

信用等级公告

联合〔2020〕1204号

联合资信评估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，确定将南京江北新区产业投资集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，将“16南京高新MTN001”“17南高新/17南京高新债”“18江北产投MTN001”“18江北产投MTN002”“18江北产投债01/18产投01”“18江北产投MTN003”和“20江北产投MTN001”的信用等级由AA⁺上调至AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十九日



南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 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	AA+	稳定
16 南京高新 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
17 南高新/17 南京高新债	AAA	稳定	AA+	稳定
18 江北产投 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
18 江北产投 MTN002	AAA	稳定	AA+	稳定
18 江北产投债 01/18 产投 01	AAA	稳定	AA+	稳定
18 江北产投 MTN003	AAA	稳定	AA+	稳定
20 江北新区 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定

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，江北新区经济及财政实力快速增长、发展进入国家级新区和自贸区“双区联动”阶段，为公司发展提供了良好的外部环境；公司股权层级提升，资产及权益规模大幅增长；子公司新居集团是江北新区最大的保障房投资建设主体，跟踪期间公司保障房业务范围拓展至江北新区全境，区域专营优势进一步巩固；公司持续获得江北新区管委会在资本金注入和补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性偏弱，项目投资规模大，债务负担较重，经营性现金净流出规模进一步加大等因素可能对其经营及信用水平带来的不利影响。

江北新区是江苏省首个国家级新区，战略地位和产业优势突出，跟踪期内，江北新区经济及财政实力保持快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司保障房及产业载体租赁收入增长快，未来整体收入有望保持较大规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA+ 上调至 AAA，将“16 南京高新 MTN001”“17 南高新/17 南京高新债”“18 江北产投 MTN001”“18 江北产投 MTN002”“18 江北产投债 01/18 产投 01”“18 江北产投 MTN003”和“20 江北新区 MTN001”的信用等级由 AA+ 上调至 AAA，评级展望为稳定。

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
16 南京高新 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/10/28
17 南高新/17 南京高新债	8 亿元	8 亿元	2024/12/06
18 江北产投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/03/13
18 江北产投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/03/21
18 江北产投债 01/18 产投 01	20 亿元	20 亿元	2025/06/15
18 江北产投 MTN003	5 亿元	5 亿元	2021/12/28
20 江北新区 MTN001	12 亿元	12 亿元	2025/4/16

注:1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算;2.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

评级时间:2020 年 5 月 29 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	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

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

优势

1. 跟踪期内，江北新区迎来国家级新区和自贸区“双区联动”阶段，区域经济及财政实力快速增长。江北新区是全国第 13 个、江苏省首个国家级新区，战略地位和产业优势突出，2019 年江苏自贸区南京片区于江北新区挂牌成立，新区发展迎来国家级新区和自贸区“双区联动”的新机遇，已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点；跟踪期内，江北新区经济及财政实力快速增长，2019 年直管区分别实现 GDP 及一般公共预算

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AAA
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	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师: 唐立倩 邱成

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

算收入 1800.99 亿元和 186.61 亿元, 同比分别增长 13.2% 和 8.1%, 为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **股权层级提升, 业务范围拓展至江北新区全境。**跟踪期内, 高新区管委会将其持有的公司全部股权划转至江北新区管委会, 公司股权层级提升。同时近年来, 公司业务范围已逐步由南京高新区拓展至江北新区全境。
3. **跟踪期内, 公司保障房业务专营优势进一步巩固。**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”) 是江北新区最大的保障房投资建设主体。跟踪期内, 经江北新区管委会安排, 公司获得南京广德置业有限公司 51% 的股权, 公司在江北新区保障房建设领域的专营优势进一步巩固。
4. **公司持续获得有力的外部支持, 资产及权益规模大幅增长。**2019 年, 股东江北新区管委会及扬子国资分别向公司注入资本金 18.29 亿元和 3.00 亿元, 公司获得补贴收入 3.19 亿元; 同时新股东工融金投一号及建信金投合计向公司增资 34.00 亿元, 所持股权未来将由扬子国资或其指定的第三方进行回购, 公司资本实力进一步充实, 资产及权益规模大幅增长。

关注

1. **资产流动性偏弱。**公司资产中存货占比较高, 往来款规模较大, 对公司资金形成一定占用, 整体资产流动性偏弱。
2. **在拟建项目投资压力较大, 债务负担较重。**公司是江北新区保障房及产业载体投资的重要主体, 未来年投资计划约在百亿左右, 项目投资规模大且面临较大融资压力。同时随着投资规模的扩大, 跟踪期内公司债务规模快速增长, 截至 2019 年底, 公司调整后全部债务合计 519.73 亿元, 调整后全部债务资本化比率 64.00%。
3. **经营性现金净流出规模进一步扩大。**2019 年, 公司经营活动现金净流量 -57.78 亿元, 经营性现金缺口进一步扩大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	156.57	139.37	127.22	152.61
资产总额(亿元)	706.67	743.46	904.91	981.17
所有者权益(亿元)	241.90	232.38	292.38	291.62
短期债务(亿元)	52.68	71.69	90.08	82.14
长期债务(亿元)	295.39	338.94	389.21	478.50
全部债务(亿元)	348.07	410.62	479.29	560.64
营业收入(亿元)	21.02	16.93	29.77	1.27
利润总额(亿元)	5.23	2.46	3.13	-1.23
EBITDA(亿元)	10.04	8.34	10.68	--
经营性净现金流(亿元)	-59.27	-35.60	-57.78	-26.56
营业利润率(%)	13.33	22.79	18.10	41.13
净资产收益率(%)	1.44	0.75	0.68	--
资产负债率(%)	65.77	68.74	67.69	70.28
全部债务资本化比率(%)	59.00	63.86	62.11	65.78
流动比率(%)	508.97	513.51	416.67	488.23
经营现金流动负债比(%)	-50.36	-30.31	-34.68	--
现金短期债务比(倍)	2.97	1.94	1.41	1.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.45	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.69	49.22	44.89	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	536.99	615.22	661.62	706.82
所有者权益(亿元)	241.54	233.71	290.50	290.16
全部债务(亿元)	189.91	230.72	241.43	282.40
营业收入(亿元)	13.20	8.09	11.75	0.00
利润总额(亿元)	5.35	1.90	1.50	-0.45
资产负债率(%)	55.02	62.01	56.09	58.95
全部债务资本化比率(%)	44.02	49.68	45.39	49.32
流动比率(%)	328.16	275.30	325.71	360.56
经营现金流动负债比(%)	-37.46	1.47	-17.62	--

注: 公司 2020 年一季度未经审计

评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA ⁺	稳定	2017/05/31	李毅婷 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
AA	稳定	2016/07/21	李毅婷 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

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、本报告引用的资料主要由南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原由南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”）和南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）分别持股 51% 和 49%。跟踪期内，股东扬子国资于 2019 年 6 月增资 3 亿元，并将其持有的公司 1.47 亿元股权无偿划转给高新区管委会，公司注册资本增到 57.25 亿元。2019 年 7 月 29 日，高新区管委会将其持有的公司全部股权划转至南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）。2019 年 12 月，经公司股东会决议，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”）向公司增资 20.00 亿元，其中 4.46 亿元计入实收资本、15.54 亿元计入资本公积，其后建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信金投”）向公司增资 14.00 亿元，其中 3.12 亿元计入实收资本，10.88 亿元计入资本公积；目前该两笔注资暂未完成工商变更。¹截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 57.25 亿元，实收资本 64.82 亿元，扬子国资、江北新区管委会分别持有公司 45.04% 和 43.27% 的股份，工融金投一号及建信金投分别持股 6.88% 和 4.81%。扬子国资由江北新区管委会 100% 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，江北新区管委会为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、财务金融部、战略投资部、开发建设部、资产管理部、内审监察部共 6 个部门；拥有 25 家纳入合并范围的子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 904.91 亿元，所有者权益 292.38 亿元（含少数股东权益 1.87 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 29.77 亿元，利润总额 3.13 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 981.17 亿元，所有者权益 291.62 亿元（其中少数股东权益 2.08 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.27 亿元，利润总额 -1.23 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 4 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 75.00 亿元。跟踪期内，“16 南京高新 MTN001”“17 南高新/17 南京高新债”“18 江北产投 MTN001”“18 江北产投 MTN002”“18 江北产投债 01/18 产投 01”和“18 江北产投 MTN003”已按期足额支付债券利息。

截至 2019 年 3 月底，“17 南高新/17 南京高新债”募集资金已使用 7.65 亿元（其中 4.65 亿元用于项目建设，3.00 亿元用于补充营运资金），募投项目相关情况见表 2；“18 江北产投债 01/18 产投 01”已使用募集资金 8.05 亿元（其中 0.73 亿元已用于项目建设，7.32 亿元已补充营运资金）；“16 南京高新 MTN001”“18 江北产投 MTN001”“18 江北

¹工融金投及建信金投所持股权将于出资 5 年后由扬子国资或其指定的第三方进行回购，期间资金成本分别为 3.1% 和 6.2%。

产投MTN002”和“18江北产投MTN003”已按募集资金规定用途，全部用于偿还公司债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南京高新 MTN001	10.00	10.00	2016/10/28	5 年
17 南高新/17 南京高新债	8.00	8.00	2017/12/06	7 年
18 江北产投 MTN001	10.00	10.00	2018/03/13	5 年
18 江北产投 MTN002	10.00	10.00	2018/03/21	5 年
18 江北产投债 01/18 产投 01	20.00	20.00	2018/06/15	7 年
18 江北产投 MTN003	5.00	5.00	2018/12/28	3+N 年
20 江北新区 MTN001	12.00	12.00	2020/4/16	5 年
合计	75.00	75.00	--	--

资料来源：联合资信整理

表 2 截至 2020 年 3 月底募投项目进展情况
(单位：亿元，%)

项目名称	总投资	已投资	建设进度
南京高新区江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目	25.50	21.27	83.41

资料来源：公司提供

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足

基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平

台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投

企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

公司主要负责江北新区办公楼等保障房及产业载体、土地、基建等配套基础设施的建设工作。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；跟踪期内，江北新区经济快速增长，并迎来国家级新区和自贸区“双区联动”的新机遇，为公司发展创造了良好的外部环境。

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2450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。2013年7月，南京市政府出台了《南京市江北新区2049战略规划暨2030总体规划编制工作方案》（简称“方案”），方案明确提出“十三五”期间将全面启动发展江北新区，南京市发展重点即将从主城区内

的河西新城向江北新区转移。

2015年6月，国务院批复同意设立南京江北新区（国函〔2015〕103号），南京江北新区建设上升为国家战略，成为全国第13个、江苏省首个国家级新区，国家级江北新区规划范围788平方千米。2017年5月，江北新区对组织架构和空间架构进行优化，原高新区管委会、化工园管委会整编进入江北新区管委会，同时原由高新区、化工园托管的5个街道（沿江、泰山、盘城、大厂、长芦）和顶山、葛塘街道由江北新区管委会统一托管。江北新区设直管区、共建区和协调区三个区域。其中直管区包括原高新区、化工园以及顶山、葛塘共7个街道，386.25平方公里，同时在直管区内划定33.2平方公里的核心区集中开发，发挥引领示范作用。

2019年8月，根据《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），中国（江苏）自由贸易试验区获批设立。江苏自贸区实施范围119.97平方公里，涵盖南京、苏州、连云港三个片区，其中南京片区面积39.55平方公里，全部位于江北新区范围内（以江北新区核心区中央商务区和研创园为主），南京片区定位为具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区、对外开放合作重要平台。目前，江北新区发展迎来国家级新区和自贸区“双区联动”的新机遇，已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点，整体发展前景良好。

江北新区重点发展七大类十四大战略性新兴产业，涵盖新一代信息技术、高端装备制造、生物医药和医疗器械、新能源汽车、智能电网、新材料、节能环保等领域，战略性新兴产业产值年均增长25%以上。目前江北新区已经聚集了台积电、清华紫光、华大半导体、展讯通信、中星微电子、上汽南京汽车集团、中车南京浦镇车辆、绿叶制药、药石科技、世和基因、先声药业、网易南京数字产业、中国最大的人类全基因组数据中

心等一系列优质企业和项目，计划打造集成电路、生命健康、新能源等三个规模超千亿级的产业，生物医药、软件业、轨道交通、卫星导航、节能环保、新材料等产业领域也形成了一定的先发优势，支撑作用进一步凸显。2018—2019年，江北新区直管区分别实现地区生产总值1471.05亿元和1800.99亿元，2019年同比增长13.2%，持续保持较快增长势头，增速高出南京市增速5.4个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司原由扬子国资高新区管委会分别持股51%和49%，跟踪期间，公司股权层级提升，高新区管委会将其所持公司全部股权划转至江北新区管委会；此外，公司引入两名新股东工融金投一号及建信金投，未来其所持股权将由扬子国资或其指定的第三方进行回购。截至2020年3月底，公司注册资本57.25亿元，实收资本64.82亿元，扬子国资、江北新区管委会分别持有公司45.04%和43.27%的股份，工融金投一号及建信金投分别持股6.88%和4.81%。江北新区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

近年公司业务范围逐步由高新区拓展至江北新区全境，主要负责江北新区范围内产业投资及保障房建设工作；跟踪期内，公司保障房业务专营优势进一步巩固。

公司业务主要由本部及子公司南京新居建设集团有限公司（以下简称“新居集团”，原名南京北园投资置业有限公司）、南京软件园经济发展有限公司（以下简称“软件园经发”）、南京软件园科技发展有限公司（以下简称“软件园科发”）、南京生物医药谷建设发展有限公司（以下简称“药谷建发”）和南京智能制造产业园建设发展有限公司（以下简

称“智能制造建发”)负责。新居集团目前是江北新区最大的保障房投资建设主体,未来江北新区范围内新增保障房建设工作将由新居集团统一负责;同时跟踪期内,江北新区管委会将南京广德置业有限公司(以下简称“广德置业”)51%的股权以市场化购买方式协议转让给公司,并计划待时机成熟时将南京化学工业园区经济适用住房发展中心(以下简称“经适房中心”)的股权划转至新居集团,广德置业、经适房中心原为化工园及化工园城市功能区的保障房平台,上述操作进一步巩固了公司在江北新区保障房建设领域的专营优势。子公司软件园经发及软件园科发、药谷建发、智能制造建发分别负责江北新区范围内研创园、生物医药谷、智能制造产业园的载体建设及配套土地开发和基建工作,上述三个园区为江北新区高新技术产业汇集区。整体看,公司主要负责江北新区范围内保障房建设和产业载体投资工作,相关业务专营优势明显。

目前除公司外,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(项目投建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(原南京化学工业园有限公司,以下简称“江北建投”)和南京江北新区公用资产投资发展有限公司(原南京大厂投资发展有限公司,以下简称“江北公用”)。江北产投、江北建投和江北公用三家公司此前分别负责南京高新区、化学工业园及化工园城市功能区内的基础设施建设等工作,随着江北新区企业整合工作的推进,江北新区管委会对上述三家企业的定位重新进行调整,江北产投主要负责区域内产业投资及保障房建设工作,江北建投主要负责区域内基础设施建设,江北公用主要负责区域内水务、供气等公用事业相关工作。江北新区范围内主要发债平台情况详见下表。

表4 江北新区主要发债平台情况(单位:亿元、%)

公司	股权情况	资产总额	所有者权益	实收资本	资产负债率	全部债务资本化比率	营业收入	利润总额
江北产投	扬子国资 45.04%、江北新区管委会 43.27%、工融金投一号 6.88%、建信金投 4.81%	904.91	292.38	64.82	67.69	62.11	29.77	3.13
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”)88.07%、工银金融资产投资有限公司 9.50%、江北产投 0.85%、南京六合经济技术开发总公司 0.42%、南京沿江经济技术开发有限公司 0.42%、中国石化集团资产经营管理有限公司 0.39%、中国石化集团南京化学工业有限公司 0.34%	333.32	114.40	58.92	65.68	65.14	20.96	2.69
江北公用	扬子国资 55.65%、江北新区管委会 16.54%、南京江北基础设施股权投资基金(有限合伙)13.90%、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%	229.04	85.96	39.58	62.47	54.83	18.37	2.66
扬子国资	江北新区管委会 100%	2301.12	693.54	90.00	69.86	65.67	75.75	8.99

注:江北建投控股股东江北国资由江北新区管委会、扬子国资分别持股 51%和 49%,以上财务数据时间截点为 2019 年底,股权情况为 2020 年 4 月底

资料来源:联合资信整理

3. 外部支持

2019年,江北新区财政实力快速增长,财政自给能力很强;跟踪期内,公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面获得有力支持,资产及权益规模大幅增长。

2019年,江北新区直管区实现一般公共预算收入 186.61 亿元,同比增长 8.1%。其中税收收入 168.74 亿元,占一般公共预算收入的 90.43%,财政收入质量很高;江北新区财政自给率为 154.81%,财政自给能力很强。2018

—2019年，江北新区政府性基金收入分别为314.62亿元和260.23亿元，整体受国有土地使用权出让收入波动影响变动较大。截至2019年底，江北新区政府债务余额218.90亿元，政府债务限额237.90亿元，地方政府债务风险相对可控。

公司是江北新区重要的保障房及产业载体建设主体，在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面获得有力支持。2019年，股东扬子国资向公司增资3.00亿元，江北新区管委会增资18.29亿元，公司获得财政补贴3.19亿元。同时公司引入工银金投一号和建信金投两名新股东，合计注资34.00亿元，所持股权未来将由扬子国资或其指定的第三方进行回购，公司资本实力进一步充实，资产及权益规模大幅增长。2019年，江北新区管委会将江北国资持有的南京江北新区新城科创创业有限公司（以下简称“新城科创”）100%股权无偿划转给公司，相关合并事宜增加公司资本公积2.00亿元。同时根据江北新区管委会安排，2019年将江北公用持有的南京中山科技实业有限公司96%的股权，以市场化购买方式协议转让至公司子公司智能制造建发；2020年一季度，将南京广德置业有限公司（以下简称“广德置业”）51%的股权及南京沿江经济技术开发区有限公司92.07%的股权，以市场化购买方式协议转让至公司及公司子公司智能制造建发。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（G103201110461790V），截至2020年5月25日，公司已结清垫款18笔（于2009年结清）、欠息8笔（最后一笔结清日期2016年12月15日）、关注类贷款1笔、关注类银行承兑汇票1笔，公司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；根据浦发银行南京江北支行提供的说明，公司欠息系银行系统原因所致。跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录。

截至2020年5月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，随着新股东的引入，公司对法人治理结构进行优化完善。目前公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平高。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程，建立了完善的法人治理结构。

根据《南京江北新区产业投资集团有限公司（征求意见稿）》，公司设股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东会具有决定公司的经营方针和投资计划、按规定委派选举和更换非职工董事和监事、审批公司年度财务预算方案、对股东扬子集团和江北新区管委会对外转让出资做出决议、对公司直接融资和重大投资做出决议等职权。根据公司股东会决议，扬子国资将决定公司经营方针、决定公司投资、融资等重大事项的职权委托江北新区管委会代为行使。对公司合并分立解散或变更形式、增加或减少注册资本、制定和修改章程、超过净资产20%的直接融资投资和资产处置、审议批准公司利润分配及补亏方案、股东扬子集团和江北新区管委会对外转让出资等特别决议，须经全体股东一致同意，其余决议经代表三分之二以上表决权的股东通过即可。

公司设董事会，成员6人，其中扬子国资委派1名董事、工融金投一号委派1名董事、

建信金投委派 1 名董事，江北新区管委会委派 2 名董事并指定其中一名担任董事长，经职工选举产生职工董事 1 名。董事每届任期三年，届满可连选连任。董事会对股东会负责，执行股东会的决议，决定公司经营计划和投融资、担保方案等。其中制定公司利润分配方案和补亏方案、增加或减少注册资本、公司合并分立解散或变更形式、超过净资产 20% 的对外间接融资、单笔担保超过净资产 5% 或累计担保超过 10%、转让或处置资产占净资产的 5%~20% 的事项需由工融金投一号和建信金投委派董事书面同意，其余事项由半数以上董事书面一致同意，可不召开董事会而直接作出决定。

公司设监事会，成员 3 人，其中江北新区管委会委派监事 1 名、扬子国资委派监事 1 名、经职工大会或职工代表大会选举产生职工监事 1 名。监事任期三年，届满可连任。监事会职权包括检查公司的财务，对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对董事、高级管理人员损害公司利益的行为予以纠正等。

公司设经理层，成员 3 人。其中总经理 1 人，副总经理 2 人（尚有 1 名副总未正式任命），均由江北新区管委会委派。经理层人员任期三年，届满可连聘连任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房屋销售及租赁收入增长影响，公司整体收入规模快速增长，整体毛利率受保障房业务毛利率偏低影响而有所下滑。

公司营业收入主要由土地开发出让收入、基础设施建设收入、房屋销售和房屋租赁收入构成，2019 年公司实现营业收入 29.77 亿元，同比增长 75.84%。其中，房屋销售确认收入 7.45 亿元，受楼盘交付影响收入规模快速增长，考虑到公司保障房业务区域专营地位的巩固，未来房屋销售收入有望持续增长。房屋租赁板块随免租期等优惠租赁政策逐步减少及可供出租面积增长影响，收入快速增长至 5.42 亿元。公司土地整理确认收入 6.09 亿元，基础设施建设确认收入 7.24 亿元，未来公司土地及基建收入仍可保持一定规模，但随着定位调整，新承接项目将转向与产业投资载体及保障房相关的地块和基建。公司其他收入主要包括劳务收入等，对整体收入形成一定补充。

2019 年，公司综合毛利率 20.95%，同比下降 5.51 个百分点，主要系保障房收入占比提升而毛利率较低所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.27 亿元，相当于 2019 年全年的 4.26%，收入规模偏小系公司主要收入板块多集中在年底确认收入所致；公司业务整体毛利率为 51.34%。

表 5 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	2.70	15.93	20.77	6.09	20.45	20.05	--	--	--
基础设施建设	7.39	43.63	21.58	7.24	24.31	16.26	--	--	--
房屋销售	0.52	3.09	22.63	7.45	25.03	7.29	0.02	1.89	73.41
房屋租赁	3.26	19.23	49.44	5.42	18.19	43.20	1.00	79.13	53.44
其他	2.73	16.14	19.18	3.58	12.02	26.77	0.24	18.98	40.39
合计	16.93	100.00	26.46	29.77	100.00	20.95	1.27	100.00	51.34

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）房屋销售业务

公司子公司新居集团是江北新区最重要

的保障房承接主体，未来将成为区域内新增保障房项目的统一承接主体。跟踪期内，随着广德置业的并入，公司保障房业务区域专营优势

进一步巩固。

公司房屋销售业务主要由子公司新居集团和广德置业负责，随着广德置业的并入，公司保障房业务专营优势进一步巩固，保障房业务范围拓展至江北新区全境。

公司房屋销售业务主要为江北新区保障房销售，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等项目，公司根据江北新区保障房安置计划安排相关建设工作，将建成的项目按照当地保障房指导价格向原住户进行销售，原住户将所获得的拆迁款支付房款。

2019年，公司确认房屋销售收入7.45亿元，较上年快速增长，主要系主要在售楼盘盘城居住新区一期三组团项目（总投资3.60亿元）及泰山74亩保障房项目（总投资5.70亿元）集中于2018年底、2019年初交付所致。

公司房屋销售板块毛利率为7.29%，公司保障房业务指导毛利率为5.00%，同时可将部分剩余房源面向市场销售，因各年市场化销售部分占比不同导致毛利率差异。2019年公司房屋销售板块回款5.25亿元。

公司房屋销售板块在建项目情况详见下表，项目总投资71.50亿元，截至2020年3月底已投资26.48亿元，尚需投资45.02亿元；拟建项目为盘城工业园区片经济适用房、盘城镇街经济适用房等，总投资94.00亿元，投资规模较大。2020年4—12月、2021年及2022年，公司房屋销售板块在建及拟建项目分别需投资36.02亿元、50.00亿元和43.00亿元。整体看公司房屋销售板块计划投资规模较大，存在一定投资压力。

表6 截至2020年3月底公司房屋销售板块主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	投资计划		
					2020年4—12月	2021年	2022年
江北泰山经济适用房片区	2016.07	2020.09	25.50	21.27	4.23	--	--
沿江150亩保障房项目	2018.05	2021.04	7.50	2.15	3.35	2.00	--
盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	2018.05	2021.04	6.50	1.96	3.04	1.50	--
侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	2019.07	2021.12	17.50	0.80	3.70	8.00	5.00
盘城2号地块经济适用房	2019.09	2022.08	14.50	0.30	3.20	6.00	5.00
在建小计	--	--	71.50	26.48	17.52	17.50	10.00
棚改一期(黄姚地块)经济适用房	2020.04	2022.06	25.00	--	5.00	10.00	10.00
江北泰山经济适用房片区H地块	2020.05	2022.12	7.00	--	1.50	2.50	3.00
盘城镇街经济适用房	2020.07	2022.06	26.00	--	6.00	10.00	10.00
盘城工业园区片经济适用房	2020.07	2023.06	36.00	--	6.00	10.00	10.00
拟建小计	--	--	94.00	--	18.50	32.50	33.00
合计	--	--	165.50	--	36.02	50.00	43.00

资料来源：公司提供

（2）房屋租赁业务

跟踪期内，公司房屋租赁板块收入及可供出租面积快速增长；随着江北新区配套设施的成熟及产业链集聚效应凸显，公司逐步减少租赁优惠政策，房屋租赁板块运作日趋市场化。

公司建设持有的写字楼、厂房等物业是江北新区产业招商引资及园区企业服务的重要载体，相关楼宇的租赁收入是公司主营业务收入

之一，且收入规模快速增长。公司租赁业务板块的经营主体为公司本部及子公司软件园经发及软件园科发、药谷建发、智能制造建发等，公司本部及子公司药谷建发将产业载体投资计入“在建工程”，软件园经发、软件园科发及智能制造建发主要计入“存货”。公司对外出租物业主要包括北斗大厦、人才大厦一二期、中丹生态生命科学产业园、生物医药谷会展中

心、加速器一二期等。

截至 2019 年底，公司可供出租面积总计 155.26 万平方米（其中 2019 年新增出租面积 44.45 万平方米），已租面积 142.29 万平方米，整体出租率为 91.65%。

表 7 截至 2019 年底公司主要租赁物业情况

物业名称	已租面积 (万平方米)	租金收入 (万元)	月租金 (元/㎡)
北斗大厦	2.69	1452.60	45.00
万洁厂房	0.58	160.08	23.00
人才大厦一、二期	6.21	2235.60	30.00
生物医药孵化器大楼	1.34	482.40	30.00
中丹生态生命科学产业园一期(A楼)	4.53	2446.20	45.00
中丹生态生命科学产业园一期(B楼)	5.04	2739.09	45.32
研发大厦	3.19	1531.20	40.00
软件大厦	3.49	1675.20	40.00
动漫大厦	3.56	1708.80	40.00
15号楼	0.58	2500.00	--
领创E家	1.06	381.60	30.00
生物医药谷会展中心	5.62	2495.28	37.00
加速器一期、二期	5.76	3663.36	53.00
孵鹰大厦	11.51	1657.44	12.00
8849人才公寓	8.99	1294.56	12.00
盛景华庭人才公寓	6.82	1473.12	18.00
合计	70.97	27896.53	--

资料来源：公司提供

此前为吸引高新企业入驻，管委会为入园企业提供 3~5 年的租金减免优惠政策，受此影响公司租赁收入规模相对较小，但减免租金将于年底以租赁补贴或平台建设运营补贴形式返还公司，公司所获补贴收入规模较大。近年来，随着租金减免政策逐步到期，以及企业自身市场化运作需求的提升，公司逐步减少租赁优惠政策。2018 年起，公司及子公司分别与江北新

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，以相对市场化的价格将物业出租给各管理办公室，再由各管理办公室根据招商政策进行出租，租金优惠减免由管理办公室直接向承租企业兑现。

2019 年，公司实现房屋租赁收入 5.42 亿元，同比增长 66.26%，收入大幅增长主要系公司承担的租金减免优惠减少、出租面积逐步增长所致；租赁业务毛利率为 43.20%，较上年相对稳定；房屋租赁回款 3.78 亿元。2020 年 1-3 月，公司实现房屋租赁收入 1.00 亿元，毛利率 53.44%，收入规模相对偏低主要系大部分收入暂未确认所致。

近年来，江北新区基础设施配套不断完善，并已开通直达南京市区的地铁线路，区域内办公租赁市场升温明显；同时江北新区各园区发展整体较为成熟，产业聚集效应伴随基础设施配套提升进一步凸显，未来公司房屋租赁收入有望保持较快增长。

截至 2020 年 3 月底，公司房屋租赁板块在建项目情况详见下表，项目总投资 151.13 亿元，已投资 17.81 亿元，尚需投资 133.32 亿元；拟建项目为北联天地等，总投资 79.40 亿元。整体看，公司房屋租赁板块未来在建及拟建项目待投资规模很大，2020 年 4-12 月、2021 年及 2022 年，在拟建项目计划投资合计分别为 50.67 亿元、65.22 亿元和 71.83 亿元。整体看，产业载体建设为公司未来重点投资领域，该板块投资压力大。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司房屋租赁板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
					2020 年 4-12 月	2020 年	2021 年
现代产业创新中心	2019.05	2022.04	40.00	2.99	9.98	10.00	17.03
软件园 G03 项目	2019.07	2022.06	39.09	1.12	11.58	12.00	14.39
研发楼三期活力源	2018.10	2021.12	9.00	3.06	2.06	2.30	1.58
研发楼四期树屋十六栋	2018.06	2020.12	8.50	6.22	2.28	--	--
化学之光	2018.09	2020.12	4.00	1.69	2.31	--	--
聚慧园	2019.06	2022.06	25.00	2.23	6.66	7.00	9.11

南苑邻里中心	2019.11	2021.12	8.44	0.07	4.00	4.37	--
中国气象谷启动区项目	2019.12	2022.06	17.10	0.43	4.30	9.05	3.32
合计	--	--	151.13	17.81	43.17	44.72	45.43

资料来源：公司提供

表9 截至2020年3月底公司房屋租赁板块主要拟建项目情况（单位：亿元）

名称	总投资	预计开工时间	预计竣工时间	未来投资计划		
				2020年	2021年	2022年
聚智源	23.00	2021.04	2023.04	--	5.00	10.00
生物医药谷人才公寓三期	11.00	2020.07	2022.12	3.00	3.00	5.00
北联天地	35.00	2021.03	2024.03	2.00	8.00	8.00
铁桥邻里中心	2.40	2020.12	2022.06	0.50	1.50	0.40
中欧智城大厦	8.00	2020.06	2022.12	2.00	3.00	3.00
合计	79.40	--	--	7.50	20.50	26.40

资料来源：公司提供

（3）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务收入规模增长；随着公司定位调整，未来新承接的土地整理业务将主要为与保障房及产业投资载体相关的地块。

公司从事土地整理业务的主体包括本部及下属软件园经发及软件园科发等，本部受江北新区管委会（此前为高新区管委会）委托、下属子公司受软件园管理处等各管理办公室委托，运用自有资本或债务融资，对招商引资和建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发。公司土地整理业务分两种模式：财综〔2016〕4号文下发前，根据宁高管〔2012〕119号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，按地块挂牌成交收入的70%~80%返还给公司作为政府土地改造项目收入；财综〔2016〕4号文下发之后，公司与管委会重新签署土地整理协议，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，管委会以核定的公司投入成本20%~30%的加成比例与公司进行结算。

2019年，公司完工项目共整理土地340.59亩，确认土地整理出让收入6.09亿元，其中本部确认收入3.20亿元，软件园科发确认收入2.89亿元，收入同比增长系子公司开始进入收

入确认期所致；该板块毛利率为20.05%，相对保持稳定。2019年公司土地整理业务暂未收到回款。

表10 公司土地整理业务情况（单位：亩、万元）

	整理面积	开发成本	确认收入
2017年	1569.07	52302.31	66012.62
2018年	155.96	21364.59	26965.02
2019年	340.59	48675.13	60883.71

资料来源：公司提供

公司存货科目主要为公司为在泰山、盘城、老区、沿江、产业区三期、软件园和产业区四期等片区土地和基础设施项目上的投入，目前待结算规模较大，预计未来土地整理业务收入可保持一定规模。但随着整体职能定位的调整，未来公司新承接的土地开发业务将主要为与产业投资载体及保障房相关的地块。

（4）基础设施建设

跟踪期间，随着前期完工项目陆续进入回购阶段，公司基础设施业务收入水平保持相对稳定；长期看公司经营重点逐步由基建和土地整理转向保障房和产业载体建设，基建业务持续性有所弱化。

公司受江北新区管委会（高新区管委会）委托开展基础设施代建，项目完工后，以核定投入成本加成20%~40%的比例确认收入。

2019年,公司确认基础设施建设收入7.24亿元,较2018年相对保持稳定;公司基建业务毛利率为16.26%,同比下滑5.32个百分点主要系当年基建收入中含1.76亿元污水厂资产转让收入,此项转让毛利率偏低所致。2019年公司基础设施建设业务暂未收到回款。

截至2020年3月底,公司土地整理及基础设施建设领域重点在建项目总投资39.48亿元、已投资20.68亿元,预计2020—2021年分别投资11.68亿元和7.18亿元。公司原为南京高新区唯一的基础设施建设和投资主体,前期承接了区域内大量的基础设施项目,目前相关项目已陆续进入结算期,预计未来三年公司基础设施板块每年结算回购可保持一定规模;但长期看,随着区域内平台定位调整,除前期已立项项目外,公司未来将不再参与新增公益性基础设施项目的投融资工作,基建业务持续性有所弱化。

(5) 其他业务

劳务等其他收入对公司整体收入规模形成一定补充。

公司其他收入主要来自于子公司的各项收入,包括劳务收入等。2019年,公司实现其他收入3.58亿元,其中包括劳务收入1.27亿元、工程收入0.73亿元。2020年1—3月公司实现其他收入0.24亿元。

3. 未来发展

公司未来业务重心将由基础设施代建和土地整理转移至保障房及产业载体建设工作。公司在建及拟建项目投资规模大,面临较大融资压力。

随着公司定位的调整,未来业务重心将逐步转向保障房及产业载体建设工作。此外,公司将重点加大发展升值潜力大、行业地位高的产业投资力度,通过对江北新区内优质企业的投资,增强公司的盈利能力。

公司各板块主要在建项目总投资262.11亿元,尚需投资194.17亿元,拟建项目计划总

投资173.40亿元。整体看,作为江北新区重要的产业投资及保障房建设主体,公司承担任务重,业务持续性强,未来在建及拟建项目年投资规模约在百亿左右,投资需求大,面临较大的融资压力。

表11 截至2020年3月底公司主要在建项目情况
(单位:亿元)

板块	总投资	已投资	投资计划		
			2020年4—12月	2020年	2021年
基础设施及土地整理	39.48	20.68	11.62	7.18	--
保障房	71.50	26.48	17.52	17.50	10.00
房屋租赁	151.13	17.81	43.17	44.72	45.43
合计	262.11	64.97	72.31	69.4	55.43

资料来源:公司提供

表12 截至2020年3月底公司主要拟建项目情况
(单位:亿元)

板块	总投资	投资计划		
		2020年4—12月	2020年	2021年
保障房	94.00	18.50	32.50	33.00
房屋租赁	79.40	7.50	20.50	26.40
合计	173.40	26.00	53.00	59.40

资料来源:公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报告,亚太(集团)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2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底,公司合并范围内子公司25家。2019年,公司合并范围新增子公司6家,分别为新居集团(由二级子公司变更为一级子公司)、南京江北医学资产管理有限公司、南京含元自主创新智能制造产业基金(有限合伙)、南京北联股权投资有限公司有限公司、南京北联融资租赁有限公司、新城科创,划出南京高新公用事业有限责任公司(以下简称“公用事业公司”)一家子公司。2020

年一季度，公司合并范围新增子公司一家，为南京广德置业有限公司。整体看，新纳入合并范围子公司主要通过投资设立，划出的公用事业公司在出表前已将其下属多数公司划入江北产投，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产以流动资产为主；公司流动资产中存货及其他应收款占比较大，对资金形成较大占用，资产质量一般，资产流动性偏弱。

截至2019年底，公司资产总额904.91亿元，同比快速增长21.71%，主要系存货、其他应收款和投资性房地产增长所致。公司资产以流动资产为主，2019年底占比76.70%。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	139.37	18.75	127.22	14.06	152.61	15.55
应收账款	15.95	2.15	28.32	3.13	36.55	3.73
其他应收款	93.05	12.52	120.31	13.30	121.22	12.35
存货	347.14	46.69	404.24	44.67	436.24	44.46
流动资产	603.06	81.12	694.07	76.70	763.45	77.81
可供出售金融资产	29.21	3.93	37.79	4.18	40.83	4.16
投资性房地产	68.29	9.19	111.76	12.35	113.26	11.54
在建工程	17.52	2.36	25.57	2.83	31.49	3.21
非流动资产	140.41	18.89	210.83	23.30	217.72	22.19
资产总额	743.46	100.00	904.91	100.00	981.17	100.00

资料来源：根据公司年报及半年报整理

截至2019年底，公司流动资产694.07亿元，同比增长15.09%。从构成来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。截至2019年底，公司货币资金127.22亿元，其中6.44亿元质押存单及保证金处于受限状态，公司筹资力度较大且融资渠道畅通，货币资金整体较为充足。公司应收账款28.32亿元，同比增长77.56%，主要应收对象包括高新区管委会18.51亿元、南京软件园管理处7.59亿元和中国（南京）软件谷南京软件园管理处1.25亿元。公司存货404.24亿元，同比增长16.45%，主要系盘城、泰山、产业园四期等片区开发成本随项目投入及资本化利息持续增长所致，公司存货中开发成本（在泰山、盘城、老区、沿江、产业区三期、软件园和产业区四期的投入）、开发产品分别占94.27%和5.72%，公司具体包括土地整理投入255.26亿元、基建投入68.23亿元、产业载体投入59.59亿元和

保障房投入21.15亿元。公司其他应收款120.31亿元，较上年底增长29.30%，主要系往来占款增加所致。公司其他应收款前五名欠款对象合计占其他应收款余额的80.78%，集中度较高。公司其他应收款账龄在1年以内的占31.32%、1~2年的占19.25%，2~3年的占38.40%，3年以上的占11.03%，综合账龄较长。公司其他应收款共计计提坏账准备1.57亿元，其中0.79亿元因无法收回而全额计提。整体看，公司其他应收款规模近年来保持较大规模，对资金形成较大占用。

表14 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	年限	占比
高新区财政局	51.51	0-5年	42.26
高新区土储中心	21.39	0-4年	17.55
南京市浦口新城开发建设有限公司	10.50	2-3年	8.62
南京沿江经济技术开发	7.83	0-3年	6.43

单位名称	金额	年限	占比
有限公司			
江北新区管委会	7.21	0-4 年	5.92
合计	98.44	--	80.78

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司非流动资产 210.83 亿元，同比增长 50.16%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 111.76 亿元，较上年底增长 63.66%，其中由其他科目转入 25.23 亿元、因非同一控制下企业合并增加 13.74 亿元，因公允价值变动增加 3.61 亿元。公司 60.10 亿元投资性房地产已用于抵押借款。公司可供出售金融资产 37.79 亿元，同比增长 29.39%，主要系对南京中金启泓投资基金合伙企业（有限合伙）、上海极链网络科技有限公司、南京大鱼半导体有限公司等创投基金及优质企业增资，以及持有的上市公司南京银行、航天发展、紫金农商行等股价增长所致。公司在建工程 25.57 亿元，较上年底增长 45.91%，主要系在建的现代产业创新中心、研发楼三期四期等项目投入以及购置部分项目地块所致。公司其他非流动资产 14.97 亿元，同比下降 3.85%，主要包括 10.60 亿元委托贷款、2 亿元拆迁补偿款及 1.57 亿元预付款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 981.17 亿元，较上年底增长 8.43%，主要系存货及货币资金增长所致，公司资产结构上仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，公司流动资产 763.45 亿元，较上年底增长 10.00%。其中，货币资金 152.61 亿元，较上年底增长 19.93%，主要系对外融资规模扩大所致；应收账款 36.55 亿元，较上年底增长 29.07%，主要系广德置业并表所致；其他应收款 121.22 亿元，较上年底增长 0.76%；存货 436.24 亿元，随项目投入增加较上年底增长 7.92%。截至 2020 年 3 月底，公司非流动资产 217.72 亿元，较上年底增长 3.27%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。公司可供出售金融资产 40.83

亿元，较上年底增长 8.04%，主要系所持股票价格上涨所致；在建工程 31.49 亿元，较上年底增长 23.17%，主要系对园区项目的投入增长所致；投资性房地产 113.26 亿元，较上年底增长 1.34%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产受限规模 67.59 亿元，包括 6.44 亿元货币资金（定期存单质押和保证金）、60.10 亿元投资性房地产（用于银行贷款抵押）和 1.04 亿元无形资产，公司资产受限比例为 6.89%。

3. 资本结构

跟踪期内，受管委会持续注资及引入新股东影响，公司所有者权益快速增长，公司未分配利润及其他综合收益规模较大，对权益稳定性形成一定影响。

截至 2019 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 1.87 亿元）合计 292.38 亿元，同比增长 25.82%，主要系股东注资所致。

截至 2019 年底，公司实收资本 64.82 亿元，同比增长 19.50%，系扬子国资增资 3.00 亿元，新股东工融金投一号和建信金投增资中 4.46 亿元和 3.12 亿元计入实收资本所致。公司资本公积 164.07 亿元，同比增长 37.94%，主要系江北新区管委会、工融金投一号和建信金投分别增资 18.29 亿元、15.54 亿元和 10.88 亿元所致，同时因划出公用事业公司减少 1.75 亿元，因合并新城科创增加 2.00 亿元；公司盈余公积和未分配利润分别为 4.25 亿元和 34.76 亿元；公司其他综合收益 17.62 亿元，主要为可供出售金融资产及投资性房地产公允价值变动收益。公司未分配利润及其他综合收益规模较大，对所有者权益稳定性形成一定影响。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 291.62 亿元，规模及结构较 2019 年底保持相对稳定。未分配利润较上年底减少 1.21 亿元至 33.55 亿元，主要系当期发生亏损，冲减未分配利润所致。

表15 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	54.25	23.35	64.82	22.17	64.82	22.23
资本公积	118.94	51.18	164.07	56.12	164.07	56.26
未分配利润	33.61	14.46	34.76	11.89	33.55	11.50
其它综合收益	14.89	6.41	17.62	6.03	17.85	6.12
所有者权益合计	232.38	100.00	292.38	100.00	291.62	100.00

资料来源:根据公司年报及半年报整理

跟踪期内,在项目投资需求带动下,公司有息债务规模增长较快,债务负担较重。

截至2019年底,公司负债612.52亿元,

同比增长19.85%,主要系应付债券及其他应付款增长所致。公司负债中流动负债占27.20%,非流动负债占72.80%。

表16 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	12.45	2.44	16.20	2.64	14.65	2.12
其他应付款	18.64	3.65	45.23	7.38	42.82	6.21
一年内到期的非流动负债	68.99	13.50	83.39	13.61	71.45	10.36
流动负债	117.44	22.98	166.58	27.20	156.37	22.68
长期借款	227.94	44.60	233.71	38.16	297.10	43.09
应付债券	111.00	21.72	155.50	25.39	181.40	26.31
长期应付款	40.91	8.00	34.71	5.67	32.70	4.74
非流动负债	393.65	77.02	445.95	72.80	533.18	77.32
负债总额	511.09	100.00	612.52	100.00	689.55	100.00

资料来源:根据公司年报及半年报整理

截至2019年底,公司流动负债166.58亿元,较上年底增长41.84%,主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2019年底,公司一年内到期的非流动负债83.39亿元,同比增长20.88%。其中一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为55.12亿元、26.90亿元和1.37亿元。公司其他应付款45.23亿元,同比增长142.71%,主要系往来款增长所致。公司应付账款16.20亿元,同比增长30.09%,主要为应付土地款或拆迁款,重要应付单位主要包括浦口区浦飞房屋拆迁有限公司8.41亿元、南京市国土资源局浦口分局1.72亿元等。

截至2019年底,公司非流动负债445.95亿元,较上年底增长13.29%,主要系应付债券增长所致。

截至2019年底,公司长期借款金额233.71亿元,同比增长2.54%。从长期借款构成来看,保证借款、抵押借款、信用借款分别占73.03%、18.25%和5.63%。公司应付债券155.50亿元,较上年底增长40.09%,主要系年内新发10亿元“19江北产投PPN001”、13.00亿元资产支持证券以及48.33亿元海外债券所致。公司长期应付款34.71亿元,较上年底下降15.14%。长期应付款中除0.28亿土地出让金外均为融资租赁等有息债务,资金成本在4.87%~6.8%。

截至2020年3月底,公司负债总额689.55亿元,较上年底增长12.58%,主要系长期借款及应付债券增长所致。截至2020年3月底,公司流动负债156.37亿元,较上年底下降6.13%,主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司其他应付款42.82亿元,较上年底下降5.34%;

一年内到期的非流动负债71.45亿元,较上年底下降14.32%。截至2020年3月底,公司非流动负债533.18亿元,较上年底增长19.56%。公司长期借款297.10亿元,较上年底快速增长27.12%;应付债券181.40亿元,较上年底增长16.66%,系公司发行规模合计22亿元的两期PPN、12亿元中期票据和13.50亿元私募公司债所致,票面利率在3.50%~3.80%之间。

截至2019年底,公司全部债务479.29亿元,同比增长16.72%。受权益增长影响,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均呈下降趋势,2019年底分别为67.69%、62.11%、57.10%。考虑到长期应付款中的融资租赁款等有息债务,截至2019年底,公司调整后全部债务519.73亿元,同比增长15.18%;同期,公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为59.17%和64.00%,整体债务负担偏重。截至2019年底,公司调整后全部债务于2020年—2022年到期规模分别为96.08亿元、72.17亿元和83.56亿元。

截至2020年3月底,公司调整后全部债务599.07亿元,较上年底增长15.27%,其中调整后长期债务占比提升至85.28%;资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较上年底均进一步上升,分别为70.28%、63.66%和67.26%。考虑到公司权益中部分股权实为债权,公司实际债务负担高于上述指标值。

4. 盈利能力

跟踪期内,受房屋销售及租赁收入增长影响,公司营业收入快速增长;公司期间费用对利润侵蚀仍重,利润总额对公允价值变动、投资收益和政府补助等依赖大。

2019年实现营业收入29.77亿元,同比增长75.87%。公司营业利润率为18.10%,较上年下降4.69个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为

主,2019年分别为5.15亿元和5.03亿元,期间费用占营业收入的35.53%,较上年下降9.9个百分点,主要系营业收入增长较快所致,公司期间费用对利润侵蚀仍重。

2019年,公司公允价值变动收益3.24亿元,主要为投资性房地产评估增值;投资收益分别1.72亿元,主要为可供出售金融资产持有期间获益;其他收益分别3.19亿元,主要为各类政府补助。公司实现利润总额3.13亿元,利润总额对公允价值变动、投资收益和政府补助等依赖大。

从盈利指标看,2019年公司总资本收益率较上年增长0.09个百分点至1.07%,净资产收益率较上年下降0.07个百分点至0.68%,整体看公司盈利能力一般。

2020年1—3月,公司实现营业收入1.27亿元,相当于2019年全年的4.26%,占比较小系公司收入多于年底集中确认所致;公司当期获得政府补贴0.01亿元。由于管理费用及财务费用对利润侵蚀较大,公司利润总额为-1.23亿元。

5. 现金流分析

公司经营板块项目投入规模大,跟踪期内,公司经营及投资活动现金缺口进一步扩大;为平衡项目投资及债务偿还需求,公司筹资活动持续保持较大力度。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位的往来款等。2019年,公司经营活动现金流入37.88亿元,同比下降20.84%,主要系销售商品、提供劳务收到现金下降64.02%至12.23亿元;公司现金收入比由2018年的200.85%降至2019年的41.09%,回款效率明显弱化。2019年,公司经营活动现金流出95.66亿元,其中购买商品、接受劳务分别支付63.74亿元。2019年公司经营活动现金净流量-57.78亿元,经营活动现金缺口进一步扩大。

2019年,公司投资活动现金流入1.73亿元,

主要为取得投资收益获现；投资活动现金流出主要为在建工程投入、购买可供出售金融资产及买入子公司、委托贷款等支付的现金，2019年为51.28亿元，规模较大系新增10.87亿元委托贷款所致。公司投资活动仍呈净流出状态，缺口扩大至-49.54亿元。

2019年，公司筹资仍保持较大力度，获得股东现金投资63.79亿元（包含扬子国资3.00亿元、工融金投一号20.00亿元、建信金投14.00亿元、农银对子公司软件园科技投资5.00亿元以及其他基金公司对子公司投资3.50亿元），通过银行借款融资104.59亿元、发行债券等债务获现76.98亿元，与各单位往来拆借99.10亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本金及往来拆借资金，2019年为255.90亿元，包括往来拆出119.44亿元。公司筹资活动现金流量净额89.14亿元。

2020年1—3月，公司经营活动主要以项目投入为主，经营活动现金流量净额-26.56亿元，公司现金收入比增至118.27%。公司投资活动净现金流-9.84亿元，主要系在建工程投入及购买可供出售金融资产。公司筹资活动现金流入102.73亿元，筹资活动现金流量净额61.71亿元。由于经营和投资活动现金流持续净流出，公司对外部融资的依赖性强。

6. 母公司财务概况

公司本部资产、权益和负债占合并口径比重整体较高，相关财务表现与合并口径类似；本部主要承担配套基础设施及土地整理职能，跟踪期内，随着子公司保障房销售和租赁收入的增长，母公司收入在合并口径中占比有所下降。

截至2019年底，母公司资产总额661.62亿元，较上年底增长7.54%。母公司资产主要包括存货283.38亿元、其他应收款112.63亿元、长期股权投资97.86亿元、投资性房地产53.25亿元、可供出售金融资产28.59亿元和货币资金57.33亿元，其中流动资产占71.65%，

母公司资产占合并口径的73.11%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计290.50亿元，较上年底增长24.30%，主要系股东注资带动实收资本及资本公积所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的99.36%，占比很高。

截至2019年底，母公司负债合计371.12亿元，较上年底下降2.72%，主要系其他应付款下降所致。母公司负债主要应付债券108.08亿元、长期借款80.18亿元、一年内到期的非流动负债46.37亿元和其他应付款72.98亿元，非流动负债占60.78%，负债结构以非流动负债为主；母公司负债占合并报表负债的60.59%，占比较高。

2019年，母公司实现营业收入11.75亿元，同比增长4.64%。母公司收入主要包括基础设施建设收入7.40亿元、土地整理收入3.20亿元和房屋租赁收入1.04亿元，占同期合并报表营业收入的39.46%，近年来随着子公司保障房销售、租赁收入的增长，母公司收入占比有所下滑；母公司利润总额为1.50亿元，占同期合并报表利润总额的48.02%，母公司对合并报表利润总额的贡献度尚可。

7. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债能力较好；有息债务规模增长较快，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得的外部支持因素持续有力，整体偿债风险极低。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为416.67%和174.00%；公司经营活动现金流流动负债比仍为负值，对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司流动比率及速动比率较上年底分别增长至488.23%和209.25%，现金类资产为短期债务的1.86倍。考虑到公司现金类资产充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为10.68亿元；公司同期有息债务规模

仍保持较快增长，调整后全部债务/EBITDA为48.68倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度621.13亿元，未使用额度为294.60亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额39.04亿元，担保比率为13.39%。公司对外担保企业主要为江北新区和浦口区的国有企业，目前被担保企业经营及财务状况正常，公司或有负债风险可控。

表 17 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保单位	担保余额
南京高新公用事业有限责任公司	120999.00
南京高欣水务有限公司	24540.60
南京江北新区建设投资集团有限公司	90840.00
南京江北新区科技投资集团有限公司	9000.00
南京浦口经济开发有限公司	130000.00
南京浦口自来水有限公司	15000.00
合计	390379.60

资料来源: 公司提供

整体看，考虑到公司获得的外部支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年4月底，公司存续债券余额220.81²亿元，需于一年内偿付35.44亿元，考虑到公司现金类资产充裕，存续债券短期偿债压力小，公司于2024年面临一定集中偿付压力。

截至2020年4月底，公司需于一年内偿付债券35.44亿元。2024年将达到存续债券待偿本金峰值53.68亿元。2019年底，公司现金类资产127.22亿元，2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为37.88亿元、-57.78亿元和10.68亿元，对公司存续债

券保障情况如下表：

表18 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

项目	金额
一年内到期债券余额	35.44
未来待偿债券本金峰值	53.68
现金类资产/一年内到期债券余额	3.59
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.71
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源: 联合资信整理

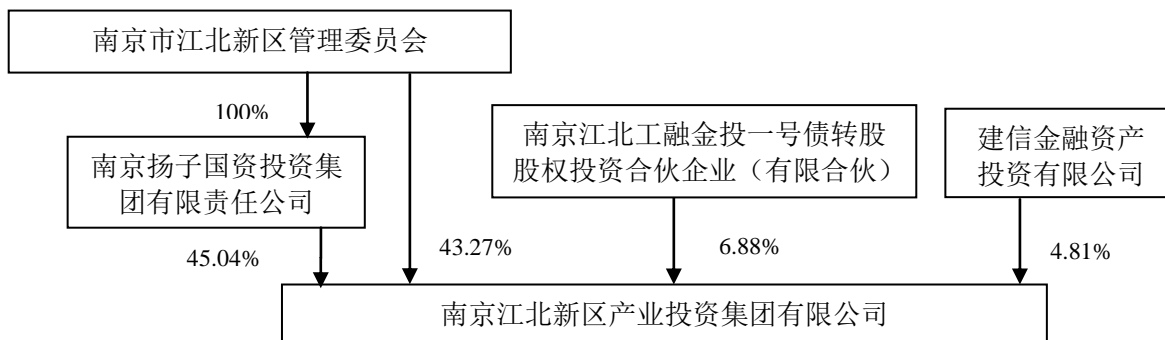
整体看，公司存续债券短期偿债压力小，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。公司于2024年到期规模较大，面临一定的集中偿付压力。

十、结论

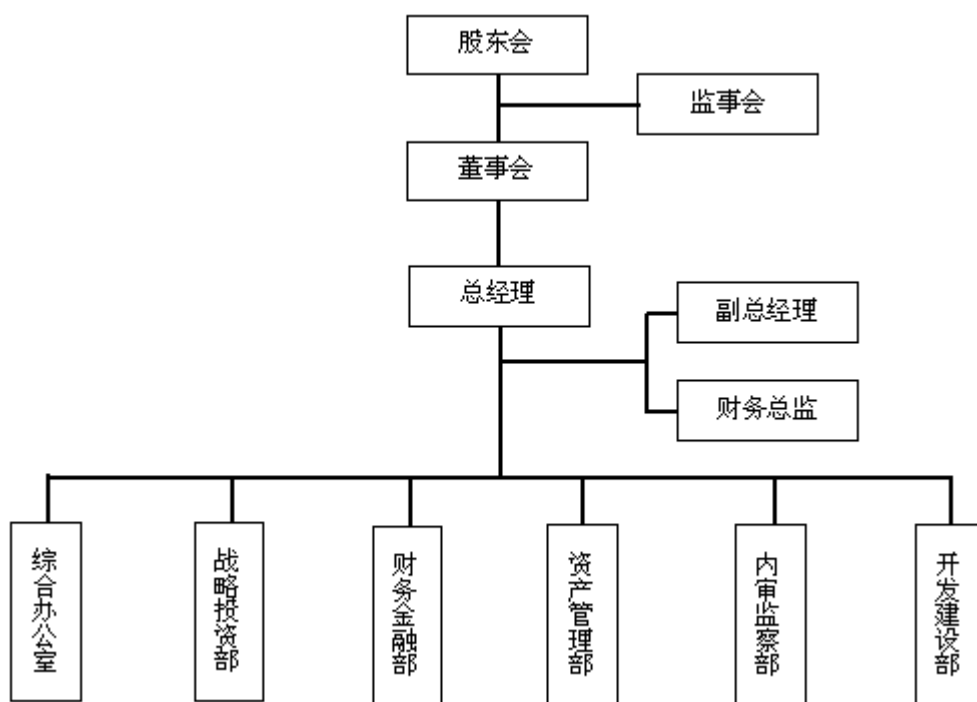
综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，将“16南京高新MTN001”“17南高新/17南京高新债”“18江北产投MTN001”“18江北产投MTN002”“18江北产投债01/18产投01”“18江北产投MTN003”和“20江北新区MTN001”的信用等级由AA⁺上调至AAA，评级展望为稳定。

²含美元债48.01亿元。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本 (元)	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	投资额 (元)	取得方式
1	南京软件园创业服务中心	34500000.00	100.00	100.00	34500000.00	投资设立
2	南京软件园经济发展有限公司	64820000.00	100.00	100.00	64820000.00	投资设立
3	南京软件园科技发展有限公司	1507436883.46	100.00	100.00	2584975598.29	投资设立
4	南京江北新区自主创新服务有限公司	132000000.00	84.85	84.85	112000000.00	投资设立
5	南京新高市政工程有限公司	50000000.00	100.00	100.00	50000000.00	投资设立
6	南京生物医药谷建设发展有限公司	117500000.00	100.00	100.00	202400000.00	投资设立
7	南京高新环境监测站有限公司	10000000.00	99.00	99.00	9900000.00	投资设立
8	南京全新城市管理维护中心	54201868.00	100.00	100.00	54201868.00	投资设立
9	南京智能制造产业园建设发展有限公司	1103531674.44	100.00	100.00	1103531674.44	投资设立
10	南京卫星应用产业园经济发展有限公司	110000000.00	100.00	100.00	110000000.00	投资设立
11	南京高新城市建设发展有限公司	60000000.00	100.00	100.00	60000000.00	投资设立
12	南京江北文旅传媒发展有限公司	50000000.00	100.00	100.00	50000000.00	投资设立
13	南京北联资产经营管理有限公司 (南京江北新区人才发展有限公司)	认缴 5000 万元, 尚未实际出资	100.00	100.00		投资设立
14	南京江北佳康智能科技基金 (有限合伙)	73000000.00	99.01	99.01	72000000.00	投资设立
15	南京鼎业百泰生物科技有限公司	500000.00	100.00	100.00	500000.00	投资设立
16	南京江北医疗创新产业基金 (有限合伙)	102000000.00	69.99	69.99	71400000.00	投资设立
17	南京江北智能制造产业基金 (有限合伙)	532384000.00	69.00	69.00	360336015.00	投资设立
18	New & High (HK) Limited	认缴 5 万美元, 尚未实际出资	100.00	100.00		投资设立
19	南京新居建设集团有限公司 (原南京北园投资置业有限公司)	535936627.74	89.97	89.97	1282200000.00	投资设立
20	南京江北医学资产管理服务有限公司	认缴 10 亿元, 尚未实际出资	100.00	100.00		投资设立
21	南京含元倍数健康产业基金 (有限合伙)	242010000.00	99.00	99.00	238300000.00	投资设立
22	南京北联股权投资有限公司	44550000.00	100.00	100.00	44550000.00	投资设立
23	南京北联融资租赁有限公司	42229200.00	100.00	100.00	41857200.00	投资设立
24	南京江北新区新城科技创业有限公司	4000000.00	100.00	100.00	305936.27	同一控制下企业合并
25	南京广德置业有限公司	48571400.00	51.00	51.00	24771400.00	非同一控制下企业合并

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.57	139.37	127.22	152.61
资产总额(亿元)	706.67	743.46	904.91	981.17
所有者权益(亿元)	241.90	232.38	292.38	291.62
短期债务(亿元)	52.68	71.69	90.08	82.14
调整后短期债务(亿元)	52.68	71.69	96.08	88.14
长期债务(亿元)	295.39	338.94	389.21	478.50
调整后长期债务(亿元)	334.93	379.57	423.65	510.93
全部债务(亿元)	348.07	410.62	479.29	560.64
调整后全部债务(亿元)	387.60	451.25	519.73	599.07
营业收入(亿元)	21.02	16.93	29.77	1.27
利润总额(亿元)	5.23	2.46	3.13	-1.23
EBITDA(亿元)	10.04	8.34	10.68	--
经营性净现金流(亿元)	-59.27	-35.60	-57.78	-26.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.37	1.09	1.35	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	117.87	200.85	41.09	118.27
营业利润率(%)	13.33	22.79	18.10	41.13
总资本收益率(%)	1.20	0.98	1.07	--
净资产收益率(%)	1.44	0.75	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	54.98	59.33	57.10	62.13
调整后长期债务资本化比率(%)	58.06	62.03	59.17	63.66
全部债务资本化比率(%)	59.00	63.86	62.11	65.78
调整后全部债务资本化比率(%)	61.57	66.01	64.00	67.26
资产负债率(%)	65.77	68.74	67.69	70.28
流动比率(%)	508.97	513.51	416.67	488.23
速动比率(%)	248.33	217.91	174.00	209.25
经营现金流动负债比(%)	-50.36	-30.31	-34.68	--
现金短期债务比(倍)	2.97	1.94	1.41	1.86
全部债务/EBITDA(倍)	34.69	49.22	44.89	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	38.62	54.09	48.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.45	0.34	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.53	79.29	57.33	73.18
资产总额(亿元)	536.99	615.22	661.62	706.82
所有者权益(亿元)	241.54	233.71	290.50	290.16
短期债务(亿元)	32.33	30.38	53.17	43.77
长期债务(亿元)	157.58	200.34	188.26	238.63
全部债务(亿元)	189.91	230.72	241.43	282.40
营业收入(亿元)	13.20	8.09	11.75	0.00
利润总额(亿元)	5.35	1.90	1.50	-0.45
EBITDA(亿元)	6.58	4.76	4.38	--
经营性净现金流(亿元)	-48.01	2.49	-25.64	-14.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.93	0.71	0.80	--
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	100.49	263.58	0.79	--
营业利润率(%)	24.81	27.17	24.12	--
总资本收益率(%)	1.21	0.93	0.76	--
净资产收益率(%)	1.66	0.63	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	39.48	46.16	39.32	45.13
全部债务资本化比率(%)	44.02	49.68	45.39	49.32
资产负债率(%)	55.02	62.01	56.09	58.95
流动比率(%)	328.16	275.30	325.71	360.56
速动比率(%)	120.46	124.08	131.01	155.86
经营现金流动负债比(%)	-37.46	1.47	-17.62	--
现金短期债务比(倍)	1.59	2.61	1.08	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	28.87	48.49	55.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	1.67	1.52	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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。详见下表：

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变