

南京扬子国资投资集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕 5442 号

联合资信评估股份有限公司通过对南京扬子国资投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京扬子国资投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“23 扬子 Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

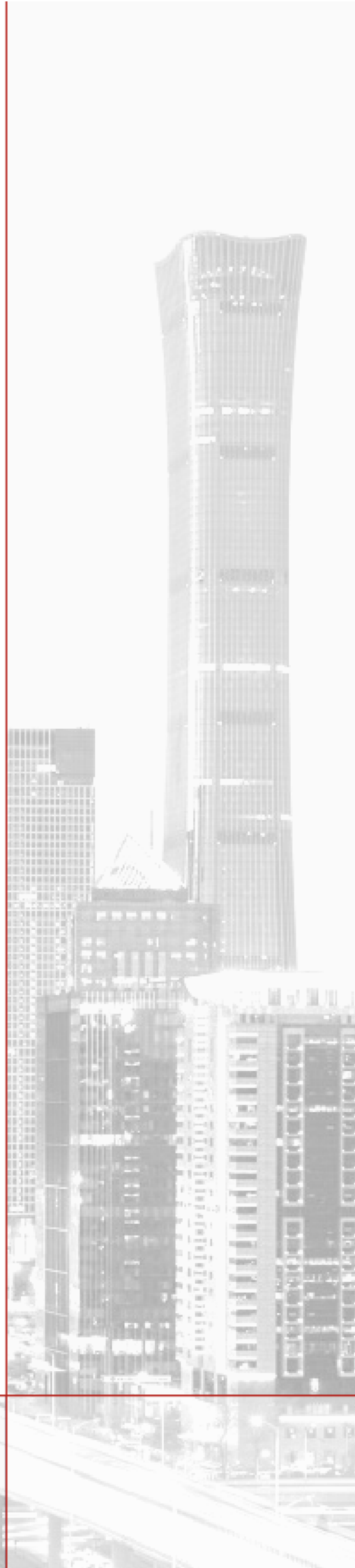
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



南京扬子国资投资集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南京扬子国资投资集团有限责任公司	AAA /稳定	AAA /稳定	2024/06/26
23 扬子 Y1	AAA /稳定	AAA /稳定	

评级观点

跟踪期内，南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为江北新区最重要的基础设施投资建设主体，仍保持区域专营优势。2023 年，江北新区地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，并继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设、保障房销售、服务类及房屋租赁等；已完工基础设施代建项目回款效率一般，在建项目投资接近尾声；保障房销售业务收入同比增长，在建及拟建项目投资规模较大，业务持续性较强但面临较大的投融资压力；服务类业务主要包括金融板块、酒店运营等，为公司收入提供一定补充；房屋租赁板块在建及拟建租赁物业尚需投资规模较大，资本支出压力较大，同时需关注项目实际运营后的收益情况。公司资产以存货、投资性房地产和基金等股权投资为主，整体资产质量一般；跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但其他权益工具及少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；公司债务负担进一步加重，面临一定的集中偿债压力；公司利润总额对投资收益、公允价值变动收益依赖度很高，盈利指标表现一般；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱；公司可用授信额度充裕，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着江北新区经济的发展以及公司基础设施、保障房和载体建设业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，区域重要性明显下降；短期偿债压力明显增大，再融资受限。

优势

- **外部发展环境良好。**江北新区是江苏省首个国家级新区，地位突出，区域内产业优势明显。2023 年，江北新区地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，分别为 2698.6 亿元和 160.1 亿元，财政自给能力很强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是江北新区最重要的基础设施投资建设主体，主要负责江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地整理、保障房建设、产业载体开发、公用事业运营及基金投资等业务，区域专营优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年及 2024 年 1—3 月，江北新区管委会分别对公司注资 80.15 亿元和 14.05 亿元，计入公司“资本公积”；同期，公司获得政府补助合计 1.97 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **公司投融资压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司在建保障房项目总投资 179.41 亿元，已投资 71.11 亿元，拟建项目待投资 25.31 亿元；公司房屋租赁板块主要在建项目计划总投资 312.03 亿元，已投资 119.38 亿元；公司后续投资支出需求仍大，项目资金筹措、回款及收益实现情况需持续关注。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司存货及应收类款项合计占资产总额的 47.17%，占比较高，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱。
- **债务负担很重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 68.29%，跟踪期内债务负担进一步加重，考虑到公司权益中永续产品规模较大，公司实际债务负担高于上述指标值，整体债务负担很重；同期末，公司短期债务 576.41 亿元，现金短债比为 0.54 倍，面临一定的集中偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AAA	

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

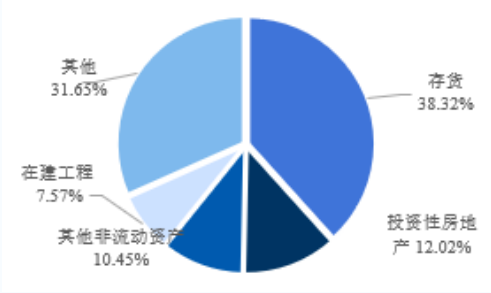
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	252.85	245.73	308.46
资产总额（亿元）	3297.04	3618.82	3727.08
所有者权益（亿元）	998.99	1092.06	1119.02
短期债务（亿元）	426.46	615.72	576.41
长期债务（亿元）	1617.06	1638.80	1833.45
全部债务（亿元）	2043.52	2254.53	2409.87
营业总收入（亿元）	102.21	110.57	20.06
利润总额（亿元）	10.75	9.21	-1.26
EBITDA（亿元）	42.51	45.57	--
经营性净现金流（亿元）	-134.22	-112.26	-44.53
营业利润率（%）	19.02	22.66	17.59
净资产收益率（%）	0.68	0.41	--
资产负债率（%）	69.70	69.82	69.98
全部债务资本化比率（%）	67.17	67.37	68.29
流动比率（%）	315.67	245.31	289.81
经营现金流动负债比（%）	-22.69	-13.61	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.40	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.07	49.48	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	852.52	961.13	1013.92
所有者权益（亿元）	368.88	374.09	381.67
全部债务（亿元）	436.83	546.57	585.15
营业总收入（亿元）	1.24	1.93	0.35
利润总额（亿元）	0.30	0.30	0.03
资产负债率（%）	56.73	61.08	62.36
全部债务资本化比率（%）	54.22	59.37	60.52
流动比率（%）	129.56	119.41	133.81
经营现金流动负债比（%）	0.35	-7.95	--

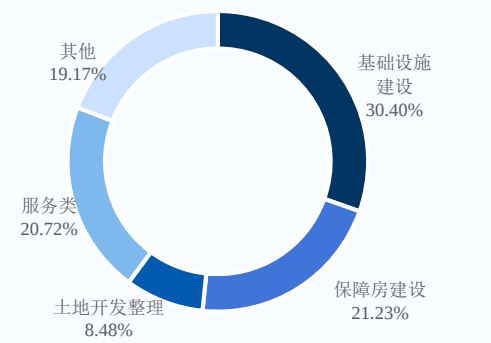
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算、长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

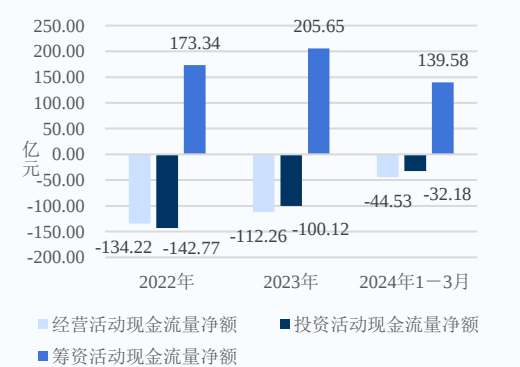
2023 年底公司资产构成



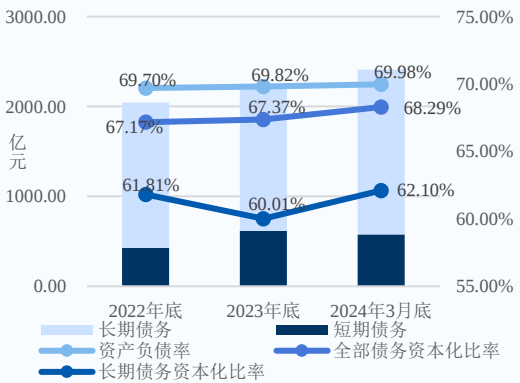
2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 扬子 Y1	8.10 亿元	8.10 亿元	2026/11/20	可续期、赎回、票面利率调整、递延支付利息权

注：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；所列到期兑付日为下一行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 扬子 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/10	唐立倩 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型和评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员：刘瑞 liurui1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“扬子国资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 130.00 亿元，南京江北新区管理委员会（中国（江苏）自由贸易试验区南京片区管理委员会）（以下简称“江北新区管委会”）持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人仍为南京市人民政府（以下简称“南京市政府”）。

公司是江北新区最重要的基础设施投资建设主体，主要负责江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地整理、保障房建设、产业载体开发、公用事业运营及基金投资等业务，区域专营优势明显。公司子公司南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“江北产投”）主要负责区域内保障房及产业载体建设，子公司南京江北新区公用控股集团有限公司（以下简称“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 2024 年 3 月底，公司本部设综合办公室、党群工作部、纪检监察室、人力资源部和财务管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 24 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 3618.82 亿元，所有者权益 1092.06 亿元（含少数股东权益 284.23 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 110.57 亿元，利润总额 9.21 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 3727.08 亿元，所有者权益 1119.02 亿元（含少数股东权益 295.39 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.06 亿元，利润总额-1.26 亿元。

公司注册地址：南京市江北新区天浦路6号；法定代表人：王伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“23 扬子 Y1”，募集资金均已按计划使用完毕。跟踪期内，“23 扬子 Y1”未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 扬子 Y1	8.10	8.10	2023/11/20	3+N 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“23 扬子 Y1”为可续期债券，附设赎回选择权、票面利率调整机制、递延支付利息权等，将于 2026 年面临首个行权日。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货

币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，江北新区地区生产总值及一般公共预算收入同比均实现增长，财政自给能力很强，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

江北新区于2015年6月由国务院批复设立，是全国第13个、江苏省首个国家级新区。江北新区位于南京市长江以北，覆盖南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）、南京化学工业园区（以下简称“化工园”，后更名为“南京江北新材料科技园”）和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和七坝两个港区，总面积约2450.0平方公里，占南京市总面积的37.0%；江北新区直管区规划面积788平方公里。江北新区产业优势明显，已形成以新材料、生物医药、软件和信息服务、轨道交通、汽车及零部件等为主导的产业体系，为长三角地区重要的制造业基地。

图表2·江北新区主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	2628.5	2698.6
GDP增速（%）	2.6	2.7
固定资产投资增速（%）	3.1	-1.1
三产结构	0.3：55.1：44.6	/
人均GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江北新区管委会公布数据，2023年，江北新区实现地区生产总值2698.6亿元，同比增长2.7%；实现固定资产投资818.4亿元，同比下降1.1%。

图表3·江北新区主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	145.1	160.1
一般公共预算收入增速（%）	-48.4	10.0
税收收入（亿元）	128.2	135.2
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.4	84.4

一般公共预算支出（亿元）	150.2	155.1
财政自给率（%）	96.6	103.2
政府性基金收入（亿元）	170.6	154.8
地方政府债务余额（亿元）	339.7	334.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于南京江北新区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，江北新区一般公共预算收入同比增长 10.0%，一般公共预算收入质量好。同期，江北新区一般公共预算支出为 155.1 亿元，财政自给能力很强。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，江北新区政府性基金收入同比下降 9.3%。

截至 2023 年底，江北新区债务余额 334.5 亿元，其中一般债务和专项债务分别为 104.2 亿元和 230.3 亿元，地方政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 130.00 亿元，江北新区管委会持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人为南京市政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是江北新区最重要的基础设施投资建设主体，区域专营优势明显。

南京市江北新区主要的投融资平台公司情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是江北新区最重要的基础设施建设主体，主要负责江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地整理、保障房建设、产业载体开发、公用事业运营及基金投资等业务，区域专营优势明显。

图表 4 • 南京市江北新区主要投融资平台公司基本情况

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债 率(%)
扬子国资	江北新区管委会	江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地整理、保障房建设、产业载体开发、公用事业运营及基金投资等	3618.82	1092.06	110.57	9.21	69.82
江北产投	扬子国资	江北新区保障房及产业载体建设	1455.91	490.91	59.84	4.47	66.28
南京江北新区建设投资集团有限公司	南京江北新区国有资产管理有限公司	南京江北新材料科技园范围内基础设施及产业配套建设	403.76	134.37	35.02	1.44	66.72
江北公用	扬子国资	江北新区水务、供气等公用事业相关工作	199.52	90.66	16.95	0.72	54.56

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司江北产投本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及江北产投本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9132010009392720XQ），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录。根据公司提供的《企业信用记录》（统一社会信用代码：91320191134916858Y），截至 2024 年 4 月 28 日，公司本部已结清垫款 18 笔（于 2009 年结清）、关注类贷款 1 笔、关注类银行承兑汇票 1 笔，江北产投本部无未结清或已结清不良类贷款。根据广发银行股份有限公司南京分行营业部提供的说明，江北产投本部 18 笔垫款记录系银行会计系统扣款问题所致；根据国家开发银行江苏省分行客户一处提供的说明，江北产投本部关注类贷款系款项用于城建类项目，因资产质量分类划分为关注类，非因欠息或其他逾期行为所致。跟踪期内，江北产投本部未新增不良信贷记录。

根据公司及重要子公司江北产投过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及江北产投本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及江北产投本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在高级管理人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主要收入来源仍为基础设施建设、保障房销售、服务类及房屋租赁等业务，主营业务收入及毛利率同比有所提升。

2023 年，公司营业总收入同比增长 8.18%，主要系基础设施建设、保障房销售及土地开发整理等收入增长所致。同期，公司主营业务毛利率增长 2.88 个百分点，主要系基础设施建设业务毛利率增长所致。

2024 年 1—3 月，公司确认的主营业务收入规模相当于上年全年的 17.99%，主要系土地开发整理、保障房等业务受结算周期影响所致，主营业务毛利率有所下降。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	27.70	27.44	10.11	33.22	30.40	16.61	9.40	47.80	8.74
保障房销售	20.38	20.18	29.01	23.20	21.23	31.64	2.49	12.66	16.48
土地开发整理	5.86	5.81	14.36	9.26	8.48	14.30	0.00	0.00	--
服务类	27.98	27.71	23.30	22.64	20.72	30.84	3.92	19.93	35.08
房屋租赁	11.76	11.65	54.76	13.10	11.99	53.23	2.37	12.07	53.42
其他	7.28	7.21	21.42	7.85	7.18	13.46	1.48	7.53	13.91
合计	100.98	100.00	23.84	109.27	100.00	26.72	19.66	100.00	20.75

注：服务类板块包括金融服务、酒店运营、检测服务和景区运营收入等，其他业务板块包括供水、供热、供汽业务等公共事业板块及其他
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，公司已完工基础设施代建项目回款效率一般，在建项目投资接近尾声。

根据南京市政府对公司的定位和要求，公司承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，主要承接江北新区内各类工程施工、园区路网及配套设施等基础设施项目的建设。公司基础设施建设业务主要由子公司江北产投、江北公用、南京扬子开发投资有限公司和南京江北新区中央商务区投资发展有限公司负责。

江北产投主要负责高新区内老区、盘城街道、泰山街道、沿江街道等大街道的基础设施的升级改造；江北公用承担部分接水工程建设以及化工园的基础设施建设、运营及管理。江北产投和江北公用分别与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”）及南京化学工业园区管理委员会（以下简称“化工园管委会”）签订《委托建设协议》，负责工程项目的投融资和建设，并按照协议对委托代建的工程项目按成本加成模式进行结算，2019 年 7 月起委托方变更为江北新区管委会。江北公用代建管理费比例约为 10.00%，江北产投代建管理费为 15.00%~40.00%（含 40.00%）。跟踪期内，该业务运营模式未发生变动。2023 年，公司基础设施建设板块确认收入 33.22 亿元，毛利率 16.61%。

截至 2024 年 3 月底，江北产投主要已完工项目已投资额 31.50 亿元，拟回款 37.57 亿元，已回款 14.35 亿元，回款效率一般。截至 2024 年 3 月底，江北产投暂无在建及拟建的基础设施开发项目，后续项目承接存在一定不确定性。截至 2024 年 3 月底，江北公用主要在

建基础设施项目包括大厂生态防护林一期工程、交安设施项目等，总投资 40.19 亿元，已投资额 34.33 亿元，已回款金额 11.63 亿元，回款效率一般。江北公用在建项目投资基本接近尾声且无明确拟建项目，后续项目承接存在一定不确定性。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底江北产投工程项目建设主要已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	是否签订合同或协议	是否按协议回款	回款期间	拟回款金额	已回款金额
纬八路东延道路新建工程（泰冯路-天华北路段）	2018.01~2020.06	2.08	2.23	是	是	2018.06~2021.06	2.70	2.70
高科十二路道路工程	2017.09~2020.06	1.00	1.00	是	是	2018.06~2024.03	1.20	0.80
南京高新区产业区四期 A 片区道路、河道建设工程项目	2018.12~2022.06	4.70	0.88	是	是	2022.12~2028.12	1.06	0.17
星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	2017.12~2022.06	4.20	4.20	是	是	2022.12~2028.12	4.79	0.79
大厂、盘城镇片区雨污分流工程	2018.07~2022.06	12.50	7.11	是	是	2022.12~2028.12	8.53	1.42
江北新区顶山板块雨污分流工程	2018.06~2022.06	3.90	3.21	是	是	2022.12~2028.12	3.85	0.64
汤盘公路项目	2018.01~2022.06	3.60	3.35	是	是	2022.12~2028.12	4.02	0.67
高新区万家坝路项目建设	2019.04~2022.06	3.14	1.81	是	是	2022.06~2022.12	2.17	2.17
高新区星火路北延（汤盘公路-永锦北路）农村灰色化道路项目建设	2017.09~2022.06	1.55	1.51	是	是	2022.12~2028.12	1.81	0.30
高新区新华西路等四条道路及万家坝路下穿宁连高速公路工程	2018.06~2022.06	1.62	1.34	是	是	2022.12~2028.12	1.61	1.54
高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	2017.09~2022.06	1.19	0.91	是	是	2022.12~2028.12	1.09	0.18
高新区新民雨水泵站工程项目	2015.04~2022.06	2.18	2.18	是	是	2022.06~2022.12	2.62	2.62
高新区沿江片区河道整治工程项目	2014.05~2022.06	1.77	1.77	是	是	2022.12~2028.12	2.12	0.35
合计	--	43.43	31.50	--	--	--	37.57	14.35

注：建设进度为实际工程施工进度，已投规模为实际支付工程款的统计口径，因施工及结算周期不同，二者存在差异
 资料来源：公司提供

（2）保障房

公司系江北新区直管区保障房建设的主体，业务区域专营优势明显；2023 年，公司保障房销售业务收入同比增长，在建及拟建项目投资规模较大，业务持续性强，但面临较大的投融资压力。

公司保障房业务由江北产投下属一级子公司南京新居建设集团有限公司（以下简称“新居集团”）和二级子公司南京新北建设发展有限公司（以下简称“新北建设”）负责，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等。新居集团和新北建设具有房地产开发二级资质，每年的开发能力为 30 万平方米。目前，公司合并范围内的房地产业务全部为江北新区的保障房项目。根据江北新区管委会规划，江北新区范围内新增的保障房业务全部由新居集团负责，业务区域专营优势明显。

业务模式方面，公司开展的保障房业务包括委托代建及定向销售两种模式。具体如下：委托代建模式主要应用于公司 2015 年之前的项目，委托方主要为高新区管委会，在委托代建模式下，土地以划拨的形式取得。公司与项目建设方签订保障房项目委托建设协议书，以委托项目建设方进行具体的保障房项目建设。委托方通常根据工程进度及合同付款条件向公司支付工程款，公司按照经审计的实际投入逐步收取比例为 5.00%~6.00%的建设管理费，在工程竣工、决算审计后进行项目总费用结算。项目建设后，公司根据政府指导价格进行销售。定向销售模式主要应用于公司 2015 年之后的项目。在定向销售模式下，新居集团与江北新区确定保障房项目，从事项目建设及销售，项目建成后向拆迁户进行销售，按拆迁顺序落实销售工作，面积根据原拆迁面积和家庭人口综合确定。拆迁负责机构与拆迁户签订《房屋拆迁补偿安置协议》，解决安置事宜，协调拆迁户与公司签署《购房协议》及支付购房款，拆迁户购房款一般由拆迁负责机构于货币补偿款中代扣，安置房定价需报江北新区相关政府部门最终确认。2023 年，公司确认保障房销售收入 23.20 亿元，毛利率 31.64%，收入及毛利率同比均有所增长。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工委托代建保障房项目已投资额 72.90 亿元，已销售面积 161.80 万平方米，实际已回款 71.53 亿元。同期末，公司主要已完工定向销售保障房项目已投资额 87.69 亿元，已销售面积 113.39 万平方米，实际已回款 59.04 亿元，整体回款效率尚可。

同期末，公司在建保障房项目（含新居集团、新北建设）总投资 179.41 亿元，已投资 71.11 亿元；拟建项目主要包括盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B 地块）、葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目，拟建项目总投资 25.31 亿元。公司保障房板块在建及拟建项目投资规模较大，业务持续性强，但面临较大的投融资压力。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底新居集团保障房销售业务主要在建项目情况（单位：亿元）

名称	建设时间	总投资	已投资	后续投资安排			拟销售金额
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	
浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07—2023.10	17.50	13.87	3.63	--	--	19.25
盘城 2 号地块经济适用房项目	2019.09—2023.06	14.50	9.13	5.37	--	--	15.95
润泰花园保障房四期项目	2020.09—2023.06	15.00	8.30	6.70	--	--	15.50
雄州经济适用房（拆迁安置房）二期 B 地块项目	2021.01—2023.12	15.33	6.90	3.61	4.82	--	13.76
雄州经济适用房（拆迁安置房）四期 B 地块项目	2021.01—2023.12	2.68	1.11	1.12	0.45	--	2.64
雄州经济适用房（拆迁安置房）五期项目	2021.01—2023.12	6.32	2.75	2.57	1.00	--	6.00
棚改一期（黄姚地块）经济适用房	2021.03—2025.07	25.00	5.91	3.33	5.00	6.00	27.50
丁圩组团项目	2022.12—2025.12	13.07	1.16	4.80	3.20	3.91	15.00
盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（A 地块）	2022.10—2025.10	15.82	7.60	2.85	4.00	5.00	17.69
盘城工业园片区经济适用房（拆迁）项目一期（A 地块）	2023.10—2026.10	16.00	1.78	5.00	4.00	3.07	17.60
合计	--	141.22	58.51	38.98	22.47	17.98	150.89

资料来源：江北产投提供

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底新北建设保障房销售业务主要在建项目情况（单位：亿元）

名称	建设时间	总投资	已投资	后续投资安排			拟销售金额
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	
小汤片区经济适用住房（拆迁）项目	2020.12—2024.06	25.00	9.60	1.26	2.38	11.76	27.50
芳庭潘园二期 B 区经济适用住房（NO.新区 2022G22）	2022.12—2025.12	13.19	3.00	5.00	3.00	2.19	11.00
合计	--	38.19	12.60	6.26	5.38	13.95	38.50

资料来源：江北产投提供

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司保障房销售业务主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	建筑面积（万平方米）	建设期	总投资	未来投资计划		
					2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B 地块）	新居集团	17.54	2023.09—2026.09	11.69	5.00	3.00	3.69
葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目	新北建设	20.93	2023.09—2025.12	13.62	6.00	4.00	3.62
合计	--	--	--	25.31	11.00	7.00	7.31

资料来源：江北产投提供

（3）土地开发整理

公司已完工土地开发整理项目回款效率尚可；无在建及拟建项目，土地平整业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司土地整理开发业务主要由子公司江北产投负责运营。江北产投具有土地一级开发资质，受江北新区管委会委托，对招商引资和建设所需用地进行一级开发。江北新区管委会以核定的土地投入成本加成一定比例与江北产投进行结算。2023 年，受结算进度影响土地开发整理业务确认收入 9.26 亿元，同比增长 58.02%，毛利率相对稳定。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工土地开发整理项目总投资额 24.91 亿元，拟回款金额 31.41 亿元，已回款金额 23.17 亿元，回款效率尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司暂无在建及拟建的土地开发整理项目，土地整理业务持续性有待关注。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要已完工土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	土地面积 (平方米)	总投资	已投资	是否签订合同或协议	是否按协议回款	回款期间	拟回款金额	已回款金额	未来回款计划		
										2024 年 4— 12 月	2025 年	2026 年
老区	2015 - 2018	98428.86	2.18	2.18	是	是	2018-2028	2.74	1.96	0.16	0.16	0.16
产业园三期	2015 - 2018	139244.11	4.76	4.76	是	是	2018-2028	6.00	3.94	0.41	0.41	0.41
泰山	2015 - 2018	420083.71	7.62	7.62	是	是	2018-2028	9.61	6.81	0.56	0.56	0.56
盘城	2015 - 2018	152520.76	8.81	8.81	是	是	2018-2028	11.11	8.89	0.44	0.44	0.44
沿江	2015 - 2018	97334.80	1.17	1.17	是	是	2018-2028	1.48	1.33	0.03	0.03	0.03
产业园四期	2015 - 2018	136047.35	0.37	0.37	是	是	2018-2028	0.47	0.24	0.04	0.04	0.04
合计	--	--	24.91	24.91	--	--	--	31.41	23.17	1.64	1.64	1.64

资料来源：公司提供

（4）服务类

公司服务类业务主要包括金融板块、酒店运营、工程咨询及劳务收入等，为公司收入提供一定补充。

公司服务类业务主要包括金融板块、酒店运营、工程咨询及劳务收入等。公司金融服务业务主要由子公司南京扬子江投资基金管理有限公司（以下简称“扬子江投资”）、南京扬子商业保理有限公司（以下简称“扬子商业保理”）和南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司（以下简称“扬子科技融资租赁”）运营。基金投资方面，扬子江投资主要开展母基金、直投资基金和债权类基金等业务，已形成 52 支基金的基金群，基金总规模约 1600.00 亿元，投资领域涵盖棚户区改造、美丽乡村、新能源、交通干线、加速器、孵化器、基因测序、节能环保、物联网芯片、现代物流、3D 打印、区块链和金融科技等。商业保理方面，扬子商业保理围绕公司现有产业链上下游进行拓展，业务发展较快。截至 2023 年底，扬子商业保理期末保理余额 26.68 亿元，在保理笔数 35 笔，逾期率、不良率均为 0.00%，现有合作核心企业主要包括南京扬子江文体投资发展有限公司和江北产投等。融资租赁方面，扬子科技融资租赁的业务模式主要为直租和售后回租。2023 年，公司金融服务收入 4.86 亿元，同比下降 37.81%，主要系公司保理业务采用总额法确认收入，受各年业务签约情况影响收入规模易产生波动。

酒店运营方面，公司的酒店运营业务主要由子公司南京扬子江资产运营管理有限公司（以下简称“扬子江资产运营”）负责。扬子江资产运营主要载体包括长江之舟酒店、扬子江国际会议中心、江北新区市民中心和扬子数字基地等。2023 年，公司酒店运营业务收入 6.81 亿元，同比增长 11.64%。

（5）房屋租赁

2023 年，公司房屋租赁收入有所增长。房屋租赁板块在建及拟建租赁物业尚需投资规模较大，资本支出压力较大，同时需关注项目运营后收益情况。

公司租赁业务主要由江北产投运营。为招商引资，改善江北新区投资环境，江北产投建设了部分写字楼、标准厂房和公寓等物业。截至 2024 年 3 月底，江北产投对外出租的物业主要包括北斗大厦、人才大厦一、二期、孵鹰大厦、腾飞大厦、8849 人才公寓等，可供出租面积合计 118.30 万平方米。2023 年，公司房屋租赁收入 13.10 亿元，同比增长 11.39%，毛利率相对稳定。

截至 2024 年 3 月底，公司房屋租赁板块主要在建项目包括现代产业创新中心、聚慧园、聚智园、龙华智谷北区项目等，主要在建项目计划总投资 312.03 亿元，已投资 119.38 亿元。整体看，公司房屋租赁业务未来尚需投资规模较大，资本支出压力较大，项目运营后实际收益情况有待关注。

（6）其他

公司其他业务以公用事业为主，供水、供热业务稳定，未来随着服务范围内人口的增长，经营规模有望实现增长。

公司其他业务以公用事业为主，公用事业板块由江北公用负责运营，目前业务收入主要来自于自来水供应、安装和热力业务。2023 年，公司确认其他收入 7.85 亿元，毛利率 13.46%。

公司自来水供应及接水工程主要由江北公用下属子公司南京远古水业股份有限公司（以下简称“远古水业”）负责，远古水业主要从事化工园、六合区全区范围内及浦口区部分地区自来水和原水的生产供应，同时承担了以上范围内街镇供水管道的铺设、增压泵站等涉水设施的施工以及自来水安装入户工作。随着江北新区城市建设的推进及供水范围内人口的增长，供水需求持续增加，远古水业收入不断增

长。公司热力销售业务主要由江北公用子公司南京沿江热力有限公司（以下简称“沿江热力”）负责运营，沿江热力自江苏南热发电有限责任公司（具有两台 600MW 双抽高温高压热电联产机组）购买热力，通过自身铺设并维护的管线等设施，为化工园内的各类食品生产、印染、洗衣等企业，宾馆、学校等单位提供热力、蒸汽等产品，实现对化工园城市功能区的集中供热，此项收入较为稳定。除沿江热力之外，公司于 2021 年全面承接江水源热泵项目。江水源热泵项目共规划建设 7 座能源站和 1 座江水取水泵站，利用江水温差提取能量实现供冷供热，服务江北新区核心区 8.75 平方公里范围。

2 未来发展

未来公司将专注于金融控股、公用事业、新城开发、投资建设运营四大业务板块，立足江北新区战略定位进行发展。

根据南京市政府给予公司的定位和要求，公司未来将依照《江北新区 2049 战略规划暨 2030 总体规划》，承担江北新区重大功能项目投资和产业转型升级载体建设任务，加强江北新区与周边城市在产业园区布局、公共设施配置、区域交通对接、长江岸线利用等方面的合作。公司将按照服务新区开发建设的“主平台、主抓手、主阵地”的战略定位，聚焦新区“两城一中心”产业布局，专注金融控股、公用事业、新城开发和投资建设运营四大业务板块，建设成为长三角地区一流的国资集团。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系因股权比例变动取得控制权而新增的子公司南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 24 家；跟踪期内，合并范围内变动子公司规模相对较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主。流动资产中，存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；非流动资产中，投资性房地产、在建工程及其他非流动资产规模较大，整体资产质量一般，资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 9.76%，主要系存货、投资性房地产和应收账款增长所致；公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1867.36	56.64	2023.99	55.93	2100.91	56.37
货币资金	252.23	7.65	245.50	6.78	308.21	8.27
应收账款	95.42	2.89	147.53	4.08	150.39	4.04
其他应收款（合计）	163.57	4.96	181.98	5.03	178.46	4.79
存货	1287.58	39.05	1386.75	38.32	1398.15	37.51
非流动资产	1429.68	43.36	1594.83	44.07	1626.17	43.63
其他权益工具投资	67.95	2.06	67.80	1.87	69.77	1.87
其他非流动金融资产	250.72	7.60	238.40	6.59	249.77	6.70
长期股权投资	67.63	2.05	72.78	2.01	72.17	1.94
投资性房地产	333.18	10.11	434.81	12.02	434.74	11.66
固定资产	35.86	1.09	64.32	1.78	63.67	1.71
在建工程	257.84	7.82	273.87	7.57	280.87	7.54
其他非流动资产	347.43	10.54	378.14	10.45	382.10	10.25
资产总额	3297.04	100.00	3618.82	100.00	3727.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底变动不大，其中受限货币资金 3.34 亿元，主要为定期存款、银行承兑保证金和专户资金等。公司应收账款主要为按协议结算的应收工程款，较上年底增长 54.62%，主要系对江北新区管委会应收账款增加所致；应收账款账龄 1 年以内的占 60.10%，1~2 年的占 16.42%，整体账龄适中，共计提坏账准备 0.48 亿元；前五名应收对象合计占应收账款总额的 57.49%。公司其他应收款主要为与政府部门及区域平台的往来款和项目资金，截至 2023 年底账面余额为 169.90 亿元（较上年底增长 8.66%），前五名应收对象合计占比 65.53%，集中度较高且整体账龄偏长；其他应收款共计提坏账准备 1.90 亿元。公司存货较上年底增长 7.70%，存货主要包括开发成本 1312.50 亿元（为基础设施建设成本、土地整理成本、保障房成本和土地资产）和开发产品 53.84 亿元（为完工基础设施建设项目及尚未对外销售的保障房项目）。

图表 12 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额的比重（%）
江北新区管委会	49.24	33.27
南京江北新区产业技术研创园管理办公室	12.11	8.18
南京江北新区土地储备中心	11.03	7.45
南京江北新区管理委员会建设与交通局	6.58	4.45
化工园管委会	6.13	4.14
合计	85.09	57.49

资料来源：根据公司审计报告整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比重（%）
高新区管委会财政局	往来款	51.23	3~5 年、5 年以上	30.15
江北新区管委会	往来款、代垫费用	23.15	0~5 年、5 年以上	13.63
南京高新技术产业开发区土地储备中心	往来款	21.39	5 年以上	12.59
南京颐盛居置业有限公司	借款及利息	8.58	2 年以内	5.05
南京江北新区建设投资集团有限公司	股权转让款	6.98	1 年以内	4.11
合计		111.32	--	65.53

资料来源：根据公司审计报告整理

非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资分别为 67.80 亿元、238.40 亿元和 72.78 亿元，主要为对南京银行股份有限公司等金融企业、南京城际轨道交通有限公司、部分生物医药及智能制造高新企业以及区域内产业基金等的投资。公司投资性房地产、在建工程和固定资产分别为 434.81 亿元、273.87 亿元和 64.32 亿元，主要为出租、在建的载体项目及自用房产等，投资性房地产较上年底增长 30.50%，公司保持较大的载体投资力度；在建工程较上年底增长 6.22%，主要由南京地铁十一号线一期、长江之舟综合体、第二水源、江水源热泵能源站、南京生物医药谷商务中心等项目构成。公司其他非流动资产主要为子公司南京扬子开发投资有限公司从国家开发银行统贷，再拨付给南京市秦淮国资控股集团有限公司、南京新厦建设投资控股集团有限公司及南京新六城市建设投资有限公司等各区保障房建设单位的棚改专项资金，2023 年底为 378.14 亿元，相关本息由各区棚改主体承担。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.99%，资产结构仍以流动资产为主，主要资产科目较上年底变化不大。公司存货及应收类款项(应收账款、其他应收款和长期应收款)合计占资产总额的 47.17%，占比较高，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 3.15%，受限比例低。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.18	0.09	保证金、定期存款、专用账户资金
无形资产	1.39	0.04	借款抵押
投资性房地产	95.13	2.55	借款抵押

在建工程	1.95	0.05	借款抵押
存货	9.95	0.28	借款抵押
应收账款	5.94	0.16	借款抵押
合计	117.53	3.15	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

所有者权益

受股东注资及永续产品发行影响，跟踪期内，公司所有者权益继续增长；权益中其他权益工具及少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.32%至 1092.06 亿元，主要系股东注资及发行永续债券、永续信托所致。公司实收资本及资本公积合计占权益的 50.43%，占比一般；截至 2023 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积同比增加 80.15 亿元，主要系股东注资及部分专项应付款转增权益所致。公司其他权益工具为公司及子公司发行的永续债券、永续信托，规模较大，其他权益工具及少数股东权益合计占权益的 45.05%，占比较高，公司权益稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变动不大，资本公积随股东注资较上年底增加 14.05 亿元。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	130.00	13.01	130.00	11.90	130.00	11.62
资本公积	340.62	34.10	420.77	38.53	434.82	38.86
其他权益工具	175.63	17.58	207.77	19.03	209.04	18.68
其他综合收益	14.26	1.43	13.11	1.20	12.94	1.16
未分配利润	34.06	3.41	34.98	3.20	35.63	3.18
归属于母公司所有者权益合计	695.48	69.62	807.83	73.97	823.63	73.60
少数股东权益	303.50	30.38	284.23	26.03	295.39	26.40
所有者权益合计	998.99	100.00	1092.06	100.00	1119.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

负债

跟踪期内，公司债务负担进一步增长，整体债务负担很重，面临一定的集中偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.95%，主要系短期债务增长所致，公司负债结构仍以非流动负债为主。

公司经营性负债主要体现为应付账款及其他应付款，截至 2023 年底分别为 74.10 亿元和 87.69 亿元。受将于年内到期的债券增长影响，公司短期借款、一年内到期的非流动负债增长较快，2023 年底分别为 241.47 亿元和 366.66 亿元；公司长期借款增长 12.14%，应付债券下降 14.15%。

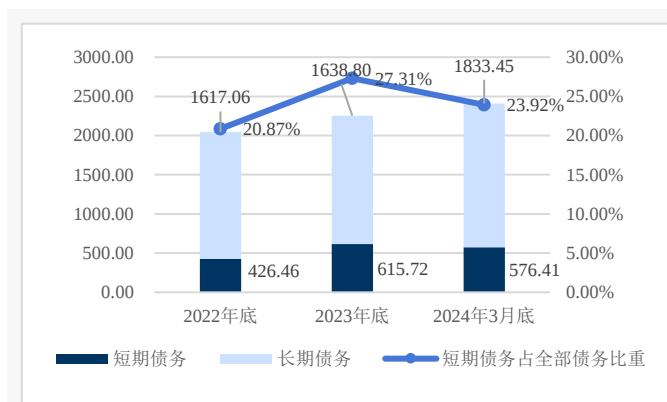
图表 16 • 公司主要负债情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	591.56	25.74	825.07	32.65	724.93	27.80
短期借款	143.72	6.25	241.47	9.56	279.88	10.73
其他应付款（合计）	47.78	2.08	87.69	3.47	63.55	2.44
一年内到期的非流动负债	274.24	11.93	366.66	14.51	292.88	11.23
非流动负债	1706.50	74.26	1701.69	67.35	1883.13	72.20
长期借款	1034.36	45.01	1159.89	45.90	1277.52	48.98
应付债券	541.55	23.57	464.95	18.40	543.36	20.83

长期应付款（合计）	71.17	3.10	21.55	0.85	12.30	0.47
负债总额	2298.06	100.00	2526.76	100.00	2608.06	100.00

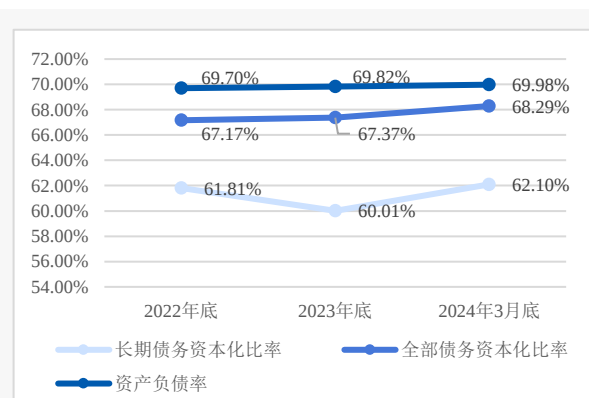
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 17 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 18 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

有息债务方面，将其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款纳入有息债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务 2254.53 亿元，较上年底增长 10.33%，债务结构仍以长期债务为主。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 6.89%，长期债务占 76.08%。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.82%和 67.37%，较上年底略有增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，上述指标均较上年底有所增长。考虑到公司权益中永续产品规模较大，公司实际债务负担高于上述指标值，整体债务负担很重。

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务合计 576.41 亿元，面临一定的集中偿债压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司收入规模同比有所增长，期间费用率提升，对利润的侵蚀进一步加大；公司继续获得较大规模的投资收益和公允价值变动收益，利润总额对非经常性损益依赖度很高，盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 8.18%至 110.57 亿元，主要系基础设施建设等板块结转收入增长所致；公司营业成本同比增长 3.58%，营业利润率同比上升 3.64 个百分点。同期，受财务费用增长影响，公司期间费用同比增长 3.20%，期间费用率升至 36.04%，对利润侵蚀进一步加大。非经营性损益方面，2023 年，公司确认的其他收益（获得的政府补助）、公允价值变动收益（载体及金融资产增值）及投资收益（交易性金融资产处置及持有期间取得的收益）分别为 1.96 亿元、8.57 亿元和 12.57 亿元，公司利润总额对公允价值变动及投资收益依赖度很高。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率及净资产收益率同比有所下降，盈利指标表现一般。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.06 亿元，因部分业务板块收入结算及非经常性损益确认集中于年底，一季度利润总额为负。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	102.21	110.57	20.06
营业成本	78.13	80.93	15.84
期间费用	35.90	39.85	6.28
其他收益	2.29	1.96	0.01
公允价值变动收益	9.36	8.57	0.28
投资收益	15.76	12.57	1.18
利润总额	10.75	9.21	-1.26
营业利润率	19.02	22.66	17.59
总资本收益率	0.93	0.92	--
净资产收益率	0.68	0.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

(4) 现金流

2023 年，公司保障房及载体投入均保持较大力度，经营及投资活动继续呈现较大资金缺口，现金回款效率有所下降，主要依靠股东注资及外部融资进行资金平衡。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，短期债务规模较高，对外部融资依赖度高。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	218.84	190.63	40.33
经营活动现金流出小计	353.07	302.90	84.86
经营活动现金流量净额	-134.22	-112.26	-44.53
投资活动现金流入小计	24.86	44.28	10.51
投资活动现金流出小计	167.63	144.40	42.69
投资活动现金流量净额	-142.77	-100.12	-32.18
筹资活动前现金流量净额	-277.00	-212.38	-76.71
筹资活动现金流入小计	745.72	1060.51	388.41
筹资活动现金流出小计	572.38	854.85	248.83
筹资活动现金流量净额	173.34	205.65	139.58
现金收入比（%）	92.12	86.00	67.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，受保障房等项目持续投入影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金保持较大规模，但现金回款效率有所下降，现金收入比降至 86.00%，经营活动现金净流量为-112.26 亿元。

公司是区域内产业载体开发及基金投资的重要主体，2023 年，公司载体等自建项目投资力度有所收缩但仍保持较大规模，购建固定资产等长期资产支付现金 84.04 亿元，投资股权等支付现金 57.60 亿元，投资活动现金净流量-100.12 亿元。

公司筹资活动前现金流量净额缺口较大，主要依赖股东注资及外部融资等筹资活动进行资金平衡。2023 年，公司吸收投资（含股东注资及江北产投永续产品发行的现金流）和取得借款收到的现金分别为 118.98 亿元和 897.96 亿元，资金主要用于偿还到期债务本息及平衡经营、投资活动现金缺口。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，短期债务规模较高，未来对外部融资依赖度仍高。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱；公司可用授信额度充裕，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	315.67	245.31	289.81
	速动比率（%）	98.01	77.23	96.94
	现金类资产/短期债务（倍）	0.59	0.40	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	42.51	45.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.07	49.48	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.52	0.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率及速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；公司现金短期债务比较上年底降至 0.40 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比升至 0.54 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对公司利息支出的覆盖程度一般；公司全部债务规模很大，全部债务/EBITDA 表现差。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司银行授信总额度 4302.00 亿元，未使用额度为 2172.00 亿元，可用授信额度充裕。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保总计 25.72 亿元，担保比率为 2.30%。被担保方均为区域内国有企业，经营状态正常，公司或有负债风险可控。

3 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例均较低，公司营业总收入主要来自于子公司。

公司本部主要行使管理职能，本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例均较低。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 26.56%，本部负债占合并口径的 23.23%，所有者权益占合并口径的 34.26%。截至 2023 年底，本部资产总额 961.13 亿元，较上年底增长 12.74%，本部资产主要包括货币资金 83.20 亿元、其他应收款（合计）214.38 亿元、长期股权投资 468.72 亿元和其他非流动金融资产 179.15 亿元。本部全部债务占合并口径的 24.24%，债券融资占比高，本部全部债务资本化比率为 59.37%。

公司营业收入主要来自江北产投、江北公用及扬子江投资等子公司，本部营业总收入 1.93 亿元，占合并口径的 1.74%；本部利润总额 0.30 亿元，占合并口径的 3.26%，其中投资收益 10.10 亿元，利润总额对投资收益依赖度很强。

2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-20.83 亿元，投资活动现金流净额-37.77 亿元，筹资活动现金流净额 74.32 亿元。

（五）ESG 方面

公司是江北新区重要的基础设施建设、保障房及载体建设主体及公用事业运营主体，注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司主要业务围绕江北新区基础设施建设、保障房及载体建设展开，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。跟踪期内，公司注重安全生产与环保投入，未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了比较有效的法人治理结构；公司子公司江北产投经营相对独立，公司对其他下属子公司管控能力度很强。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为江北新区最重要的基础设施投资建设主体，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为江北新区管委会。江北新区是江苏省首个国家级新区，地位突出，区域内产业优势明显。2023 年，江北新区 GDP 及一般公共预算收入同比均实现增长，收入实现质量好。公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为江北新区最重要的基础设施投资建设主体，主要负责江北新区直管区范围内的基础设施建设、土地整理、保障房建设、产业载体开发、公用事业运营及基金投资等业务，区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资金注入及政府补助等方面继续获得外部支持。

资金注入

2023 年及 2024 年 1—3 月，江北新区管委会分别对公司注资 80.15 亿元和 14.05 亿元，计入“资本公积”。

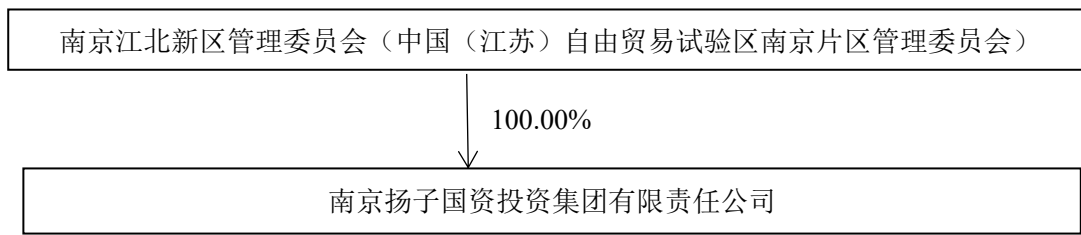
政府补助

2023 年以及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.96 亿元和 0.01 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

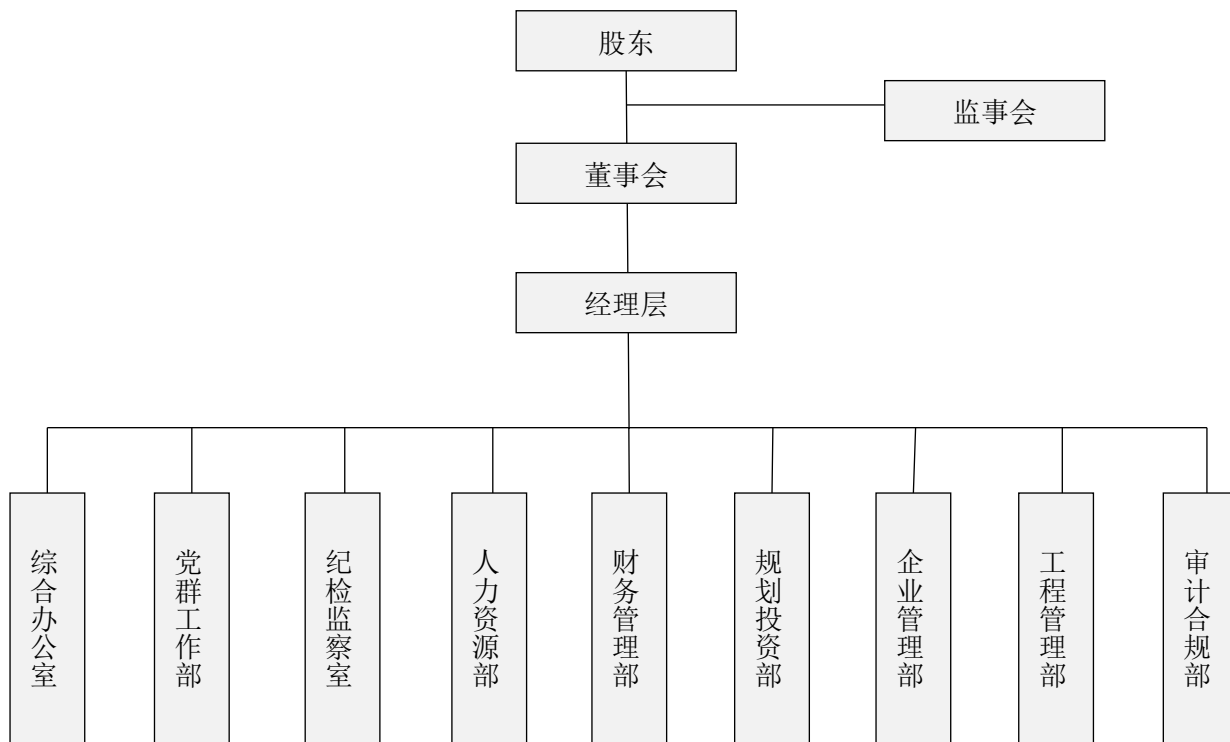
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 扬子 Y1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
南京江北新区产业投资集团有限公司	投资兴办高新技术企业	45.59	--	划转
南京江北新区公用控股集团有限公司	城市基础设施建设	69.55	1.01	划转
南京扬子开发投资有限公司	保障性住房投资、建设	87.93	5.30	设立
南京扬子建设发展集团有限公司	新型城镇化和新农村建设项目投资、建设、运营； 房地产开发与经营等	100.00	--	设立
南京浦口新城开发建设有限公司	实业投资	93.13	--	划转
南京江北新区中央商务区投资发展有限公司	项目投资；资产管理	69.29	30.71	设立
南京江北新区科技投资集团有限公司	技术咨询、房屋出租及物业管理	71.11	16.08	设立
南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	发起设立子基金	39.80	40.30	设立
南京扬子商业保理有限公司	商业保理	68.72	31.28	设立

资料来源：公司提供及公开查询

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	252.85	245.73	308.46
应收账款（亿元）	95.42	147.53	150.39
其他应收款（合计）（亿元）	163.57	181.98	178.46
存货（亿元）	1287.58	1386.75	1398.15
投资性房地产（亿元）	333.18	434.81	434.74
固定资产（亿元）	35.86	64.32	63.67
在建工程（亿元）	257.84	273.87	280.87
资产总额（亿元）	3297.04	3618.82	3727.08
实收资本（亿元）	130.00	130.00	130.00
少数股东权益（亿元）	303.50	284.23	295.39
所有者权益（亿元）	998.99	1092.06	1119.02
短期债务（亿元）	426.46	615.72	576.41
长期债务（亿元）	1617.06	1638.80	1833.45
全部债务（亿元）	2043.52	2254.53	2409.87
营业总收入（亿元）	102.21	110.57	20.06
营业成本（亿元）	78.13	80.93	15.84
其他收益（亿元）	2.29	1.96	0.01
利润总额（亿元）	10.75	9.21	-1.26
EBITDA（亿元）	42.51	45.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	94.15	95.09	13.64
经营活动现金流入小计（亿元）	218.84	190.63	40.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-134.22	-112.26	-44.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-142.77	-100.12	-32.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	173.34	205.65	139.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.20	0.91	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	92.12	86.00	67.97
营业利润率（%）	19.02	22.66	17.59
总资本收益率（%）	0.93	0.92	--
净资产收益率（%）	0.68	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	61.81	60.01	62.10
全部债务资本化比率（%）	67.17	67.37	68.29
资产负债率（%）	69.70	69.82	69.98
流动比率（%）	315.67	245.31	289.81
速动比率（%）	98.01	77.23	96.94
经营现金流动负债比（%）	-22.69	-13.61	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.40	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.07	49.48	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算、长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5、“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	67.64	83.20	114.94
应收账款（亿元）	1.59	3.51	3.73
其他应收款（合计）（亿元）	170.31	214.38	236.28
长期股权投资（亿元）	401.30	468.72	467.97
资产总额（亿元）	852.52	961.13	1013.92
实收资本（亿元）	130.00	130.00	130.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	368.88	374.09	381.67
短期债务（亿元）	153.20	221.75	227.55
长期债务（亿元）	283.62	324.82	357.60
全部债务（亿元）	436.83	546.57	585.15
营业总收入（亿元）	1.24	1.93	0.35
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.30	0.30	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.93	0.59	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	19.74	14.23	7.10
经营活动现金流量净额（亿元）	0.71	-20.83	-13.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.80	-37.77	2.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.35	74.32	42.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.89	0.76	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	74.85	30.55	42.15
营业利润率（%）	94.85	98.09	97.51
总资本收益率（%）	1.33	0.03	--
净资产收益率（%）	0.08	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	43.47	46.48	48.37
全部债务资本化比率（%）	54.22	59.37	60.52
资产负债率（%）	56.73	61.08	62.36
流动比率（%）	129.56	119.41	133.81
速动比率（%）	129.56	119.41	133.81
经营现金流动负债比（%）	0.35	-7.95	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.38	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022 年及 2023 年，公司本部其他收益分别为 3.62 万元和 16.75 万元；2. “--”代表不适用，“/”表示数据未获取，“*”代表分母为 0；3. EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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