



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

**报告名称** 南京扬子国资投资集团有限责任公司  
2023年度主动评级报告

**目录**

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



## 评定等级

信用等级：AAA<sub>+</sub>  
 评级展望：稳定  
 评级日期：二〇二三年十二月二十九日

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	3,482.51	3,297.04	3,044.45	2,820.79
所有者权益	1,046.84	998.99	926.66	849.18
总有息债务	-	2,198.70	1,971.84	1,834.05
营业收入	63.43	102.21	102.82	85.71
净利润	-2.48	6.78	6.72	4.57
经营性净现金流	-65.99	-134.22	-55.93	-122.99
毛利率	24.90	23.56	20.55	20.76
总资产报酬率	-0.05	0.98	1.13	1.00
资产负债率	69.94	69.70	69.56	69.90
债务资本比率	-	68.76	68.03	68.35
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.51	0.59	0.54
经营性净现金流/总负债	-2.79	-6.08	-2.74	-6.87

注：根据公开资料获取2020~2022年及2023年1~9月财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司2020~2022年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2023年1~9月财务报表未经审计。

评级小组负责人：曹业东

评级小组成员：朱超

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子集团”或“公司”）主要从事南京市江北新区的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设销售等业务。本次评级结果表明，近年来，南京市经济实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境，公司是南京市江北新区重要的项目建设和国有资产运营主体，在当地经济建设中发挥重要作用，得到当地政府在政府补助方面的有力支持；但同时，公司在建及拟建保障房项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力，应收类款项和存货规模较大，占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，截至2022年末，公司面临较大短期偿债压力。

### 主要优势/机遇：

- 近年来，南京市经济实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是南京市江北新区重要的项目建设和国有资产运营主体，在当地经济建设中发挥重要作用；
- 近年来，公司得到当地政府在政府补助方面的有力支持。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建保障房项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 应收类款项和存货规模较大，占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱；
- 截至2022年末，公司非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力。

## 展望

预计未来，南京市经济持续发展，公司作为南京市江北新区重要的项目建设和国有资产运营主体，在当地经济建设中仍将发挥重要作用，并将继续获得当地政府的有力支持。综合



考虑,大公对未来1~2年扬子集团的评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>6.44</b>
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	4.13
（三）可持续发展能力	2.23
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>4.67</b>
（一）偿债来源	5.93
（二）债务与资本结构	6.29
（三）保障能力分析	3.50
（四）现金流量分析	3.51
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa<sub>pi</sub></b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA<sub>pi</sub></b>

外部支持说明：公司是南京市江北新区重要的项目建设和国有资产运营主体，能够获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

注：大公对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公网可终止或撤销评级。



## 评级对象

### （一）主体概况

扬子集团成立于 2014 年 4 月，是由南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）履行出资人职责，由于公司成立时江北新区管委会处于筹备阶段，江北新区管委会委托南京市国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）先行履行出资人职责。2016 年 12 月，公司股东变更为江北新区管委会。后经过多次增资，截至 2023 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 130 亿元，唯一股东为江北新区管委会，实际控制人为南京市人民政府。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 22 家。

### （二）公司治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和其他相关法律，设董事会、监事会及经理层。董事会成员 7 人，其中职工董事 1 名，外部董事 4 名，董事会成员每届任期为 3 年。监事会成员 5 人，由监事会主席、2 名专职监事和 2 名职工监事组成，监事会主席和专职监事由履行出资人职责机构按规定程序委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，经理层人员每届任期 3 年。根据业务发展需要，公司设综合办公室、党群工作部、纪检监察室、人力资源部、财务管理部、规划投资部、企业管理部、工程管理部和审计合规部。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济运行保持稳定，2023 年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济有望延续恢复向好态势。





## （二）行业环境

近年来,国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件,不断加强隐性债务管理;2022年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减;2023年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。

近年来,国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014年9月,国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43号),拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018年8月,中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发【2018】27号),要求地方政府在5至10年内完成隐性债务化解工作。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发【2021】5号),明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置,切实防范恶意逃废债,保护债权人合法权益,坚决防止风险累积形成系统性风险。2021年7月,银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求,明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资,不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险,促进城投企业进入良性发展轨道,但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022年5月和7月,财政部分两批通报16个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022年6月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022年9月,财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》(财预【2022】126号),要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入,建立严格的举债审批制度,禁止新增各类隐性债务。2022年,受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响,部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件,城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署,中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023年,城投行业将延续严监管态势,监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制,有效防范化解重大风险,坚守不发生系统性风险的底线。同时,监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为,推动市场化转型经营。2023年,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

## （三）区域环境

南京市是江苏省省会、长江三角洲特大城市,近年来,全市地区生产总值保持增长,经济实力不断提升,为公司发展提供了良好的外部环境。

南京市位于中国长江下游、江苏省西南部,是江苏省省会、中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽,是长江三角洲特大城市和长三角辐射带动中西部地区发展的重要门户城市。截至2022年末,南京市下辖11个区,其中由浦口区、六合区和栖霞区八卦洲街道构成的江北新区为江苏省内唯一国家级新区;同期末,南京市常住人口949.11万人,同比增长



0.72%，常住人口城镇化率同比上升 0.11 个百分点至 87.01%。

2020~2022 年，南京市地区生产总值保持增长，在江苏省内排名前列，经济实力不断增强；三次产业结构以金融业、信息传输软件和信息技术服务业等第三产业为主导。同期，受宏观环境等因素影响，南京市社会消费品零售总额增速和进出口总额增速均波动较大。近年来，南京市固定资产投资持续增长且规模位于江苏省内前列。

**表 1 2020~2022 年南京市主要经济财政指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	16,907.9	2.1	16,355.3	7.5	14,818.0	4.6
人均生产总值（元）	178,781	1.1	174,520	-	-	-
一般预算收入	1,558.2	0.1 <sup>1</sup>	1,729.5	5.6	1,637.7	3.7
规模以上工业增加值	-	-	-	10.0	-	6.5
固定资产投资	5,874.9	3.5	5,675.2	6.2	-	6.6
社会消费品零售总额	7,832.4	-0.8	7,899.4	9.7	7,203.0	0.9
进出口总额	6,292.1	0.3	6,366.8	19.2	5,340.2	10.6
三次产业结构	1.9:35.9:62.2		1.8:36.1:62.1		2.0:35.2:62.8	

数据来源：根据公开披露资料整理

根据南京市统计局披露，2023 年 1~9 月，南京市实现地区生产总值 12,703.75 亿元，同比增长 4.5%。2023 年 1~11 月，南京市规模以上工业增加值同比增长 3.2%，全市固定资产投资 5,321.85 亿元，同比下降 4.4%，全市社会消费品零售总额 7,465.66 亿元，同比增长 5.1%。

财政收入方面，2020~2021 年，南京市一般公共预算收入有所上升；2022 年，南京市退减免缓税费 708 亿元，惠及市场主体 75 万户，还原留抵退税因素后一般公共预算收入略有增长。2020~2022 年，南京市政府性基金收入有所波动，以国有土地使用权出让收入为主，易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响。财政支出方面，2020~2022 年，南京市一般公共预算支出持续增长，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖程度一般。同期，南京市政府性基金支出有所波动。

2020~2022 年末，南京市地方政府债务余额逐年上升，其中，2022 年末南京市地方政府债务余额为 2,988.20 亿元，其中一般债务余额为 1,091.40 亿元，专项债务余额 1,896.80 亿元。

南京江北新区于 2015 年 6 月 27 日由国务院批复设立，是全国第 13 个、江苏省唯一国家级新区。江北新区位于南京市长江以北，由浦口区、六合区所辖行政区域和栖霞区八卦洲街道构成，覆盖南京高新技术产业开发区（以下简称“南京高新区”）、南京化学工业园区（以下简称“化工园”）、南京海峡两岸科技工业园等三个国家级园区及南京港西坝、七坝两个港区，总面积约 2,451 平方公里，占南京总面积的 37%。根据国务院批复，江北新区战略定位是“三区一平台”，即逐步建设成为自主创新先导区、新型城镇化示范区、长三角地区现代产业集聚区、长江经济带对外开放合作重要平台。目前，江北新区已经初步形成了以“信息技术、高端装备制造、生物医药和医疗器械、新能源汽车、智能电网、新材料、节能环保”等七大类十四大战略新兴产业，产值年均增长 25%以上，在全市具有明显优势。

<sup>1</sup> 此为还原留抵退税因素后的同口径增幅。





## 财富创造能力

公司是南京市江北新区重要的项目建设和国有资产运营主体,主要从事江北新区的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设销售等业务,在当地经济建设中发挥重要作用;2020~2022年,公司营业收入和毛利率均有所波动,基础设施建设收入、保障房销售收入和土地开发整理收入是公司营业收入的重要来源;公司在建及拟建保障房项目待投资规模较大,面临较大的资本支出压力。

公司作为南京市江北新区重要的投资建设和资产运营主体,主要从事江北新区的基础设施建设、土地开发整理和保障房销售等业务;同时开展资产运营和公用事业等业务。2020~2022年,公司营业收入分别为85.71亿元、102.82亿元和102.21亿元,规模有所波动,毛利率分别为20.76%、20.55%和23.56%,有所波动,营业收入主要来自于工程建设、保障房销售、土地开发整理和公用事业等。

公司基础设施建设主体主要为南京江北新区产业投资集团有限公司(以下简称“江北产投”)和南京江北新区公用控股集团有限公司(以下简称“江北公用”)。江北产投受南京高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“南京高新区管委会”)委托对南京高新区内老区、各大街道基础设施进行升级改造,随着江北新区的成立,江北产投按照江北新区管委会的委托对原南京高新区内道路、绿化工程和市政工程等匠木进行建设,并与江北新区管委会按照成本加成方式进行业务核算。截至2023年6月末,江北产投已完工基础设施项目拟回购金额为37.57亿元,已回购金额8.64亿元,江北产投暂无在建拟建基础设施项目。江北公用主要从事接水工程项目和代建基础设施项目,江北公用的接水工程主要由南京远古水业股份有限公司(以下简称“远古水业”)负责,远古水业是六合区内唯一一家供水范围覆盖全区的制水和供水企业,负责南京化工园、六合全区及浦口部分地区的供水管道铺设、涉水建设工程以及自来水安装入户等;受江北新区管委会委托,江北公用目前主要负责化工园城市功能区内的基础设施建设、运营及管理,江北公用与化工园管委会签署《财务结算协议》,约定公司代建的基础设施以项目成本加成一定比例管理费确认收入。2020~2022年,公司工程建设收入分别为28.54亿元<sup>2</sup>、31.10亿元和27.70亿元。2020~2022年,江北公用接水工程收入分别为1.97亿元、1.88亿元和2.02亿元。

保障房业务主要由江北产投下属企业南京新居建设集团有限公司(以下简称“新居集团”)本部和新居集团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。新居集团具有房地产开发二级资质,新居集团与江北新区政府确定保障房项目,从事项目建设及销售。项目建成后向原住户进行销售,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,并且定价需报物价局最终确认。新北建设具备房地产开发二级资质,主要从事化工园城市功能区范围内保障性住房的开发建设及销售,保障房建设资金主要通过新北建设自有资金和融资获得,建成后的保障性住房销售给符合安置条件并经征收拆迁管理办公室确认的拆迁户,参照物价部门核准价格结算确认保障房销售收入。截至2023年6月末,公司已完工在售保障房项目可供销售面积168.00平方千米,已销售161.80平方千米。新居集团主要在建项目总投资额为156.82亿元,已投资额为68.58亿元。公司拟建保障房项目总投资37.38亿元。公司在建及拟建保障房项目待投资规模较大,面临较大的资本支出压力。

土地开发整理业务主要由子公司江北产投负责,江北产投具有土地一级开发资质,主要通过接受江北新区管委会(高新区管委会)委托进行土地的整治开发获取收入,负责土地前期开发,主要承担建设和管理的角色。根据江北产投与高新区管委会签署的业务协议,江北新区管委会委托江北

<sup>2</sup> 公司2021年审计报告营业收入期初数。



产投对土地进行整理，项目完工后，管委会向江北产投拨付相关土地开发整理成本及收益，形成江北产投土地整理板块的收入。截至 2023 年 6 月末，公司暂无在整理及拟整理土地。

公司还从事供水、供热和供汽业务，自来水销售由远古水业负责，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。热电销售主要由南京沿江热力有限公司（以下简称“沿江热力”）负责，购热来源于江苏南热发电有限责任公司，沿江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，以及宾馆、学校等事业单位提供高品质的热力蒸汽产品。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2020~2022 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用占营业收入比重较高，对公司利润形成一定侵蚀，政府补助和投资收益是公司利润的重要构成。

2020~2022 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模有所波动，期间费用率较高。同期，以政府补助为主的其他收益分别为 3.16 亿元、3.87 亿元和 2.29 亿元，主要为公用事业服务运营补贴等；同期，公司投资收益分别为 9.47 亿元、19.22 亿元和 15.76 亿元，主要由交易性金融资产持有期间取得的投资收益、处置交易性金融资产取得的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益等构成。政府补助和投资收益是公司利润的重要构成。2020~2022 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力有待提升。2023 年 1~9 月，公司利润总额为负，其他收益和投资收益分别为 0.24 亿元和 3.90 亿元。

#### 2、资产可变现性

2020 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；应收类款项和存货规模较大，占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

2020~2022 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，总资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、其他非流动金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产。其中，公司货币资金主要为银行存款，截至 2022 年末货币资金 252.23 亿元，其中受限 3.76 亿元，主要为定期存款、银行承兑保证金和专户资金等。应收账款主要是按协议结算的应收工程款，主要对象是江北新区管委会、南京江北新区产业技术研创园管理办公室等。其他应收款主要是与南京高新技术产业开发区管理委员会财政局、江北新区管委会、南京高新技术产业开发区土地储备中心等单位形成的往来款。存货主要由开发成本、开发产品和合同履行成本等构成，其中开发成本主要为公司在承担市政基础设施建设、保障房建设及其他项目建设过程中的投入。其他非流动金融资产主要为权益工具投资。截至 2022 年末，公司投资性房地产 333.18 亿元，其中有账面价值 18.95 亿元的投资性房地产未办妥产权证书，包括主要包括共享空间、南京生物医药研究院及生物医药创新平台大楼等。在建工程科目主要为江北新区相关功能载体和基础配套设施建设项目。其他非流动资产包括对棚户区改造项目公司的借款和江北产投对外的委托借款。

受限资产方面，截至 2023 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 98.56 亿元，主要为货币资金、以及用于借款抵押的应收账款、存货、投资性房地产、无形资产和在建工程；受限资产占当期



总资产和净资产的比重分别为 2.90%和 9.67%。

## （二）债务及资本结构

**2020~2022 年末,公司负债结构以非流动负债为主,资产负债率处于较高水平;公司总有息债务持续增长;截至 2022 年末,非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低,公司面临较大短期偿债压力;同期,公司对外担保比率较低,或有风险可控。**

2020~2022 年末,公司总负债规模持续增长,负债结构以非流动负债为主,主要包括短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款,其中短期借款主要为信用借款和保证借款。应付账款主要为应付工程款。合同负债主要为购房款和货款及工程款等。其他应付款主要为往来款等。一年内到期非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券以及一年内到期的长期应付款等。长期借款主要由保证借款、质押借款和信用借款等构成。应付债券主要为公司发行的各类债券。长期应付款主要为融资租赁和信托等非标借款。2020~2022 年末,资产负债率分别为 69.90%、69.56%和 69.70%,处于较高水平。

2020~2022 年末,公司总有息债务持续增长,其中 2022 年末,公司总有息债务为 2,198.70 亿元,在总负债中占比 95.68%;其中,公司短期有息债务为 423.11 亿元,在总有息债务中的占比为 19.24%,期末公司非受限货币资金余额为 248.47 亿元,对短期有息债务覆盖程度较低,公司面临较大短期偿付压力。

2022 年末,公司资本公积较 2020 年末增加 149.81 亿元,公司所有者权益持续增长,资本实力逐步增强。

截至 2022 年末,公司对外担保余额 21.66 亿元,担保比率为 2.17%,担保比率较低,被担保企业均为当地国有企业,或有风险可控。

## （三）现金流

**2020~2022 年,公司经营性现金流持续净流出,无法对债务及利息形成保障;投资性现金流持续净流出;筹资性现金流持续净流入,债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。**

2020~2022 年,公司经营性现金流持续净流出,无法对债务及利息形成保障。同期,公司投资性现金流持续净流出,筹资性现金流持续净流入,筹资性现金净流入规模较大,债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。2023 年 1~9 月,经营性现金流及投资性现金流仍为净流出,筹资性现金流仍为净流入。

## 外部支持

**近年来,公司得到当地政府在政府补助方面的有力支持。**

南京市江北新区范围内城市基础设施建设投融资企业除公司外还包括:南京江北新区建设投资集团有限公司(以下简称“江北建投”)。公司主要负责区域内江北新区的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设,江北建投主要负责化工园范围内市政基础设施建设及产业配套建设工作。

作为南京市江北新区重要的项目建设和国有资产运营主体,公司得到当地政府在政府补助方面的有力支持。2020~2022 年,公司计入其他收益的政府补助金额分别为 3.16 亿元、3.86 亿元和 2.23 亿元,主要包括公用事业服务营运补贴和园区运营补贴等。同期公司计入营业外收入的政府补助金额分别为 0.66 亿元、1.45 万元和 0.01 亿元。同时,2022 年末,公司资本公积较 2020 年末增加 149.81 亿元。



## 评级结论

综合分析，大公评定扬子集团信用等级为 AAA<sub>pt</sub>，评级展望为稳定。



## 附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 <sup>3</sup>	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 <sup>4</sup>	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

<sup>3</sup> 前三季度度取 270 天。

<sup>4</sup> 前三季度度取 270 天。



## 附件 2 信用等级符号和定义

### 一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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。