



南京扬子国资投资集团有限责任公司 2024 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[2024]跟踪 1099 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。对于任何未经授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 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 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”、“24 扬子 03/24 扬子国投债 01”、“20 扬子 G1”、“20 扬子 G2”、“23 扬子 G1”、“23 扬子 G2”、“23 扬子 G3”、“23 扬子 G4”、“23 扬子国资 MTN001”	AAA
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。	
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。扬子国资多元化业务布局趋于稳定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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或对其失去管控；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

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，整体抗风险能力较强。
- **财务弹性依旧较强。**公司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，备用流动性充足，顺畅的融资渠道使得公司具备较强的财务弹性。

关注

- **债务规模持续增长。**随着公司业务的持续发展，公司保持较高的外部融资需求，债务规模不断增长，财务杠杆比率较高，资本结构有待优化。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项目尚需投入金额大，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：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	3,044.45	3,301.94	3,618.82	3,727.08
经调整的所有者权益合计（亿元）	789.33	821.96	884.29	909.98
负债合计（亿元）	2,117.80	2,304.35	2,526.76	2,608.06
总债务（亿元）	1,990.46	2,218.87	2,462.01	2,625.46
营业总收入（亿元）	102.82	101.96	110.57	20.06
经营性业务利润（亿元）	-14.88	-14.77	-12.84	-2.75
净利润（亿元）	6.72	6.15	4.43	-1.26
EBITDA（亿元）	30.99	31.28	35.39	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-55.93	-134.22	-112.26	-44.53
总资本化比率（%）	71.60	72.97	73.57	74.26
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.41	0.44	--

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 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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、因季报中折旧、摊销、利息支出财务数据未提供，故相关数据指标计算失效；4、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，“-”表示数据为 0。

同行业比较（2023 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）	2,698.60	--	5,003.4	4,518.76
一般公共预算收入（亿元）	160.09	--	231.47	411.48
经调整的所有者权益合计（亿元）	884.29	410.88	544.44	377.24
总资本化比率（%）	73.57	42.43	67.10	58.11
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.44	2.14	0.96	0.88

中诚信国际认为，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，外部经营环境处于可比区间；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；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力强，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：1、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；2、雄安集团和海控集团的财务数据为 2022 年度。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

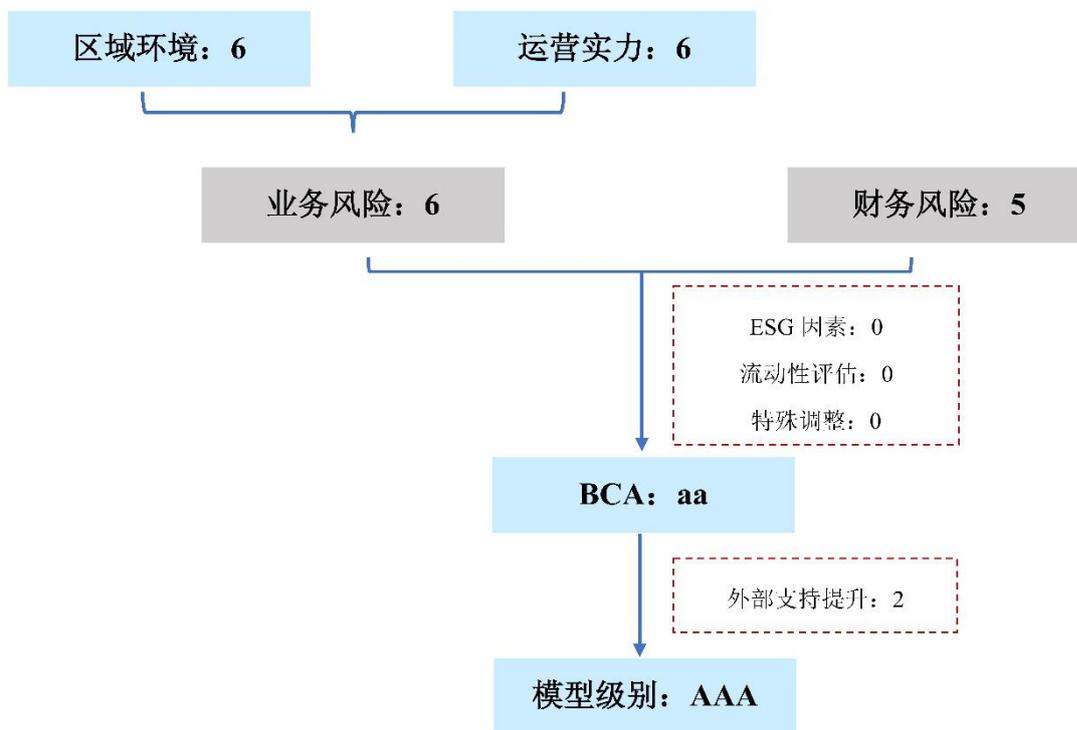
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 扬子国投债 02/19 扬子 02	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	20/20	2019/08/12~2024/08/12	--
19 扬子国投债 03/19 扬子 03	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2019/10/21~2024/10/21	--
19 扬子国投债 04/19 扬子 04	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	21/21	2019/10/29~2024/10/29	--
20 扬子债/20 扬子国投债 01	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	4/4	2020/10/19~2030/10/19	--
22 扬子债/22 扬子国投债 01	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	7/7	2022/10/10~2027/10/10	--
24 扬子 03/24 扬子国资债 01	AAA	AAA	2024/02/02 至本 报告出具日	20/20	2024/03/04~2029/03/04	--

20 扬子 G1	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	15/15	2020/04/28~2025/04/24	--
20 扬子 G2	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	8/8	2020/09/21~2025/09/21	--
23 扬子 G1	AAA	AAA	2023/03/30 至本 报告出具日	7/7	2023/04/07~2026/04/07	--
23 扬子 G2	AAA	AAA	2023/09/11 至本 报告出具日	15/15	2023/09/20~2026/09/20	持有人救济
23 扬子 G3	AAA	AAA	2023/09/15 至本 报告出具日	12/12	2023/09/27~2026/09/27	持有人救济
23 扬子 G4	AAA	AAA	2023/10/11 至本 报告出具日	11.9/11.9	2023/10/20~2026/10/20	持有人救济
23 扬子国资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	10/10	2023/04/28~2026/04/28	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
扬子国资	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/02 至本报告出具日

● 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(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 江北新区管委会有很强的支持能力和对公司强的支持意愿, 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和增长潜力; 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, 具备极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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，江北新区系江苏省唯一的国家级新区，在叠加江苏自贸试验区南京片区的双重利好下，地区经济产业积累雄厚，强劲的区域经济实力为公司发展提供了很强的潜在支持能力。

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，近年经济持续保持增长，2023 年，江北新区实现地区生产总值 2,698.60 亿元，按可比价格计算同比增长 5.1%，高出南京市全市增速 0.5 个百分点。

财政实力方面，2023 年江北新区实现一般公共预算收入 160.09 亿元，财政自给度有所回升且在较好水平，但税收收入占比仍呈下滑态势，财政收入质量有待提升；政府性基金收入系江北新区地方政府财力的重要补充，但收入规模受到房地产市场低迷等因素影响继续呈下降态势。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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,562	2,628	2,698.60
GDP 增速（%）	21.75	2.52	5.10
一般公共预算收入（亿元）	215.27	145.1	160.09
政府性基金收入（亿元）	398.34	170.60	154.77
税收收入占比（%）	89.77	88.35	84.43
公共财政平衡率（%）	150.20	85.05	103.22

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，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，其他市场化业务开展总体表现平稳，整体业务稳定性及可持续性很强。值得注意的是，公司承担区内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，物业租赁板块和地铁线路建设项目待投入规模亦较大，需持续对在建项目的投融资进展及后续运营平衡情况保持关注。

表 2：公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 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	27.31	26.56	21.49	20.38	19.94	29.01	23.20	21.23	31.64
工程项目建设	31.10	30.25	7.45	27.70	27.11	10.11	33.22	30.40	16.61
土地开发整理	6.21	6.04	14.39	5.86	5.74	14.36	9.26	8.48	14.30
服务类业务	18.82	18.30	20.66	27.98	27.38	23.30	22.64	20.72	30.84
房屋租赁业务	11.91	11.58	54.75	11.76	11.51	54.76	13.10	11.99	53.25
其他收入	7.46	7.26	22.00	8.51	8.33	18.32	9.15	8.28	16.50
合计	102.82	100.00	20.55	102.21	100.00	23.47	110.57	100.00	26.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，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。

其中，保障房业务模式未发生变化，即由江北新区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，2015 年之前的项目以委托代建模式开展，2015 年之后的项目则延续定向销售模式。从业务开展来看，2023 年，受区域内推进安置节奏影响，公司保障房业务收入同比呈现一定回升。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工的委托代建保障房项目共 15 个，总投资 72.9 亿元，已确认收入 78.67 亿元，实际回款 66.81 亿元，以销售面积测算去化率为 96.31%；同期末，主要已完工的定向销售保障房项目 10 个，合计投资 87.69 亿元，确认收入和回款金额分别为 86.35 亿元和 62.50 亿元，去化率为 64.40%。总体来看，已完工项目因部分业主未办理购房手续导致销售确认进度偏慢，此外，受政府资金回款到位相对滞后影响，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 12 个，主要拟建项目 2 个，其中 2024 年 4~12 月，在/拟建项目计划投入资金 42.31 亿元。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，保障房业务板块面临较大的资金支出压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

名称	计划建设周期	总投资	已投资	投资计划		
				2024.4-12	2025	2026
浦仪高速（润泰六、七期地块）经济适用房	2019.07-2023.10	17.50	12.82	2.01	-	19.25
盘城 2 号地块经济适用房项目	2019.09-2023.06	14.50	8.38	-	-	15.95
润泰花园保障房四期项目	2020.09-2023.06	15.00	7.68	-	-	15.5
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	6.36	5.79	-	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	0.97	1.09	-	2.64
雄州经济适用房（拆迁安置房）五期项目	2021.01-2023.12	6.32	1.59	2.46	-	6.00
棚改一期（黄姚地块）经济适用房	2021.03-2025.07	25.00	5.91	5.00	6.00	27.5
丁圩组团项目	2022.12-2025.12	13.07	1.15	3.20	4.20	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	4.00	5.00	17.69
盘城工业园片区经济适用房（拆迁）项目一期	2023.10-2026.10	16.00	1.78	3.50	-	-
小汤片区经济适用住房（拆迁）项目	2020.12-2024.06	25.00	9.91	1.26	2.38	13.20
芳庭潘园二期 B 区经济适用住房	2022.12-2025.12	9.72	0.30	3.00	3.60	2.82
合计	--	175.94	64.45	31.31	21.18	149.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司拟建保障房项目情况（亿元）

名称	预计建设周期	总投资	投资计划		
			2024.4~12	2024	2025
盘城镇街经济适用房（拆迁）项目（B地块）	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	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：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，运营主体、展业分工和业务模式较上年均未发生变化。因承接项目建设存在周期性影响，2023 年工程项目建设板块确认的收入较上年有所增加。业务开展方面，截至 2024 年 3 月末，未完成回款的已完工重大基础设施建设项目共 10 个，实现回款进度 22.81%，2024 年内、2025 年和 2026 年分别计划回款 3.44 亿元、4.56 亿元和 4.56 亿元；同期末，公司重大基础设施建设项目在建项目量一般，投资基本接近尾声，2024 年内、2025 年和 2026 年分别计划投资 2.21 亿元、1.68 亿元和 1.68 亿元，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，但后续基建项目实际承接情况仍需关注。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工未完成回款的项目情况（亿元）

序号	名称	建设期	回款期	投资额	拟回款	累计回款
1	高科十二路道路工程	2017.09-2020.06	2018.06-2024.03	1.00	1.2	0.8
2	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	2022.12-2028.12	0.88	1.06	0.17
3	星火路、永锦路、万家坝路高压走廊迁改工程	2017.12-2022.06	2022.12-2028.12	4.20	4.79	0.79
4	大厂、盘城街镇片区雨污分流工程	2018.07-2022.06	2022.12-2028.12	7.11	8.53	1.42
5	江北新区顶山板块雨污分流工程	2018.06-2022.06	2022.12-2028.12	3.21	3.85	0.64
6	汤盘公路项目	2018.01-2022.06	2022.12-2028.12	3.35	4.02	0.67
7	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	2022.12-2028.12	1.51	1.81	0.3
8	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	2022.12-2028.12	1.34	1.61	1.54
9	高新区永新路西延东进农村灰色化道路项目	2017.09-2022.06	2022.12-2028.12	0.91	1.09	0.18
10	高新区沿江片区河道整治工程项目	2014.05-2022.06	2022.12-2028.12	1.77	2.12	0.35
	合计	--	--	25.28	30.08	6.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司重大基础设施建设项目情况（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	30.67	14.21	8.05
2	交安设施项目	2020-2024	6.02	3.08	3.54	3.54
3	变电站土建工程	2020-2025	1.34	0.19	--	--
4	盘城街道（涉农社区）供水管网改造工程	2020-2024	0.60	0.04	--	--
5	江北新区垃圾分类及停房建设	2020-2024	0.23	0.20	--	--
6	其他	2020-2023	0.81	0.15	0.04	0.04
	合计	--	40.20	34.33	17.79	11.63

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南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“江北产投”）负责运营，业务模式较上年未发生变化。2023 年以来，公司暂无开发整理过程中及未来拟整理土地，跟踪期聚焦于对已完工土地整理项目的回款结算工作。2023 年，土地开发整理收入同比增长 58.02%，主要是因为前期较多项目在本年度竣工并进行确认；截至 2024 年 3 月末，公司主要待回款项目共 6 个，回款进度为 73.77%，未来三年计划按每年 1.64 亿元回款。此外，2023 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，但同时亦导致了资金的沉淀，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 7：公司已完工待回款的土地开发整理业务主要明细（平方米、亿元）

序号	项目名称	面积	建设期	回款期	总投资	已投资	拟回款	已回款
1	老区	98,428.86	2015-2018	2018-2028	2.18	2.18	2.74	1.96
2	产业园三期	139,244.11	2015-2018	2018-2028	4.76	4.76	6.00	3.94
3	泰山	420,083.71	2015-2018	2018-2028	7.62	7.62	9.61	6.81
4	盘城	152,520.76	2015-2018	2018-2028	8.81	8.81	11.11	8.89
5	沿江	97,334.80	2015-2018	2018-2028	1.17	1.17	1.48	1.33
6	产业园四期	136,047.35	2015-2018	2018-2028	0.37	0.37	0.47	0.24
合计		--	--	--	24.91	24.91	31.41	23.17

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，随着江北新区和高新区的不断发展，园区内企业聚集效应显著，加之公司建成投入租赁的房产增加，房屋租赁板块可对外租赁面积大幅增长，同时叠加江北新区政府扶持区内企业发展执行的租金减免政策逐步到期因素，2023 年租赁收入同比增长 11.39%，已成为公司重点发展的方向之一，且在建租赁物业项目众多，未来将支撑该板块规模的进一步扩大，但考虑到在建项目投资需求大，亦需关注公司后续面临的较大资本支出及经营压力。

表 8：截至 2024 年 3 月末重要在建项目情况（万元）

项目名称	投资金额	已投资
长江之舟综合体	239,000.00	248,774.67
聚慧园	250,000.00	141,894.99
南京生物医药谷商务中心项目	156,500.00	93,392.88
现代产业创新中心	400,000.00	129,786.99
药谷人才公租房	150,000.00	74,510.27
扬子文创二期项目（含美术馆）	146,000.00	81,538.93
中国气象谷启动区项目	180,000.00	57,115.50
江北新区生物医药谷医疗综合体（一期）	400,000.00	35,435.41
南京智能制造产业园机器人及智能装备基地	120,000.00	44,543.12
南京生物医药谷租赁住房（三期）	110,000.00	26,591.00
南苑邻里服务中心	84,400.00	45,291.69
龙华智谷北区项目	270,000.00	26,838.28
华润万象企业中心 A1、A3-A7 幢载体购置	101,000.00	22,952.65
聚智园	230,000.00	55,865.81
扬子文创一期项目（含图书馆）	115,000.00	54,612.52
软件园人才公寓项目（三期）	35,000.00	17,733.05
六合新城科创载体项目	86,099.00	19,508.29

软件园人才公寓项目（二期）	17,343.00	12,958.16
基因细胞开放重点实验室一期	30,000.00	4,491.28
合计	3,120,342.00	1,193,835.49

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，跟踪期内金融板块收入缩减导致服务类业务规模同比下降 19.09%。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“扬子江基金”）、南京扬子商业保理有限公司（以下简称“扬子保理”）和南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司（以下简称“扬子租赁”）运营。其中，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，截至 2023 年末，扬子保理期末保理余额 266,791.56 万元，期末保理笔数 35 笔，逾期率、不良率均为 0；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、南京江北新区产业投资集团有限公司等。融资租赁方面，扬子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，主要客户为地方国企。2023 年，受商业保理收入下降 56.89%影响，公司金融服务业务实现收入 4.86 亿元，呈收缩态势。

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（以下简称“扬子江资产运营”）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，业态类型包括酒店经营、会议展览、商业综合体等，跟踪期内运营较为稳定。

工程咨询业务由子公司南京工程咨询中心有限公司（以下简称“南咨中心”）负责，涵盖工程咨询、规划咨询、涉外咨询、专题研究等，2023 年工程咨询业务运营稳定，但收入贡献仍较小。

表 9：2023 年度服务类子公司经营情况（万元）

公司简称	营业收入	净利润
扬子江基金	6,258.5	4,172.48
扬子保理	17,488.69	6,920.88
扬子租赁	23,378.28	7,383.50
扬子江资产运营	33,228.15	5,148.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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、供汽业务稳定，2023 年相关业务收入为 2.76 亿元，与上年基本持平，预计未来随着展业区域人口的增长及相关资产划转，经营规模或有望实现增长；贸易业务系根据区域内的市场需求开展，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，整体经营风险可控但稳定性较弱，2023 年贸易收入为 4.38 亿元，较上年下降 13.10%。

此外，需注意的是，子公司南京江北新区枢纽发展有限公司作为江北新区范围内地铁项目的投资、建设与运营唯一主体，承担了区域内南京地铁 4 号线二期和南京地铁 11 号线一期投资、建

设计与运营等职能。目前上述项目均尚处于建设期，在建地铁线路计划投资额合计 317.65 亿元，资本金占比 40%，截至 2023 年末，投资进度尚不足 50%，待投入的投资规模大，其中项目资本金到位 19.61 亿元，相较目前工程建设进度而言，项目资本金到位情况存在一定滞后。此外，轨道交通属于强公益性行业，亦需对项目投运后的经营情况保持关注。

表 10: 截至 2023 年末公司在建地铁线路项目情况 (公里、亿元、%)

线路	线路长度	预计完工期间	计划投资额	资本金	资本金比例	已投资	已到位资本金
地铁 4 号线二期	10.0	2025.12	88.01	35.20	40	26.42	2.90
地铁 11 号线一期	26.7	2026.11	229.64	91.86	40	69.56	16.71
合计	36.7	--	317.65	127.06	--	95.98	19.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，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，保持极强的资本实力，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

公司资产由新区开发建设、物业租赁、服务业务形成的货币资金、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。跟踪期内，公司的资产结构保持以流动资产为主，资产规模保持快速增长趋势。其中，其他应收款主要系应收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，2023 年末规模较上年增长 7.03%，余额较多且整体账期仍偏长，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，随着建设项目的增多和工程进度的推进，存货呈稳定增长趋势；在建工程主要为公司投资建设的租赁载体及南京地铁线路的投入，伴随江北新区相关科创载体和基础配套设施的大规模建设，跟踪期内公司的在建工程项目也大幅增长；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，2023 年末投资性房地产同比增幅为 30.50%，主要系存货、固定资产、在建工程转入以及公允价值变动及外购所致，但其中用于融资抵押的占比较高；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，主要投资对象包括和谐健康保险股份有限公司、南京国盛纾困资产管理合伙企业（有限合伙）、南京明发科技商务城建设发展有限公司等股权投资，大部分项目的投资回收期较长。同时，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后再拨付给南京市秦淮国资控股集团有限公司、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，该科目规模呈上升趋势。目前公司投资收益主要来自于前述金融资产的增值以及持有期取得的投资收益，2023 年公司实现投资收益 12.57 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房屋租赁收入和评估增值。总体来看，公司资产具备较好收益性且流动性尚可。

跟踪期内，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，公司债务规模继续扩张，短期债务占比虽有所波动，但债务仍以长期为主，债务期限结构保持良好状态；截至 2024 年 3 月末，一年内到期债务为 576.41 亿元，需对其偿债兑付资金安排及落实情况予以关注。2023 年，股东持续的划款和资产划拨支持使得公司其他资本公积同比增长 79.15 亿元，带动经调整的所有者权益¹增长，使得自有资本实力保持强劲，但少数股东权益占比仍较高且权益稳定性一般；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调入债务核算后，公司的总资本化比率持续攀升。同时考虑到公司后期项目投资规模仍较大，以外部融资为主的资金来源方式或进一步推高公司财务杠杆，资本结构亟待优化。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	金额	占比	一年内到期	一年及以后到期
银行贷款	1,509.27	57.64		
债务融资工具	754.70	28.82		
非标融资（融资租赁、信托）	145.30	5.55	576.41	2,049.05
其他融资（计入权益的永续产品）	209.04	7.98		
总计	2,618.31	100.00		

注：上述债务统计明细口径不包含应付票据、租赁负债和一年内到期的长期借款应付利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

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，易受各类项目建设资金投入进展以及其他与经营活动有关的现金收支影响，经营获现能力仍有待提升，仍无法对利息支出形成覆盖。公司投资活动主要为股权和购建非流动资产等投资支出，保持较大规模的净流出；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，进一步加剧了对外部融资的需求，使得其筹资活动净现金流持续扩张。利润总额及利息支出依然是 EBITDA 主要构成，2023 年债务扩张带来的费用化利息支出同步增长，使得 EBITDA 同比增加，但无法对利息支出形成覆盖，整体偿债指标有待改善。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 4,302.00 亿元，尚未使用授信额度为 2,172.00 亿元，备用流动性充足；此外，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，目前再融资渠道畅通。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	359.35	252.23	245.50	308.21
其他应收款	164.61	170.03	181.98	178.46
存货	1,103.05	1,287.58	1,386.75	1,398.15
其他非流动金融资产	242.21	250.71	238.40	249.77
投资性房地产	237.35	329.73	434.81	434.74
在建工程	247.87	249.45	273.87	280.87
其他非流动资产	344.54	347.43	378.14	382.10
资产总计	3,044.45	3,301.94	3,618.82	3,727.08
短期债务占比（%）	14.47	19.22	25.01	21.95
总债务	1,990.46	2,218.87	2,462.01	2,625.46
资本公积	305.54	341.62	420.77	434.82
未分配利润	29.38	31.78	34.98	35.63
少数股东权益	306.17	303.38	284.23	295.39

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中近三年及一期，分别调整 137.33 亿元、175.63 亿元、207.77 亿元和 209.04 亿元。

经调整的所有者权益	789.33	821.96	884.29	909.98
资产负债率 (%)	69.56	69.79	69.82	69.98
总资本化比率 (%)	71.60	72.97	73.57	74.26
经营活动产生的现金流量净额	-55.93	-134.22	-112.26	-44.53
投资活动产生的现金流量净额	-175.98	-142.77	-100.12	-32.18
筹资活动产生的现金流量净额	129.20	173.34	205.65	139.58
现金及现金等价物净增加额	-103.17	-102.46	-6.31	62.88
收现比 (X)	1.18	0.92	0.86	0.68
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-0.85	-1.74	-1.39	--
EBITDA	30.99	31.28	35.39	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.47	0.41	0.44	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 117.53 亿元，占当期末总资产的 3.15%，主要为用于借款抵押的投资性房地产及存货等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 25.72 亿元，占同期末净资产的比例为 2.30%²，担保对象均为国企且担保规模较小，或有负债风险可控；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 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。

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。

外部支持

江北新区为江苏省唯一的国家级新区，跟踪期内，区域经济实力不断提升，2023 年地区生产总值位列南京市第二位。公司维持区域重要性，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，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内江北新区具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 扬子国投债 02/19 扬子 02”募集资金 20.00 亿元，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；“19 扬子国投债 03/19 扬子 03”募集资金 10.00 亿元，拟用于补充公司营运资金；“19 扬子国投债 04/19 扬子 04”募集资金 21.00 亿元，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

² 公司对外担保具体情况见附三。

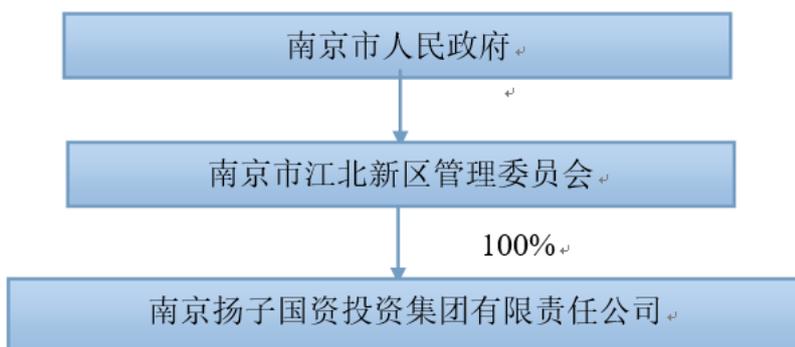
建设，14.50 亿元用于江北新区滨江水环境提升利用系统工程四期（顶山片区河道排口整治工程）项目的建设；“20 扬子债/20 扬子国投债 01”募集资金 4.00 亿元，用于江北新区水环境提升系统三期（大桥北路以南）项目的建设；“22 扬子债/22 扬子国投债 01”募集资金 7.00 亿元用于补充营运资金；“24 扬子 03/24 扬子国投债 01”募集资金 20.00 亿元，用于出资或增资投资方向符合国家产业政策的创业投资基金；“20 扬子 G1”募集资金 15.00 亿元，用于偿还有息债务、补充流动资金及其他符合监管规定的用途；“20 扬子 G2”募集资金 8.00 亿元，在扣除发行费用后，用于偿还银行贷款、补充流动资金等符合相关规定的用途；“23 扬子 G1”募集资金 7.00 亿元，用于偿还到期的公司债本金；“23 扬子 G2”募集资金 15.00 亿元，用于偿还到期的公司债本金；“23 扬子 G3”募集资金 12.00 亿元，用于偿还到期的公司债本金；“23 扬子 G4”募集资金 11.90 亿元，用于偿还到期的公司债本金。截至本评级报告出具日，上述债券的均按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。

本次跟踪的所有债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位稳固，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

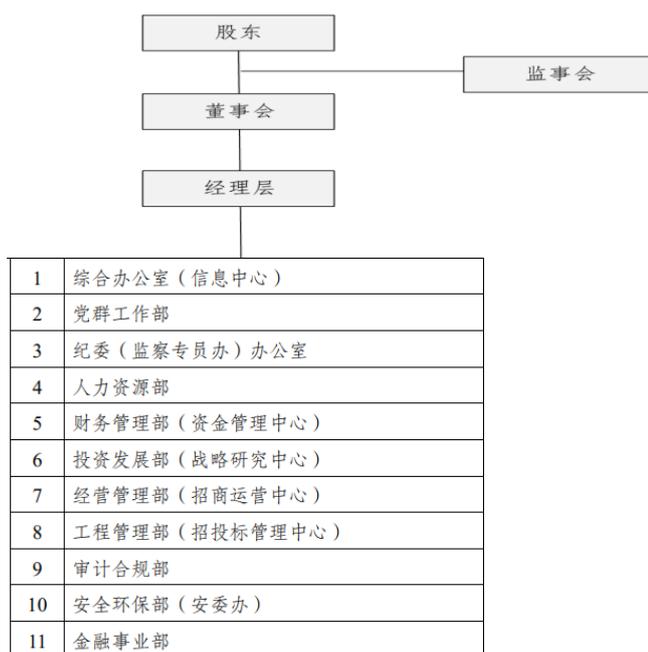
评级结论

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 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”、“24 扬子 03/24 扬子国投债 01”、“20 扬子 G1”、“20 扬子 G2”、“23 扬子 G1”、“23 扬子 G2”、“23 扬子 G3”、“23 扬子 G4”、“23 扬子国资 MTN001”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2024年3月末）



主要一级子公司	业务性质	直接持股比例	间接持股比例
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%
南京市浦口新城开发建设有限公司	实业投资	93.13%	-
南京扬子江资产运营管理有限公司	资产管理	100.00%	-
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%
南京扬子建设发展集团有限公司	新型城镇化减少和新农村建设项目的投资、建设、运营；房地产开发与经营等	100.00%	-
南京扬子江新城股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资	99.95%	0.05%
南京江北新区扬子科技融资租赁有限公司	融资租赁业务	70.00%	30.00%
南京扬子开发投资有限公司	保障性住房投资、建设	70.43%	29.57%
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	70.11%	16.08%
南京扬子江投资基金管理有限公司	基金投资管理	100.00%	-
YANGTZERIVERDEVELOPMENT(HK)LIMITED	--	100.00%	-
南京扬子商业保理有限公司	商业保理	68.72%	31.28%
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	51.00%	-
南京扬子科技创业股权投资基金（有限合伙）	科技创业项目投资	-	100.00%
南京扬子科创产业投资基金一期（有限合伙）	从事投资管理及相关咨询服务业务	99.00%	1.00%
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%
南京江北高新技术产业发展股权投资基金（有限合伙）	科技产业投资	-	100.00%
南京江北新区枢纽经济发展有限公司	城市基础设施	100.00%	-
南京工程咨询中心有限公司	招标投标咨询	100.00%	-
南京扬子江文体投资发展有限公司	国有文化资产的经营和资本运作	100.00%	-
南京数字金融产业研究院有限公司	金融数据处理技术开发	60.00%	-
南京扬子江创新创业投资基金（有限合伙）	基金管理投资、创业投资	99.97%	0.03%
南京扬子江开发置业有限公司	建设工程施工、物业管理	100.00%	-
南京扬子江数字科技发展有限公司	软件和信息技术服务	100.00%	-
南京扬子农银产业投资基金一期（有限合伙）	项目管理、实业投资	100.00%	-
南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）	项目管理、实业投资	100.00%	-



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: 亿元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	359.35	252.23	245.50	308.21
非受限货币资金	350.93	248.47	242.16	305.04
应收账款	75.14	95.70	147.53	150.39
其他应收款	164.61	170.03	181.98	178.46
存货	1,103.05	1,287.58	1,386.75	1,398.15
长期投资	339.05	386.75	379.46	392.18
在建工程	247.87	249.45	273.87	280.87
无形资产	23.73	27.79	24.19	19.59
资产总计	3,044.45	3,301.94	3,618.82	3,727.08
其他应付款	66.90	47.88	87.69	63.55
短期债务	288.08	426.46	615.72	576.41
长期债务	1,702.38	1,792.41	1,846.29	2,049.05
总债务	1,990.46	2,218.87	2,462.01	2,625.46
负债合计	2,117.80	2,304.35	2,526.76	2,608.06
利息支出	66.10	77.22	80.92	--
经调整的所有者权益合计	789.33	821.96	884.29	909.98
营业总收入	102.82	101.96	110.57	20.06
经营性业务利润	-14.88	-14.77	-12.84	-2.75
其他收益	3.87	2.29	1.96	0.01
投资收益	19.22	15.76	12.57	1.18
营业外收入	0.22	0.24	0.42	0.05
净利润	6.72	6.15	4.43	-1.26
EBIT	23.14	20.86	25.27	--
EBITDA	30.99	31.28	35.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金	121.76	94.15	95.09	13.64
收到其他与经营活动有关的现金	167.72	110.62	95.04	26.62
购买商品、接受劳务支付的现金	244.40	218.62	211.50	75.25
支付其他与经营活动有关的现金	92.38	115.84	70.98	3.53
吸收投资收到的现金	79.24	47.06	118.98	6.05
资本支出	127.43	111.93	84.04	34.65
经营活动产生的现金流量净额	-55.93	-134.22	-112.26	-44.53
投资活动产生的现金流量净额	-175.98	-142.77	-100.12	-32.18
筹资活动产生的现金流量净额	129.20	173.34	205.65	139.58
现金及现金等价物净增加额	-103.17	-102.46	-6.31	62.88
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	20.55	23.47	26.81	21.03
期间费用率(%)	36.29	35.60	36.04	31.31
应收类款项占比(%)	8.38	8.38	9.58	9.65
收现比(X)	1.18	0.92	0.86	0.68
资产负债率(%)	69.56	69.79	69.82	69.98
总资本化比率(%)	71.60	72.97	73.57	74.26
短期债务/总债务(%)	14.47	19.22	25.01	21.95
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.85	-1.74	-1.39	--
总债务/EBITDA(X)	64.23	70.95	69.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.07	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.47	0.41	0.44	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债、长期应付款、其它权益工具投资中的带息债务调入有息债务；3、因季报中折旧、摊销、利息支出财务数据未提供，故相关数据指标计算失效。

附三：南京扬子国资投资集团有限责任公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

被担保方名称	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
南京金旅融资租赁有限公司	3,000.00	2023/4/14	2024/4/12
南京金旅融资租赁有限公司	8,000.00	2024/1/30	2027/1/25
南京金旅融资租赁有限公司	8,000.00	2024/1/30	2027/1/25
南京金旅融资租赁有限公司	8,000.00	2024/1/29	2027/1/25
南京金旅融资租赁有限公司	4,001.00	2022/9/14	2025/9/13
南京金旅融资租赁有限公司	7,084.00	2023/4/7	2026/4/5
南京金旅融资租赁有限公司	2,472.00	2022/9/28	2025/9/25
南京金旅融资租赁有限公司	5,000.00	2023/9/28	2024/9/27
南京金旅融资租赁有限公司	6,100.00	2024/3/11	2026/9/7
南京金旅融资租赁有限公司	4,800.00	2023/6/29	2024/6/27
南京金旅融资租赁有限公司	1,340.00	2024/2/8	2024/7/22
南京金旅融资租赁有限公司	1,330.00	2024/2/8	2025/1/22
南京金旅融资租赁有限公司	1,330.00	2024/2/8	2025/7/22
南京金旅融资租赁有限公司	1,330.00	2024/2/8	2026/1/22
南京金旅融资租赁有限公司	1,330.00	2024/2/8	2026/7/20
南京金旅融资租赁有限公司	9,000.00	2022/10/13	2025/3/7
南京金旅融资租赁有限公司	3,000.00	2023/5/30	2024/5/30
南京金旅融资租赁有限公司	3,000.00	2023/10/26	2024/10/26
南京金旅融资租赁有限公司	5,000.00	2024/1/17	2025/1/17
南京金旅融资租赁有限公司	5,300.00	2023/1/20	2026/1/20
南京金旅融资租赁有限公司	4,800.00	2023/1/20	2026/1/20
南京金旅融资租赁有限公司	10,000.00	2023/12/12	2026/12/11
南京金旅融资租赁有限公司	3,700.00	2022/10/26	2025/5/20
南京金旅融资租赁有限公司	1,240.00	2022/12/23	2025/1/7
小计	108,157.00	--	--
南京江北新区建设投资集团有限公司	110,000.00	2018/8/31	2024/8/30
南京江北新区建设投资集团有限公司	30,000.00	2018/9/21	2024/9/20
小计	140,000.00	--	--
南京浦口经济开发有限公司	9,000.00	2016/1/28	2025/12/10
合计	257,157.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
盈利能力	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	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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。

附五：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