

信用等级公告

联合〔2019〕 2994 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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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⁺,南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告



南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 12 亿元

本期中期票据期限: 不超过 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 归还公司有息债务本金及利息

评级时间: 2019 年 10 月 17 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	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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			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
外部支持				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

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, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在业务专营及外部支持等方面具有的显著优势。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性偏弱, 债务负担不断加重、面临一定筹资压力, 经营性现金流出规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小, 公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。

近年来, 江北新区经济快速增长, 区域内产业发展需求不断提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据的偿还能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 近年来, 江北新区经济快速增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 近年来, 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. 公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 公司资产中存货占比较高, 往来款增长较快, 资产流动性偏弱。
2. 随着投资需求的扩大, 近年来公司债务规模快速增长, 债务负担较重, 未来仍面临一定的筹资压力。
3. 近年来, 公司经营活动产生的现金净流量由正转负, 经营性现金流出规模大。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	167.33	156.57	139.37	178.02
资产总额(亿元)	591.11	706.67	743.46	856.98
所有者权益(亿元)	189.87	241.90	232.38	236.41
短期债务(亿元)	99.30	52.68	71.69	107.74
长期债务(亿元)	232.64	295.39	338.94	405.87
全部债务(亿元)	331.94	348.07	410.62	513.61
营业收入(亿元)	20.75	21.02	16.93	10.70
利润总额(亿元)	4.36	5.23	2.46	-1.79
EBITDA(亿元)	7.27	10.04	8.34	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-59.27	-35.60	-34.18
营业利润率(%)	17.59	13.33	22.79	14.75
净资产收益率(%)	1.78	1.44	0.75	--
资产负债率(%)	67.88	65.77	68.74	72.41
全部债务资本化比率(%)	63.61	59.00	63.86	68.48
流动比率(%)	345.67	508.97	513.51	436.39
经营现金流动负债比(%)	2.47	-50.36	-30.31	--
现金短期债务比(倍)	1.69	2.97	1.94	1.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.43	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.66	34.69	49.22	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	476.73	536.99	615.22	633.87
所有者权益(亿元)	190.04	241.54	233.71	239.93
全部债务(亿元)	191.93	189.91	230.72	247.25
营业收入(亿元)	20.67	13.20	8.09	6.52
利润总额(亿元)	4.78	5.35	1.90	0.87
资产负债率(%)	60.14	55.02	62.01	62.15
全部债务资本化比率(%)	50.25	44.02	49.68	50.75
流动比率(%)	266.28	328.16	275.30	274.22
经营现金流动负债比(%)	6.79	-37.46	1.47	--

注：公司 2019 年上半年财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	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	2019/06/20	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/05/31	李毅婷 唐立倩	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2016/07/21	李毅婷 邢宇飞	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）是1992年6月由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”）出资设立的国有企业，原名南京高新技术经济开发总公司，初始注册资本100万元。后经高新区管委会多次货币增资，公司注册资本于2012年11月增至522470万元。2014年3月，根据《关于组建南京扬子国资投资集团有限责任公司的决定》（宁委〔2014〕152号），南京市委、南京市政府成立南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”），并将公司51%股权划入扬子国资。2015年3月11日，公司更名为南京高新技术经济开发有限责任公司；2017年12月11日，公司变更为现名；2018年7月20日，扬子国资认缴增资2亿元，公司注册资本由522470万元变更为542470万元，同时扬子国资将其持有的公司1.81%的股权无偿划转给高新区管委会；2019年6月28日，扬子国资认缴增资3亿元，公司注册资本由542470万元变更为572470万元，同时扬子国资将其持有的公司14700万元股权无偿划转给高新区管委会。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”）。截至2019年7月底，公司注册资本及实收资本均为57.25亿元，扬子国资、江北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（高新管区管委会）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，2018年以来，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。

公司经营范围包括：投资兴办高新技术企业；高新技术项目风险投资；高新技术咨询服务；物业管理；开发区高新技术产品销售；开发区内企业生产所需原辅材料及配套设备供应；多余物资串换；机电产品、机械设备、仪器仪表、五金交电（不含助力车）、化工产品（不含危险品）、通信设备（不含卫星地面接收设备）销售（以上经营范围均不含国家专控商品及专项审批项目）；房地产开发（凭资质证书在有效期内经营）；高新区内土地开发、基础设施建设；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；城市道路、桥梁、隧道、公共广场、绿化工程施工及提供劳务；污水处理、污水处理工程；河道整治及养护工程；高新技术研发；创业投资；投资管理咨询、服务。

截至2019年6月底，公司本部内设综合办公室、财务金融部、资产管理部等6个部门；拥有22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6月底，公司合并资产总额856.98亿元，所有者权益合计236.41亿元（含少数股东权益1.53亿元）；2019年1-6月，公司实现

营业收入10.70亿元，利润总额-1.79亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总金额为33亿元的中期票据，其中2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行金额12亿元，期限不超过5年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据所募集资金全部用于归还公司有息债务本金及利息。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤

字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、

地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构

来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放

缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，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，城投公司快速增加，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

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公司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，依法合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1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

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〔2019〕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各种形式的担保、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

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公司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。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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，近年来，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，由浦口区、六合区所辖行政区域和八卦洲构成，规划面积约 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区向江北新区转移。

2015 年 6 月 27 日国务院发布《国务院关于同意设立南京江北新区的批复》，批复同意设立南京江北新区，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。根据《南京江北新区总体规划》，江北新区中心区由浦口、高新——大厂两个组团组成，其中高新——大厂组团是江北新区以及苏北、皖北区域的科技研发中心。2017 年 5 月 18 日，南京江北新区召开江北新区机构调整组建宣布大会，对江北新区的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、化工园区原托管的 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 3 个区域，直管区包括新区原高新区、化工园区以及顶山、葛塘街道，共 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。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。

2019 年 1-6 月，江北新区直管区地产生生产总值同比增长 13.2%，全社会固定资产投资同比增长 16.1%，其中工业投资同比增长 23.0%；外贸进出口总额同比增长 8.2%。整体看，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 7 月底，公司注册资本及实收资本均为 57.25 亿元，扬子国资、江北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. 企业规模及竞争力

近年来，江北新区企业整合逐步推进，公司在江北新区各家投融资企业中竞争地位较高。

公司原为南京高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，2017年以来，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。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. 人员素质

公司管理层综合素质较高，公司员工学历及年龄构成符合行业发展要求，能够满足公司经营需要。

截至2019年6月底，公司高级管理人员共计3人，包括董事长兼总经理1人、副总经理1人和财务负责人1人。

公司董事长兼总经理高亮先生，1984年生，

江苏沐阳人，硕士研究生学历；曾任南京生物医药谷发展中心副主任、南京生物医药谷建设发展有限公司副总经理。

公司副总经理董群女士，1972年生，上海人，硕士研究生学历；曾任南京市妇联科员、副主任科员、主任科员，南京市雨花台区雨花新村街道主任助理，南京市科委农村科技处主任科员、副处长等。

公司财务负责人郁靓琳女士，1982年生，江苏南通人，本科学历；曾任南京市高新区财政局投融资科科长。

截至2019年6月底，公司在职员工223人。从教育程度看，研究生40人，占17.94%；本科162人，占72.65%；大专及其他21人，占9.41%。从年龄看，46岁及以上48人，占21.52%；26~45岁129人，占57.85%；25岁及以下46人，占20.63%。

4. 外部支持

近年来，江北新区财政实力快速增长；作为江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体，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。

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。2017—2018年，江北新区分别实现一般公共预算收入127.18亿元和172.6亿元；2018年，一般公共预算收入同口径增长16%；其中税收收入占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。

2017—2018年，江北新区政府性基金收入分别为62.02亿元和314.6亿元，2018年同比快速增长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。

资本金注入

2012年，公司获得高新区管委会30亿元

注资，注册资本由 22.25 亿元增加至 52.25 亿元。2016 年，为进一步提升公司发展能力，加快高新区内建设步伐，高新区管委会向公司注入资本金 10.48 亿元。2017 年，根据“关于划拨市政管道和道路及增加对南京高新技术经济开发有限责任公司投资的决定”高新区管委会在划出 28.34 亿元管网、道路等资产的同时，向公司注入资本金 75.05 亿元，计入“资本公积”。2018 年 7 月，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。2019 年 6 月，股东扬子国资增资 3.00 亿元，公司注册资本及实收资本增长至 57.25 亿元

资产划拨

根据 2014 年 8 月 29 日高新区工委第 6 次会议纪要，经高新区管委会与公司协商，高新区管委会将其所持有的公用事业公司 100% 股权无偿划转至公司，双方于 2014 年 9 月 26 日签订《企业国有资产无偿划转协议》，该股权划转事项增加公司资本公积 15.41 亿元。2016 年，高新区管委会将公用事业公司及其子公司、南京软件园科技发展有限公司（以下简称“软件园公司”）及其子公司、南京生物医药谷建设发展有限公司（以下简称“生物医药谷公司”）的实际控制权转给公司，公司按照同一控制下的企业合并编制报表。

补贴收入

为支持公司发展，高新区管委会给予公司一系列财政补贴。2016—2018 年，针对公司基础设施建设、管网租赁、房屋租赁、公用事业服务营运、产业服务平台建设等业务，高新区管委会分别向公司拨付各项补助合计 3.26 亿元、9.51 亿元和 1.60 亿元。2019 年 1—6 月，公司获得政府补贴 0.21 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往信用记录良好，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 9 月 5 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 10 月 8 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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，综合管理水平较高。

1. 法人治理结构

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》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，是公司的最高权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、决定公司重大投融资等事项、按规定委派、推荐、选举非职工董事、监事等职权。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、融资及担保等经营重大事项的职权委托江北新区管委会代为行使。

公司设董事会，成员 4 人，其中扬子国资委派 1 名董事；江北新区管委会（高新管委会）委派 2 名董事，并指定其中一名担任董事长；职工董事 1 名，经职工大会或职工代表大会选举产生。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，制定公司年度经营计划和投融资方案等。

公司设监事会，成员 3 人，其中江北新区管委会（高新管委会）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，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免建议等。

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（高新区管委会）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。

2. 管理体制

截至 2019 年 6 月底，公司本部内设综合办公室、财务金融部、资产管理部等 6 个部门。

财务管理方面，公司制定了《财务报告管理制度》《费用报销制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行监管。公司内设财务金融部，主要负责公司财务预算、核算、财务报告、建立票据、现金管理制度等工作，以及指导和检查子公司开展上述工作；并负责履行公司日常经济活动、工程项目款支付管理、对外借款管理等职能。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资申请审批管理制度》和《融资管理制度》，规定了公司对外投融资活动的范围、遵循的基本

原则、投融资决策程序等；同时规定股东会是公司对外投资的最高决策机构，股东会是公司对外融资、借款的最高决策机构；公司控股子公司无权批准并实施对外投融资活动。

对外担保方面，根据《南京市江北新区直管企业担保事项管理暂行办法》，公司重大担保事项需报江北新区管委会审批，同时不再对除子公司和互保企业之外的其他企业和个人提供担保。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》等加强对子公司及分公司的管理，旨在建立有效的管控与整合机制，对公司的组织、资源、资产、投资等事项进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

总体来看，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，综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

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，近年来主营业务收入波动下降，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。

表 2 2016—2019 年 6 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-6 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	12.21	59.84	20.81	6.60	31.57	20.77	2.70	15.93	20.77	3.20	29.89	20.77
基础设施建设	6.51	31.88	23.09	9.29	44.43	20.16	7.72	45.61	21.60	3.37	31.53	23.85
房屋销售	0.41	1.99	-2.19	3.21	15.33	9.44	0.52	3.09	22.63	2.19	20.50	0.60
房屋租赁	0.30	1.48	55.30	0.43	2.08	-91.12	3.26	19.23	49.44	0.84	7.89	15.12
其他	0.98	4.82	25.58	1.38	6.59	1.54	2.73	16.14	19.18	1.14	10.19	16.38
合计	20.41	100.00	21.82	20.91	100.00	15.17	16.93	100.00	26.46	10.70	100.00	16.71

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司主营业务收入分别为 20.41 亿元、20.91 亿元和 16.93 亿元，年均复合下降 9.69%。公司主营业务收入主要由土地开发出让收入和基础设施建设收入构成，近三

年两类业务在主营收入中合计占比分别为 91.72%、76.00%和 61.54%；公司房屋销售收入波动较大，主要受保障房安置计划每年不同影响；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。从毛利率看，公司主营业务毛利率近三年分别为 21.82%、15.17%和 26.46%，2018 年同比上升 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—6 月，公司实现营业收入 10.70 亿元，相当于 2018 年全年的 63.20%，其中土地开发和房屋销售收入较上年同期大幅增长；公司主营业务整体毛利率为 16.71%。

2. 经营分析

(1) 土地开发业务

土地开发业务是公司主要收入来源之一，受收入确认模式调整影响近年来收入规模有所下滑；该板块未来可确认收入规模较大，但业务持续性一般。

公司受江北新区管委会（高新区管委会）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开发出让收入。

会计核算方面，在土地开发过程中，公司投入计入“预付账款”和“存货”科目；待项目竣工验收后，确认“营业收入”并进行成本结转。

2016—2018 年，公司分别实现土地开发出让收入 12.21 亿元、6.60 亿元和 2.70 亿元，受收入确认模式调整及项目完工进度影响，近两年收入规模有所下滑。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，由于地块为公司自持，收入未计入土地开发收入，公司获得收益 1.20 亿元，计入“资产处置收益”，回款反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

表 3 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
2019 年 1-6 月	196.14	25334.88	--	31976.06

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

2016—2018 年，公司土地开发业务毛利率分别为 20.81%、20.77%和 20.77%，较为稳定。2019 年 1—6 月，公司确认土地开发收入 3.20 亿元，毛利率 20.77%。

截至 2019 年 6 月底，公司在整理土地共 4 宗，面积合计 526.60 亩，项目总投资合计 55.25 亿元，已投资 42.00 亿元，预计于 2019 年 7—12 月及 2020 年分别投入 8.37 亿元和 4.88 亿元。

公司存货科目主要为公司在泰山、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，截至 2019 年 6 月底，公司存货科目余额 375.62 亿元，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。

(2) 基础设施建设

公司原为高新区唯一的基础设施投融资主体，随着前期完工项目陆续进入回购阶段，预计未来三年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在审计成本的基础上按一定加成比例进行资金结算。根据宁高管〔2005〕45号文，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。根据宁高管〔2010〕110号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，对于公司为政府代建的相关资产，按照成本加成20%~40%（含40%）作价由高新区管委会回购。2010年以来，高新区发展迅速，公司受管委会委托承接了高新区内各类道路、绿化工程及市政基础设施的升级改造工作。

2016—2018年，公司分别实现基础设施建设收入6.51亿元、9.29亿元和7.72亿元，毛利率分别为23.09%、20.16%和21.60%，收入规模因每年基础设施项目结算进度不同而有所波动。2019年1—6月，公司确认基础设施建设收入3.37亿元，相当于2018年全年的43.69%，业务毛利率为23.85%。

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。

（3）房屋销售业务

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”）。公司房屋销售业务主要为高新区保障房销售，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。目前本部负责的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，具有一定业务专营优势。

2016年，受保障房安置计划变动影响，公司无新上市楼盘，当年房地产销售收入全部来自于新桥家园项目尾盘，实现收入0.41亿元。2017年，公司盘城二组团项目完工上市，房屋销售板块实现收入3.21亿元。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，2018年及2019年1—6月，房屋销售板块分别实现收入0.52亿元和2.19亿元，主要来自于上述两个项目。公司房屋销售板块毛利率波动较大，主要受具体销售项目毛利率差异及项目销售进度影响。

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，截至2019年6月底已投资36.41亿元，尚需投资18.59亿元；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4 截至2019年6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7—12月计划投资
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07	2020.09	25.50	18.63	6.87
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	1.90	5.60
4	侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置	2018.05	2021.04	6.50	0.88	1.32

房) 项目					
合计	--	--	55.00	36.41	5.23

资料来源：公司提供

(4) 房屋租赁业务

近年来,公司房屋租赁板块收入快速增长,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,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生物医药公司等,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 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 5 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

此前为吸引高新企业入驻,高新区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。

2016—2018 年,公司分别实现房屋租赁收入 0.30 亿元、0.43 亿元和 3.26 亿元,2018 年起收入大幅增长主要系公司承担的租金减免优惠减少所致;租赁业务毛利率分别为 55.30%、-91.12%和 49.44%,2017 年毛利率为负主要系当年新增可供出租物业规模较大且尚未租出,维护及管理成本上升明显所致。

2019 年 1—6 月,公司实现房屋租赁收入 0.84 亿元,毛利率 15.12%,收入规模及毛利率相对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。

(5) 其他业务

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、蒸汽收入等。2016—2018 年,其他业务板块分别实现收入 0.98 亿元、1.38 亿元和 2.73 亿元。

公司其他收入中劳务收入和蒸汽销售收入规模较大。其中劳务收入主要由南京全新城市管理维护中心等子公司创造,2016—2018 年分别实现收入 0.62 亿元、0.87 亿元和 1.19 亿元;

蒸汽销售收入主要来自于公用事业公司的生产性蒸汽供应，2016—2018 年分别实现收入 0.27 亿元、0.41 亿元和 0.32 亿元。此外，2018 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—6 月公司实现其他收入 1.14 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，拟建项目主要包括软件园 G03 地块开发项目等。预计 2019 年 7—12 月公司各类重点在建拟建项目合计约需投入 30 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 6 截至 2019 年 6 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 7-12 月	2020 年	2021 年
研发楼三期活力源	9.00	2.57	1.83	2.30	2.30
树屋十六栋	8.50	4.30	1.70	2.50	--
南京生物医药谷商务中心	9.50	1.39	1.61	3.00	3.50
药谷人才公租房	15.00	2.05	2.95	5.00	5.00
人才公寓	15.00	2.28	2.72	5.00	5.00
现代产业中心	40.00	1.15	3.85	10.00	10.00
合计	97.00	13.74	14.66	27.80	25.80

资料来源: 公司提供

表 7 截至 2019 年 6 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 7-12 月	2020 年	2021 年
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	47.44	3.44	9.00	13.00

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，其中 2016 年、2018 年合并财务报告由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年合并财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两家事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年上半年财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016 年，公司将 4 家新设立的子公司纳入合并范围，新并表子公司资产规模及营业收入均较小；2017 年，公司合并范围无变化；2018 年，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有限公司（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 1-6 月，公司合并范围新增 2 家子公司，分别为南京江北医学资产管理有限公司和南京含元自主创新智能制造产业基金（有限合伙）。截至 2019 年 6 月底，公司合并范围子公司增加至 22 家。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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，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。

2016—2018 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率 12.15%，主要系存货、其他应

收款和投资性房地产增长所致。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。公司资产以流动资产为主。

表 8 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 6 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	178.02	20.77
其他应收款	45.42	7.68	102.78	14.54	93.05	12.52	110.75	12.92
存货	261.78	44.29	306.72	43.40	347.14	46.69	375.62	43.83
流动资产	503.02	85.10	598.94	84.76	603.06	81.12	698.11	81.46
可供出售金融资产	20.74	3.51	25.07	3.55	29.21	3.93	36.18	4.22
投资性房地产	48.29	8.17	59.01	8.35	68.29	9.19	68.29	7.97
非流动资产	88.08	14.90	107.73	15.24	140.41	18.89	158.88	18.54
资产总额	591.11	100.00	706.67	100.00	743.46	100.00	856.98	100.00

资料来源：根据公司年报及半年报整理

2016—2018 年，公司流动资产年均复合增长 9.49%，其中存货和其他应收款增长较快。截至 2018 年底，公司流动资产 603.06 亿元，同比增长 0.69%。

截至 2018 年底，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。

2016—2018 年，公司存货增长较快，年均增长 15.16%。截至 2018 年底，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，公司作为江北新区内重要的基础设施与土地开发投融资主体，在土地开发与基础设施建设上的投入规模大，存货规模增长较快。

2016—2018 年，公司其他应收款年均复合增长 43.13%。截至 2018 年底，公司其他应收款 93.05 亿元，同比下降 9.47%，主要系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。

2016—2018 年，公司非流动资产年均复合增长 26.25%，增长主要来自于可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程。截至 2018 年底，公司非流动资产 140.41 亿元，同比增长 30.33%。

2016—2018 年，公司投资性房地产年均复合增长 18.91%，近年来，公司持有的投资性物业逐步完工结转，同时随着高新区房地产市场升温，相关物业公允价值持续增值。截至 2018 年底，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。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产复合上升 18.68%；截至 2018 年底为 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，受股票价格变动影响同比下降 27.24%。公司股权投资主要投向高新区内的软件、医药、汽车制造、高新技术企业及创投基金，同时布局了紫金信托、南京证券等一批区域内优质金融资源。

2016—2018 年，公司在建工程年均复合增长 63.24%。截至 2018 年底，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。

2016—2018 年，公司无形资产由 5.24 亿元降至 0.06 亿元，主要系此前划拨的管网、道路等资产于 2017 年转至高新区管委会所致。

2016—2018 年，公司固定资产复合增长 0.40%。2018 年底，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。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 856.98 亿元，较上年底增长 15.27%，主要系流动资产增长所致，结构上仍以流动资产为主。截至 2019 年 6 月底，公司流动资产 698.11 亿元，较上年底增长 15.76%。其中，货币资金 178.02 亿元，较上年底增加 38.65 亿元，主要系外部融资规模扩大所致；应收账款 22.53 亿元，较上年底增长 41.30%，主要系对高新区管委会的应收工程款增长所致；其他应收款 110.75 亿元，较上年底增长 19.02%，主要系往来款增长所致；存货 375.62 亿元，随项目投入增加较上年底增长 8.20%。截至 2019 年 6 月底，公司非流动资产 158.88 亿元，较上年底增长 13.15%，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 36.18 亿元，较上年底增长 23.90%，主要系对航天工业发展股份有限公司和江苏紫金农村商业银行股份有限公司股票投资的公允价值增长所致；在建工程 27.02 亿元，较上年底增长 54.20%，主要系对园区项目的投入增长所致。

截至 2019 年 6 月底，公司资产受限规模 33.41 亿元，包括 3.30 亿元货币资金（定期存单质押和保证金）、0.36 亿元固定资产和 29.75

亿元投资性房地产（用于银行贷款抵押），公司资产受限比例为 3.90%。

总体看，公司处于较快发展阶段，资产规模增长较快。公司资产中存货占比较高，资产流动性在一定程度上受政府回款进度影响；其他应收款规模近年来保持较大规模，对公司资金形成较大占用。

3. 资本结构

受高新区管委会持续注入资本金影响，近年来公司所有者权益增长较快，公司未分配利润规模较大，对公司所有者权益稳定性形成一定影响。

2016—2018 年，公司所有者权益年均复合增长 10.63%，2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 1.56 亿元）合计 232.38 亿元，同比下降 3.93% 主要系子公司划出所致。

2016—2018 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 18.27%。2016 年，高新区管委会向公司注入资本金 10.48 亿元；2017 年底，公司资本公积 131.73 亿元，同比增长 54.93%，当年因管网、道路等资产转出核减资本公积 28.34 亿元，同时高新区管委会向公司拨付 75.05 亿元增加资本公积；2018 年底，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。

2016—2017 年，公司实收资本 52.25 亿元，2018 年，扬子国资认缴增资 2.00 亿元，公司实收资本增加至 54.25 亿元，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。

截至 2018 年底，公司盈余公积和未分配利润分别为 4.13 亿元和 33.61 亿元，未分配利润规模较大；公司于 2018 年发行 5 亿元永续债“18 江北产投 MTN003”，扣除相关费用后记入其他

权益工具。

截至2019年6月底，公司所有者权益合计236.41亿元，规模及结构较2018年底保持相对稳定。其中，实收资本57.25亿元，较上年底增加3.00亿元，系股东增资所致；其它综合收

益18.73亿元，较上年底增加3.84亿元，主要来自可供出售金融资产公允价值变动收益；未分配利润31.39亿元，较上年底减少2.23亿元，主要系当期发生亏损，冲减未分配利润所致。

表9 公司主要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6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	52.25	27.52	52.25	21.60	54.25	23.34	57.25	24.21
资本公积	85.03	44.78	131.73	54.46	118.94	51.19	118.40	50.08
其他综合收益	17.47	9.20	19.55	8.08	14.89	6.41	18.73	7.92
未分配利润	29.76	15.67	32.83	13.57	33.61	14.46	31.39	13.28
所有者权益合计	189.87	100.00	241.90	100.00	232.38	100.00	236.41	100.00

资料来源：根据公司年报及半年报整理

近年来，在项目投资需求带动下，公司利息债务规模增长较快，债务负担较重，2020-2021年公司面临较大的集中偿债压力

2016-2018年，公司负债年均复合增长

12.86%，截至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。公司负债中非流动负债占77.02%，负债以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年6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	14.35	2.31
其他应付款	22.96	5.72	32.43	6.98	18.64	3.65	31.44	5.07
一年内到期的非流动负债	95.78	23.87	52.68	11.33	68.99	13.50	100.04	16.12
流动负债	145.52	36.27	117.68	25.32	117.44	22.98	159.97	25.78
长期借款	172.61	43.02	217.99	46.90	227.94	44.60	237.94	38.34
应付债券	60.03	14.96	77.41	16.65	111.00	21.72	167.93	27.06
长期应付款	11.57	2.88	39.81	8.57	40.91	8.00	38.64	6.23
非流动负债	255.72	63.73	347.10	74.68	393.65	77.02	460.60	74.22
负债总额	401.24	100.00	464.77	100.00	511.09	100.00	620.57	100.00

资料来源：根据公司年报及半年报整理

2016-2018年，公司流动负债年均复合下降10.17%，受一年内到期的非流动负债规模变动的影响较大。

2016-2018年，公司一年内到期的非流动负债年均复合下降15.13%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债68.99亿元，同比增长30.96%。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44.26亿元、22.32亿元和2.40亿元

2016-2018年，公司其他应付款年均复合

下降9.90%。2018年底，公司其他应付款18.64亿元，同比下降42.54%。其他应付款主要为公司与政府机关或单位的往来款，账龄超过一年的重要其他应付款项主要包括对南京浦惠危旧房改造有限公司的5.00亿元，对扬子国资2.80亿元和对南京市浦口区拆迁管理中心1.10亿元。

2016-2018年，公司应付账款年均复合下降13.28%；2018年底为12.45亿元，同比下降50.20%。公司应付账款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、南京市国土资源局浦口分局等。

2016—2018年，公司非流动负债复合增长24.07%。2018年底，公司非流动负债393.65亿元，同比增长13.41%，主要系应付债券增长所致。

2016—2018年，公司长期借款复合增长14.91%。2018年底，长期借款金额227.94亿元，同比增长4.56%。从长期借款构成来看，保证借款、信用借款、抵押借款分别占71.17%、14.08%和11.41%。

2016—2018年，公司应付债券复合增长35.94%。2018年底，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。

表 11 截至 2019 年 6 月底公司存续债券情况

(单位: 亿元、%)

债券简称	起息日	期限	发行金额	票面利率
12 宁高新债/PR 宁高新	2012/9/7	7 年	9	6.94
15 宁高新 PPN001	2015/8/18	5 年	13	5.80
16 宁高新 PPN001	2016/3/18	5 年	7	4.70
16 宁高新 PPN002	2016/6/30	5 年	6	5.00
16 南京高新 MTN001	2016/10/28	5 年	10	3.58
2016ISIN:XS1527715335	2016/11/29	3 年	3.00 亿美元	4.95
17 宁高新	2017/9/29	5 年	12.4	5.95
17 南京高新债	2017/12/5	7 年	8	6.00
18 江北产投 MTN001	2018/3/13	5 年	10	6.05
18 江北产投 MTN002	2018/3/21	5 年	10	6.03
18 苏江北产投 ZR001	2018/03/30	3 年	15	6.60
18 江北产投债 01/18 产投 01	2018/06/15	7 年	20	6.90
18 江北产投 MTN003	2018/12/28	3+N	5	5.75
19 江北新区 PPN001	2019/03/28	5 年	10	4.70
19 北园 01	2019.4.25	3 年	5.10	4.80
19 北园 02	2019.4.25	5 年	4.90	5.05
19 北园 03	2019.4.25	5 年	3.00	5.20
XS1997069692	2019.6.5	5 年	5.00 亿美元	4.30
XS2013577056	2019.6.17	1 年	1.50 亿美元	5.63

资料来源: 公司提供

公司长期应付款主要为融资租赁、信托及产业基金款项，2016—2018年，公司长期应付款复合增长88.04%，2018年底为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。

截至2019年6月底，公司负债总额620.57亿元，较2018年底增长21.42%，结构上仍以非流动负债为主。截至2019年6月底，公司流动负债159.97亿元，较上年底增长36.20%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司其他应付款31.44亿元，较上年底增长68.72%，主要系押金、保证金和往来款增长所致；一年内到期的非流动负债100.04亿元，较上年底增加31.06亿元。截至2019年6月底，公司非流动负债460.60亿元，较上年底增长17.01%，其中应付债券167.93亿元，较上年底增长51.29%，系公司发行10亿元“19江北产投PPN001”、13.00亿元资产支持证券以及6.50亿美元海外债券所致。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长11.22%。截至2018年底，公司全部债务410.62亿元，同比增长17.97%；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持续增长为451.36亿元，同比增长16.42%，主要系应付债券和长期借款增长较快所致；其中调整后长期债务占84.09%，公司债务结构以长期债务为主。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%，整体债务负担偏重。截至2019年6月底，公司调整后全部债务551.97亿元，较上年底增长22.32%，其中调整后长期债务占比下降至80.48%；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有所上升，分别为72.41%、65.27%和70.01%。

截至2019年6月底，公司调整后全部债务于

2019年7—12月以及2020—2022年到期规模分别为67.15亿元、111.93亿元、115.28亿元和70.13亿元，2020—2021年公司面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所下滑，期间费用对利润侵蚀较大，公司盈利能力一般，利润总额对政府补助、公允价值变动和投资收益等依赖大。

土地开发和基础设施建设项目是公司收入和利润的主要来源，2016—2018年，营业收入年均复合下降9.69%。其中2018年实现营业收入16.93亿元，同比下降19.46%。2016—2018年公司营业利润率分别为17.59%、13.33%和22.79%。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2016—2018年，期间费用占营业收入的比重分别为27.28%、36.62%和45.43%，期间费用占比逐年上升，对利润侵蚀严重。受公司融资规模的增长及美元债汇兑损失影响，财务费用由2015年的1.76亿元增加至2018年的3.39亿元。总体来看，公司财务费用增长较快，期间费用在营业收入中占比偏高。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。

2016—2018年，公司获得的政府补助收入分别为3.26亿元、9.51亿元和1.60亿元，2018年同比下降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。公司利润总额分别为4.36亿元、5.23亿元和2.46亿元，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，2016—2018年公司总资本收益率分别为0.65%、0.59%和0.27%，净资产收益率分别为1.78%、1.44%和0.75%，整体呈

下降趋势，公司盈利能力一般。

2019年1—6月，公司实现营业收入10.70亿元，相当于2018年全年的63.20%；公司当期获得政府补贴0.21亿元，投资收益0.05亿元，暂未产生公允价值变动收益。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-1.79亿元。

5. 现金流分析

近年来，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由正转负；投资活动现金缺口逐步扩大；为平衡项目投资需求，公司筹资活动仍保持较大力度。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入受往来款规模变动影响波动较大，2016—2018年分别为48.72亿元、52.91亿元和47.85亿元。其中，2018年公司销售商品、提供劳务收到现金增长37.24%至34.00亿元。从收入实现质量指标看，2016—2018年，公司现金收入比分别为113.76%、117.87%和200.85%，2018年指标值较大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，整体看公司收入实现质量好。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为45.13亿元、112.17亿元和83.45亿元，其中2018年购买商品、接受劳务支付62.65亿元，支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来资金及期间费用）14.79亿元。受经营活动投入增长影响，2016—2018年，公司经营活动现金流量净额由正转负，分别为3.59亿元、-59.27亿元和-35.60亿元。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为6.50亿元、2.87亿元和2.39亿元，主要为收回理财产品及取得投资收益获得的现金；投资活动现金流出分别为16.33亿元、16.42亿元和34.22亿元，主要系在建工程投入及购买可供出售金融资产支付的现金。2016—2018年，公司投资活动现金均呈净流出状态，分别为-9.83亿元、-13.55亿元和-31.83亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动维持较高的流入及流出规模。2016—2018年，公司筹资活动分别流入现金241.90亿元、207.10亿元和158.95亿元。其中2018年通过银行借款、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，近三年分别为163.02亿元、138.11亿元和111.83亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为78.88亿元、68.99亿元和47.12亿元。

2019年1—6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-34.18亿元，公司现金收入比下降至26.22%，系资金多于年底统一结算所致。公司投资活动净现金流-15.22亿元，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规模较大所致。公司筹资活动现金流入142.71亿元，筹资活动现金流量净额88.18亿元。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. 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。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年公司流动比率逐年上升，速动比率波动上升，2018年底分别为513.51%和217.91%。近三年，公司经营活动现金净流量由正转负，对短期债务无保障能力。2019年6月底，公司流动比率及速动比率较上年底分别下降至436.39%和201.59%，现金类资产为短期债务的1.65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，2016—2018年，公司EBITDA分别为7.27亿元、10.04亿元和8.34亿元；受有息债务规模快速扩张影响，公司调整后全部债务/EBITDA倍数呈波动增长，近三年分别为47.22倍、38.62倍和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6月底，公司共获得银行授信额度479.32亿元，未使用额度为89.35亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2019年6月底，公司对外担保余额35.85亿元，担保比率为15.16%。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，存在一定的或有负债风险。

表 12 截至 2019 年 6 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保单位	担保余额	被担保单位性质
南京浦口经济开发有限公司	133000	国有企业
南京江北新区建设投资集团有限公司	132480	国有企业
南京珍珠泉经济发展有限公司	50000	国有企业
南京高新药谷开发建设有限公司	28000	民营控股
南京浦口自来水总公司	15000	国有企业
合计	358480	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

母公司资产、负债在合并口径中占比较高，所有者权益占比很高，相关财务指标表现与合并口径类似；母公司收入占合并口径的比重一般，但利润贡献度较高。

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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 12.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 3.16% 和 2.66%，对公司现有债务规模和结构影响较小。

2018 年底，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 68.74%、66.01% 和 62.03%。本期中期票据发行后，以 2018 年底数据为基础，上述指标将分别上升至 69.24%、66.59% 和 62.76%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于归还公司有息债务本金及利息，实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.61 倍、0.84 倍和 0.70 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 4.06 倍、4.41 倍和 3.99 倍；2017—2018 年，公司经营活动现金流净额为负，对本期中期票据无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

从集中兑付情况看，若本期中期票据于 2020 年发行，期限按 5 年计算，则到期时间为 2025 年，当年无其他存续债券到期（假设公司不于 2025 年集中赎回“18 江北产投 MTN001”），但本期中期票据发行金额较大，公司可能面临一定的集中偿付压力。

十、结论

公司是江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体，近年来，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。

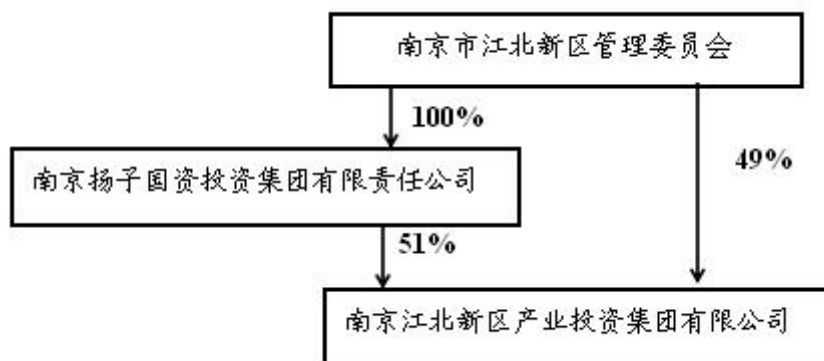
近年来，公司资产规模快速增长，其中存货占比大，资产流动性偏弱；在项目投资需求带动下，公司有息债务规模增长较快，债务负担较重。公司受经营活动投入持续较大影响，公司经营活动产生的现金净流量由正转负，投资活动现金缺口逐步扩大，公司对外筹资需求较大。近年来，公司营业收入有所下滑，利润总额对政府补助、公允价值变动和投资收益等依赖大。公司对外担保有所下降但规模仍较大，存在一定或有负债风险。

近年来，江北新区经济快速增长，区域内产业发展需求不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

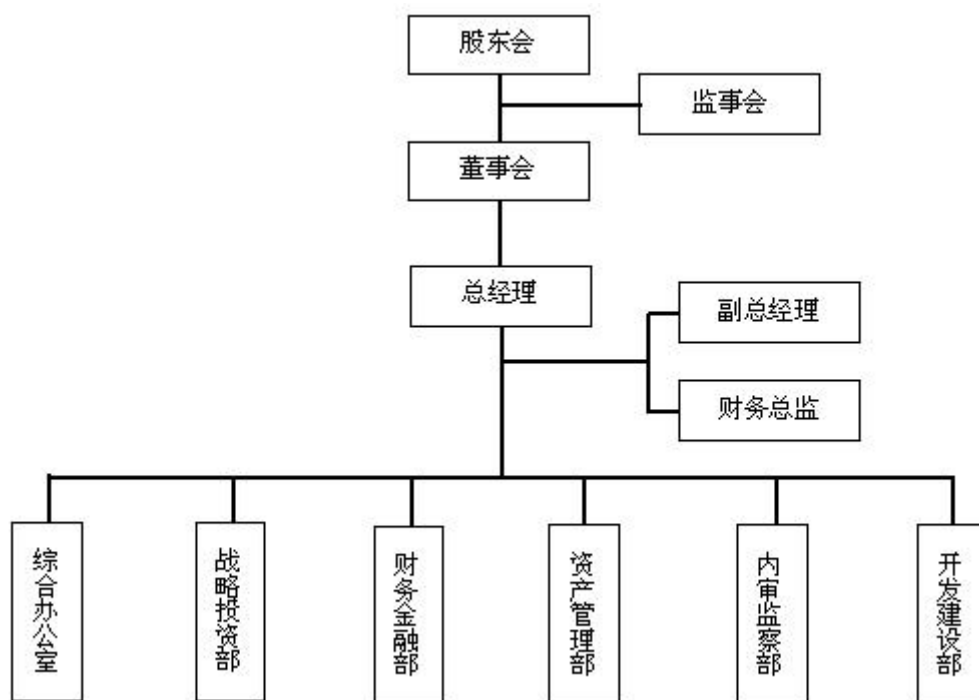
考虑到公司全部债务规模大，本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较小，但本期中期票据发行金额较大，公司可能面临一定的集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司整体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 7 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 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	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	南京高新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 0.50 亿元，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 1.01 亿元，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
21	南京江北医学资产管理服务有限公司	认缴 10.00 亿元，尚未实际出资	100.00	100.00	--	投资设立
22	南京含元自主创新智能制造产业基金(有限合伙)	认缴 2.00 亿元，尚未实际出资	64.52	64.52	--	投资设立

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	167.33	156.57	139.37	178.02
资产总额(亿元)	591.11	706.67	743.46	856.98
所有者权益(亿元)	189.87	241.90	232.38	236.41
短期债务(亿元)	99.30	52.68	71.69	107.74
长期债务(亿元)	232.64	295.39	338.94	405.87
调整后长期债务(亿元)	243.93	334.93	379.57	444.22
全部债务(亿元)	331.94	348.07	410.62	513.61
调整后全部债务(亿元)	343.23	387.60	451.36	551.97
营业收入(亿元)	20.75	21.02	16.93	10.70
利润总额(亿元)	4.36	5.23	2.46	-1.79
EBITDA(亿元)	7.27	10.04	8.34	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-59.27	-35.60	-34.18
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	26.22
营业利润率(%)	17.59	13.33	22.79	14.75
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	63.19
调整后长期债务资本化比率(%)	56.23	58.06	62.03	65.27
全部债务资本化比率(%)	63.61	59.00	63.86	68.48
调整后的全部债务资本化比率(%)	64.38	61.57	66.01	70.01
资产负债率(%)	67.88	65.77	68.74	72.41
流动比率(%)	345.67	508.97	513.51	436.39
速动比率(%)	165.78	248.33	217.91	201.59
经营现金流动负债比(%)	2.47	-50.36	-30.31	--
现金短期债务比(倍)	1.69	2.97	1.94	1.65
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.43	0.45	--

注：公司 2019 年上半年财务数据未经审计；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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	84.10	51.53	79.29	57.68
资产总额(亿元)	476.73	536.99	615.22	633.87
所有者权益(亿元)	190.04	241.54	233.71	239.93
短期债务(亿元)	55.71	32.33	30.38	39.97
长期债务(亿元)	136.23	157.58	200.34	207.29
全部债务(亿元)	191.93	189.91	230.72	247.25
营业收入(亿元)	20.67	13.20	8.09	6.52
利润总额(亿元)	4.78	5.35	1.90	0.87
EBITDA(亿元)	6.29	6.58	4.76	--
经营性净现金流(亿元)	9.51	-48.01	2.49	-20.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	0.93	0.71	--
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.01	--
现金收入比(%)	102.47	100.49	263.58	0.08
营业利润率(%)	24.78	24.81	27.17	20.83
总资本收益率(%)	1.06	0.93	0.32	--
净资产收益率(%)	2.13	1.66	0.63	--
长期债务资本化比率(%)	41.75	39.48	46.16	46.35
全部债务资本化比率(%)	50.25	44.02	49.68	50.75
资产负债率(%)	60.14	55.02	62.01	62.15
流动比率(%)	266.28	328.16	275.30	274.22
速动比率(%)	106.56	120.46	124.08	120.27
经营现金流动负债比(%)	6.79	-37.46	1.47	--
现金短期债务比(倍)	1.51	1.59	2.61	1.44
全部债务/EBITDA(倍)	30.53	28.87	48.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2019 年上半年财务数据未经审计

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	
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%
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

联合资信评估有限公司关于 南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京江北新区产业投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京江北新区产业投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京江北新区产业投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京江北新区产业投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京江北新区产业投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京江北新区产业投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。