元)	145.1	505.00	1192.49	1133.4
资产总额 (亿元)	1346.56	2115.73	761.02	1233.86
所有者权 益(亿元)	408.38	739.27	249.34	400.39
营业总收 入(亿元)	49.55	100.17	84.68	46.93
利润总额 (亿元)	5.48	2.58	-0.53	4.87
资产负债 率(%)	69.67	65.06	67.24	67.55
全部债务 资本化比 率(%)	63.98	60.07	47.87	63.26
全部债务 /EBITDA (倍)	42.98	63.14	407.42	84.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.49	0.44	0.06	0.36

注：1. 滨海新区建投全称为天津滨海新区建设投资集团有限公司，浦东新区地产全称为上海市浦东新区房地产(集团)有限公司，太湖新城集团全称为无锡市太湖新城发展集团有限公司；2. “/”代表数据未获取；3. 上表中江苏省无锡市太湖新城区无单独的经济及财政数据，所引用数据口径为无锡市

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：王默璇 李颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	170.05	149.32	81.50	121.93
资产总额(亿元)	1129.13	1267.99	1346.56	1402.73
所有者权益(亿元)	343.48	400.34	408.38	419.50
短期债务(亿元)	146.73	132.00	167.03	172.02
长期债务(亿元)	459.49	535.15	558.29	607.20
全部债务(亿元)	606.22	667.15	725.32	779.22
营业总收入(亿元)	51.24	49.91	49.55	13.13
利润总额(亿元)	3.95	5.44	5.48	-1.31
EBITDA(亿元)	14.96	17.09	16.88	--
经营性净现金流(亿元)	-28.03	-21.83	-68.50	-7.45
营业利润率(%)	20.03	19.41	17.20	10.32
净资产收益率(%)	0.54	0.76	0.89	--
资产负债率(%)	69.58	68.43	69.67	70.09
全部债务资本化比率(%)	63.83	62.50	63.98	65.00
流动比率(%)	313.44	334.37	299.47	322.24
经营现金流流动负债比(%)	-10.24	-8.20	-21.84	--
现金短期债务比(倍)	1.16	1.13	0.49	0.71
EBITDA利息倍数(倍)	0.41	0.44	0.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.53	39.05	42.98	--

项 目	公司本部(母公司)			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	740.92	763.47	800.21	838.77
所有者权益(亿元)	333.38	352.31	350.35	359.52
全部债务(亿元)	285.77	324.98	341.71	354.18
营业总收入(亿元)	16.12	7.89	12.26	0.00
利润总额(亿元)	-1.01	0.41	0.20	-1.16
资产负债率(%)	55.00	53.85	56.22	57.14
全部债务资本化比率(%)	46.16	47.98	49.38	49.63
流动比率(%)	295.14	360.80	286.16	291.43
经营现金流流动负债比(%)	-7.14	6.86	4.54	--

注：1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 本报告合并口径已将其其他流动负债付息项调整至短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 南京高新债/PR 南高新	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2017/08/04	唐立倩 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
18 江北产投债 01/PR 产投 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2018/05/25	唐立倩 竺文彬	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
20 江北新区 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA+	AA+	稳定	2019/10/17	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 江北新区 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/06/04	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 江北新区 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/09/07	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

20 江北新区 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/10/12	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
21 江北新区 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/11/16	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
22 江北新区 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	王默璇 邹洁	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2022/04/02	王默璇 谢哲	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
23 江北新区 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/11/25	王默璇 韩子祺	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
23 江北新区 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/12/28	王默璇 韩子祺	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
23 江北新区 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/12/28	王默璇 韩子祺	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
23 江北新区 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/12/28	王默璇 韩子祺	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
22 江北新区 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/11/14	王默璇 韩子祺	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文
22 江北新区 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/11/14	王默璇 韩子祺	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南京江北新区产业投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“江北产投”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至2023年3月底，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（以下简称“扬子国资”）、南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）、南京江北工融金投一号债转股股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“工融金投一号”）及建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信金投”）分别持有公司45.59%、42.84%、6.81%和4.76%的股份。扬子国资由江北新区管委会100.00%控股，同时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，公司董事长由江北新区管委会指定，江北新区管委会仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化。截至2023年3月底，公司本部内设6个职能部门，包括财务金融部、战略投资部、开发建设部和党群工作部等；同期末，公司纳入合并范围一级子公司合计17家。

截至2022年底，公司合并资产总额1346.56亿元，所有者权益408.38亿元（含少数股东权益2.47亿元）；2022年，公司实现营业收入49.55亿元，利润总额5.48亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1402.73亿元，所有者权益419.50亿元（含少

数股东权益2.42亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入13.13亿元，利润总额-1.31亿元。

公司注册地址：南京市江北新区高新路16号；法定代表人：高亮。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年6月18日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年6月18日联合资信所评公司
存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
17 南京高新债 /PR 南高新	8.00	3.20	2017/12/06	7
18 江北产投债 01/PR 产投 01	20.00	8.00	2018/06/15	7
20 江北新区 MTN001	12.00	12.00	2020/04/16	5
20 江北新区 MTN002	6.00	6.00	2020/08/07	3
20 江北新区 MTN003	5.00	5.00	2020/09/17	5
20 江北新区 MTN004	10.00	10.00	2020/10/27	3
21 江北新区 MTN001	10.00	10.00	2021/04/16	3
22 江北新区 MTN001	10.00	10.00	2022/04/22	3
22 江北新区 MTN002	10.00	10.00	2022/11/21	3 (3+N)
22 江北新区 MTN004	9.00	9.00	2022/12/26	3
23 江北新区 MTN001	10.00	10.00	2023/01/11	3
23 江北新区 MTN002	10.00	10.00	2023/01/13	3
23 江北新区 MTN003	11.00	11.00	2023/01/19	3
23 江北新区 MTN004	10.00	10.00	2023/02/23	2 (2+N)
合计	141.00	124.20	--	--

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年6月18日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券发行金额合计

121.00 亿元，债券余额合计 104.20 亿元。其中，“20 江北新区 MTN002”和“20 江北新区 MTN004”将于 2023 年到期。“17 南京高新债/PR 南高新”和“18 江北产投债 01/PR 产投 01”设置本金提前偿付条款，即在存续期的第 3—7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金。

2. 永续债

截至 2023 年 6 月 18 日，公司由联合资信评定的存续期永续债包括“23 江北新区 MTN004”和“22 江北新区 MTN002”，发行金额合计 20.00 亿元，债券余额合计 20.00 亿元。

四、宏观经济与政策环境分析

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资

和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

江北新区是江苏省首个国家级新区，是南京市未来的重点发展区域。2022 年，江北新区经济保持增长，财政自给能力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体，江北新区经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

江北新区位于南京市长江以北，由浦口区、六合区所辖行政区域和栖霞区八卦洲街道构成，覆盖南京高新技术产业开发区（以下简称“南京高新区”）、南京化学工业园区（以下简称“化工园”）、南京海峡两岸科技工业园等三个国家级园区及南京港西坝、七坝两个港区，总面积约 2451 平方公里，占南京总面积的 37%，是华东面向内陆腹地的战略支点，亦为长三角辐射中西部地区的综合门户。

2022 年，江北新区直管区地区生产总值保持增长，为 2628.47 亿元。同年，江北新区一般公共预算收入为 145.1 亿元。其中税收收入 128.2 亿元，税收占比 88.35%，财政收入质量很高；2022 年，江北新区一般公共预算支出为 150.2 亿元；江北新区财政自给率为 96.6%，财政自给能力很强。

2022 年，江北新区政府性基金收入 170.6 亿元。同年，江北新区政府债务法定限额 365.0 亿元，年末江北新区政府债务余额 339.8 亿元，其中一般债务余额 103.1 亿元、专项债务余额 236.7 亿元，债务余额控制在法定限额内，债务风险可控。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 65.48 亿元。扬子国资、江北新区管委会、工融金投一号及建信金投持股比例仍分别为 45.59%、42.84%、6.81% 和 4.76%，江北新区管委会仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

公司仍是国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

除公司外，江北新区范围内主要的投融资企业还包括：公司股东扬子国资（项目投资主要由各子公司负责，本部主要负责江北新区发展基金的管理运作）、南京江北新区建设投资集团有限公司（原南京化学工业园区有限公司，以下简称“江北建投”）和南京江北新区公用控股集团有限公司（原南京江北新区公用资产投资发展有限公司，以下简称“江北公用”）。江北产投主要负责区域内保障房及产业载体建设工作，江北建投主要负责化工园范围内基础设施及产业配套建设工作，江北公用主要负责区域内水务、供气等公用事业相关工作。

表 2 2022 年（底）江北新区主要发债平台情况

公司	股权情况	资产总额 (亿元)	所有者 权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
扬子国资	江北新区管委会 100.00%	3297.04	998.99	69.70	102.21	10.75
江北产投	扬子国资 45.59%、江北新区管委会 42.84%、工融金投一号 6.81%、建信金投 4.76%	1346.56	408.38	69.67	49.55	5.48
江北建投	南京江北新区国有资产管理有限公司（以下简称“江北国资”）88.29%、工银金融资产投资有限公司 9.33%、江北产投 0.83%、南京六合经济技术开发区集团有限公司 0.42%、南京沿江经济技术开发区有限公司 0.42%、中国石化集团资产经营管理有限公司 0.38%、中国石	363.42	118.33	67.44	32.89	2.04

	化集团南京化学工业有限公司 0.33%					
江北公用	扬子国资 69.55%、江北新区管委会 16.54%、工银金融资产投资有限公司 12.90%、南京扬子开发投资有限公司 1.01%	226.03	90.55	59.94	20.77	0.46

注：江北建投控股股东江北国资由江北新区管委会全资控股
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司本部及其重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320191134916858Y），截至2023年5月23日，公司本部已结清垫款18笔（于2009年结清）、关注类贷款1笔、关注类银行承兑汇票1笔，公司本部无未结清或已结清不良类贷款。根据广发银行南京分行营业部提供的说明，公司本部18笔垫款记录系银行会计系统扣款问题所致；根据国家开发银行江苏省分行客户一处提供的说明，公司本部关注类贷款系款项用于城建类项目，因资产质量分类划分为关注类，非因欠息或其他逾期行为所致。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320191134974847T），截至2023年5月29日，公司子公司南京新居建设集团有限公司（以下简称“新居集团”）本部已结清关注类贷款3笔，系于2002年结清，无未结清或已结清不良类贷款。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91320191134974847T），截至2023年5月25日，公司子公司南京生物医药谷建设发展有限公司（以下简称“药谷建发”）本部无未

结清和已结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比小幅下降，综合毛利率同比有所增长。公司营业总收入主要来源于园区开发及运营业务和保障房业务。

2022年，公司营业总收入继续下降，收入主要来源于园区开发及运营业务和保障房业务，上述业务收入合计占营业总收入的比重为90.32%，其他业务收入对公司整体收入规模形成一定补充。同期，公司综合毛利率继续增长，为23.51%。

2023年1-3月，公司实现营业总收入13.13亿元，主要来源于保障房业务；综合毛利率为15.91%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)
园区开发及运营业务	23.88	47.85	22.04	27.90	56.31	23.20	1.80	13.71	35.08
其中：土地平整业务	6.21	12.44	14.39	5.86	11.83	14.36	--	--	--
基础设施开发业务	8.21	16.45	10.38	11.31	22.83	8.82	--	--	--
房屋/场地/车辆/设备等租赁业务	7.43	14.89	63.25	8.20	16.55	47.67	1.52	11.58	38.85
媒体/酒店/客运/广告视频制作/物业管理/餐饮/会务/监测/培训等各类服务业务	2.03	4.07	-58.00	2.52	5.09	28.70	0.28	2.13	14.34
保障房业务	23.27	46.62	22.28	16.85	34.01	26.07	10.85	82.64	13.14
其他	2.76	5.53	27.58	4.79	9.67	16.31	0.49	3.73	6.83
合计	49.91	100.00	22.46	49.55	100.00	23.51	13.13	100.00	15.91

资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 土地平整业务

2022 年,公司土地平整业务收入规模受结算进度影响同比小幅下降,毛利率同比小幅下降。截至 2023 年 3 月底,公司暂无在建及拟建的土地开发整理项目。

公司的土地平整业务主要由公司本部和下属子公司南京软件园科技发展有限公司(以下简称“软件园科发”)负责。公司具有土地一级开发资质,主要通过接受江北新区管委会(高新区管委会)委托进行土地的整治开发获取收入,负责土地前期开发,主要承担建设和管理的角色。软件园科发的委托方主要为江北新区产业技术研创园管理办公室。根据 2016 年公司与江北新区管委会(高新区管委会)签署的《土地整理协议书》等业务框架协议文件,江北新区管委会(高新区管委会)对于土地出

让金实行集中管理,并委托公司对土地进行整理,项目完工后,江北新区管委会(高新区管委会)向公司拨付相关土地开发整理成本及收益,按成本加成一定比例进行结算(具体项目结算价由双方通过收入确认函形式进行明确)。

公司通过自有资金及外部融资等先行垫付土地开发整理成本,融资阶段,借记“银行存款”,根据具体融资方式贷记“长期借款”等科目。江北新区管委会已确认结算金额的土地开发整理项目,计入“营业总收入”科目;江北新区管委会尚未确认结算金额的(公司在土地开发整理中,先行付出的拆迁补偿款及拆迁所需成本费用等),计入“存货”科目,待江北新区管委会确认后结转存货科目,计入“营业总收入”科目。

表 4 公司主要已完工土地开发整理项目情况

项目名称	建设期间	土地面积 (平方米)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	是否 签订合同 或协议	是否 按协议 回款	回款期间	拟回款 金额(亿 元)	已回款 金额(亿 元)	未来回款计划(亿元)		
										2023 年 4— 12 月	2024 年	2025 年
老区	2015-2018	98428.86	2.18	2.18	是	是	2018-2028	2.74	1.80	0.16	0.16	0.16
产业园三期	2015-2018	139244.11	4.76	4.76	是	是	2018-2028	6.00	3.53	0.41	0.41	0.41
泰山	2015-2018	420083.71	7.62	7.62	是	是	2018-2028	9.61	6.25	0.56	0.56	0.56
盘城	2015-2018	152520.76	8.81	8.81	是	是	2018-2028	11.11	8.45	0.44	0.44	0.44

沿江	2015-2018	97334.80	1.17	1.17	是	是	2018-2028	1.48	1.30	0.03	0.03	0.03
产业园四期	2015-2018	136047.35	0.37	0.37	是	是	2018-2028	0.47	0.20	0.04	0.04	0.04
合计	--	--	24.91	24.91	--	--	--	31.41	21.54	1.64	1.64	1.64

资料来源：公司提供

2022年，公司土地平整业务收入规模受结算进度影响同比小幅下降，2022年为5.86亿元，毛利率14.36%。2023年1—3月，公司未结转土地，当期未实现土地平整业务收入。2022年，公司土地平整业务回款3.00亿元。截至2023年3月底，公司主要已完工土地开发整理项目总投资额24.91亿元，拟回款金额31.41亿元，已回款金额21.54亿元，回款效率一般。截至2023年3月底，公司暂无在建及拟建的土地开发整理项目，土地平整业务持续性有待关注。

(2) 基础设施开发业务

2022年，公司基础设施开发业务收入同比有所增长，保持在一定规模；毛利率受项目结算收益率下降的影响同比有所下降。截至2023年3月底，公司暂无在建及拟建的基础设施开发项目。

公司受高新区管委会以及江北新区管委会的统一部署和委托，开展基础设施项目的建设，并签订委托建设协议，进行业务核算以及资金结算。实际运作中资金结算通常分年逐年拨付完成，最终的总委托建设金额用于补偿公司承担基础设施建设项目的全部财务、管理和税收等成本，覆盖公司的投资支出。公司负责高新区内土地征用与开发；厂房建设；基础配套设施建设，并对市政工程建设进行管理。对公司为政府代建的相关资产，如土地开发整理

回购项目和基础设施建设项目，按成本加成一定比例由高新区管委会回购。

融资阶段，借记“银行存款”，根据具体融资方式贷记“长期借款”或“应付债券”。项目一般在竣工后，根据管委会出具的收入认定函文件一次性确认收入，计提缴纳各项税金，同时结转相应的工程成本，在利润表上形成“营业总收入”、“营业成本”和“营业税金及附加”项目。公司根据实际发生的工程成本确认营业成本，借记“主营业务成本”，贷记“存货-开发成本”，结转相关成本，并按成本加成确认营业收入，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”。

2022年，公司基础设施开发业务收入11.31亿元，同比增长37.76%。公司作为原南京高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，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，基础设施开发业务收入保持在一定规模。同期，公司该业务毛利率为8.82%，同比下降1.56个百分点，主要系项目结算的收益率下降所致。截至2023年3月底，公司主要已完工基础设施开发项目已投资额31.29亿元，拟回款金额37.57亿元，已回款金额8.64亿元，回款效率一般。截至2023年3月底，公司暂无在建及拟建的基础设施开发项目。

表5 公司基础设施开发业务主要已完工项目情况

项目名称	建设期间	总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	是否签订合同或协议	是否按协议回款	回款期间	拟回款金额(亿元)	已回款金额(亿元)
纬八路东延道路新建工程(泰冯路-天华北路段)	2018.01-2020.06	2.08	2.23	是	是	2018.06-2021.06	2.70	2.70
高科十二路道路工程	2017.09-2020.06	1.00	1.00	是	是	2018.06-2024.03	1.20	0.61

南京高新区产业区四期A片区道路、河道建设工程项目	2018.12-2022.06	4.70	0.88	是	是	2022.12-2028.12	1.06	0.00
星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	2017.12-2022.06	4.20	3.99	是	是	2022.12-2028.12	4.79	0.00
大厂、盘城街镇片区雨污分流工程	2018.07-2022.06	12.50	7.11	是	是	2022.12-2028.12	8.53	0.00
江北新区顶山板块雨污分流工程	2018.06-2022.06	3.90	3.21	是	是	2022.12-2028.12	3.85	0.00
汤盘公路项目	2018.01-2022.06	3.60	3.35	是	是	2022.12-2028.12	4.02	0.00
高新区万家坝路项目建设	2019.04-2022.06	3.14	1.81	是	是	2022.06-2022.12	2.17	1.22
高新区星火路北延（汤盘公路-永锦北路）农村灰色化道路项目建设	2017.09-2022.06	1.55	1.51	是	是	2022.12-2028.12	1.81	0.00
高新区新华西路等四条道路及万家坝路下穿宁连高速公路工程	2018.06-2022.06	1.62	1.34	是	是	2022.12-2028.12	1.61	1.49
高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	2017.09-2022.06	1.19	0.91	是	是	2022.12-2028.12	1.09	0.00
高新区新民雨水泵站工程项目	2015.04-2022.06	2.18	2.18	是	是	2022.06-2022.12	2.62	2.62
高新区沿江片区河道整治工程项目	2014.05-2022.06	1.77	1.77	是	是	2022.12-2028.12	2.12	0.00
合计	--	43.43	31.29	--	--	--	37.57	8.64

注：部分已完工项目已投资额与总投资额存在差异，主要系相关项目施工周期较长，实际施工进度及建设成本较计划有所波动等因素所致
资料来源：公司提供

（3）房屋租赁业务

2022年，公司房屋租赁业务收入同比保持增长；毛利率水平同比大幅下降。随着免租期逐步结束，以及江北新区配套的逐步成熟，公司租赁优惠政策逐步减少，租赁价格日趋市场化。截至2023年3月底，公司房屋租赁业务未来尚需投资规模较大，资本支出压力较大。

江北新区在招商引资及园区服务时，公司将名下位于江北新区的房屋出租给被招商企业或者其他租户。公司房屋租赁收入来源于公司对外出租的办公用房及厂房，主要包括中丹产业园、研发大厦A、B楼、软件大厦、软件学院和动漫大厦等。公司与房屋租赁方签订租赁合同，将公司的办公用房及厂房等出租给房屋租赁方，并按合同约定收取租金并确认收入。

2022年，公司房屋租赁业务收入8.20亿元，同比增长10.36%。收入同比保持增长系两个原因所致：一方面系出租面积增加及租金上涨，另一方面，为吸引高新企业入驻，江北新区管委会前期通常要求公司为优质入园企业提供3~5年的租金减免优惠政策，年底再以财政补贴方式将亏损部分返还给公司。随着免租期逐步结束，以及江北新区配套的逐步成熟，公司租赁优惠政策逐步减少，租赁价格日趋市场化。2022年，公司房屋租赁业务毛利率为47.67%，同比大幅下降15.58个百分点，主要系部分老旧房屋维修改造成本增加所致。

截至2023年3月底，公司对外出租的物业主要包括北斗大厦、人才大厦一、二期、孵鹰大厦、腾飞大厦、8849人才公寓等，可供出租面积合计达118.30万平方米。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要房屋租赁情况

资产名称	建筑面积 (万平方米)	租金水平 (元/平方米/月)	产权所有者
北斗大厦	2.69	42.00	公司本部
万洁厂房	0.58	24.90	公司本部
新区 J01 标准厂房	0.98	25.80	公司本部
动漫大厦	3.56	55.80	公司本部
软件大厦	3.49	55.80	公司本部
研发大厦	3.19	56.70	公司本部
人才大厦一、二期	6.21	45.00	公司本部
中丹生态生命科学产业园一期(A 楼)	4.53	45.00	公司本部
生物医药孵化器大楼(生物医药园)	1.34	33.00	公司本部
生物医药创新平台大楼	3.19	33.00	公司本部
旭日爱上城 12 区 13 号楼	0.53	45.50	公司本部
旭日爱上城 12 区 14 号楼	0.53	19.47	公司本部
15 号楼	0.58	492.2 万元/年	公司本部
孵鹰大厦	11.51	82.20	软件园科发
腾飞大厦	16.61	87.90	软件园科发

8849 人才公寓	12.75	59.50	软件园科发
光电科技园	5.19	60.00	软件园科发
研创园共享空间	10.94	99.00	软件园科发
二期人才公寓	12.54	63.00	软件园科发
鲲鹏大厦	5.98	76.20	软件园科发
加速器一期、二期	5.76	67.50	南京软件园经济发展有限公司(以下简称“软件园经济”)
生物医药谷会展中心	5.62	37.00	药谷建发
合计	118.30	--	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司房屋租赁业务主要在建项目计划总投资 226.44 亿元，尚需投资 160.87 亿元，主要拟建项目计划总投资 7.00 亿元。整体看，公司房屋租赁业务未来尚需投资规模较大，资本支出压力较大。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司房屋租赁业务主要在建及拟建项目情况

项目名称	计划总投资(亿元)	项目主体	计划建设期	已投资额(亿元)	尚需投资额(亿元)
在建项目					
现代产业创新中心	40.00	公司本部	2019.05-2023.12	7.66	32.34
药谷人才公租房	15.00	药谷建发	2019.07-2023.08	6.73	8.27
聚慧园	25.00	药谷建发	2019.06-2023.06	11.85	13.15
南苑邻里服务中心	8.44	公司本部	2019.11-2023.12	2.69	5.75
南京智能制造产业园机器人及智能装备基地	12.00	公司本部	2020.12-2023.12	3.08	8.92
中国气象谷启动区项目	18.00	公司本部	2020.01-2023.12	4.92	13.08
医疗综合体(一期)	40.00	南京江北医学资产管理有限公司	2021.03-2024.12	3.53	36.47
聚智园	23.00	药谷建发	2021.04-2023.12	2.85	20.15
创源大厦	4.00	软件园经济	2016.01-2023.12	3.31	0.69
人才公寓项目(二期)	1.50	软件园经济	2018.06-2023.10	1.18	0.32
人才公寓项目(三期)	3.50	软件园经济	2019.01-2024.03	1.67	1.83
南京生物医药谷租赁住房(三期)	11.00	药谷建发	2019.12-2023.12	2.54	8.46
南京智能制造产业园龙山南路租赁住房项目	25.00	南京智能制造产业园建设发展有限公司	2020.08-2024.08	13.56	11.44
合计	226.44	--	--	65.57	160.87
拟建项目					
盘城邻里中心	7.00	南京北联建设发展有限公司	3 年	--	--
合计	7.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供

(4) 保障房销售业务

2022年,公司保障房销售业务收入同比大幅下降,收入受保障房安置计划及销售进度影响较大。同期,该业务毛利率同比有所增长。截至2023年3月底,公司主要在建及拟建保障房项目未来有较大规模资金需求,存在较大资本支出压力。

公司保障房销售业务主要由下属一级子公司新居集团和二级子公司南京新北建设发展有限公司(以下简称“新北建设”)负责,包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等。新居集团和新北建设具有房地产开发二级资质,每年的开发能力为30万平方米。目前,公司合并范围内的房地产业务全部为江北新区的保障房项目。根据江北新区管委会规划,未来江北新区范围内新增的保障房业务将全部由新居集团负责。

公司开展的保障房业务包括委托代建及定向销售两种模式。具体如下:委托代建模式主要应用于公司2015年之前的项目,委托方主要为高新区管委会,在委托代建模式下,土地以划拨的形式取得。公司与项目建设方签订保障房项目委托建设协议书,以委托项目建设方进行具体的保障房项目建设。通常会根据工程进度及合同付款条件向项目建设方支付工程款,且项目建设方按照经审计的实际投入逐步收取比例为5.00%~6.00%的建设管理费,在工程竣工、决算审计后结算项目总费用。项目建设后,公司根据政府指导价格进行销售。定

向销售模式主要应用于公司2015年之后的项目。在定向销售模式下,新居集团与江北新区确定保障房项目,从事项目建设及销售。项目建成后向拆迁户进行销售,按拆迁顺序落实销售工作,面积根据原拆迁面积和家庭人口综合确定。拆迁负责机构与拆迁户签订《房屋拆迁补偿安置协议》,解决安置事宜,协调拆迁户与公司签署《购房协议》及支付购房款,拆迁户购房款一般由拆迁负责机构于货币补偿款中代扣,安置房定价需报江北新区相关政府部门最终确认。

公司取得融资时,借记“银行存款”,根据具体融资方式贷记相关科目。房屋完工销售后,收到住户支付的房款,借记“货币资金”或“应收账款”,贷记“营业收入”,并同时结转相应成本,贷“存货—开发产品”,在利润表上形成“主营业务成本”。

2022年,公司保障房销售业务收入16.85亿元,同比下降27.59%,收入受保障房安置计划及销售进度影响较大。同期,公司保障房销售业务毛利率26.07%,同比增长3.79个百分点。2023年1—3月,公司该业务收入为10.85亿元,毛利率13.14%。截至2023年3月底,公司主要已完工委托代建保障房项目已投资额72.90亿元,已销售面积161.80万平方米,实际已回款66.81亿元。同期末,公司主要已完工定向销售保障房项目已投资额59.73亿元,已销售面积97.79万平方米,实际已回款44.18亿元。整体看,回款效率一般。

表8 截至2023年3月底公司主要已完工委托代建保障房项目情况

项目名称	项目主体	总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	建设期	可供销售面积(万平方米)	已销售面积(万平方米)	已确认销售收入(亿元)	实际已回款情况(亿元)	未完成销售的原因	后续销售安排
盘城居住新区一期项目	新居集团	2.90	3.61	2010.03-2012.01	10.53	10.53	3.81	3.81	--	按安置计划销售
盘城一期三组团保障房项目	新居集团	3.60	2.98	2015.09-2020.11	9.14	9.14	3.63	3.63	--	按安置计划销售
泰山74亩经济适用房项目	新居集团	5.70	5.14	2015.11-2018.12	12.87	12.87	5.54	5.54	--	按安置计划销售
盘城一期二组团保	新居集团	5.60	6.13	2013.03-2015.12	17.56	17.56	6.51	6.51	--	按安置计划销售

障房项目										
盘欣家园	新居集团	2.00	2.64	2010.10-2013.07	6.16	5.38	2.65	2.65	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
芳庭潘园	新北建设	11.28	10.31	2009.03-2014.12	27.77	27.71	11.27	11.26	--	按安置计划销售
聚瑞家园	新北建设	3.50	3.49	2011.03-2015.08	7.76	7.68	3.90	3.90	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
怡景佳园	新北建设	1.80	1.79	2011.03-2015.06	5.66	5.58	1.84	1.84	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
凤滨嘉园	新北建设	1.50	1.05	2010.04-2011.08	2.48	1.67	1.05	1.05	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
永恒家园	新北建设	0.65	0.62	2009.03-2010.09	1.57	1.48	0.62	0.62	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
永恒家园二期	新北建设	6.77	4.03	2014.06-2017.06	10.18	10.18	4.25	4.25	--	按安置计划销售
山潘二村	新北建设	3.50	2.89	2014.06-2017.06	5.73	2.08	3.23	1.51	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
晓山路南侧一期	新北建设	11.73	10.22	2015.03-2018.03	19.38	19.16	11.63	11.52	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
晓山路南侧二期	新北建设	12.20	9.53	2016.03-2019.03	13.68	13.68	8.23	8.23	--	按安置计划销售
晓山路南侧三期	新北建设	13.40	8.47	2016.09-2019.09	17.53	17.10	10.51	0.49	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
合计	--	86.13	72.90	--	168.00	161.80	78.67	66.81	--	--

资料来源：公司提供

表9 截至2023年3月底公司主要已完工定向销售保障房项目情况

项目名称	项目主体	总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	建设期	可供销售面积(万平方米)	已销售面积(万平方米)	已确认销售收入(亿元)	实际已回款情况(亿元)	未完成销售的原因	后续销售安排
沿江150亩保障房	新居集团	15.00	12.84	2016.09-2019.12	27.47	26.70	16.67	16.67	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
盘城新居四组团经济适用房(拆迁安置房)项目	新居集团	7.50	7.50	2018.04-2022.12	13.48	13.00	8.50	4.50	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
侨谊河东侧经济适用房(拆迁安置房)项目	新居集团	6.50	6.10	2018.8-2022.12	9.49	9.00	7.10	4.84	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
景河苑一期	新北建设	10.00	9.43	2018.03-2020.12	10.36	10.36	7.22	5.30	--	按安置计划销售
葛塘5、6号地块一期A区	新北建设	11.00	5.50	2018.03-2020.12	11.03	11.03	7.70	2.29	--	按安置计划销售
葛塘杜圩朱庄景河苑项目二期	新北建设	11.85	7.90	2019.12-2022.12	15.94	13.13	9.23	5.28	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
葛塘5、6号一期项目	新北建设	14.00	6.79	2019.12-2022.12	19.18	7.00	4.94	2.37	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售
葛塘5、6号二期项目	新北建设	7.00	3.67	2020.12-2022.12	10.13	7.57	5.31	2.93	部分业主未办理购房手续	按安置计划销售

目									房手续	
合计	--	82.85	59.73	--	117.08	97.79	66.67	44.18	--	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，新居集团主要在建保障房项目计划总投资 156.82 亿元，已投资 65.02 亿元，尚需投资 91.80 亿元，拟销售金额 167.09 亿元。新北建设主要在建保障房项目计划总投资 34.72 亿元，已投资 8.50 亿元，尚需投资 26.22 亿元，拟销售金额 27.50 亿元（不

含芳庭潘园二期 B 区经济适用住房项目）。整体看，公司主要在建保障房项目尚需投资 118.02 亿元，主要拟建保障房项目计划总投资 37.38 亿元，未来有较大规模资金需求，存在较大资本支出压力。

表 10 截至 2023 年 3 月底新居集团保障房销售业务主要在建项目情况

名称	建设时间	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	后续投资安排(亿元)			拟销售金额 (亿元)
				2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	
江北泰山经济适用房片区	2016.07-2023.06	25.50	21.27	4.23	--	--	27.30
浦仪高速(润泰六、七期地块)经济适用房	2019.07-2023.10	17.50	13.11	2.38	2.01	--	19.25
盘城 2 号地块经济适用房项目	2019.09-2023.06	14.50	8.95	5.55	--	--	15.95
润泰花园保障房四期项目	2020.09-2023.06	15.00	7.69	7.31	--	--	15.50
润泰花园保障房五期项目	2020.09-2023.06	6.10	3.64	2.46	--	--	6.50
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	4.00	5.79	--	13.76
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	0.88	1.09	--	2.64
雄州经济适用房(拆迁安置房)五期项目	2021.01-2023.12	6.32	2.09	1.77	2.46	--	6.00
棚改一期(黄姚地块)经济适用房	2021.03-2025.07	25.00	0.60	3.33	5.00	6.00	27.50
丁圩组团项目	2022.12-2025.12	13.07	1.15	3.90	3.20	4.20	15.00
盘城镇街经济适用房(拆迁)项目(A 地块)	2022.10-2025.10	15.82	0.75	2.85	4.00	5.00	17.69
合计	--	156.82	65.02	38.66	23.55	15.20	167.09

注：部分项目拟销售金额不及总投资额系部分配套商铺房产不出售只出租所致
资料来源：公司提供

表 11 截至 2023 年 3 月底新北建设保障房销售业务主要在建项目情况

名称	建设时间	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	后续投资安排(亿元)			拟销售金额 (亿元)
				2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	
小汤片区经济适用住房(拆迁)项目	2020.12-2024.06	25.00	8.20	8.20	7.00	7.22	27.50
芳庭潘园二期 B 区经济适用住房	2022.12-2025.12	9.72	0.30	5.83	1.50	1.20	--
合计	--	34.72	8.50	14.03	8.50	8.42	--

注：芳庭潘园二期 B 区经济适用住房项目拟销售金额暂未确定
资料来源：公司提供

表 12 截至 2023 年 3 月底公司保障房销售业务主要拟建项目情况

项目名称	建设主体	建筑面积(万平方米)	建设期	总投资 (亿元)	未来投资计划(亿元)		
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
盘城镇街经济适用房(拆迁)项目(B 地块)	新居集团	17.54	2023.09-2026.09	11.69	1.00	3.20	4.20

盘城工业园片区经济适用房（拆迁）项目一期（A地块）	新居集团	16.00	2023.10-2026.10	12.07	0.80	3.10	3.50
葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目	新北建设	20.93	2023.09-2025.12	13.62	1.20	3.50	4.50
合计	--	54.47	--	37.38	3.00	9.80	12.20

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体，将进一步提升对园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。

公司作为国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体，承担着园区土地开发整理、基础设施建设等项目的投资与运营职责，另一方面，公司通过开展产业投资、租赁及物业管理等新兴业务，完善现代企业制度，进一步提高公司市场化运营水平。未来5年，公司将形成开发建设、公用事业、现代服务业及科技创新等四大产业板块，进一步提升对园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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务

数据未经审计。

2022年，公司合并范围内减少2家一级子公司，分别为南京含元倍数健康产业基金（有限合伙）（由一级子公司变更为二级子公司）和南京扬子科技产业租赁有限公司。2023年1-3月，公司合并范围内减少2家一级子公司，分别为南京江北新区新城科技创业有限公司和南京江北新区自主创新服务有限公司。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司共17家。总体看，公司财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司资产中应收类款项及存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额1346.56亿元，较上年底增长6.20%，主要系存货、投资性房地产和在建工程增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表13 公司主要资产构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	890.27	70.21	939.12	69.74	992.69	70.77
货币资金	149.32	11.78	81.50	6.05	121.93	8.69
应收账款	53.69	4.23	55.81	4.14	46.12	3.29
其他应收款（合计）	113.95	8.99	111.70	8.29	111.39	7.94
存货	554.82	43.76	677.71	50.33	698.74	49.81
非流动资产	377.73	29.79	407.44	30.26	410.04	29.23
其他权益工具投资	33.77	2.66	29.37	2.18	28.38	2.02
其他非流动金融资产	31.78	2.51	32.16	2.39	32.24	2.30
长期股权投资	21.44	1.69	28.95	2.15	29.27	2.09
投资性房地产	150.51	11.87	162.28	12.05	162.28	11.57

在建工程	76.86	6.06	88.31	6.56	92.02	6.56
资产总额	1267.99	100.00	1346.56	100.00	1402.73	100.00

注：其他应收款（合计）包含其他应收款、应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，流动资产 939.12 亿元，较上年底增长 5.49%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 81.50 亿元，较上年底下降 45.42%。货币资金中有 2.33 亿元受限资金，受限比例为 2.86%，为专户存储使用受限的银行存款、履约保证金和办理 ETC 银行冻结金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 55.81 亿元，较上年底增长 3.95%，主要系应收江北新区管委会款项增加所致。应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）和 2 至 3 年为主，累计计提坏账准备 0.35 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 47.36 亿元，占比为 84.32%，集中度高。

表 14 截至 2022 年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比(%)
江北新区管委会	23.57	41.97
南京市江北新区产业技术研创园管理办公室	10.64	18.94
南京化学工业园区管理委员会	6.24	11.11
长芦街道：景河苑	3.86	6.87
南京江北新区智能制造产业发展管理办公室	3.05	5.43
合计	47.36	84.32

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）111.70 亿元，较上年底下降 1.98%，主要系 2022 年与南京市浦口区人民政府泰山街道办事处财政所的往来款减少所致。其他应收款账龄以 4 年以上为主，累计计提坏账准备 1.81 亿元；其他应收款前五大欠款方合计余额为 101.82 亿元，占比为 89.71%，集中度高。

表 15 截至 2022 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比(%)
南京高新技术产业开发区管理委员会财政局	51.23	45.13
南京高新技术产业开发区土地储备中心	21.39	18.84
南京市浦口新城开发建设有限公司	10.50	9.25
江北新区管委会	10.23	9.01
南京江北新区智能制造产业发展管理办公室	8.49	7.48
合计	101.82	89.71

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 677.71 亿元，较上年底增长 22.15%，主要系项目投入所致。存货主要由开发产品（36.81 亿元）和开发成本（639.02 亿元）构成，开发产品主要包括盘欣家园和盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）等项目，开发成本主要为公司在泰山、盘城、老区和产业区三期等片区土地开发、基础设施及安置房项目的投入。公司存货未计提存货跌价准备和合同履约成本减值准备。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 407.44 亿元，较上年底增长 7.87%，主要系投资性房地产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 29.37 亿元，较上年底下降 13.02%，主要系 2022 年航天工业发展股份有限公司（以下简称“航天发展”）股价下跌同时公司处置部分该企业股票所致。其他权益工具投资主要为对南京市内国有企业以及一些上市公司等的投资，其中包含对南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）投资 6.00 亿元、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 亿元及对航天发展投资 3.48 亿元等，投资对象分布较分散。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 32.16 亿元，较上年底增长 1.19%，被投资单位主要包括中电科（南京）产业投资基金合伙企业（有限合伙）、江苏集萃药康生物科技股份有限公司、南京四维智联科技有限公司和希烽光电科技（南京）有限公司等。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 28.95 亿元，较上年底增长 35.02%，主要系公司增加对南京江北新区大钲二期创业投资合伙企业（有限合伙）、中科超精（南京）科技有限公司、南京江北新区大钲二期创业投资合伙企业（有限合伙）和南京星纳赫源创业投资合伙企业（有限合伙）等单位的投资所致。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 162.28 亿元，较上年底增长 7.82%，主要系购置房屋、建筑物（5.75 亿元）、自用房地产或存货转入（3.65 亿元）及公允价值增加（3.21 亿元）所致。投资性房地产中有 15.58 亿元尚未办妥产权证书，主要包括共享空间、南京生物医药研究院及生物医药创新平台大楼等。

截至 2022 年底，公司在建工程 88.31 亿元，较上年底增长 14.89%，主要系加速器一期、现代产业创新中心和南京智能制造产业园龙山路租赁住房等项目余额增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1402.73 亿元，较上年底增长 4.17%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 121.93 亿元，较上年底增长 49.60%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有 2.50 亿元受限资金，受限比例为 2.05%，为履约保证金及专户存储使用受限的银行存款。公司应收账款账面价值 46.12 亿元，较上年底下降 17.37%，主要系应收江北新区管委会和南京市六合区人民政府长芦街道办事处款项减少所致。

资产流动性方面，截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为 62.77% 和 61.04%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的基础设施改造收入款项、垫付的工程和拆迁款项，回收期限存在不确定性，存货中待结转的基础设施建设和土地平整项目规模较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年 3 月底，公司资产受限规模 80.47 亿元，受限比例为 5.74%。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.50	0.18	履约保证金及专户存储使用受限
应收账款	3.86	0.28	借款质押
存货	9.95	0.71	借款抵押
投资性房地产	63.54	4.53	借款抵押
无形资产	0.62	0.04	借款抵押
合计	80.47	5.74	--

注：除上述受限资产外，公司还存在因融资租赁借款、未来应收账款及收益权质押融资导致资产受限的情形
资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 408.38 亿元，较上年底增长 2.01%，主要系其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.40%，少数股东权益占比为 0.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.03%、49.79%、5.53% 和 8.44%。所有者权益结构稳定性尚可。

表 17 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	65.48	16.36	65.48	16.03	65.48	15.61

其他权益工具	61.41	15.34	75.67	18.53	88.18	21.02
资本公积	202.09	50.48	203.35	49.79	203.35	48.47
其他综合收益	29.72	7.42	22.57	5.53	22.39	5.34
未分配利润	35.29	8.81	34.45	8.44	33.23	7.92
归属于母公司权益	398.24	99.47	405.92	99.40	417.09	99.42
少数股东权益	2.10	0.53	2.47	0.60	2.42	0.58
所有者权益合计	400.34	100.00	408.38	100.00	419.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

截至2022年底，公司实收资本保持稳定，为65.48亿元。

截至2022年底，公司其他权益工具75.67亿元，较上年底增长23.22%，主要系公司发行20.25亿元永续债券所致。

截至2022年底，公司资本公积203.35亿元，较上年底增长0.62%，系收到所有者投入1.28亿元所致。

截至2022年底，公司未分配利润34.45亿元，较上年底下降2.38%，主要系利润分配所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益419.50亿元，较上年底增长2.72%，主要系其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.42%，少数股东权益占比为0.58%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为15.61%、48.47%、5.34%和7.92%。所有者权益结构稳定性尚可。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底有所增长。在项目投资需求带动下，公司有息债务规模增长较快，债务负担重。

截至2022年底，公司负债总额938.17亿元，较上年底增长8.13%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债313.59亿元，较上年底增长17.78%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款（合计）、

一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2022年底，公司应付账款46.92亿元，较上年底增长47.06%，主要系项目建设进度推进所致，账龄超过1年的重要应付账款合计18.47亿元，未偿还原因均系尚未结算。

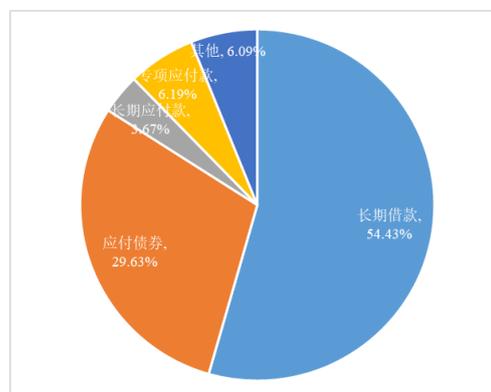
截至2022年底，公司其他应付款（合计）63.15亿元，较上年底下降8.93%，主要系往来款和代收款项减少所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债159.56亿元，较上年底增长25.38%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。

截至2022年底，公司合同负债29.55亿元，较上年底增长11.46%，主要系预收工程款和预收房屋销售款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债624.58亿元，较上年底增长3.85%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图1 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司长期借款 339.96 亿元，较上年底增长 21.46%，主要系项目建设和固定资产投资方面的资金需求增加所致。长期借款主要由保证借款（231.71 亿元）和信用借款（57.38 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 185.04 亿元，较上年底下降 18.59%，主要系部分债券于一 年内到期，转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 22.92 亿元，较上年底增长 40.51%，主要系一年内到期的长期应付款减少所致。长期应付款付息项已纳入长期债务核算。

截至 2022 年底，公司专项应付款 38.66 亿元，较上年底增长 0.12%，主要由润泰六、七期项目、盘城 2 号地块项目棚改专项债拨款和润泰四期项目等专项应付款构成。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 983.22 亿元，较上年底增长 4.80%。公司负债结构以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债 144.72 亿元，较上年底下降 9.30%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。公司合同负债 24.95 亿元，较上年底下降 15.57%，主要系部分房屋销售款结转确认收入所致。公司其他流动负债 24.53 亿元，较上年底增长 252.68%，主要系公司发行超短期融资券所致。公司长期借款

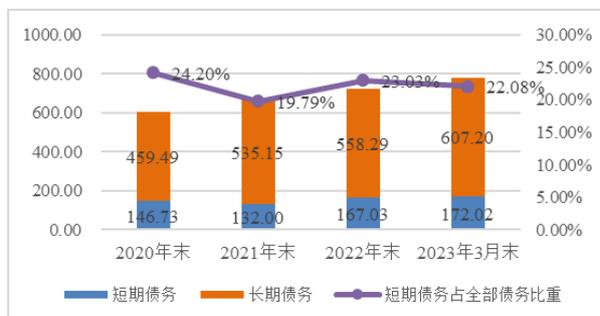
379.42 亿元，较上年底增长 11.61%，主要系项目建设和固定资产投资方面的资金需求增加所致。公司应付债券 194.82 亿元，较上年底增长 5.29%。

有息债务方面，其他流动负债中付息项已纳入短期债务核算，长期应付款中付息项已纳入长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 725.32 亿元，较上年底增长 8.72%。债务结构方面，短期债务占 23.03%，长期债务占 76.97%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.67%、63.98% 和 57.75%，较上年底分别提高 1.24 个百分点、1.48 个百分点和 0.55 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 779.22 亿元，较上年底增长 7.43%。债务结构方面，短期债务占 22.08%，长期债务占 77.92%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.09%、65.00% 和 59.14%，较上年底分别提高 0.42 个百分点、1.03 个百分点和 1.39 个百分点。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，债务负担重。

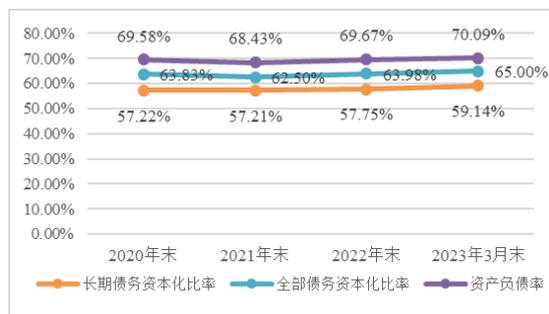
从债务期限分布来看，截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 172.02 亿元，长期债务 607.20 亿元，存在一定短期偿债压力。

图 2 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务数据和公司提供资料

图 3 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务数据和公司提供资料

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比小幅下降，期间费用对整体利润侵蚀重，利润总额对非经常性损益依赖大，公司整体盈利指标表现较强。

2022年，公司实现营业总收入49.55亿元，同比下降0.72%；营业成本37.90亿元，同比下降2.07%；营业利润率为17.20%，同比下降2.21个百分点。

表 18 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
营业总收入（亿元）	49.91	49.55	13.13
营业成本（亿元）	38.70	37.90	11.04
期间费用（亿元）	16.19	13.63	3.28
其中：销售费用（亿元）	0.31	0.17	0.03
管理费用（亿元）	7.88	8.83	1.94
财务费用（亿元）	7.97	4.49	1.29
投资收益（亿元）	5.67	3.17	0.17
其他收益（亿元）	2.74	1.40	0.01
利润总额（亿元）	5.44	5.48	-1.31

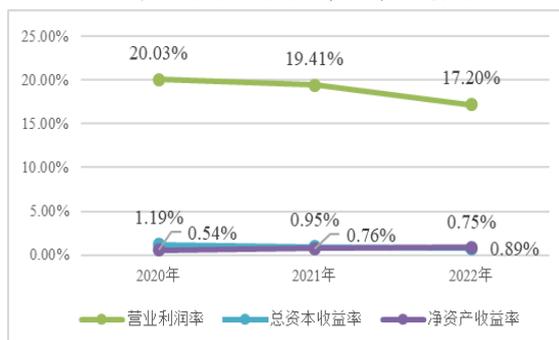
资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

从期间费用看，2022年，公司期间费用为13.63亿元，同比下降15.83%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率为27.50%，期间费用对利润侵蚀重。

非经常性损益方面，2022年，公司实现投资收益3.17亿元，同比下降44.04%；其他收益1.40亿元，同比下降49.11%，为政府补助。2022年，公司利润总额5.48亿元，同比增长0.75%。利润总额对上述非经常性损益依赖大。

2023年1-3月，公司实现营业总收入13.13亿元，同比增长388.94%；营业成本11.04亿元，同比增长608.27%；营业利润率为10.32%，同比下降16.94个百分点。同期，公司投资收益和其他收益分别为0.17亿元和0.01亿元，规模均小，利润总额-1.31亿元。

图 4 2020 - 2022 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

盈利指标方面，公司总资本收益率保持下降，净资产收益率保持增长。整体看，公司盈利指标表现较强。

5. 现金流

2022年，公司经营和投资活动现金保持净流出；为平衡项目投资及债务偿还需求，公司筹资活动保持较大力度，筹资活动现金保持净流入。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入65.46亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。经营活动现金流入同比下降38.31%，主要系2022年公司收入回款较慢，销售商品、提供劳务收到的现金以及财政拨款有所减少，同时与其他单位间的往来款项减少，使得收到其他与经营活动有关的现金有所减少所致。2022年，公司现金收入比为79.49%，同比下降40.52个百分点，收入实现质量大幅下滑。2022年，公司经营活动现金流出133.96亿元，同比增长4.71%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。同期，公司经营活动现金保持净流出。

表 19 公司现金流情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入（亿元）	106.11	65.46	27.00
经营活动现金流出（亿元）	127.93	133.96	34.44
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-21.83	-68.50	-7.45
投资活动现金流入（亿元）	10.62	9.12	1.40

投资活动现金流出(亿元)	66.55	44.52	11.11
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-55.93	-35.40	-9.71
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-77.75	-103.91	-17.15
筹资活动现金流入(亿元)	312.20	218.42	157.35
筹资活动现金流出(亿元)	256.99	182.88	99.93
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	55.21	35.54	57.43
现金收入比(%)	120.02	79.49	155.63

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入9.12亿元,同比下降14.17%,整体投资活动现金流入规模相对较小。同期,公司投资活动现金流出44.52亿元,同比下降33.10%,主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金减少所致。2022年,公司投资活动现金保持净流出。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为-103.91亿元。从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入218.42亿元,同比下降30.04%,主要系吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金减少所致。同期,公司筹资活动现金流出182.88亿元,同比下降28.84%,主要系偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金减少所致。2022年,公司筹资活动现金保持净流入。

2023年1-3月,公司经营活动现金流入27.00亿元,经营活动现金流出34.44亿元,经营活动现金流量净额继续为负,为-7.45亿元;现金收入比大幅提升至155.63%;投资活动现金流入1.40亿元,投资活动现金流出11.11亿元,投资活动现金流量净额继续为负,为-9.71亿元。筹资活动现金流入157.35亿元,筹资活动现金流出99.93亿元,筹资活动现金流量净额继续为正,为57.43亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强;长期偿债指标表现较弱;公司或有负债风险较小;间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看,截至2022年底,公司

流动比率和速动比率均有所下降,但流动资产对流动负债的保障程度较强。由于公司经营活动现金保持净流出,经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务无保障能力。截至2022年底,公司现金短期债务比降至0.49倍,现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。整体看,公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA为16.88亿元,同比下降1.22%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占20.46%)、摊销(占18.15%)、计入财务费用的利息支出(占28.91%)和利润总额(占32.49%)构成。2022年,公司EBITDA利息倍数小幅提高,EBITDA对利息的覆盖程度较弱。同期,公司全部债务/EBITDA有所提高,EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。由于公司经营活动现金保持净流出,经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出无保障能力。整体看,公司长期偿债指标表现较弱。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	334.37	299.47	322.24
	速动比率(%)	125.78	83.36	95.42
	经营现金/流动负债(%)	-8.20	-21.84	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.17	-0.41	--
	现金类资产/短期债务(倍)	1.13	0.49	0.71
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	17.09	16.88	--
	全部债务/EBITDA(倍)	39.05	42.98	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.03	-0.09	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.44	0.49	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.56	-2.00	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:根据公司审计报告、2023年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至2023年3月底,公司对外担保余额5.16亿元,被担保对象均为国有企业,担保比率为1.23%,或有负债风险较小。

银行授信方面,截至2023年3月底,公司共计获得银行授信额度1156.08亿元,其中已使用授信额度为525.27亿元,未使用授信额度为630.80亿元,间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部负债规模占合并口径比重一般；权益占比高。2022 年，公司营业总收入和利润总额主要来自下属子公司。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 800.21 亿元，较上年底增长 4.81%。其中，流动资产 534.49 亿元（占 66.79%），非流动资产 265.72 亿元（占 33.21%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。公司本部资产占合并口径的 59.43%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 449.86 亿元，较上年底增长 9.41%。其中，流动负债 186.78 亿元（占 41.52%），非流动负债 263.08 亿元（占 58.48%）。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 47.95%，占比一般。截至 2022 年底，公司本部全部债务 341.71 亿元。其中，短期债务占 28.55%、长期债务占 71.45%。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.22%和 49.38%。公司本部全部债务占合并口径的 47.11%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 350.35 亿元，较上年底下降 0.56%。在所有者权益中，实收资本为 65.48 亿元（占 18.69%）、资本公积合计 184.01 亿元（占 52.52%）、未分配利润合计 26.72 亿元（占 7.63%）、盈余公积合计 4.40 亿元（占 1.26%），所有者权益稳定性尚可。公司本部所有者权益占合并口径的 85.79%，占比高。

2022 年，公司本部营业总收入 12.26 亿元，占合并口径的 24.75%，占比较低。2022 年，公司本部利润总额为 0.20 亿元，占合并口径的 3.74%，占比很低。

截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额 8.47 亿元，投资活动现金流净额-18.70 亿元，筹资活动现金流净额-0.38 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 838.77 亿元，所有者权益 359.52 亿元，负债总额 479.26 亿元；资产负债率 57.14%；全部债务 354.18 亿元，全部债务资本化比率 49.63%。公司本部资产、负债和所有者权益占合并报表比重与 2022 年底基本相当。

2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 31.15 万元，占合并口径的 0.02%，占比极低；利润总额-1.16 亿元。

2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 1.47 亿元、-0.43 亿元和 36.34 亿元。

十、外部支持

扬子国资和江北新区管委会支持能力极强。近年来，公司在资本金注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性极大。

1. 支持能力

公司由扬子国资、江北新区管委会、工融金投一号及建信金投分别持股 45.59%、42.84%、6.81%和 4.76%。扬子国资成立于 2014 年 4 月，江北新区管委会为其唯一股东和实际控制人。扬子国资作为江北新区重大项目投资建设的主平台，承担着江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，同时还开拓市场化业务，逐步拓展物业租赁、金融板块、贸易业务等领域，产业布局多元，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系江北新区管委会。2020—2022 年，江北新区直管区地区生产总值持续增长，分别为 2103.98 亿元、2561.70 亿元和 2628.47 亿元。同期，江北新区财政自给率分别为 140.7%、150.2%和 96.6%，财政自给能力很强。

整体看，扬子国资和江北新区管委会具有极强的综合实力，支持能力极强。

2. 支持可能性

公司是国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体，业务仍保持区域专营优势。近年来，公司在资本金注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资本金注入

2020年，扬子国资对公司增资2.95亿元，其中0.66亿元转增实收资本。同期，公司资本公积因股东增资累计增加18.22亿元。2021年，扬子国资对公司增资22.35亿元，计入“资本公积”。2022年，扬子国资对公司增资1.28亿元，计入“资本公积”。

股权划转

2020年，江北新区财政局国资办将泰山街道实际控制的南京国鼎投资置业有限公司（以下简称“国鼎置业”）100%股权划入公司（股权划转后，国鼎置业仍由泰山街道实际控制，故未并入公司合并范围）。同年，江北新区管委会将广德置业51%的股权及新北建设100%的股权以市场化购买方式协议转让给公司，公司成为江北新区保障房项目的唯一承接主体。

政府补助

2020—2022年以及2023年1—3月，公司获得的各项政府补助分别为1.97亿元、2.74亿元、1.40亿元和0.01亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务区域专营优势有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资本金注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性极大。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年6月18日，公司存续期普通优先债券（境内债券）发行规模合计285.90亿元，

余额269.1亿元，境外债券发行规模合计2.70亿美元，余额2.70亿美元。

2. 永续债券

截至2023年6月18日，公司存续期永续债券发行规模合计52.00亿元，余额52.00亿元。2022年，公司经营现金流入对长期债务基本无保障能力，经营现金对长期债务无保障能力，EBITDA对长期债务的偿还能力指标表现较弱。

表 21 公司永续债券偿还能力指标

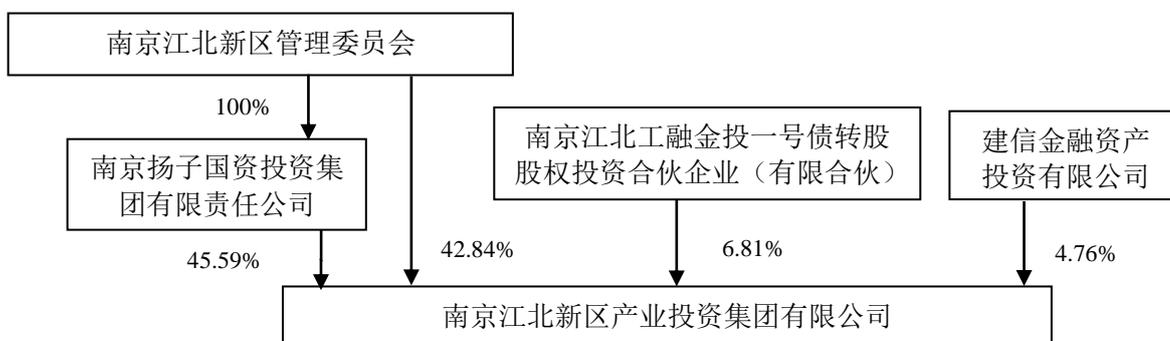
项目	2022年
长期债务*（亿元）	610.29
经营现金流入/长期债务（倍）	0.11
经营现金/长期债务（倍）	-0.11
长期债务/EBITDA（倍）	36.16

注：1. 以2022年底数据为基础，上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年度数据
资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 结论

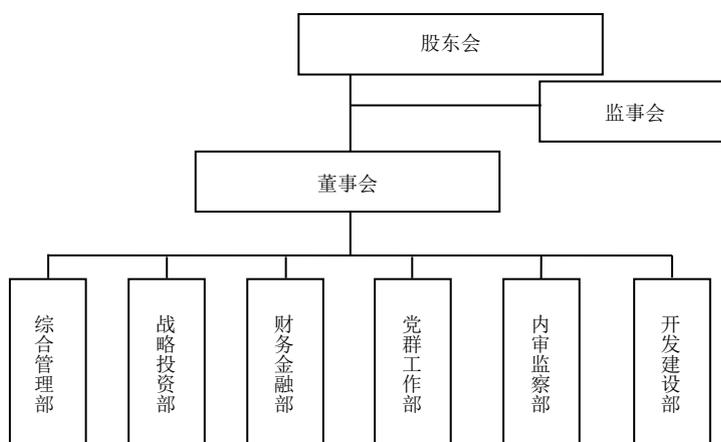
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17南京高新债/PR南高新”“18江北产投债01/PR产投01”“20江北新区MTN001”“20江北新区MTN002”“20江北新区MTN003”“20江北新区MTN004”“21江北新区MTN001”“22江北新区MTN001”“22江北新区MTN002”“22江北新区MTN004”“23江北新区MTN001”“23江北新区MTN002”“23江北新区MTN003”和“23江北新区MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	南京软件园科技发展有限公司	商务服务业	150743.69	100.00	100.00	投资设立
2	南京软件园经济发展有限公司	商务服务业	64820.00	100.00	100.00	投资设立
3	南京新居建设集团有限公司	房地产业	275907.00	99.14	99.14	投资设立
4	南京生物医药谷建设发展有限公司	研究和试验发展	119510.00	100.00	100.00	投资设立
5	南京智能制造产业园建设发展有限公司	商务服务业	188253.17	100.00	100.00	投资设立
6	New & High (HK) Limited	商务服务业	32.38	100.00	100.00	投资设立
7	南京北联创业投资有限公司	投资	251247.00	100.00	100.00	投资设立
8	南京北联资产经营管理有限公司	商务服务业	1000.00	100.00	100.00	投资设立
9	南京江北文旅传媒发展有限公司	商务服务业	8000.00	100.00	100.00	投资设立
10	南京高新城市建设发展有限公司	公共设施管理业	11000.00	100.00	100.00	投资设立
11	南京鼎业百泰生物科技有限公司	化学原料和制品制造业	50.00	100.00	100.00	投资设立
12	南京全新城市管理维护中心	土木工程建筑业	5420.19	100.00	100.00	投资设立
13	南京新高市政工程有限公司	土木工程建筑业	5000.00	100.00	100.00	投资设立
14	南京高新环境监测站有限公司	仪器仪表制造业	1000.00	99.00	99.00	投资设立
15	南京江北智能制造产业基金(有限合伙)	投资	97936.95	50.75	50.75	投资设立
16	南京江北医疗创新产业基金(有限合伙)	投资	30225.78	70.00	70.00	投资设立
17	南京江北医学资产管理服务有限公司	商务服务业	24000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	170.05	149.32	81.50	121.93
资产总额 (亿元)	1129.13	1267.99	1346.56	1402.73
所有者权益 (亿元)	343.48	400.34	408.38	419.50
短期债务 (亿元)	146.73	132.00	167.03	172.02
长期债务 (亿元)	459.49	535.15	558.29	607.20
全部债务 (亿元)	606.22	667.15	725.32	779.22
营业总收入 (亿元)	51.24	49.91	49.55	13.13
利润总额 (亿元)	3.95	5.44	5.48	-1.31
EBITDA (亿元)	14.96	17.09	16.88	--
经营性净现金流 (亿元)	-28.03	-21.83	-68.50	-7.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.14	0.86	0.90	--
存货周转次数 (次)	0.09	0.07	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比 (%)	74.82	120.02	79.49	155.63
营业利润率 (%)	20.03	19.41	17.20	10.32
总资本收益率 (%)	1.19	0.95	0.75	--
净资产收益率 (%)	0.54	0.76	0.89	--
长期债务资本化比率 (%)	57.22	57.21	57.75	59.14
全部债务资本化比率 (%)	63.83	62.50	63.98	65.00
资产负债率 (%)	69.58	68.43	69.67	70.09
流动比率 (%)	313.44	334.37	299.47	322.24
速动比率 (%)	133.96	125.78	83.36	95.42
经营现金流动负债比 (%)	-10.24	-8.20	-21.84	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	1.13	0.49	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	0.44	0.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	40.53	39.05	42.98	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 本报告合并口径已将其其他流动负债付息项调整至短期债务核算, 将长期应付款付息项调整至长期债务核算; 4. "--" 代表数据不适用

数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	60.01	39.69	29.10	66.48
资产总额 (亿元)	740.92	763.47	800.21	838.77
所有者权益 (亿元)	333.38	352.31	350.35	359.52
短期债务 (亿元)	78.24	65.40	97.54	90.29
长期债务 (亿元)	207.53	259.58	244.17	263.89
全部债务 (亿元)	285.77	324.98	341.71	354.18
营业总收入 (亿元)	16.12	7.89	12.26	0.00
利润总额 (亿元)	-1.01	0.41	0.20	-1.16
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.30	9.69	8.47	1.47
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.64	0.28	0.44	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.02	0.03	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	35.72	184.87	50.87	74375.93
营业利润率 (%)	33.04	24.62	15.44	99.72
总资本收益率 (%)	-0.05	0.05	0.03	--
净资产收益率 (%)	-0.09	0.10	0.05	--
长期债务资本化比率 (%)	38.37	42.42	41.07	42.33
全部债务资本化比率 (%)	46.16	47.98	49.38	49.63
资产负债率 (%)	55.00	53.85	56.22	57.14
流动比率 (%)	295.14	360.80	286.16	291.43
速动比率 (%)	116.95	121.64	96.31	109.14
经营现金流动负债比 (%)	-7.14	6.86	4.54	--
现金短期债务比 (倍)	0.77	0.61	0.30	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. “/”代表未取得数据; 3. “--”代表数据不适用; 4. 因母公司财务数据未获取现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算;

数据来源: 根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持