



南京扬子国资投资集团有限责任公司 2019 年、2020 年、2022 年企业债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0639 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	南京扬子国资投资集团有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 扬子国投债 01/19 扬子 01”、“19 扬子国投债 02/19 扬子 02”、“19 扬子国投债 03/19 扬子 03”、“19 扬子国投债 04/19 扬子 04”、“20 扬子债/20 扬子国投债 01”、“22 扬子债/22 扬子国投债 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，江北新区依托国家级新区和江苏自贸试验区南京片区“双区叠加”的独特优势，经济持续保持增长，强劲的区域经济实力具备很强的潜在支持能力；南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”或“公司”）作为江北新区最重要的建设、投资、运营和资产管理主体，在推进江北新区建设和国有资本运营中发挥着重要作用，对江北新区管委会的重要性高，与区域政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，扬子国资多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，且能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注建设支出和经营管控压力上升、债务规模大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，南京扬子国资投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或对其失去管控；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正面

- **平台重要性依旧突出。**跟踪期内，公司继续作为江北新区重大项目投资建设的主平台，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，区域战略地位突出；同时股东江北新区管委会持续给予资金支持，使得公司自有资本实力持续增强。
- **业务保持多元化。**跟踪期内，公司保持多元化收入结构，以新区开发建设板块、服务板块、房屋租赁板块、金融板块等为主的业务布局较为稳定发展，整体抗风险能力较强。
- **财务弹性依旧较强。**公司多次成功发行中期票据、企业债、公司债和美元债等直融产品，有效利用国内外资本市场筹措资金；同时，公司同各银行建立了良好的合作关系，顺畅的融资渠道使得公司具备较强的财务弹性。

关注

- **债务规模增长较快。**跟踪期内，公司总债务规模持续上升，财务杠杆水平较高，同时，随着在建项目的持续推进，公司未来资金投入压力依然较重，或进一步推升其债务水平，资产负债率或将维持高位。
- **项目建设支出压力较大。**公司主要在建和拟建的基础设施建设、保障房及租赁物业等项目尚需投入金额超 300 亿元，且江北新区城市化的推进将使公司承担大量项目建设任务，后期公司仍将面临较大资本支出压力。
- **经营管控压力。**公司下属子公司数量较多，多数以划转方式取得，且经营业务涉及广泛，管控难度相对较大，对公司业务增长以及相关资源的整合仍带来一定挑战。

项目负责人：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

项目组成员：王晨雨 chywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

扬子国资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	2,838.78	3,044.45	3,297.04	3,362.61
经调整的所有者权益合计（亿元）	753.73	789.33	823.36	827.03
负债合计（亿元）	1,989.61	2,117.80	2,298.06	2,347.84
总债务（亿元）	1,841.02	1,990.46	2,218.87	2,277.15
营业总收入（亿元）	85.74	102.82	102.21	25.50
经营性业务利润（亿元）	-8.48	-14.88	-14.17	-1.98
净利润（亿元）	4.56	6.72	6.78	-1.43
EBITDA（亿元）	22.74	30.99	31.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-122.99	-55.93	-134.22	1.66
总资本化比率（%）	70.95	71.60	72.94	73.36
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.39	0.47	0.41	--

注：1、中诚信国际根据扬子国资提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、计算时将“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

南京扬子国资投资集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 扬子债/22 扬子国投	2022/09/13	龚微、王晨雨	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
AAA/稳定	债 01(AAA)				
AAA/稳定	19 扬子国投债 04/19 扬	2022/06/23	朱洁、龚微	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
	子 04(AAA)				
	19 扬子国投债 03/19 扬				
	子 03(AAA)				
19 扬子国投债 02/19 扬					
子 02(AAA)					
19 扬子国投债 01/19 扬					
子 01(AAA)					
20 扬子债/20 扬子国投					
债 01(AAA)					
AAA/稳定	20 扬子债/20 扬子国投	2020/06/08	孟一波、米玉元、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
AAA/稳定	债 01(AAA)				
AAA/稳定	19 扬子国投债 04/19 扬	2019/09/27	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
AAA/稳定	子 04（AAA）				
AAA/稳定	19 扬子国投债 03/19 扬	2019/09/25	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
AAA/稳定	子 03（AAA）				
AAA/稳定	19 扬子国投债 02/19 扬	2019/07/05	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
AAA/稳定	子 02（AAA）			140000_2018_01	
AAA/稳定	19 扬子国投债 01/19 扬	2019/02/18	晏逸鸣、丁静静	中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型（c250000-2019-02）	阅读全文
AAA/稳定	子 01（AAA）			140000_2018_01	

同行业比较（2022 年数据）

项目	扬子国资	雄安集团	海控集团	湘江发展集团
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江北新区	雄安新区	黄岛区（西海岸新区）	湘江新区
GDP（亿元）	2,628.5	--	4,691.85	4,282.30
一般公共预算收入（亿元）	145.10	--	223.71	393.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	823.36	410.88	544.44	371.74
总资本化比率（%）	72.94	42.43	67.10	54.30
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.41	2.14	0.96	0.75

注：雄安集团系“中国雄安集团有限公司”的简称；海控集团系“青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司”的简称；湘江发展集团系“湖南湘江新区发展集团有限公司”的简称。

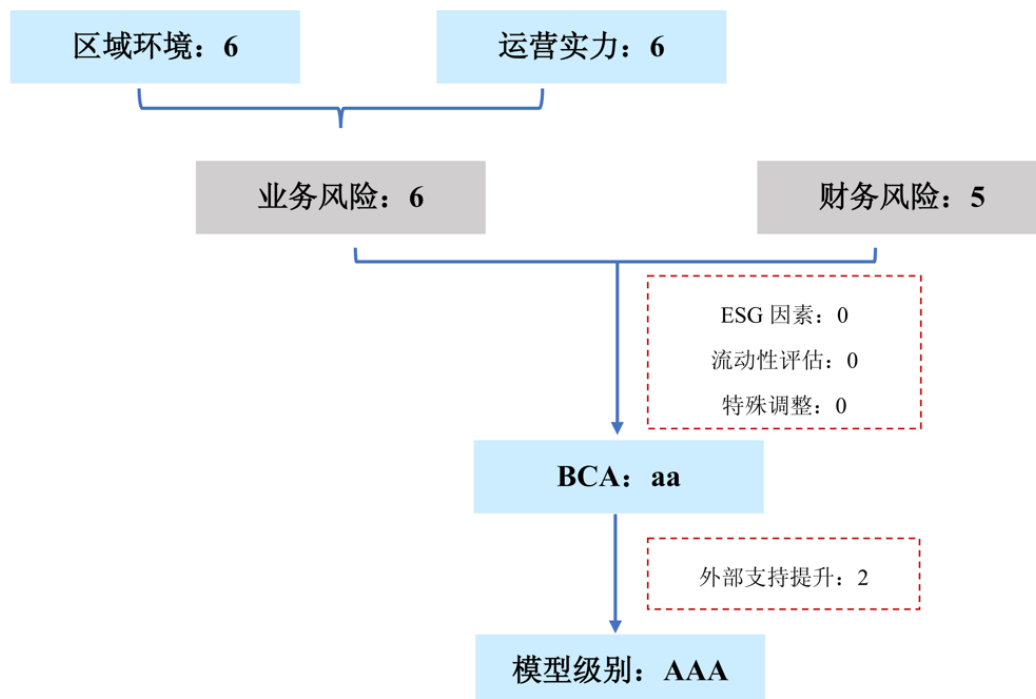
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
22 扬子债/22 扬子国投债 01	AAA	AAA	2022/9/13	7.00	7.00	2022/10/10~2027/10/10	--
20 扬子债/20 扬子国投债 01	AAA	AAA	2022/6/23	4.00	4.00	2020/10/19~2030/10/19	--
19 扬子国投债 04/19 扬子 04	AAA	AAA	2022/6/23	21.00	21.00	2019/10/29~2024/10/29	--
19 扬子国投债 03/19 扬子 03	AAA	AAA	2022/6/23	10.00	10.00	2019/10/21~2024/10/21	--
19 扬子国投债 02/19 扬子 02	AAA	AAA	2022/6/23	20.00	20.00	2019/08/12~2024/08/12	--
19 扬子国投债 01/19 扬子 01	AAA	AAA	2022/6/23	15.00	15.00	2019/03/19~2024/03/19	--

评级模型

南京扬子国资投资集团有限责任公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,扬子国资业务保持多样性程度高和区域内城建业务重要性突出的特征,业务竞争力很强,依然具备极高的业务稳定性和持续性。但需关注到,目前江北新区尚处于建设高峰期,公司面临的项目建设及投资支出压力大,同时土地整理业务沉淀的资金量较大,需关注未来区域土地出让计划的不确定性对土地整理业务的影响。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,扬子国资所有者权益保持较快增长,具备极强的自有资本实力,但公司承担了较重的建设任务,以融资为主的经营模式推高了公司的债务规模,财务负担较重,且经营获利能力不足,随着债务利息支出的增加,EBITDA 对债务利息的保障程度维持在较低水平,偿债指标有待改善。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对扬子国资个体基础信用等级无影响,扬子国资具有 aa 的个体基础信用评估等级,反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,江北新区管委会具有很强的支持能力且对公司有强的支持意愿,主要体现在江北新区的区域地位,以及较强劲的经济财政实力;扬子国资作为南京江北新区建设的主平台,成立以来持续获得管委会在股权划转、资本注入等方面的大力支持,具备很强的政府关联性及高的区域重要性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2019 年 3 月，公司发行 15.00 亿元“19 扬子国投债 01/19 扬子 01”，其中 5.00 亿元拟用于南京江北海港枢纽经济区保税物流中心（B）项目的建设，10.00 亿元拟用于补充公司营运资金；2019 年 8 月，公司发行 20.00 亿元“19 扬子国投债 02/19 扬子 02”，其中 10.00 亿元拟用于向南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）出资，10.00 亿元募集资金拟用于补充公司营运资金；2019 年 10 月，公司发行 10.00 亿元“19 扬子国投债 03/19 扬子 03”，拟用于补充公司营运资金；2019 年 10 月，公司发行 21.00 亿元“19 扬子国投债 04/19 扬子 04”，其中 6.50 亿元用于江北新区滨江水环境提升利用系统工程一期项目的建设，14.50 亿元用于江北新区滨江水环境提升利用系统工程四期（顶山片区河道排口整治工程）项目的建设；2020 年 10 月，公司发行 4.00 亿元“20 扬子债/20 扬子国投债 01”，募集资金用于江北新区水环境提升系统三期（大桥北路以南）项目的建设；2022 年 10 月，公司发行 7.00 亿元“22 扬子债/22 扬子国投债 01”，募集资金用于补充营运资金。截至本评级报告出具日，上述债券的均照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

江北新区位于南京市长江以北，由六合区、浦口区和栖霞区八卦洲街道共同构成，总面积 2,451 平方公里。2015 年 6 月 27 日，经中华人民共和国国务院批准，江北新区成为全国第 13 个、江苏省唯一的国家级新区，亦为江苏自由贸易区南京片区的所在地。江北新区获批规划面积 788 平方公里，涉及 17 个街道，总人口 148 万人。同时，为加快江北新区的开发建设，根据宁委发【2017】18 号文，将原高新区、化工园以及顶山街道、葛塘街道共 386.25 平方公里设立为直管区，同时在直管区内划定 33.2 平方公里核心区，由江北新区集中开发；在江北新区规划面积 788 平方公里范围内（以街道行政区划为边界），除直管区外的其他区域为共建区，以浦口区、六合区为主开发建设，江北新区对重大事项进行统筹；在江北新区 2,451 平方公里范围内，除直管区、共建区外的其他区域为协调区，由江北新区对涉及关联和长远的事项与相关行政区加强沟通和协调。

自贸区与国家级新区“双区”的联动发展，使得江北新区发展前景进一步向好，但区域尚处于开发、建设高峰期，区域经济表现对投资依赖度较高。2022 年，江北新区当年实现地区生产总值 2,628 亿元，按可比价格计算同比增长 2.52%，当年地区生产总值增速有所放缓，小幅高出南京市全市增速 0.42 个百分点；固定资产投资增速 7.7%，高出全市 4.2 个百分点。2023 年 1~3 月南京市地区生产总值增速及固定资产增速分别为 5.2%和 6.3%，同期江北新区增速为 5.7%和 1.0%，经济及投资增长表现相对一般。

财政实力方面，受超预期因素以及留抵退税政策实施的影响，2022 年江北新区实现一般公共预算收入 145.1 亿元，财政自给度虽下降但仍保持较高水平，且税收占比仍维持在 88%以上；政府性基金收入系江北新区地方政府财力的重要补充，但受到 2022 年房地产市场低迷等因素影响而出现较大程度下滑，2023 年以来区域土地出让压力仍存，土地出让收入对区域财力的贡献依然面临

较大增长压力。再融资环境方面，江北新区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来江北新区地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP (亿元)	1,801	2,104	2,562	2,628	696.30
GDP 增速 (%)	13.20	9.70	21.75	1.80	5.7
人均 GDP (万元)	21.35	24.95	30.37	31.17	--
固定资产投资增速 (%)	--	12.0	12.5	7.7	1.0
一般公共预算收入 (亿元)	186.61	188.17	215.27	145.10	--
政府性基金收入 (亿元)	260.23	291.40	398.34	170.60	--
税收收入占比 (%)	90.42	85.23	89.77	88.35	--
公共财政平衡率 (%)	154.81	140.61	150.20	85.05	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：南京市江北新区管委会官网、南京市统计局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，扬子国资继续作为江北新区重大项目投资建设的主平台，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，区域战略地位突出，具有很强的业务竞争力；同时，除政府类项目外，公司物业租赁、金融板块、贸易业务等市场业务开展平稳，为公司提供了较为稳定的利润来源，整体业务稳定性及可持续性极强。值得注意的是，目前江北新区尚处于建设高峰期，公司承担较重建设任务的同时亦面临较大的支出压力，且存货中未结转土地整理成本保持较大规模，未来区域土地出让计划的不确定性对土地整理业务收入影响较大；此外，物业租赁板块待投入规模亦较大，需持续关注后续面临的较大资本支出及经营压力。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房	23.47	27.53	13.67	27.31	26.56	21.49	20.38	19.94	29.01
工程项目建设	27.21	31.92	16.06	31.10	30.25	7.45	27.70	27.11	10.11
土地开发整理	9.81	11.51	20.10	6.21	6.04	14.39	5.86	5.74	14.36
服务类业务	10.53	12.36	21.82	18.82	18.30	20.66	27.98	27.38	23.30
房屋租赁业务	7.84	9.19	46.49	11.91	11.58	54.75	11.76	11.51	54.76
其他收入	6.85	7.49	32.02	7.46	7.26	22.00	8.51	8.33	18.32
营业收入/毛利率合计	85.71	100.00	20.76	102.82	100.00	20.55	102.21	100.00	23.56

注：1、合计数尾差系四舍五入所致；2、服务类收入包括金融板块收入、酒店运营收入、监测服务收入及景区运营收入等；3、其他收入包括公共事业板块及其他业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建设开发板块

跟踪期内，公司保障房、工程项目建设以及土地整理业务在江北新区直管区内继续占据主导地位，业务垄断性较强；但近年来，公司在拟建的保障房及基础设施建设项目待投入规模大，面临较大的资金支出压力，2022 年，保障房业务收入受区域安置进度放缓影响呈现一定波动，需关注后续区域安置计划对该业务规模的影响；此外，公司存货中未结转土地整理成本保持较大规模，需关注未来区域土地出让计划的不确定性对该业务收入规模所产生的影响。

保障房业务方面，跟踪期内，公司仍主要负责江北新区直管区范围内的保障房建设任务，建设内

容包括安置房、公租房、经济适用房等，业务具体由子公司江北产投下属公司承担，其业务模式未发生变化，即由政府确定保障房项目并与公司签订协议，公司负责项目融资、建设及销售。项目建成后以成本价向原住户进行销售，原住户按所获拆迁款支付房款，不足部分由政府补贴，目前政府补贴部分占总房款比重约为 15%。另外，政府给予江北产投部分商业配套，商业配套比例为保障房项目建设面积的 8%。2022 年，受区域内安置节奏放缓影响，公司保障房业务收入呈现一定波动。

从业务开展来看，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目总投资约 169 亿元，已确认销售收入约 145 亿元，实际回款约 106 亿元，其中因葛塘 5、6 号一期、二期项目竣工时间相对较晚，目前尚未开展大规模的安置销售，导致销售进度偏慢，其余保障房项目均已进入销售尾期；此外，受政府补贴资金到位相对滞后影响，公司保障房业务销售回款情况一般。同期末，公司保障房业务主要在建项目 13 个，主要拟建项目 3 个，其中 2023 年 4~12 月，在/拟建项目计划投入资金约 50 亿元。整体来看，随着江北新区城市化的推进，公司在/拟建项目规模较大，且目前投资尚未过半，公司保障房业务板块面临较大的资金支出压力。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

序号	名称	计划建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2023.4-12	2024	2025
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07-2023.6	25.50	21.27	4.23	-	-
2	浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07-2023.10	17.50	13.11	2.38	2.01	-
3	盘城 2 号地块经济适用房项目	2019.09-2023.6	14.50	8.95	5.55	-	-
4	润泰花园保障房四期项目	2020.09-2023.6	15.00	7.69	7.31	-	-
5	润泰花园保障房五期项目	2020.09-2023.6	6.10	3.64	2.46	-	-
6	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	5.14	4.00	5.79	-
7	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	0.63	0.88	1.09	-
8	雄州经济适用房（拆迁安置房）五期项目	2021.01-2023.12	6.32	2.09	1.77	2.46	-
9	棚改一期（黄姚地块）经济适用房	2021.03-2025.07	25.00	0.60	3.33	5.00	6.00
10	丁圩组团项目	2022.12-2025.12	13.07	1.15	3.90	3.20	4.20
11	盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（A 地块）	2022.10-2025.10	15.82	0.75	2.85	4.00	5.00
12	小汤片区经济适用住房（拆迁）项目	2020.12-2024.06	25.00	8.20	8.20	7.00	7.22
13	芳庭潘园二期 B 区经济适用住房	2022.12-2025.12	9.72	0.30	5.83	1.50	1.20
合计		-	191.54	73.52	52.67	32.05	23.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年 3 月末公司拟建保障房项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	投资计划		
				2023.4-12	2024	2025
1	盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B 地块）	2023.9-2026.9	11.69	1.00	3.20	4.20
2	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	12.07	0.80	3.10	3.50

3	葛塘曹庄经济适用房（拆迁）项目	2023.9-2025.12	13.62	1.20	3.50	4.50
合计		-	37.38	3.00	9.80	12.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设方面，跟踪期内，公司仍根据南京市人民政府给予公司的定位和要求，承担江北新区直管区内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和江北公用负责运营，其中江北产投主要负责高新区的基础设施的升级改造，江北公用主要负责化工园区城市功能区的基础设施及部分接水工程建设，较上年未发生变化。

业务模式方面，江北产投及江北公用分别与南京高新区管委会及化工园区管委会签订《委托建设协议》，并负责工程项目的投融资和建设，项目竣工结算后由委托方进行回购，并支付工程款及代建管理费，其中，江北产投的代建管理费比例在 15%~40%（含 40%）左右、江北公用的代建管理费比例约为 10%。因承接项目建设存在周期性影响，2022 年工程项目建设板块确认的收入较上年有所减少。

业务开展方面，截至 2023 年 3 月末，公司重大基础设施建设在建项目量一般，投资基本接近尾声，且目前暂无明确的拟建项目，公司虽为江北新区重大项目投融资建设的主平台，但后续基建项目承接情况仍需关注。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司重大基础设施建设在建项目情况（亿元）

序号	名称	建设周期	总投资	已投资	累计确认	累计回款
1	大厂生态防护林一期工程	2016-2023	31.20	28.57	7.17	7.17
2	江北新区农村污水处理工程	2020-2023	6.20	4.63	0.02	0.02
3	交安设施项目	2020-2023	6.02	2.11	2.43	2.43
4	变电站土建工程	2020-2023	1.34	0.18	--	--
5	盘城街道（涉农社区）供水管网改造工程	2020-2023	0.60	0.04	--	--
6	江北新区垃圾分类及停房建设	2020-2023	0.23	0.19	--	--
7	公厕建设工程	2020-2023	0.16	0.06	--	--
8	其他	2020-2023	0.81	0.10	--	--
合计		--	46.55	35.89	9.62	9.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理方面，跟踪期内，公司土地整理开发业务仍主要由江北产投负责运营，江北产投受江北新区管委会（高新区管委会）委托，对招商引资和建设所需用地进行一级开发。业务模式方面，江北产投与高新区管委会签署土地整理协议，协议约定以核定的土地投入成本并加成 20%~30% 与江北产投进行结算，业务模式较上年未发生变化。

2022 年公司完成土地整理面积 386.31 亩，当年实现土地开发整理收入 5.86 亿元，受江北新区土地出让计划影响，近年来公司土地开发整理业务收入呈波动趋势。此外，2022 年末江北产投存货中尚未结转土地整理成本规模较大，可为该业务的持续运营提供较好保障，但沉淀资金量较大，需关注后续区域土地出让计划的不确定性对该业务收入规模所产生的影响。

表 6：2022 年公司土地整理业务主要开展明细（亩、亿元）

序号	项目名称	面积	总投资	已投资	是否按协议获取收益	2022 年确认收入金额
----	------	----	-----	-----	-----------	--------------

1	产业区三期	33.15	0.43	0.43	是	0.50
2	老区	22.53	0.29	0.29	是	0.34
3	盘城园区	145.19	1.89	1.89	是	2.20
4	泰山园区	139.29	1.81	1.81	是	2.11
5	盘城工业园启动区	0.05	0.001	0.001	是	0.001
6	龙王山周边地区	0.10	0.001	0.001	是	0.001
7	产业区四期	0.14	0.002	0.002	是	0.002
8	沿江园区	45.28	0.59	0.59	是	0.69
9	软件园西区	0.58	0.01	0.01	是	0.01
合计		386.31	5.02	5.02	-	5.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋租赁板块

跟踪期内，房屋租赁板块可对外租赁面积大幅增长，已成为公司重点发展的方向之一，且在/拟建租赁物业投资规模仍较大，未来将支撑该板块规模的进一步扩大，但亦需持续关注公司后续面临的较大资本支出及经营压力。

跟踪期内，公司租赁业务仍主要由江北产投运营。为招商引资，改善江北新区投资环境，江北产投投资建设了部分写字楼、标准厂房、公寓等物业。截至 2023 年 3 月末，江北产投及其下属子公司持有的物业主要有孵鹰大厦、腾飞大厦、盛景华庭人才公寓、加速器一期及二期、生物医药谷会展中心等，上述物业资产均为江北新区产业招商引资及园区企业服务的重要载体，可供出租面积总计 118.30 万平方米，较上年年初增长 35.08%，但因江北新区政府扶持区域内企业发展执行租金减免政策，2022 年公司租赁业务收入基本与上年持平。预计未来随着公司在建物业载体的建成投运以及优惠政策的到期，公司租赁收入有望进一步增长，同时公司可租赁物业面积较大且区位优势显著，可为公司的盈利提供了有力补充。

表 7：截至 2023 年 3 月末江北产投主要物业出租情况（万平方米、元/平方米/月）

物业名称	可供出租面积	平均租金
北斗大厦	2.69	42
万洁厂房	0.58	24.9
新区 J01 标准厂房	0.98	25.8
动漫大厦	3.56	55.8
软件大厦	3.49	55.8
研发大厦	3.19	56.7
人才大厦一、二期	6.21	45
中丹生态生命科学产业园一期（A 楼）	4.53	45
生物医药孵化器大楼（生物医药园）	1.34	33
生物医药创新平台大楼	3.19	33
旭日爱上城 12 区 13 号楼	0.53	45.5
旭日爱上城 12 区 14 号楼	0.53	19.47
15 号楼	0.58	492.2 万元/年
孵鹰大厦	11.51	82.2
腾飞大厦	16.61	87.9
8849 人才公寓	12.75	59.5
光电科技园	5.19	60

研创园共享空间	10.94	99
二期人才公寓	12.54	63
鲲鹏大厦	5.98	76.2
加速器一期、二期	5.76	67.5
生物医药谷会展中心	5.62	37
合计	118.30	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建方面，截至 2023 年 3 月末，江北产投主要在建载体包含软件园现代产业创新中心、药谷人才公租房、医疗综合体（一期）、聚慧园项目等，项目计划总投资近 230 亿元；同期末，公司拟建项目盘城邻里中心，计划总投资合计 7.00 亿元。作为江北新区产业投资及运营主体，公司在租赁物业板块后续投资规模大，面临较大的投融资压力，因此公司计划择机并视实际情况适度推进项目进程。

表 8：截至 2023 年 3 月末江北产投重要在建租赁物业项目情况（亿元）

序号	名称	总投资	已投资
1	现代产业创新中心	40.00	7.66
2	药谷人才公租房	15.00	6.73
3	聚慧园	25.00	11.85
4	南苑邻里服务中心	8.44	2.69
5	南京智能制造产业园机器人及智能装备基地	12.00	3.08
6	中国气象谷启动区项目	18.00	4.92
7	医疗综合体（一期）	40.00	3.53
8	聚智园	23.00	2.85
9	创源大厦	4.00	3.31
10	人才公寓项目（二期）	1.50	1.18
11	人才公寓项目（三期）	3.50	1.67
12	南京生物医药谷租赁住房（三期）	11.00	2.54
13	南京智能制造产业园龙山路租赁住房项目	25.00	13.56
	合计	226.44	65.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

服务板块

公司服务板块主要以金融业务、工程咨询、酒店运营等经营性业务为主，跟踪期内业务规模保持增长，且随着商业保理市场的积极开拓，未来服务板块或将成为公司收入及利润的重要增长点。

金融服务方面，公司的金融服务业务主要由子公司扬子江基金、扬子保理和扬子租赁运营。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，目前合作对象包括毅达资本、国方基金、云启资本等，截至目前已形成 52 支基金的基金群，基金总规模近 1,600 亿元，投资领域涵盖棚户区改造、美丽乡村建设、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、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积极拓展业务，业务发展较快。截至 2022 年末，扬子商业保理期末保理余额 227,793.19 万元，较上年末增长 213,516.66 万元；期末保理笔数 42 笔，逾期率、不良率均为 0。目前扬子商业保理现有合作企业主要包括泰州市金姜堰旅游发展有限公司、南京大地集团

有限责任公司等；融资租赁方面，扬子科技融资租赁的业务模式以售后回租为主，项目期限以中长期为主，业务主要分布于基础设施建设、房地产、电力、热力、燃气及水生产和供应业和制造业等领域，主要客户包括南京江北新区科技投资集团有限公司、南京智能制造产业园建设发展有限公司及泰州华诚医学投资集团有限公司等地方国企。2022 年，得益于商业保理业务的快速发展，公司金融服务业务实现收入 7.81 亿元，收入规模呈大幅增长态势。

工程咨询业务主要由子公司工程咨询公司负责。南咨中心是南京市综合经济甲级工程咨询单位，拥有甲级工程造价咨询资质和政府采购招标代理资质，并被中国工程咨询协会评定为甲级资信工程咨询单位。公司自展业以来，完成了多个工程咨询、规划咨询、涉外咨询、专题研究等项目，涉及制造业、服务业、社会事业、城市建设、房地产开发和农业等领域，其中参与的重大研究课题包括“南京长江经济带绿色发展专题研究”、“南京市政府投资项目招投标监督管理办法后评估课题”，参与的重大政策研究及发展规划研究包括“南京扬子国资投资集团有限责任公司发展规划和三年行动计划”、“南京化学工业园铁路运输有限责任公司“十四五”规划编制服务”等，近年来公司工程咨询业务运营稳定，但业务规模仍较小。

公司酒店运营板块业务主要由子公司南京扬子江资产运营管理有限公司负责，其主要运营的载体包括长江之舟酒店、扬子江国际会议会展中心、江北新区市民中心等，运营较为稳定。

其他板块

公司其他业务以公共事业、贸易为主，跟踪期内，供水、供热业务稳定，预计未来随着展业区域人口的增长及相关资产划转，经营规模有望实现增长；贸易业务系根据市场需要开展，整体稳定性较弱。

公司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业务和热力业务。

自来水业务方面，江北公用下属子公司南京远古水业有限公司（以下简称“远古水业”）拥有 1 个自来水厂，得益于水厂扩建工程的完成，截至 2023 年 3 月末，远古水业日供水能力为 40 万吨/日。远古水业主要负责南京化学工业园区、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，远古水业的收入呈增长趋势，2022 年，远古水业实现自来水销售收入 1.50 亿元，同比增长 1.35%。

热力销售方面，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。跟踪期内，沿江热力实现销售收入 1.15 亿元，同比增长 8.49%。除沿江热力之外，公司已于 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供冷供热，服务江北新区核心区 8.75 平方公里范围。目前根据江北新区管委会及相关政府要求，2021 年公司已完成 2、4、5 号江水源热泵 PPP 项目的切割和核定，相关股权已全部划转至公司。在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建的热能项目包括江水源 1 号及

江水源 3、6、7 号项目，计划总投资 15.94 亿元，已投资 8.95 亿元，后续公司计划择机并视实际情况适度推进项目进程。

表 9：截至 2022 年末公司公共事业板块重大在建投资项目情况（亿元）

序号	名称	预计竣工时间	总投资	已投资
1	江水源1号	2023 年	5.44	0.11
2	江水源3、6、7号	2023 年	10.50	8.84
合计		--	15.94	8.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除公共事业外，其他业务还包括贸易收入等业务，公司于 2020 年起开展贸易业务，2022 年实现业务收入 5.63 亿元，较上年基本持平。公司系根据区域内的市场需求开展贸易活动，业务稳定性较弱，且毛利空间微薄，对盈利补充有限，但不存在垫资行为，整体经营风险可控。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的财务风险保持较低水平，受益于政府的大力支持，公司经调整的所有者权益持续增长，具备极强的资本实力，但少数股东权益占比仍较高，权益稳定性一般；此外，由于江北新区尚处于建设高峰期，公司项目支出规模持续处于高位，使得跟踪期内债务规模增长较快，整体债务负担仍较重；同时经营获利能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

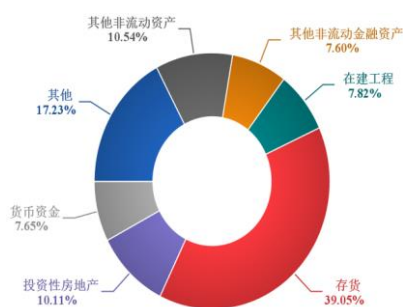
跟踪期内，公司的平台地位稳固，持续获得的政府支持提升了其资本实力，资产规模保持快速增长趋势；公司资产收益性较好且流动性尚可，整体资产质量较好，但债务负担仍较重，资本结构仍有待优化。

跟踪期内，公司仍作为南京江北新区内最重要的建设、投资、运营和资产管理主体，承担新区建设的主要职能，资产规模保持快速增长态势，2022 年末同比增长 8.30%。

目前，公司的业务仍主要集中于新区开发建设、物业租赁、服务板块等领域，资产主要由上述业务所形成的货币资金、存货、其他应收款、在建工程、投资性房地产以及其他非流动金融资产等构成，此外，公司承担了南京市棚改专项资金统贷统借职能，由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及南京栖霞城市建设发展集团有限公司等各区保障房建设单位，相关本息由各区棚改机构承担，公司将该部分专项资金计入其他非流动资产，预计随着棚改进入尾声，该科目规模将呈逐步收缩趋势。整体来看，跟踪期内，公司的资产结构保持以流动资产为主，且未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。现阶段，公司其他应收款主要系应收南京高新技术产业开发区管理委员会财政局政府单位的资金往来款、工程建设款、土地出让金、拆迁补偿款等，2022 年末规模较上年基本持平，但需要注意到其整体账期仍偏长，对资金形成了较大占用；存货主要由开发成本、开发产品和工程施工成本构成，跟踪期内，规模保持增长且整体回款缓慢，对其资产变现能力亦造成一定影响；在建工程主要为公司投资建设的租赁载体及南京地铁四号线、十一号线的投入；投资性房地产主要为江北新区范围内用于出租的房产，以工业用地、办公楼、商业用地等为主，2022 年末同比增长 40.38%，但其中用于融资抵押的占比较高；公司保有了一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且受限比例极低；

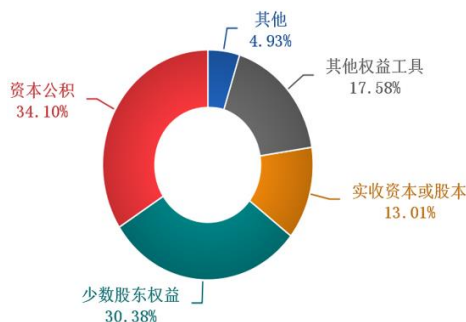
其他非流动金融资产主要系以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产，主要投资对象包括南京银行、交通银行、江苏沓泉新兴产业发展基金（有限合伙）等基金的投资及南京宁北轨道交通有限公司等参股公司的投资，大部分难以在短期内变现，投资回收期较长。目前公司投资收益主要来自于上述金融资产的增值以及持有期取得的投资收益，2022 年公司实现投资收入 15.76 亿元，仍保持较好的收益性；此外，公司持有的投资性房地产资产质量较好，每年亦可为公司带来一定规模的评估增值。总体来看，公司资产具备较好收益性，且流动性尚可，整体资产质量仍较好。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，股东持续的资金支持使得公司自有资本实力保持强劲，公司经调整的所有者权益¹规模持续增加，但少数股东权益占比仍较高，权益稳定性一般。预计未来政府将持续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将进一步增厚。

跟踪期内，公司资产负债率仍控制在 70%以内，但将公司计入权益的永续债计入债务核算后，公司的总资本化比率持续攀升。同时考虑到公司后期投资规模仍较大，以外部融资为主的资金来源方式或将进一步推高公司财务杠杆，资本结构有待优化。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总额	2,838.78	3,044.45	3,297.04	3,362.61
流动资产占比	61.31	58.25	56.64	56.51
非流动资产占比	38.69	41.75	43.36	43.49
少数股东权益	310.70	306.17	303.50	302.64
经调整的所有者权益	753.73	789.33	823.36	827.03
资产负债率	70.09	69.56	69.70	69.82
总资本化比率	70.95	71.60	72.94	73.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量有所下滑，经营活动净现金流呈持续大额净流出，经营获现能力仍有待提升，且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

受益于业务的多元化发展，跟踪期内公司收入仍保持较大规模，但主要收入板块中产城开发项目

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续债形成的其他权益工具。

回款较为缓慢，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入不甚匹配，2022 年收现比下滑至 1 以下，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受各类项目建设推进资金的投入规模、以及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司经营活动净现金流仍呈现大额净流出态势，一方面公司在政府相关类业务开展过程中，收回工程结算款与支付工程项目款存在时间性差异，另一方面，跟踪期内，公司收到的与其他经营活动相关的现金规模大幅减少，使得当年经营活动净现金流净流出规模进一步扩大。

投资活动方面，近年来公司为满足业务扩张的需要，加大了对对外投资的力度，加之购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金亦持续增加。跟踪期内，公司投资活动现金流依然呈现大幅净流出状态，资金缺口较大。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营活动及投资活动的资金缺口均较大，加之债务偿还金额快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口。同时，受益于股东的持续支持，2022 年公司吸收投资收到的现金约 47 亿元，亦为其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，加之自有资金的储备，基本可覆盖资金缺口。

表 11: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-122.99	-55.93	-134.22	1.66
投资活动产生的现金流量净额	-236.66	-175.98	-142.77	-36.41
筹资活动产生的现金流量净额	500.60	129.20	173.34	61.05
现金及现金等价物净增加额	139.15	-103.17	-102.46	26.22
收现比	0.95	1.18	0.92	1.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平均不足，整体保障能力有待提升。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求被不断推升，跟踪期内，公司债务规模增长较快，2022 年末同比增长 11.48%。公司债务以银行借款、债券为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时保有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。结构方面，跟踪期内，公司短期债务/总债务保持在 0.20 倍以下，债务期限结构保持良好状态，但公司短债绝对值规模大，需对其偿债兑付资金安排及落实情况予以关注。

表 12: 截至 2022 年末公司有息债务按融资方式分类及一年内到期情况 (亿元、%)

项目	1 年以内 (含 1 年) 到期债务分布		截至 2022 年末债务结构	
	金额	占比	金额	占比
银行贷款	211.13	53.74	1,092.72	50.01
债券融资	136.70	34.80	691.88	31.67

其中 公司债券	35.67	9.08	253.30	11.59
债务融资工具	73.70	18.76	197.51	9.04
企业债券	--	--	128.15	5.87
其他	27.33	6.96	112.91	5.17
非标融资	45.01	11.46	224.64	10.28
其中 信托融资	23.77	6.05	187.22	8.57
融资租赁	1.25	0.32	16.11	0.74
其他	20.00	5.09	21.31	0.98
其他融资（计入权益的永续产品）	--	-	175.63	8.04
合计	392.84	100.00	2,184.86	100.00

注：本处债务统计口径不含息及应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司 EBITDA 中来自折旧和摊销的规模上升，但利润总额及利息支出依然是其主要构成。考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益主要来自于交易性金融资产持有期间的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。同时，债务规模的持续增长导致公司费用化利息支出保持高位，公司 EBITDA 对债务利息支出的保障程度依旧不足。此外，公司经营获现能力较弱，经营活动净现金流持续净流出，无法对利息支出形成覆盖，整体偿债能力有待改善。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	1,841.02	1,990.46	2,218.87	2,277.15
短期债务占比	17.45	14.47	19.22	17.41
EBITDA	22.74	30.99	31.73	--
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.47	0.41	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.12	-0.85	-1.74	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产主要为用于融资所抵押的投资性房地产及存货，但规模较小，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的比重约 3%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 21.66 亿元，占同期末净资产的比例极低，被担保单位均为区域内国有企业，整体代偿风险较小；截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常生产、经营活动需作披露的重大未决诉讼、仲裁事项。

表 14：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	南京江北新区建设投资集团有限公司	国企	140,000.00
2	南京金旅融资租赁有限公司	国企	58,635.70
3	南京浦口经济开发有限公司	国企	18,000.00
	合计	-	216,635.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为江北新区重大项目投资建设的主平台，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，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围未发生重大变化。
- 2023 年，公司业务整体保持稳步发展态势，收入规模保持小幅增长趋势。
- 2023 年，公司资金投向主要集中于载体及基建类项目，股权类投资支出规模预计较上年减少。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资约占上年末债务总额的 6~10% 左右。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	71.60	72.94	67.28~82.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.41	0.37~0.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持大幅净流出状态，无法对流动性形成有效补充，但截至 2022 年末公司可动用账面资金约 250 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司获得的银行授信额度共计 3,609.00 亿元，未使用额度 1,841.00 亿元，备用流动性充足。此外，江北新区作为江苏省内唯一的国家级新区，经济持续快速发展，综合经济实力不断提升，公司作为江北新区重大项目投资建设的主平台，可持续获得江北新区管委会的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于城建项目、自营项目及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于新区建设开发及租赁物业建设，资金需求量大。同时，公司债务结构虽处于合理区间，但短债绝对规模较大，截至 2022 年末，公司未来一年内到期的债务约 426 亿元，此外公司债务规模的攀升导致其每年支出的利息费用亦呈现快速增长趋势，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司经营获现能力虽略有不足，但其自有资金及备用流动性充足，且可持续获得上级政府的大力支持，预计其未来一年流动性来源仍可对流动性需求形

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司内控及治理结构完善，战略发展规划清晰，但因信息披露有限，环境、社会及公司治理板块的隐含风险仍需持续关注；同时较大的行业跨度对其日常经营管理提出了更高要求。

环境方面，公司的公用事业业务可能会面临一定环境风险，目前公开市场尚未查询到受到监管处罚的相关信息；但考虑到公司与环境相关的信息披露有限，需持续关注该方面的隐含风险。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略定位清晰稳定，内部部门规章制度和内控制度较为健全，但公司下属子公司数量较多，业务范围较广，行业跨度比较大，其日常经营管理面临一定考验。

外部支持

中诚信国际认为，江北新区管委会支持能力很强，主要体现在以下方面：

江北新区为江苏省唯一的国家级新区，已初步形成了以新材料、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，成为长三角地区重要的制造业基地。此外，在叠加江苏自贸试验区南京片区的利好下，近年经济增速持续保持南京第一，经济实力不断提升，2022 年地区生产总值位列南京市第二位。需注意的是，近年来江北新区固定资产投资增速保持较高增长水平，推动了资金需求的同步增长，政府融资规模增长较快，截至 2022 年末，江北新区直管区地方政府债务余额为 339.8 亿元，其中一般债务余额 103.1 亿元，专项债务余额 236.7 亿元，分别较上年增长 2.49% 和 6.53%。此外，江北新区区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，江北新区管委会对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司承担了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，在新区开发建设领域处于领导地位，职能定位明确，且与区域内其他平台分工明确，资产规模在江北新区管委会下属管理资产中占比最大，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：江北新区管委会经南京市人民政府授权履行出资人职责，持有公司 100% 的股权，为公司唯一股东。公司现阶段主要业务经营、战略规划及投融资等方面受政府的影响程度很强，与政府的关联度高，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度很大：公司在资金注入、政府专项债、财政补贴方面有良好记录，政府资金支持对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 16：2022 年南京江北新区类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债	营业总收入	净利润	债券余额
----	----------	---------	-----	-------	------	-------	-----	------

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

		率						
南京扬子国资投资集团有限责任公司	江北新区管委会 100%	承担江北新区直管区基础设施建设、土地整理开发、保障房、园区管理及服务等业务	3,297.04	998.99	69.70	102.21	6.78	265.00
南京江北新区产业投资集团有限公司	扬子国资 45.59%	现主要负责江北新区办公楼等产业载体及保障房、土地、基建等配套基础设施的建设工作，后期主要负责区域内产业投资及保障房建设工作。	1,346.56	408.38	69.67	49.55	3.65	331.00
南京江北新区公用控股集团有限公司	扬子国资 69.55%	主要从事以水务和供热为主的公用事业运营	226.03	90.55	59.94	20.77	0.23	38.61
南京软件园经济发展有限公司	江北产投 67.37%	软件园唯一开发建设和运营主体	59.63	19.18	67.84	2.01	-0.98	0.00
南京江北新区建设投资集团有限公司	江北新区国有资产经营管理有限责任公司 88.29%	负责南京江北新区新材料科技园的基础设施开发与建设任务，同时还从事铁路运输、蒸汽供应、污水处理等园区管理及服务业务	363.42	118.33	67.44	32.89	1.58	141.21

注：财务数据为 2022 年末数据，其中债券余额数采用发行人口径，数据来源为 2023 年 6 月 3 日企业预警通。
 资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，江北新区管委会很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，扬子国资的外部经营环境风险及业务风险与可比对象组无显著差异，财务风险处于中等区间，且考虑到当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，江北新区、雄安新区、西海岸新区和湘江新区的行政地位相当，且地方政府对当地基建主体的支持能力处于同一档次。扬子国资与上述公司均为由政府实际控制的最重要的城市基础设施建设和资本运营、资产管理主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，扬子国资的外部经营环境风险与可比对象无显著差异。基于政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为元化，但扬子国资存在资金支出压力大，主要业务板块资金沉淀较为严重等问题；雄安集团的城市运营、产业投资及金融运作尚处于发展前期，待自营项目、公共配套投入运营后或可带来一定规模现金流入，仍有待观察。

然后，扬子国资的财务风险高于雄安集团，但与海控集团及湘江发展集团无显著差异。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；但财务杠杆较高，处于行业较高水平；债务结构虽合理，但规模大，EBITDA 对利息覆盖能力处于较低水平；债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力强。

表 17：2022 年同行业对比表

	扬子国资	雄安集团	海控集团	湘江发展集团
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江北新区	雄安新区	黄岛区（西海岸新区）	湘江新区
GDP（亿元）	2,628.47	--	4,691.85	4,282.30
GDP 增速（%）	1.80	--	4.8	5.0
人均 GDP（万元）	31.17	--	--	--
一般公共预算收入（亿元）	145.14	--	223.71	393.30
公共财政平衡率（%）	97.00	--	92.60	--
政府债务余额（亿元）	339.80	2,032.82	532.81	--
控股股东及持股比例	南京市江北新区管理委员会 100.00%	河北省人民政府 100%	青岛西海岸新区国有资产管理局 100%	长沙市人民政府国有资产监督管理委员会 90%
职能及地位	公司系江北新区重大项目投融资建设的主平台，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，以及股权管理和基金管理	雄安新区投资、融资、开发、建设、经营的主体、主导和支撑	青岛西海岸新区两大控股集团之一，主要从事投融资、资本运营与资产管理业务	湘江新区片区综合开发的核心主体
核心业务及收入占比	保障房 26.73%、工程项目建设 30.44%、房屋租赁业务 11.66%、土地开发整理 6.08%	安置住房建设业务 93.55%、混凝土生产及销售业务 3.74%	贸易业务 32.60%、电力产品 20.57%、清洁能源产品 20.95%	土地一级开发 44.39%、房地产销售 18.41%
总资产（亿元）	3,297.04	1,380.32	1,598.20	1,059.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	823.36	410.88	467.15	371.74
总债务（亿元）	2,298.06	302.81	952.54	441.76
总资本化比率（%）	72.94	42.43	67.10	54.30
营业总收入（亿元）	102.21	498.81	465.11	109.55
净利润（亿元）	6.78	4.22	4.13	7.05
EBITDA（亿元）	31.73	10.06	34.50	13.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.41	2.14	0.96	0.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-134.22	21.06	14.56	15.00
可用银行授信余额（亿元）	1,841.00	--	160.56	571.05
债券融资余额（亿元）	265.00	--	218.60	117.60

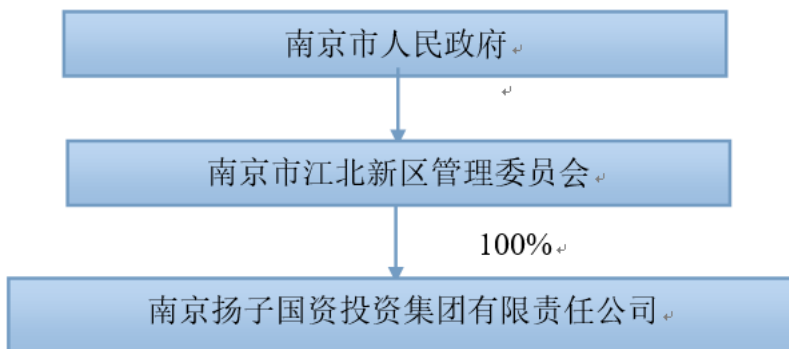
注：1、债券融资余额数据节点为 2023 年 6 月 3 日，为发行人口径；2、扬子国资可用银行授信余额节点分别为 2023 年 3 月末、海控集团可用银行授信余额时间节点为 2021 年末、湘江发展集团可用银行授信余额时间节点为 2022 年 3 月末。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

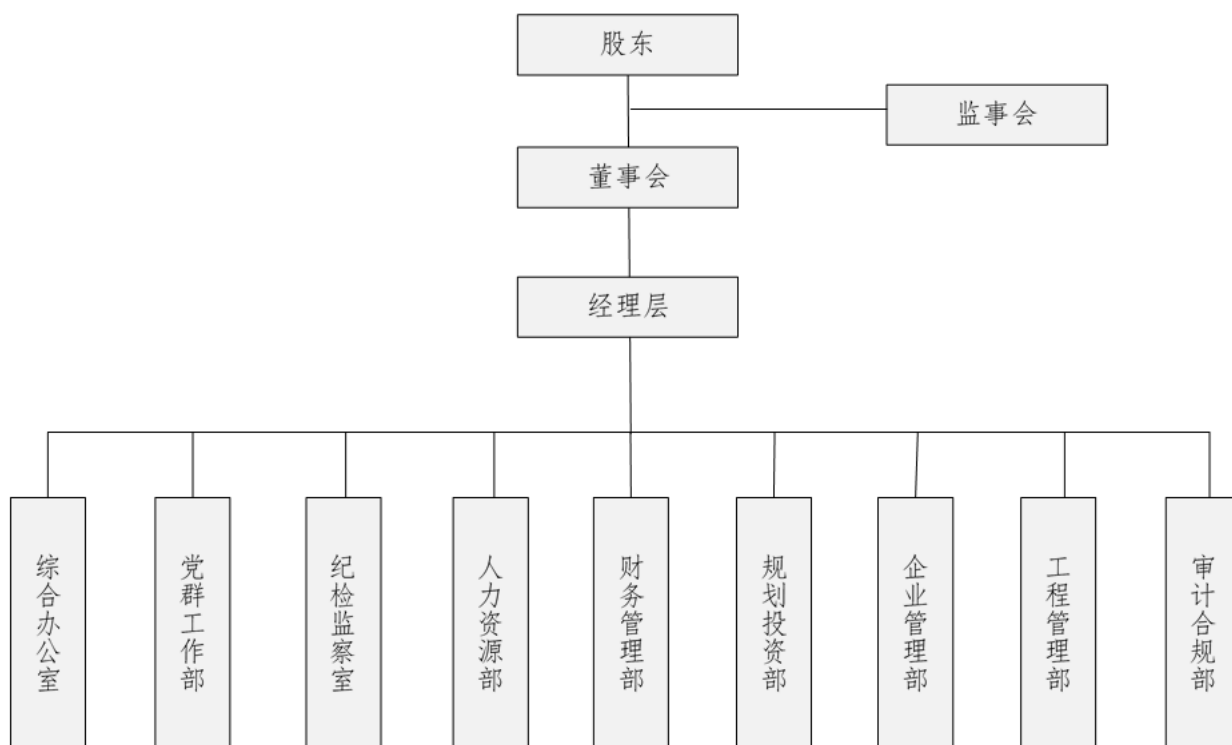
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南京扬子国资投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 扬子国投债 01/19 扬子 01”、“19 扬子国投债 02/19 扬子 02”、“19 扬子国投债 03/19 扬子 03”、“19 扬子国投债 04/19 扬子 04”、“20 扬子债/20 扬子国投债 01”、“22 扬子债/22 扬子国投债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：南京扬子国资投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



一级子公司名称	简称	注册资本 (万元)	持股 比例 (%)	主要业务
南京扬子开发投资有限公司	扬子开发	627,562.37	70.43	保障性住房投资、建设
南京江北新区产业投资集团有限公司	江北产投	654,816.48	51.00	土地开发、基础设施建设、产业投资
南京江北新区战略投资协同创新基金（有限合伙）	协创基金	502,500.00	39.80	发起设立子基金
南京江北新区公用控股集团有限公司	江北公用	395,807.00	69.55	城市基础设施建设
南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	双创基金	1,000,300.00	99.97	基金管理投资、创业投资
南京江北新区科技投资集团有限公司	江北科技	287,346.11	70.11	承接服务外包业务
南京市浦口新城开发建设有限公司	浦口新城	278,267.00	93.13	实业投资
南京江北新区中央商务区投资发展有限公司	中央商务区	260,490.49	69.29	项目投资;资产管理
南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	科创基金	150,000.00	99.00	从事投资管理及相关咨询服务业务
南京扬子江新城发展有限公司	新城发展	400,000.00	100.00	农业项目投资
南京扬子江新城股权投资合伙企业（有限合伙）	扬子江新城	200,100.00	99.95	股权投资、创业投资
南京扬子商业保理有限公司	扬子保理	72,755.68	100.00	商业保理
南京扬子江资产运营管理有限公司	扬子江资管	39,000.00	100.00	资产管理
南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	扬子租赁	92,486.00	70.00	融资租赁业务
南京扬子江投资基金管理有限公司	扬子江基金	10,000.00	100.00	基金投资管理
南京江北新区枢纽经济发展有限公司	枢纽经济	10,000.00	100.00	城市基础设施
南京工程咨询中心有限公司	工程咨询公司	1,000.00	100.00	招投标咨询
南京数字金融产业研究院有限公司	数字金融研究院	500.00	60.00	金融数据处理技术开发
南京扬子江文体投资发展有限公司	扬子江文投	500.00	100.00	国有文化资产的经营和资本运作
YANGTZE RIVER DEVELOPMENT (HK) LIMITED	--	--	100.00	--
南京扬子江开发置业有限公司	扬子江置业	50,000.00	100.00	建设施工、物业管理
南京扬子江数字科技发展有限公司	扬子江数字	2,000.00	100.00	软件和信息技术服务
南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	扬子农银	200,000.00	100.00	项目管理、实业投资



资料来源：公司提供

附二：南京扬子国资投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	4,595,935.78	3,593,486.43	2,522,283.88	2,776,914.80
非受限货币资金	4,541,017.27	3,509,301.31	2,484,730.28	2,746,956.50
应收账款	782,412.56	751,387.70	954,183.45	862,740.15
其他应收款	2,126,523.16	1,646,060.55	1,635,681.56	1,637,405.08
存货	9,182,672.77	11,030,524.92	12,875,760.63	13,022,490.45
长期投资	2,862,568.87	3,390,541.31	3,867,641.24	3,866,665.70
在建工程	1,612,914.72	2,478,692.20	2,578,355.12	2,771,122.34
无形资产	157,113.98	237,268.04	277,892.36	324,256.06
资产总计	28,387,822.12	30,444,543.13	32,970,416.83	33,626,120.61
其他应付款	825,687.99	669,035.84	477,795.67	523,313.40
短期债务	3,212,832.77	2,880,789.53	4,264,631.55	3,965,553.48
长期债务	15,197,371.92	17,023,819.91	17,924,098.11	18,805,921.34
总债务	18,410,204.70	19,904,609.44	22,188,729.66	22,771,474.82
负债合计	19,896,118.55	21,177,961.15	22,980,550.09	23,478,392.42
利息支出	579,945.18	660,974.66	772,241.31	--
经调整的所有者权益合计	7,537,348.88	7,893,282.38	8,233,567.38	8,270,273.11
营业总收入	857,360.92	1,028,164.25	1,022,064.14	254,963.07
经营性业务利润	-84,784.34	-148,761.27	-141,715.59	-19,774.55
其他收益	31,645.43	38,675.07	22,918.48	809.61
投资收益	94,726.44	192,153.28	157,573.40	4,762.11
营业外收入	9,338.35	2,162.89	2,358.63	411.56
净利润	45,630.80	67,153.86	67,777.53	-14,335.18
EBIT	195,138.23	231,379.62	214,495.54	--
EBITDA	227,404.69	309,888.52	317,292.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金	818,234.40	1,217,625.38	941,518.13	348,793.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,706,242.71	1,677,248.82	1,106,168.08	590,218.80
购买商品、接受劳务支付的现金	2,758,441.46	2,443,993.08	2,186,246.50	683,690.64
支付其他与经营活动有关的现金	889,869.17	923,755.21	1,158,395.85	171,541.11
吸收投资收到的现金	1,228,639.56	792,380.84	470,575.35	174,283.44
资本支出	1,076,145.54	1,274,340.89	1,119,329.40	315,908.13
经营活动产生的现金流量净额	-1,229,940.31	-559,321.33	-1,342,249.84	16,611.66
投资活动产生的现金流量净额	-2,366,611.08	-1,759,787.73	-1,427,714.67	-364,106.44
筹资活动产生的现金流量净额	5,005,950.70	1,292,048.81	1,733,368.31	610,536.81
现金及现金等价物净增加额	1,391,512.68	-1,031,715.95	-1,024,585.36	262,240.54
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	20.74	20.55	23.56	21.73
期间费用率（%）	32.30	36.29	35.12	26.47
应收类款项占比（%）	10.61	8.38	8.19	8.02
收现比（X）	0.95	1.18	0.92	1.37
资产负债率（%）	70.09	69.56	69.70	69.82
总资本化比率（%）	70.95	71.60	72.94	73.36
短期债务/总债务（%）	17.45	14.47	19.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.12	-0.85	-1.74	--
总债务/EBITDA（X）	80.96	64.23	69.93	--
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.11	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.39	0.47	0.41	--

注：1、中诚信国际根据扬子国资提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、计算时将“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
		应收类款项占比
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn