

信用等级公告

联合〔2019〕1572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AA⁺，维持“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”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

南京江北新区产业投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 南京高新 MTN001	10.00 亿元	2021/10/28	AA ⁺	AA ⁺
17 南高新/17 南京高新债	8.00 亿元	2024/12/06	AA ⁺	AA ⁺
18 江北产投 MTN001	10.00 亿元	2023/03/13	AA ⁺	AA ⁺
18 江北产投 MTN002	10.00 亿元	2023/03/21	AA ⁺	AA ⁺
18 江北产投债 01/18 产投 01	20.00 亿元	2025/06/15	AA ⁺	AA ⁺
18 江北产投 MTN003	5.00 亿元	2021/12/28 ¹	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	167.33	156.57	139.37	144.21
资产总额(亿元)	591.11	706.67	743.46	784.14
所有者权益(亿元)	189.87	241.90	232.38	232.13
短期债务(亿元)	99.30	52.68	71.69	67.04
长期债务(亿元)	232.64	295.39	338.94	382.23
全部债务(亿元)	331.94	348.07	410.62	449.27
营业收入(亿元)	20.75	21.02	16.93	2.74
利润总额(亿元)	4.36	5.23	2.46	-1.28
EBITDA(亿元)	7.27	10.04	8.34	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-59.27	-35.60	-21.01
应收类款项/资产总额(%)	10.29	16.70	14.66	14.45
营业利润率(%)	17.59	13.33	22.79	0.60
净资产收益率(%)	1.78	1.44	0.75	--
资产负债率(%)	67.88	65.77	68.74	70.40
全部债务资本化比率(%)	63.61	59.00	63.86	65.93
流动比率(%)	345.67	508.97	513.51	557.07
经营现金流流动负债比(%)	2.47	-50.36	-30.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.66	34.69	49.22	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

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

¹ “18 江北产投 MTN003”期限为 3+N 年（N 为续期数），到期兑付日按首个工作日测算。

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”）是江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体，跟踪期内，江北新区经济快速增长，公司业务范围由南京高新技术产业开发区拓展至江北新区全境，并持续在资本金注入和财政补贴等方面获得有力支持。同时，联合资信也关注到，公司债务负担不断加重、对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，公司业务重点将由基础设施及土地开发建设转向产业载体投资及保障房建设，随着江北新区产业发展需求的提升，公司整体发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，江北新区经济快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务范围由南京高新技术产业开发区拓展至江北新区全境，并重点负责区域内产业载体投资及保障房建设工作。
3. 公司持续获得股东在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 公司资产中存货及应收类款项占比仍高，对资金形成一定占用。
2. 随着投资需求的加大，跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担较重，未来仍面临一定的融资压力。

- 跟踪期内，公司对外担保规模有所下降但仍保持较大规模，存在一定或有负债风险。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，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”或“江北产投”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2018年7月20日，公司注册资本由522470万元变更为542470万元，公司股东南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”）认缴增资2亿元，同时扬子国资将其持有的1.81%的公司股权无偿划转给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”）。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为54.25亿元，扬子国资、高新区管委会分别持股51%和49%。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将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（高新区管委会）指定，江北新区管委会在公司决策中占有主导地位。

公司原为南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）唯一的基础设施投资、建设和运营主体，承担高新区土地开发及基础设施建设的投资和运营，以及产业投资和园区企业服务工作，在高新区具有一定的业务专营性。高新区是江北新区的核心组成部分，随着江北新区的组织架构的优化，区域内企业整合不断推进。跟踪期内，公司业务区域范围由高新区拓展到江北新区全境，定位调整为负责江北新区范围内产业载体及保障房建设工作，未来基础设施等公益性项目建设职能将逐步淡化。公司经营范围增加创业投资，投资管理咨询、服务两项内容。

截至2019年3月底，公司内设综合办公室、计划财务部、投资发展部、金融事业部、资产管理部、开发建设部共6个部门；拥有20家纳入合并范围的子公司。

截至2018年底，公司合并资产总额743.46亿元，所有者权益合计232.38亿元（含少数股东权益1.56亿元）；2018年公司实现营业收入16.93亿元，利润总额2.46亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额784.14亿元，所有者权益合计232.13亿元（含少数股东权益1.55亿元）；2019年1~3月公司实现营业收入2.74亿元，利润总额-1.28亿元。

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6月17日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额63.00亿元。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”和“18江北产投债01/18产投01”已按期足额支付债券利息。

截至2018年底，“17南高新/17南京高新债”募集资金已使用5.95亿元（其中2.95亿元已用于项目建设，3.00亿元已补充营运资金），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7.32亿元，用于补充公司营运资金；“18江北产投MTN003”已使用募集资金4.17亿元，用于偿还公司有息债务；“16南京高新MTN001”“18江北产投MTN001”和“18江北产投MTN002”已按募集资金规定用途，全部用于偿还公司借款。

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
合计	63.00	63.00	--	--

资料来源：联合资信整理

表 2 截至 2019 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	13.70	53.72

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

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法

人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国

办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对

金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表3 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策

调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发

展的重点之一。2019年3月5日,《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济

公司主要负责江北新区办公楼等产业载体及保障房等配套基础设施的建设工作,江北新区是南京市未来的发展重点,跟踪期内,江北新区经济快速增长,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,2015年成为全国第13个、江苏省首个国家级新区。2017年5月18日,江北新区对区域内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。目前,江北新区已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点,发展前景良好。2018年,江北新区直管区实现地区生产总值1471.05亿元,同比增长13.1%,增速高出南京全市增速5.1个百分点。从主要经济指标看,江北新区规模以上工业总产值同比增长23.1%;全社会固定资产投资同比增长18%,其中工业投资同比增长18.5%;社会消费品零售总额同比增长12.5%;外贸进出口总额261.6亿元,同比增长11.8%;服务贸易进出口总额3.1亿美元;实际利用外资6.82亿美元,同比增长10%;城镇居民人均可支配收入增长9%,高于全市经济增速1个百分点,大部分指标增速位列南京全市首位。整体看,跟踪期内,江北新区经济快速增长,为公司发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底,公司注册资本及实收资本均为54.25亿元,扬子国资、高新区管

委会分别持股51%和49%。江北新区管委会在公司决策中占有主导地位。

2. 企业规模

跟踪期内,江北新区企业整合进一步推进,公司在江北新区各家投融资企业中竞争地位较高。

跟踪期内,随着江北新区组织架构的优化,区域内企业整合不断推进。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为扬子国资下属实际负责项目投资建设的重点子公司,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。截至2018年底,扬子国资资产总额2063.27亿元,江北产投、江北建投和江北公用资产总额分别为743.46亿元、305.61亿元和151.59亿元。整体看,江北产投资产规模居扬子国资下属各子公司之首,公司区域竞争地位较高。

3. 外部支持

公司为江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体,跟踪期内,江北新区财政实力快速增长,公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得有力支持。

随着江北新区组织架构调整的推进,2017年起江北新区对所辖直管区域进行统一

财力核算。2018年，江北新区实现一般公共预算收入172.6亿元，同口径增长16%。其中税收收入162.5亿元，占一般公共预算收入的94.1%，财政收入质量很高；财政自给率为176.66%，财政自给能力很高。江北新区政府性基金收入314.6亿元，同比快速增长407.26%。截至2018年底，江北新区政府债务余额187.9亿元，其中一般债务余额89.9亿元、专项债务余额98.1亿元；政府债务限额213.6亿元，地方政府债务风险相对可控。

2018年，股东扬子国资增资2.00亿元，公司注册资本及实收资本增长至54.25亿元。

2018年，公司获得各类政府补助收入合计1.60亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，企业无新增不良信贷记录，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2019年6月10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。

截至2019年6月1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，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化，各项管理制度执行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，受土地开发板块收入确认规模下滑影响，公司主营业务收入有所下降，综合毛利率受房屋租赁业务租赁优惠政策逐步减少影响有所增长。

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，2018年公司实现营业收入16.93亿元，同比下降19.46%。其中，土地开发板块受完工进度影响，仅确认收入2.70亿元，同比下降59.09%；基础设施建设收入7.72亿元，同比下降16.90%；房屋租赁板块随免租期等优惠租赁政策逐步减少影响，收入快速增长至3.26亿元。2018年，公司综合毛利率26.46%，同比增加11.29个百分点，主要系房屋租赁业务收入及毛利率大幅增长所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入2.74亿元，相当于2018年全年的16.18%，受土地开发及基础设施板块主要在年底结算确认收入影响，一季度收入规模偏小；公司业务整体毛利率为1.56%。

表4 2016~2019年3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019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	收入	占比	毛利率
土地开发收入	12.21	59.84	20.81	6.60	31.57	20.77	2.70	15.93	20.77	--	--	--
基础设施建设收入	6.51	31.88	23.09	9.29	44.43	20.16	7.72	45.61	21.60	0.02	0.63	45.08
房屋销售收入	0.41	1.99	-2.19	3.21	15.33	9.44	0.52	3.09	22.63	2.19	80.08	0.60
房屋租赁收入	0.30	1.48	55.30	0.43	2.08	-91.12	3.26	19.23	49.44	0.32	11.77	-10.55
其他	0.98	4.82	25.58	1.38	6.59	1.54	2.73	16.14	19.18	0.15	5.48	27.10
合计	20.41	100.00	21.82	20.91	100.00	15.17	16.93	100.00	26.46	2.74	100.00	1.56

资料来源：公司提供

跟踪期间，公司基础设施建设持续推进，随着前期完工项目陆续进入回购阶段，未来该板块收入水平有望保持稳定；长期看随着区域内平台定位调整，公司基础设施建设业务持续性较差。

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。

2018 年，公司确认基础设施建设收入 7.72 亿元，较 2017 年同比下降 16.90%，基础设施建设项目因江北新区每年计划不同而有所波动。2019 年 1~3 月，公司确认基础设施建设收入规模较小，系该板块收入主要于年终进行核算认定所致。

截至 2019 年 3 月底，公司存货科目余额 371.49 亿元，主要为公司基础设施及土地开发业务投入的成本。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建设，业务持续性较差。

跟踪期内，公司土地开发业务受完工进度影响，确认收入规模下降；该板块未来可确认收入规模较大，但业务持续性一般。

公司土地开发业务分两种模式：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，公司与高新区管委会重新签署土地整理协议，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，高新区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。公司自 2017 年起按新模式确认土地出让收入，结算模式调整有

利于缩短公司垫资周期。2018 年，公司完工项目共整理土地 155.96 亩，整理规模下降主要受项目进度影响，公司确认土地出让收入 2.70 亿元，毛利率为 20.77%。

表 5 2016~2018 年公司土地开发业务情况
(单位: 亩、万元)

	出让/整理面积	开发成本	出让价值	确认收入
2016 年	359.24	96607.62	157215.00	122108.74
2017 年	1569.07	52302.31	--	66012.62
2018 年	155.96	21364.59	--	26965.02

注：2017 年起，公司土地开发业务板块收入确认模式发生变化，以当年完工项目核定投入 20~30% 的加成比例确认收入
资料来源：公司提供

除上述确认收入的地块外，2018 年，公司持有的锦湖轮胎地块由土储中心收储。该地块为工业用地，占地面积约 451 亩，建筑面积 8.73 万平方米，公司负责收储地块上盖房屋的拆除、水电气费用清缴、职工安置及地块所涉债权债务关系的解决。该地块核定收储费用 6.00 亿元，公司获得收益 1.20 亿元，计入“资产处置收益”。2019 年 1~3 月，公司尚未确认土地开发收入。

回款方面，2018 年，公司土地开发和基础设施业务合计收到回款 17.75 亿元，锦湖轮胎土地收储回款 6.00 亿元。

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，预计未来土地开发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，业务持续性一般。

随着江北新区配套设施的成熟，公司逐步减少租赁优惠政策，且随着可供出租面积及租金的上涨，跟踪期内，公司房屋租赁板块收入及毛利率快速增长。

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，且收入规模呈快速增长。公司租赁业务板块的经营主体为公司本部、南京生物医药谷建设发展有限公司等，对外出租物业主要包括北斗大大厦、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。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，再由各管理办公室根据招商政策进行出租。截至 2018 年底，公司可供出租面积总计 110.81 万平方米（其中 2018 年新增出租面积 38.35 万平方米），已租面积 80.80 万平方米。

表 6 截至 2018 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	1451.69	45.00
万洁厂房	0.58	160.14	23.00
人才大厦一、二期	6.21	2236.25	30.00
生物医药孵化器大楼	1.35	482.40	30.00
中丹生态生命科学产业园一期（A 楼）	4.53	2446.85	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	1720.42	45.00
软件大厦	3.49	1882.61	45.00
动漫大厦	3.56	1922.86	45.00
15 号楼	0.58	314.56	45.00
领创 E 家	1.06	696.71	55.00
生物医药谷会展中心	5.62	2507.55	37.00
加速器一期、二期	5.76	3633.68	53.00
孵鹰大厦	11.51	1657.22	12.00
8849 人才公寓	8.99	1294.87	12.00
盛景华庭人才公寓	6.82	1473.40	18.00
合计	70.98	26619.62	--

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现房屋租赁收入 3.26 亿元，同比大幅增长 658.14%，毛利率由负转正，2018 年为 49.44%。公司租赁收入规模及毛利率均呈现大幅增长，一方系出租面积增加及租金上涨所致，另一方面，为吸引高新企业入驻，

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，随着前期免租期逐步到期，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。

2019 年 1~3 月，公司实现房屋租赁收入 0.32 亿元，毛利率-10.55%，收入规模及毛利率偏低主要系大部分收入未进行确认所致。

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，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增长。

公司子公司北园置业未来将作为江北新区范围内保障房项目的统一承接主体，具有一定区域专营优势。

公司房屋销售业务的经营主体为公司本部和一级子公司南京北园置业有限公司（简称“北园置业”），此前主要负责高新区保障房建设与销售工作。目前本部负责项目已进入销售尾期，该板块业务将主要由北园置业承担。同时未来江北新区范围内新增保障房建设工作将由北园置业统一负责，业务专营优势突显。

公司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）分别于 2018 年 11 月及 2019 年 1 月竣工，跟踪期内，房屋销售收入主要来自于上述两个项目，2018 年及 2019 年一季度，该板块分别实现收入 0.52 亿元和 2.19 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 55.00 亿元，2019 年尚需投资 12.54 亿元；拟建项目为盘城 2 号地块经济适用房，总投资 14.50 亿元，2019 年预计投资 7.50 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 7 截至 2019 年 3 月底公司房屋销售板块主要在建项目情况 (单位: 亿元)

序号	名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	2019 年 4-9 月 投资计划
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07	2020.09	25.50	13.70	7.94
2	沿江 150 亩保障房项目	2016.06	2019.6	15.50	15.00	0.50
3	盘城新居四组团经济适用房(拆迁安置房)项目	2018.05	2021.04	7.50	0.20	2.10
4	侨谊河东侧经济适用房(拆迁安置房)项目	2018.05	2021.04	6.50	0.20	2.00
合计		--	--	55.00	29.10	12.54

资料来源: 公司提供

蒸汽、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子公司的各项收入, 包括劳务收入、蒸汽收入、污水处理收入等, 2018 年实现其他收入 2.73 亿元。其中公用事业公司的生产性蒸汽供应实现收入 0.32 亿元, 南京全新城市管理维护中心等子公司实现劳务收入 1.19 亿元, 此外, 当年因公司所持物业科苑宾馆及软件开发楼拆迁, 产生一次性收入 0.59 亿元。2019 年 1~3 月公司实现其他收入 0.15 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产业载体及保障房建设工作。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产业载体及保障房建设工作。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。

除上述保障房板块在拟建项目外, 公司重点在建项目主要包括生物医药谷商务中心、人才公寓等, 拟建项目主要包括现代产业中心等。预计 2019 年公司各类重点在建拟建项目合计需投入 56.26 亿元。公司重点在建及拟建项目投资需求大, 面临较大的融资压力。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目	总投资	已投资	投资计划		
			2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
明发楼三期活力源	9.00	2.31	2.09	2.30	2.30
树屋十六栋	8.50	3.51	2.49	2.50	--
南京生物医药谷商务中心	9.50	1.21	1.79	3.00	3.50
药谷人才公租房	15.00	2.04	2.96	5.00	5.00
人才公寓	15.00	2.28	2.72	5.00	5.00
合计	57.00	11.35	12.05	17.80	15.80

资料来源: 公司提供

表 9 截至 2019 年 3 月底公司主要拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目	总投资	投资计划		
		2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
现代产业中心	40.00	5.00	10.00	10.00
南苑邻里中心	8.44	1.44	4.00	3.00
软件园 G03 地块开发项目	39.00	2.00	5.00	10.00
合计	87.44	8.44	19.00	2.30

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供了 2018 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 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底, 公司合并范围内子公司 20 家, 其中新纳入合并范围的子公司 6 家, 为南京鼎业百泰生物科技有限公司、南京江北文旅传媒发展有限公司、南京江北新区人才发展

有限公司、南京江北佳康智能科技基金（有限合伙）、南京江北医疗创新产业基金（有限合伙）、南京江北智能制造产业基金（有限合伙），合并范围减少子公司两家，为南京高新创业投资有限公司、南京高新融资担保有限公司。2019年1~3月，公司合并范围无变化。公司所有者权益受子公司划出影响有所下降。整体

看，新纳入合并范围子公司均为投资设立，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司存货规模随项目投入持续增长，其他应收款仍保持较大规模，对资金形成占用。整体看，公司资产流动性偏弱。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	167.33	28.31	156.57	22.16	139.37	18.75	144.21	18.39
其他应收款	45.42	7.68	102.78	14.54	93.05	12.52	98.89	12.61
存货	261.78	44.29	306.72	43.40	347.14	46.69	371.49	47.38
流动资产合计	503.02	85.10	598.94	84.76	603.06	81.12	638.83	81.47
可供出售金融资产	20.74	3.51	25.07	3.55	29.21	3.93	31.59	4.03
投资性房地产	48.29	8.17	59.01	8.35	68.29	9.19	68.29	8.71
非流动资产合计	88.08	14.90	107.73	15.24	140.41	18.89	145.32	18.53
资产总计	591.11	100.00	706.67	100.00	743.46	100.00	784.14	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至 2018 年底，公司资产总额 743.46 亿元，同比增长 5.21%，主要系存货和投资性房地产增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 603.06 亿元，同比增长 0.69%。公司货币资金 139.37 亿元，其中 3.30 亿元质押存单及保证金处于受限状态。公司存货 347.14 亿元，同比上升 13.18%，主要系泰山、软件园西区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、开发产品分别占 91.19% 和 8.80%，开发成本主要为公司在泰山、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。公司其他应收款 93.05 亿元，同比下降 9.47%，主要系与部分往来款回收所致；公司其他应收款主要包括应收高新区管委会 41.67 亿元、应收高新区土储中心 20.49 亿元、应收南京市浦口新城开发建设有限公司 10.50 亿元和应收江北新区管委会 6.05 亿元；其他应收款账龄在 1 年以内和 1~2 年的分别占 28.42% 和 52.32%，

综合账龄尚可。公司流动资产中存货及其他应收款占比较大，对资金形成占用，资产流动性偏弱。

截至 2018 年底，公司非流动资产 140.41 亿元，同比增长 30.33%。公司可供出售金融资产 29.21 亿元，同比增长 16.48%，主要系对南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）、希烽光电科技股份有限公司等区域内创投基金及优质企业增资所致，同时公司还持有部分南京银行及航天发展的股票，截至 2018 年底市值合计 5.34 亿元，受股票价格影响同比下降 27.24%。公司投资性房地产 68.29 亿元，同比增长 15.73%，其中由存货及固定资产等转入 8.77 亿元，因公允价值变动增长 1.10 亿元；公司投资性房地产中账面价值 23.99 亿的资产用于抵押借款。公司在建工程 17.52 亿元，同比增长 54.76%，主要系在建的药谷人才公租房项目投入以及购置部分地块所致。公司固定资产 4.83 亿元，同比下降 45.82%，主要系部分自用物业转入投资性房地产所致。公司其他非

流动资产 15.57 亿元，主要系报表重分类转入的设备及工程预付款、拆迁补偿款等。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 784.14 亿元，较上年底增长 5.47%，主要系存货增长所致。2019 年 3 月底，公司存货 371.49 亿元，随项目投入增加同比增长 7.01%；货币资金 144.21 亿元，同比增长 3.48%；在建工程 20.29 亿元，同比增长 15.82%。公司资产仍以流动资产为主。

截至 2019 年 3 月底，公司资产受限规模 27.29 亿元，包括 3.30 亿元货币资金及 23.99 亿元投资性房地产，公司资产受限比例为 3.48%。

2. 资本结构

跟踪期内，受子公司划转影响，公司所有者权益有所下降。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 2018 年底，公司所有者权益合计

232.38 亿元，同比减少 3.93%，主要系资本公积减少所致。

截至 2018 年底，公司实收资本 54.25 亿元，增资 2.00 亿元由扬子国资认缴，后扬子国资将其持有的公司 1.81% 的股权无偿划转至高新区管委会。公司资本公积 118.94 亿元，同比下降 9.71%，主要系随江北新区国企整合，将子公司南京高新创业投资有限公司、南京高新融资担保有限公司股权无偿划转至南京江北新区科技投资集团有限公司等公司，导致资本公积减少 7.44 亿元，以及因调整往来款导致资本公积减少 5.48 亿元所致。公司当期发行 5 亿元永续债“18 江北产投 MTN003”，扣除相关费用后计入其他权益工具。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2018 年底相对稳定。

2018 年底，公司负债总额 511.09 亿元，同比增长 9.96%，主要系应付债券和长期借款增长所致。

表 11 公司主要负债和所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	16.56	4.13	25.01	5.38	12.45	2.44	12.22	2.21
其他应付款	22.96	5.72	32.43	6.98	18.64	3.65	28.33	5.13
一年内到期的非流动负债	95.78	23.87	52.68	11.33	68.99	13.50	64.34	11.66
流动负债	145.52	36.27	117.68	25.32	117.44	22.98	114.68	20.77
长期借款	172.61	43.02	217.99	46.90	227.94	44.60	261.28	47.33
应付债券	60.03	14.96	77.41	16.66	111.00	21.72	120.95	21.91
长期应付款	11.57	2.88	39.81	8.57	40.91	8.00	40.79	7.39
非流动负债	255.72	63.73	347.10	74.68	393.65	77.02	437.33	79.23
负债合计	401.24	100.00	464.77	100.00	511.09	100.00	552.01	100.00
实收资本	52.25	27.52	52.25	21.60	54.25	23.35	54.25	23.37
资本公积	85.03	44.78	131.73	54.46	118.94	51.18	118.40	51.01
未分配利润	29.76	15.67	32.83	13.57	33.61	14.46	32.35	13.94
所有者权益合计	189.87	100.00	241.90	100.00	232.38	100.00	232.13	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2018 年底，公司流动负债 117.44 亿元，同比变化不大，其中应付账款 12.45 亿元、其他应付款 18.64 亿元、一年内到期的非流动负债 68.99 亿元（包括一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为 44.26 亿元、

22.32 亿元和 2.40 亿元）。公司非流动负债中长期借款 227.94 亿元，其中保证借款、信用借款、抵押借款分别占 71.17%、14.08% 和 11.41%，长期借款同比增长 4.56%。公司应付债券 111.00 亿元，同比增长 33.59 亿元，系年内新

发 15 亿元“18 年江北产投 ZR001”、10 亿元“18 江北产投 MTN001”、10 亿元“18 江北产投 MTN002”和 20 亿元“18 江北产投债 01/18 产投 01”所致。公司长期应付款 40.91 亿元，同比增长 2.76%，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。

2019 年 3 月底，公司负债总额 552.01 亿元，较 2018 年底增长 8.01%，非流动负债占比进一步提升。2019 年 3 月底，公司长期借款 261.28 亿元，较上年底增长 14.63%；应付债券 120.95 亿元，同比增长 8.96%，系发行 10 亿元“19 江北产投 PPN001”所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 410.62 亿元，同比增长 17.97%，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为 68.74%、59.33%和 63.86%。考虑到长期应付款中的融资租赁款等有息债务，截至 2018 年底，公司调整后全部债务为 451.36 亿元，较上年底增长 16.45%，主要系应付债券、一年内到期的非流动负债增长较快所致；其中调整后长期债务占 84.09%。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 62.03%和 66.01%，同比分别上升 3.96 个和 4.44 个百分点。2019~2022 年，公司调整后全部债务到期规模分别为 71.68 亿元、72.81 亿元、116.30 亿元和 48.56 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司债务规模持续扩张，调整后全部债务增长 8.51%至 489.78 亿元，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 70.40%、67.84%和 64.55%，公司债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，受土地开发收入下降影响，公司营业收入有所下滑，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额受政府补助和公允价值变动等影响大。

2018 年，公司实现营业收入 16.93 亿元，受土地开发收入收窄影响同比下降 19.46%；同期，公司营业成本下降 29.94%，降速超过收入下滑速度。公司营业利润率 22.79%，较上年增长 9.46 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018 年期间费用 7.69 亿元，较 2017 年略有下降，但受营业收入下降较大影响，期间费用率由上年的 36.62%增长至 45.43%，期间费用对利润侵蚀严重。

2018 年，公司公允价值变动收益 2.06 亿元，系投资性房地产评估价值上升所致，投资收益 1.43 亿元，主要系可供出售金融资产持有期间获益，资产处置收益 1.20 亿元，主要系新锦湖路 1 号地块由土储中心收储所获收益。2018 年，公司获得各类政府补助收入合计 1.60 亿元，同比下降 7.91 亿元，主要系租赁板块日趋市场化，政府针对优惠政策给予的补贴减少所致。公司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，2018 年公司总资本收益率及净资产收益率较 2017 年分别下降 0.32 个和 0.69 个百分点，降至 0.27%和 0.75%，整体看公司盈利能力进一步减弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.74 亿元，相当于 2018 年全年的 16.18%；公司当期获得政府补贴 0.07 亿元，暂未产生投资收益及公允价值变动收益，利润总额 -1.28 亿元。

4. 现金流

跟踪期内，受经营活动投入持续较大影响，公司经营活动产生的现金净流量仍呈大额流出；投资活动现金缺口进一步扩大；为平衡项目投资需求，公司筹资活动仍保持较大力度。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及和政府相关单位的往来款等。2018 年，公司经营活动现金流入 47.85 亿元，其中销售商品、提供劳务收到现金增长 37.24%

至34.00亿元；同期，经营活动现金流出83.45亿元，主要体现为项目开发投入。2018年公司经营活动现金净流量-35.60亿元。公司现金收入比由2017年的117.87%进一步上升至200.85%，主要系土地及基建板块回款增长，以及锦湖轮胎收储收入未在营业收入中反映所致，公司收入实现质量好。

2018年，公司投资活动流入现金2.39亿元，主要系获得的投资收益及收回理财产品，投资活动现金流出34.22亿元，系在建工程投入及购买可供出售金融资产支付的现金，公司投资活动仍呈净流出状态，缺口扩大至-31.83亿元。

2018年，公司筹资仍保持较大力度。通过银行借款、发行债券等债务筹资方式获得现金115.21亿元，获得股东现金投资2.04亿元，与各单位往来拆借41.71亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息及往来拆借资金，共支付111.83亿元。公司筹资活动现金流量净额47.12亿元。

2019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-21.01亿元，公司现金收入比下降至17.32%，系资金多与年底统一结算所致。公司投资活动净流量-0.42亿元，规模较小。公司筹资活动现金流入54.62亿元，筹资活动现金流量净额26.28亿元。

5. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额615.22亿元，较上年底增长14.57%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占75.92%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的82.75%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计233.71亿元，较上年底下降3.24%，主要系资本公积下降所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的100.57%，占比很高。

截至2018年底，母公司负债合计381.52亿元，较上年底增长29.13%，主要系其他应付款、应付债券等增长所致。其中，非流动负债占55.35%，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74.65%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入8.09亿元，占同期合并报表营业收入的47.78%，母公司营业收入占合并报表的比重一般；母公司利润总额为1.90亿元，占同期合并报表利润总额的77.24%，母公司对合并报表利润总额的贡献度较高。

6. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债能力较强；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，整体偿债风险很低。

2018年底，公司流动比率和速动比率分别为513.51%和217.91%；公司经营活动现金流动负债比仍为负值，对流动负债无保障能力。2019年3月底，公司流动比率及速动比率分别上升至557.07%和233.12%，现金类资产为短期债务的2.15倍。考虑到公司现金类资产充足，公司短期偿债能力较好。

2018年，公司EBITDA为8.34亿元；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54.10倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到公司获得的外部支持因素，整体偿债风险很低。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度455.78亿元，未使用额度为88.31亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底，公司对外担保余额38.01亿元，同比下降52.87%，对外担保比率由33.53%下降至16.37%。公司对外担保企业主要为浦口区和江北新区的国有企业，目前被担保企业经营及财务状况正常，但整体看公司对外担保规模较大且集中度较高，存在一定或有负债风险。

九、存续期内债券偿债能力

截至2019年5月底，公司存续债券余额

153.96²亿元，需于一年内偿付22.56亿元，考虑到公司现金类资产充裕，存续债券短期偿债压力小，但2021年存在一定集中偿付压力。

截至2019年5月底，公司需于一年内偿付债券22.56亿元。2021年将达到存续债券待偿本金峰值66.60亿元。2018年底，公司现金类资产139.37亿元；2018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47.85亿元、-35.60亿元和8.34亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	22.56
未来待偿债券本金峰值	66.60
现金类资产/一年内到期债券余额	6.18
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.72
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	0.13

资料来源：联合资信整理

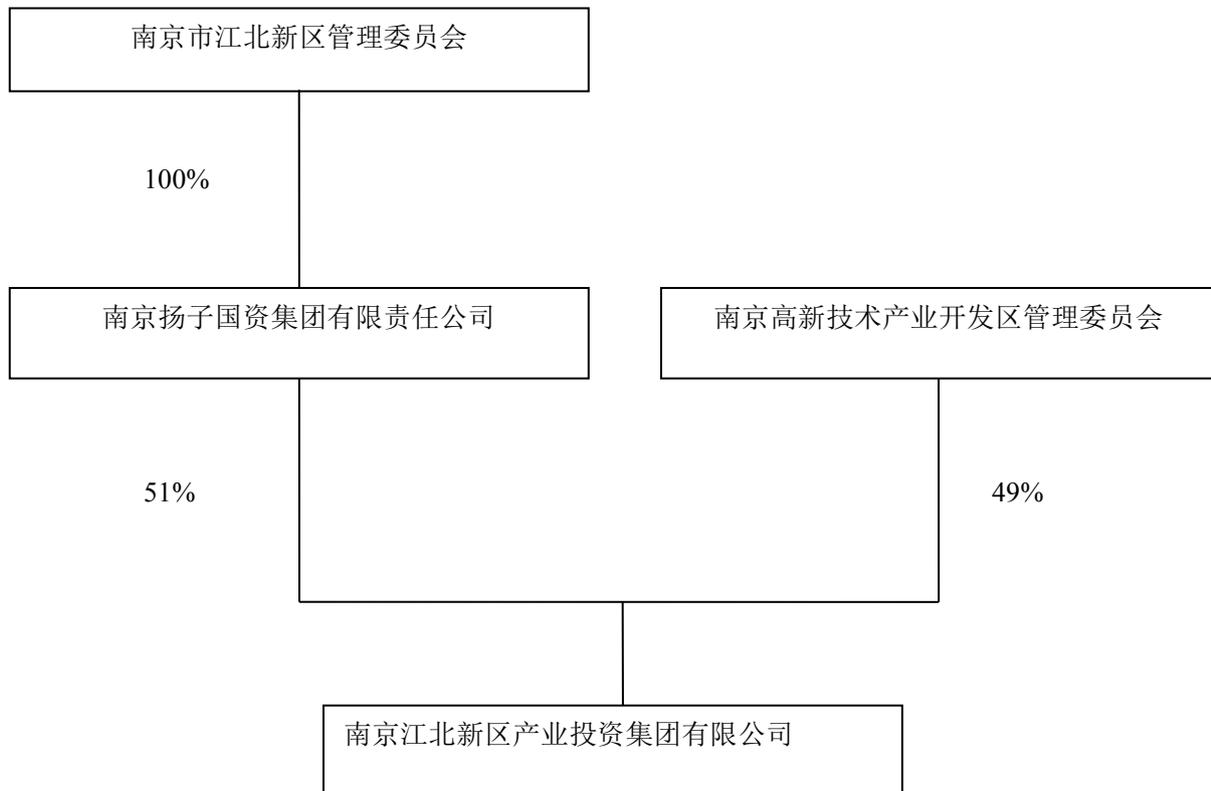
整体看，公司存续债券短期偿债压力小，但于2021年到期规模较大，存在一定集中偿付压力。

十、结论

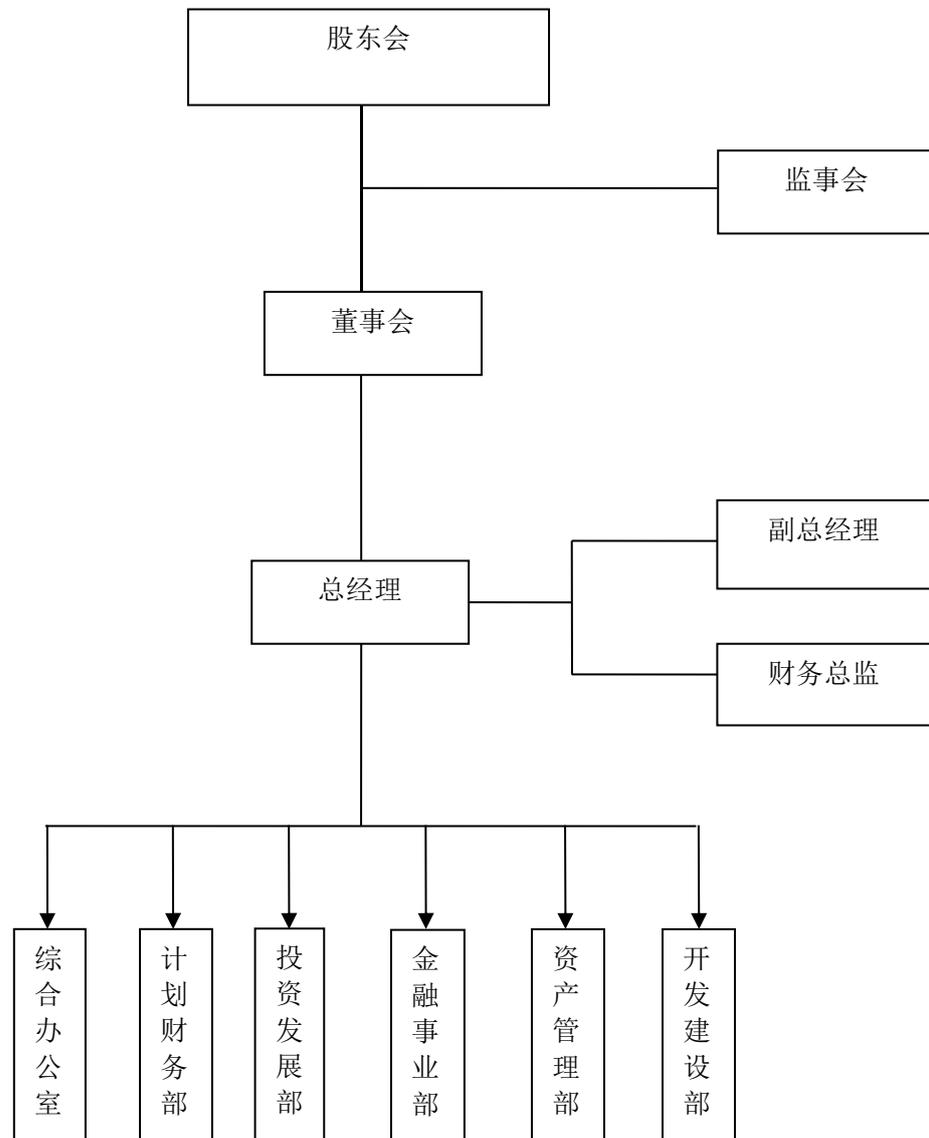
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16南京高新MTN001”“17南高新/17南京高新债”“18江北产投MTN001”“18江北产投MTN002”“18江北产投债01/18产投01”和“18江北产投MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

²含3亿美元债，以汇率6.92折算。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 公司合并范围子公司情况

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	648200000.00	100.00	100.00	648200000.00	投资设立
3	南京软件园科技发展有限公司	1312540000.00	77.37	100.00	1015540000.00	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	990000000.00	84.85	100.00	840000000.00	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	649831674.44	100.00	100.00	649831674.44	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	南京高技术开发区公用事业公司	1147804514.31	100.00	100.00	625135146.62	同一控制下的企业合并
13	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
14	南京江北新区人才发展有限公司	认缴 5000.00 万元，尚未实际出资	99.01	100.00	--	投资设立
15	南京江北佳康智能科技基金（有限合伙）	认缴 10100.00 万元，尚未实际出资	100.00	100.00	--	投资设立
16	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
17	南京江北医疗创新产业基金（有限合伙）	5000000.00	69.99	69.99	3000000.00	投资设立
18	南京江北智能制造产业基金（有限合伙）	176798500.00	69.00	69.00	122506340.00	投资设立
19	New & High (HK) Limited	认缴 5 万美元，尚未实际出资	100.00	100.00	--	投资设立
20	南京北园投资置业有限公司	535936627.74	89.97	89.97	1282200000.00	投资设立

资料来源：公司 2018 年度审计报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	167.33	156.57	139.37	144.21
资产总额(亿元)	591.11	706.67	743.46	784.14
所有者权益(亿元)	189.87	241.90	232.38	232.13
短期债务(亿元)	99.30	52.68	71.69	67.04
长期债务(亿元)	232.64	295.39	338.94	382.23
调整后长期债务(亿元)	243.93	334.93	379.57	422.74
全部债务(亿元)	331.94	348.07	410.62	449.27
调整后全部债务(亿元)	343.23	387.60	451.36	489.78
营业收入(亿元)	20.75	21.02	16.93	2.74
利润总额(亿元)	4.36	5.23	2.46	-1.28
EBITDA(亿元)	7.27	10.04	8.34	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-59.27	-35.60	-21.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.92	1.37	1.09	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	113.76	117.87	200.85	17.32
应收类款项/资产总额(%)	10.29	16.70	14.66	14.45
营业利润率(%)	17.59	13.33	22.79	0.60
总资本收益率(%)	0.65	0.59	0.27	--
净资产收益率(%)	1.78	1.44	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	55.06	54.98	59.33	62.22
调整后长期债务资本化比率(%)	56.23	58.06	62.03	64.55
全部债务资本化比率(%)	63.61	59.00	63.86	65.93
调整后的全部债务资本化比率(%)	64.38	61.57	66.01	67.84
资产负债率(%)	67.88	65.77	68.74	70.40
流动比率(%)	345.67	508.97	513.51	557.07
速动比率(%)	165.78	248.33	217.91	233.12
经营现金流流动负债比(%)	2.47	-50.36	-30.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.66	34.69	49.22	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	47.22	38.62	54.10	--

注：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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-营业税金及附加) / 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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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