



# 城投公司股权投资现状分析——南京篇

联合资信 公用评级一部 | 姚 玥 李 颖 郑 重 符 蓉

南京市作为江苏省省会城市，区位优势显著，经济和产业发展水平在省内处于领先地位，产业结构调整成效显著，为城投公司市场化转型提供了坚实的基础。在政策激励和自身发展需求等因素推动下，南京市城投公司以股权投资为代表的市场化转型步伐加快，参与的股权投资规模持续增长，投资收益高于全省平均水平。依托于良好的金融资源优势，南京市城投公司较为偏好类金融业投资。随着“35 号文”等文件的陆续发布，预期南京市城投公司将加快市场化转型的步伐，以适应新的政策环境。在符合地方产业发展特点的前提下，南京市城投公司应明确定位，围绕“主业”进一步优化自身业务发展布局，避免出于扩张报表而进行的无效投资，需加强产业链上下游的整合与协同，以促进区域经济发展并形成良性循环。此外，在股权投资过程中，需关注包括资金成本倒挂、期限错配、短贷长投、流动性压力加大以及投资标的经营不善等风险。



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



## 一、引言

近年来，城投公司作为地方政府的重要融资平台，在政策和市场环境的双重影响下，经历着转型的挑战和机遇。随着国务院发布 43 号文（《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》）等文件，城投公司开始逐步拓展市场化业务。2023 年下半年，中央层面提出“制定实施一揽子化债方案”，随后《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（以下简称“35 号文”）、《重点省份分类加强政府投资项目管理暂行办法（试行）》（以下简称“47 号文”）和《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（以下简称“14 号文”）发布，要求地方政府按照严格控制增量、妥善化解存量的原则控制债务总体规模，对城投公司当前的投融资和未来发展产生了重大影响。“35 号文”要求将传统城投公司进行分类，包括地方政府融资平台、按照地方政府平台管理的国有企业和普通国有企业，并要求针对不同类型企业实施差异化的融资政策；“47 号文”作为“35 号文”的配套文件，严控城投公司新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目。明确 12 个重点省份（即债务高风险地区）除供水、供暖、供电等基本民生工程外，2024 年不得出现政府投资新开工项目，推迟或停止目前使用投资不到一半的项目建设，这导致重点省份城投公司的基建项目受到严格控制，迫使其寻求新的业务模式和收入来源，以适应政策变化；14 号文作为“35 号文”的补充，核心内容是“35 号文”之外的 19 省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区（以地级市为主），获批后参照 12 个重点省份的相关政策化债，使得更多的城投公司需要寻找转型方式，以适应新的监管环境和化解债务风险的要求。

上述文件的相继出台，共同推动了城投公司向更加市场化、产业化的方向发展，不仅对城投公司的融资活动进行了规范，而且为其未来的发展提供了明晰的转型路径，激励其成为具有自主经营能力和盈利能力的市场主体。传统城投公司经过数十年的发展，已积累了庞大的资产规模，但其资产多数由应收类款项、存货或在建工程构成，变现能力相对较差，能够带来收益的优质资产相对不足。在新政的指导下，城投公司正迎来新的转型机遇，从重资产向轻资产运营、从依托政府代建项目向自主开发经营管理、从持有不能形成收入的无效资产向拥有稳定收益的有效资产的路径转型发展。

综上，对于城投公司而言，业务向市场化产业转型已经成为未来发展的必然趋势。城投公司转型的核心在于“明确业务定位、打造核心竞争力、建立激励约束机制”，转型后的城投公司将继续作为地方国有企业，服务当地经济发展，通过市场化方式经营、盘活区域有效资产、拓展业务领域，创造真实、稳定且持续的现金流来源，确保企业具备独立的经营能力和造血能力。此外，城投公司的转型还能助力当地政府招商

引资、引入社会资本，以此推动地方产业经济转型升级。基于此，城投公司转型的方向主要涵盖城市运营商、国有资本投资运营公司和区域产业整合主体，承担区域国有资产运营职能，推动实体化发展。作为城投公司转型的关键策略，近年来，以股权投资为代表，城投公司的市场化转型步伐显著加快。通过参与股权投资、收购股权、设立基金和股权划转等多种方式，城投公司正不断扩大其股权投资规模，以实现更加多元化和市场化的发展。

南京市作为江苏省省会，区位优势突出，经济发展水平高，为区域内的城投公司转型发展提供了良好的外部环境和坚实的基础。近年来，南京市产业布局全面升级，重点发展“高精尖”和新动能等产业，新兴行业全面发展，产业结构持续优化。上述因素也为南京市内城投公司参与股权投资创造了有利条件。鉴于此，本文聚焦南京市股权投资发展现状，重点分析南京市产业发展态势、产业发展状况及政策支持、南京市内城投公司参与股权投资现状、标的、趋势表现，对相关区域内城投公司参与股权投资存在的优势及相应的风险进行总结。

## 二、南京市经济概况与产业发展态势分析

### （一）南京市区域特征及经济发展状况

南京市地理位置优越，区位优势明显，交通体系完善，为市内经济发展提供了有力支撑。南京市位于江苏省西南部，是江苏省省会、副省级城市。2019年12月，国务院印发的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》中，长江三角洲区域范围包括上海市、江苏省、浙江省、安徽省全域。南京市位于整个长江三角洲区域的地理中心，具有通江达海、承东启西、联南接北的区位优势，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市、长江航运物流中心和重要门户城市，建立了全方位、立体化、大运量的交通运输网络，铁路、公路、水运、空运、管道五种运输方式齐全，交通便利，区位优势明显。南京市下辖11个区，总面积6587.04平方公里。

人口保持净流入，城镇化水平较高，位列省内第一。截至2023年底，南京市常住人口954.7万人，比上年末增加5.59万人；同期末，南京市常住人口城镇化率达87.2%，较上年末提高1.19个百分点，在江苏省内排名第一。

经济持续发展，经济总量稳居全省第二位，产业结构完备。从经济运行方面看，2021—2023年，南京市地区生产总值（GDP）持续增长，分别为1.64万亿、1.69万亿和1.74万亿，均稳居全省第二位；同期，南京市人均GDP持续增长，分别为17.45万元、17.88万元和18.30万元，处于全省第二位。经济结构方面，2023年，南京市三次产业结构为1.8:34.0:64.2，全年高技术产业投资比上年增长7.7%。产业发展方面，



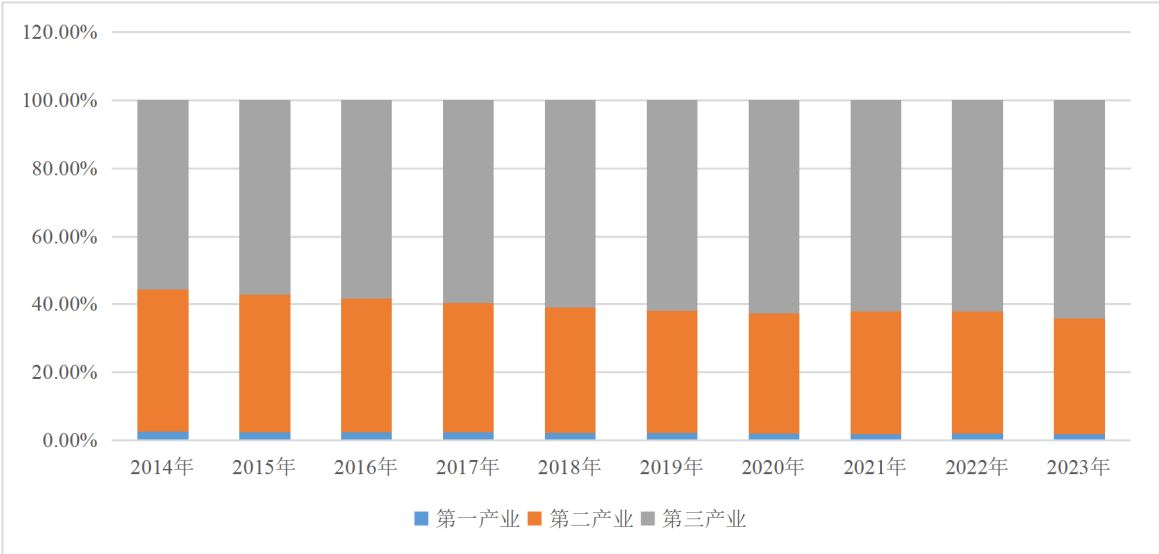
南京市以产业基地和产业园区为发展载体，大力发展计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料和化学制品制造业、汽车制造业、石油加工、炼焦和核燃料加工业，同时重点建设长江国际航运物流中心、长三角先进制造业中心、江苏省现代服务业中心、全国重要的科教中心和东部城市绿化中心，发展具有核心竞争力的产业集群。

**金融业稳健运行，上市公司数量众多。**2023 年，南京市金融业增加值按不变价格计算同比增长 10.0%，拉动服务业增加值增长 2.0 个百分点；2023 年末全市各项存款余额为 54279.92 亿元，同比增长 9.6%，较年初增加 4756.43 亿元。其中住户存款余额 15453.12 亿元、占 28.5%，余额比年初增加 2163.67 亿元；非金融企业存款余额 16931.91 亿元、占 31.2%，余额比年初增加 883.94 亿元。年末金融机构本外币各项贷款余额 54337.89 亿元，比年初增加 5537.68 亿元，增长 11.4%。其中，制造业贷款余额 4117.51 亿元，比年初增长 16.7%。同时，得益于南京市政府实施的包括提供资金奖励、优化行政审批流程、建立上市服务专员工作制度等多项政策和措施，2023 年南京市在推动企业上市方面取得了显著的成效，全年新增 7 家境内外上市公司，年底南京市上市公司总数达到 161 家，这一增长趋势反映了南京市经济活力和发展潜力。南京市上市公司涵盖行业广泛，包括金融、高新技术产业和传统制造业。其中一些大型上市公司在各自行业中占据重要地位，例如在金融领域，“江苏银行”“南京银行”和“华泰证券”作为重要的金融机构，为地区提供了有力的金融服务与支持。

## （二）南京市产业发展状况及产业政策支持

南京市积极转变经济增长方式，产业结构持续优化。近十年第三产业呈现不断上涨的趋势，成为推动南京市经济发展的主动力。

根据南京市政府公布的数据，2001—2007 年，全市三次产业结构为“二三一”的格局，2008 年，全市第三产业增加值比重首次超过第二产业，实现了产业结构“三二一”的标志性转变。此后，南京市第三产业比重持续处于主导地位，且近十年呈现不断上涨的趋势，成为推动南京市经济发展的主动力。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1 南京市产业结构情况

南京市政府积极发挥引导作用，支持股权投资发展，以基金带动资金，以投资带动产业，出台一系列产业政策，旨在吸引和鼓励更多的股权投资活动，促进产业升级和经济发展，上述政策措施亦为省内城投公司参与股权投资创造了良好的先决条件。

为吸引和鼓励更多的股权投资落地，促进产业升级和创新发展，南京市政府出台了一系列产业政策，如《加快科技金融体系建设促进科技创新的若干意见》和《南京市关于扶持股权投资机构发展促进科技创新的实施细则（试行）》，完善了金融服务，给予了股权投资机构多项优惠政策，鼓励金融市场更好服务于科创企业；此外，南京市制定了“创业南京”英才计划并设立南京人才基金，吸引科技、创新型人才，打造良好的创新创业生态圈；同时，为进一步推动产业升级，优化及金融业支持制造业的力度，南京市发布了《关于促进南京市私募股权投资行业发展的实施细则》，建立了股权投资奖励和风险补偿机制，推动各类股权投资机构更好服务南京市科技创新企业发展，增加融资供给，提高股权融资比例，增强经济发展新动能；为推动产业强市建设，南京市发布“产业强市行动 2024 工作要点”，为投资者提供政策支持和方向指引。

表 1 南京市股权投资政策梳理

时间	文件名称	部分政策内容
2017 年 8 月	《加快科技金融体系建设促进科技创新的若干意见》	南京市政府安排产业发展基金 100 亿元，撬动社会资本投资 400 亿元，通过参股引导、直接股权投资等市场化基金

		化方式支持战略性新兴产业发展。新设创投基金，最高可给予 1500 万元的开办费用补贴。入选“创业南京”企业股权投资，给予融资金额 2% 的奖励。
2018 年 3 月	《关于扶持股权投资机构发展促进科技创新创业的实施细则》	突出引导增加投资主体数量，增强落户吸引力，大幅提高新落户股权投资机构的开办奖励，各档次的奖励标准也相应提高，最高奖励 1500 万元。同时，大幅提高投资初创期科技创新项目的奖励幅度，从过去的 1% 提高至 5%，单个股权投资企业年度可获得最高 500 万元的奖励。
2020 年 7 月	《关于原则同意北京、上海、江苏、浙江、深圳等 5 家区域性股权市场开展区块链建设工作的函》	原则同意了北京、上海、浙江、江苏、深圳等区域性股权市场参与区块链建设试点工作。在南京数字金融产业研究院的技术支持下，江苏区域股权市场在全国 5 家试点单位中率先实现了与证监会中央监管链的连通。
2021 年 2 月	《关于促进南京市私募股权投资行业发展的实施细则》	鼓励投资科技创新企业。对投资于注册纳税在本市的新型研发机构和种子期、初创期科技型企业，持有股权超过 24 个月，且投资资金全部到位的基金，按投资额 5% 给予基金管理机构奖励，投资单个企业累计奖励最高 500 万元。
2023 年 2 月	《南京市江宁区关于促进股权投资高质量发展的若干意见（试行）》	根据合伙企业实际募集到位资金规模、公司制企业实缴到位注册资本规模给予股权投资机构开办奖励；股权投资企业投资江宁区注册企业满足一定要求的，给予投资专项奖励；鼓励股权投资机构集聚发展
2024 年 3 月	《推动科创金融高质量发展若干政策措施》	引导股权投资“投早”“投小”“投科技”，提升股权投资基金流动性，鼓励金融科技产业发展等。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

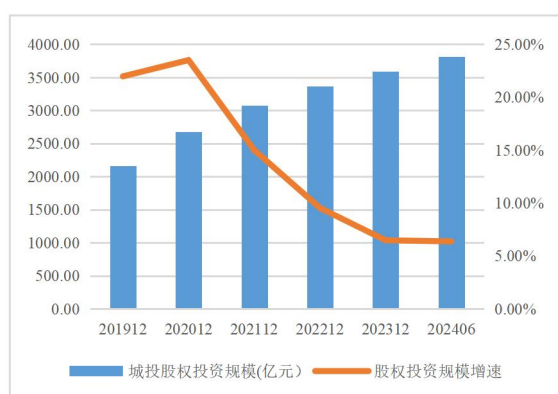
整体看，南京市地理位置优越，区位优势明显，经济持续良好发展，第三产业作为南京市经济增长的主动力，近年来呈现不断上涨的趋势，产业结构不断升级与完善。受益于上述区域资源禀赋优势以及以股权投资撬动产业发展的政策，市内国有企业股权投资发展环境得以优化提升，亦为区域内城投公司股权投资规模的领先提供了良好的基础。

### 三、南京市城投公司股权投资现状

南京市作为省会城市，具有较强的经济实力和资本集聚能力，同时叠加产业基础、政策激励和市场机制的综合影响，南京市城投公司股权投资规模相对较大，参与股权投资亦较为活跃。

### （一）南京市城投公司股权投资现状

总量及增速方面，南京市城投公司股权投资规模<sup>1</sup>及占总资产的比重持续增长，但股权投资增速先升后降。2019年以来，南京市城投公司股权投资规模持续增长（详见图2），年均复合增长10.63%，占总资产比重逐年上升（详见图3），截至2024年6月底，南京市城投公司股权投资总规模达3818.77亿元。2019—2023年，南京市城投公司股权投资规模增速先升后降（详见图3），2021年以前，南京市城投公司发挥国有资产运营平台的产业引导作用，进行区域内的招商引资和产业培育，南京市城投公司股权投资规模随之快速增长，2020年增速高达23.51%。2021年起，部分区域对于城投公司开展股权投资监管趋严，2021年5月，江苏省发布《关于规范融资平台公司投融资行为的指导意见》，提到“不得将招商引资项目变相为融资平台公司投资项目”“对外投资应当符合产业发展规划，投资规模与投资实力、融资能力、财务承受能力相适应，严控高风险业务投资，按规定开展尽职调查和审计评估，并履行决策程序后按规定实施，防止脱实向虚，防止重大投资损失”，各城投公司投资步伐放缓，投资规模增速回落，2022年降至15.00%。2022年以来，中央及监管部门多次提及要“防范化解地方政府债务风险”，在化债大背景下，城投公司逐年减缓投融资节奏，股权投资增速进一步下降，2023年降至6.48%。2023年下半年以来，面对政策导向和市场环境的变化，结合“335”指标要求，城投公司从资产重组和业务领域拓展等方面考虑，以股权投资带动业务转型，截至2024年6月底，南京市城投公司股权投资规模较上年底增长6.38%，增速基本与2023年全年持平，增速效果暂不明显，或由于“35号文”等文件发布，相关政策的实施效果需要一定释放时间所致；同期末，南京市城投公司股权投资规模占总资产的比重提升至8.59%。



资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

图2 南京市城投股权投资规模及增速



资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

图3 南京市城投股权投资规模占总资产比重

<sup>1</sup> 本文城投公司样本为有存量城投债的平台70余家；按照一般企业对外投资分类标准，股权投资规模主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、交易性金融资产和其他非流动金融资产；未去除因母子公司导致的重复值；未考虑直接形成控股子公司并纳入合并范围内的投资。

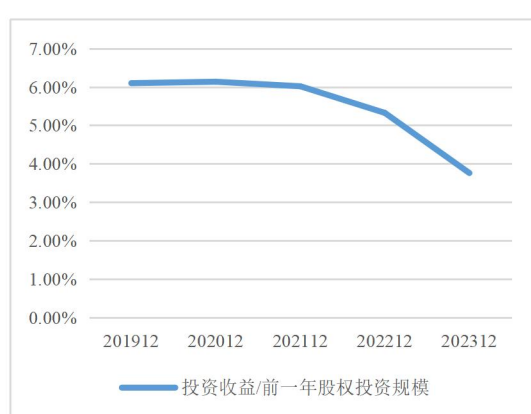


投资收益方面，南京市城投公司股权投资收益规模及占利润总额比重先升后降，投资年收益率<sup>2</sup>呈下降趋势。2019年以来，南京市城投公司投资收益及其占利润总额的比重先升后降（详见图4），2023年底分别为126.66亿元和50.20%，对城投公司盈利水平形成一定补充；投资效率方面，南京市城投公司股权投资收益率自2020年起逐年下降，2023年降至3.76%（详见图5），收益水平整体偏低，但高于全省平均水平（2023年全省股权投资收益率约为3.23%）及一年期LPR水平（3.35%）。主要由于近年来南京市股权投资规模持续增长，部分投资标的成立时间较短，项目孵化及成长尚需时间，导致投资收益的产生滞后于投资规模的增长。



资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

图4 南京市城投公司股权投资收益及其占利润总额比重



资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

图5 南京市城投公司股权投资收益占前一年股权投资比重

投资标的类型分布方面，南京市城投公司股权投资以类金融企业和传统行业为主，且对于类金融企业的投资通常收益水平较高；对于区域平台类和公用事业类的投资比例相对较低。投资标的类型增速方面，股权投资中基金及对外投资类占比提升最快。

样本选取方面，本文选取了南京市市级发债城投公司作为股权投资标的类型分析样本，共获取有效样本5家<sup>3</sup>。类型划分方面，通过综合考虑投资收益性、政府引导力度、参与难易程度及产业先进性等因素，本节将城投公司股权投资标的类型共分为6类：1.基金及对外投资类，被投资企业为有限合伙企业、创业投资基金、企业孵化投资公司等；2.类金融及金融衍生业，被投资企业为银行、融资租赁、担保公司、信

<sup>2</sup> 本文股权投资收益选取利润中投资收益，投资收益率=投资收益/前一年股权投资规模

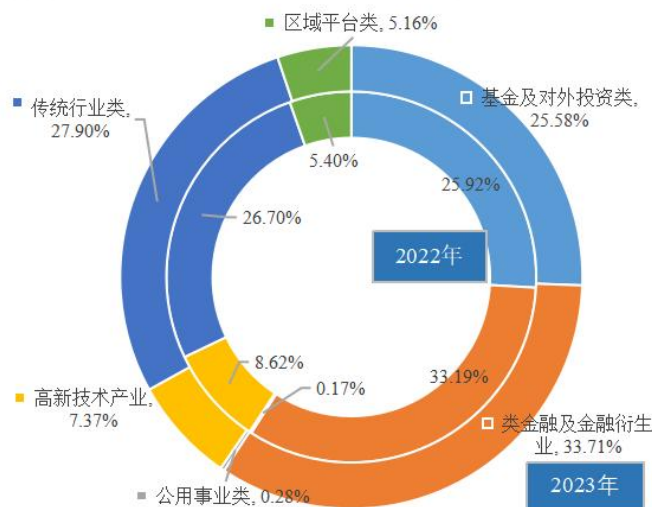
<sup>3</sup> 考虑到数据的可获取性，股权投资规模包括长期股权投资和其他权益工具投资；已去除因母子公司导致的重复值；5家样本企业分别为南京扬子国资投资集团有限责任公司、南京东南国资投资集团有限责任公司、南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司、南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司和南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司。



托公司、证券公司、咨询公司等；3.公用事业类，包括但不限于机场运营公司、高速运营公司、燃气公司、天然气公司、水务公司、幼儿园、加油站运营公司、养老产业公司及电力公司等；4.高新技术产业，被投资企业为重点行业孵化企业或已经投产的科技类企业，包括但不限于制药公司、汽车制造公司、医疗器械研发和制造公司、电子信息产业、半导体研制及制造产业类企业等；5.传统行业类，包括但不限于文化旅游公司、房地产开发及配套服务公司、传统能源类企业、传统工业制造类企业、建筑施工企业等；6.区域平台类，被投资企业包括区域内或跨区域城投类企业、市政建设项目公司、大交通类投资运营企业等。

依据上述分类标准，本文统计了 2022—2023 年样本企业股权投资标的类型，其中类金融及金融衍生业和传统行业占比最高，2023 年底分别为 33.71%和 27.90%；基金及对外投资类占比排名第三，2023 年底为 25.58%；高新技术产业类和区域平台类分别为 7.37%和 5.16%；公用事业类占比最小，仅为 0.28%。依托于突出的金融资源优势，南京市市级城投公司对于类金融企业的投资比例较高，且通常收益水平较高，例如 2023 年初南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司对南京银行股份有限公司长期股权投资余额 304.10 亿元，2023 年实现投资收益 42.74 亿元，占当期投资收益的 79.16%；对于传统行业的投资以房地产企业和传统工业制造类企业为主；对于区域平台类和公用事业类的投资比例相对较低，与南京市相对完善的基础设施建设相适应。

从投资标的类型的占比变化看，传统行业类占比提升仍最高，2023 年末较上年末提升约 1.20 个百分点，类金融及金融衍生业占比提升约 0.50 个百分点，表明传统行业及类金融行业作为南京市的优势行业，仍具备较强的投资吸引力。基金及对外投资类占比小幅下降，但比重仍高，由于南京市城投公司对于基金类投资已具有一定规模优势，由于其可促进区域经济发展、利用杠杆效应以及实现产融结合等优点，未来有望成为南京市城投公司股权投资中新的增长机会。



资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

图6 2023年南京市城投公司股权投资标的类型分布

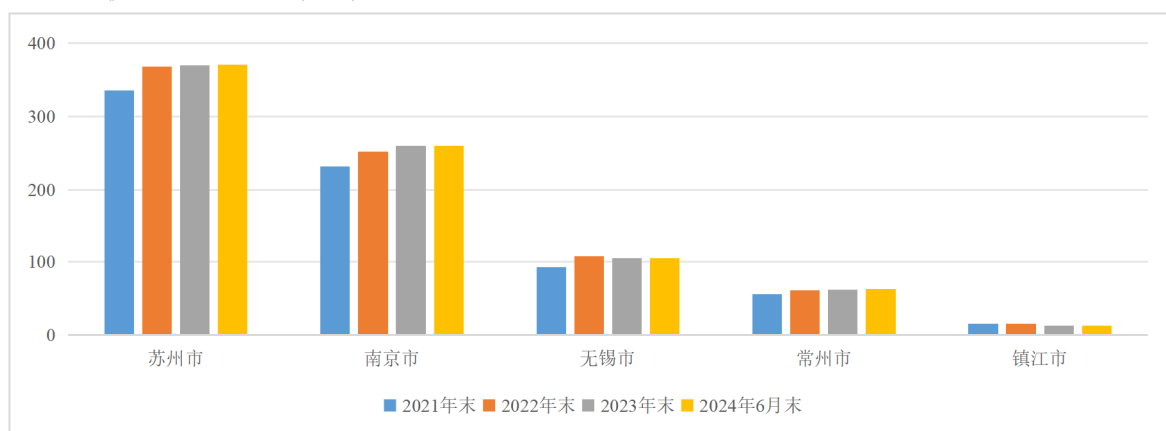
## （二）南京市城投公司投资基金现状

投资基金方面，南京市基金管理人数量和基金管理规模均处于江苏省前列，在基金投资领域具有较为显著的地位，叠加南京市政府在基金政策支持方面的积极作为，预计南京市基金行业的景气度将继续提升，区域内城投公司在基金投资方面将继续保持积极的姿态推进。

投资基金方面，经济发展水平较高且区域优势更突出的苏南地区基金规模及规模增速在江苏省内更为突出<sup>4</sup>，一方面或主要由于苏南地区产业发展具有深厚基础，更易吸引大量优质企业进驻，并进一步形成集聚效应，促进金融资源的汇聚。另一方面或由于地方政府投资通过发挥激励引导作用，以国有资本撬动社会资本比例更大。在省会城市区域优势、促投资、政府产业发展基金政策及地区产业发展优势等综合影响下，南京市相比较苏南地区其他地市，基金管理人数量和基金管理规模均处于前列，在基金投资领域具有较为显著的地位。2021年以来，南京市基金管理人数量及基金管理规模整体呈稳步增长趋势。具体来看，南京市的基金管理人数量从2021年末的约230家增加到2024年6月末的260家，管理基金规模从约2800亿元增加到近3100亿元，反映出南京市基金行业的资产规模呈整体扩张趋势，活跃度较高。整体看，作为江苏省内基金管理人数量和基金管理规模的领先城市，南京市能够在一定程度上持续吸引投资机构和资本流入，为股权投资市场提供更多的资金来源，亦为区域内城投

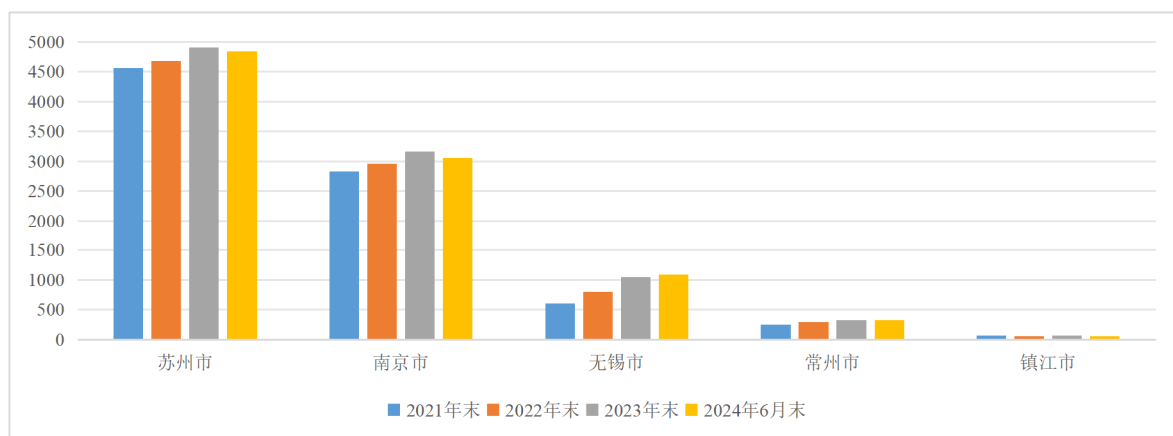
<sup>4</sup> 关于江苏省内各地级市投资基金具体内容参见联合资信于2023年9月20日发布的《城投公司股权投资现状分析——江苏篇》。

公司提供了更多投资机会。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 7 苏南地区私募股权、创业投资基金管理人按注册地分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 苏南地区私募股权、创业投资基金管理人管理基金规模分布情况

政府政策支持方面，南京市政府在基金政策支持方面还出台了各类促进投资政策。在政府投资基金上，为规范基金运作管理，提高基金配置效率，市政府制定了《南京市政府投资基金管理办法》，下设产业发展基金和城市建设发展基金，支持城市基础设施建设和产业项目。在创业投资引导基金上，南京市政府设立创业投资引导基金，通过扶持创业投资企业的设立与发展，引导社会资金投资于符合南京市经济社会发展规划以及产业政策的成长型企业。基金主要采用参股和跟进投资两种方式出资，以培育和壮大全市创业投资市场。此外，根据《市政府关于打造南京市“4+N”产业基金集群聚力推动产业强市发展的实施意见》，提出打造“4+N”产业基金集群，以聚力推动产业强市发展。这一策略旨在通过整合资源，形成 300 亿资产规模，围绕重大项目落地、重点产业发展、强链补链延链、科创人才培养四大方向，撬动社会资本设立



多支基金，形成总规模超 2000 亿元的产业基金集群。根据公开信息，截至 2023 年底，南京市政府投资基金总规模达 150 亿元，由新兴产业发展基金和市级科技创新基金组成，并由南京市创新投资集团有限责任公司（以下简称“创投集团”）受托管理。截至 2023 年底，南京市政府投资基金累计与百余家头部 GP 合作设立子基金，子基金总规模超 1700 亿元，直接与间接参与投资的项目超千个，其中投资南京当地项目及引入南京落地的项目合计近 700 个。

上述政策和措施体现了南京市政府为进一步引导完善营商环境，加快构建政府投资基金等方面持续发力，并进一步撬动各类资本加大力度布局投资，推动当地产业投资，促进产业升级、创新和城市发展。因此，在此影响下，除直接投资外，南京市国有企业在基金领域的参与情况表现活跃，通过多种方式和策略推动了地方经济的发展和产业的转型升级，区域内城投公司参与投资基金上亦保持了较大的规模。如根据公开信息，截至 2024 年 3 月底，创投集团受托管理的南京市政府专项基金约 117.56 亿元，包括产业发展基金、科创基金、工业和信息产业发展基金、科技创业发展基金、天使基金、引导基金、直投资基金等；受托管理基金实际出资 114 支子基金，实缴出资 116.75 亿元。项目投资方面，截至 2024 年 3 月底，创投集团受托管理的南京市政府专项基金已投资 2302 个项目，投资领域包括新兴产业、互联网科技、文化产业等，主要投资领域相对围绕于区域内主要产业。退出项目 1427 个，实现转让收益 1.65 亿元。创投集团本部运用自有资金参股设立 15 支子基金，基金总规模 111.30 亿元，创投集团认缴 25.97 亿元，实缴 14.42 亿元。此外，截至 2023 年底，南京东南国资投资集团有限责任公司（以下简称“东南国资”）主要管理的存量基金共 10 支，总规模 88.18 亿元。其中：基础设施建设类基金 5 支（1 支基础设施建设基金 52.01 亿元、2 支青年汇基金 16.62 亿元、1 支邻里中心基金 4.89 亿元），总规模 73.52 亿元；产业股权投资类基金 5 支（巨石基金 0.25 亿元、汇景基金 5.10 亿元、文投基金 0.27 亿元、建邺高新基金 6.04 亿元、人工智能基金 3.00 亿元），总规模 14.66 亿元。2023 年，东南国资其他非流动金融资产在持有期间的投资收益 3.77 亿元。

## 四、总结与展望

综上，南京市作为江苏省的省会城市，区位优势显著，经济总量及产业发展水平在省内占据领先地位。长期以来，南京市产业结构的调整取得了显著成效，在此背景下城投公司进行市场化转型条件更充分。在加快产业结构升级和促投资等激励政策助推下，区域内城投公司的股权投资体量持续维持在较高水平；南京市金融资源丰富，相较于省内其余地市，更易获得较低的资金成本，为城投公司在股权投资方面的效益

创造提供了有利条件。城投公司的股权投资行为与区域环境因素紧密相关，在金融资源的利用上，南京市市级城投公司在类金融企业的投资比例较高，且通常能够获得较高的收益；与此同时，对于传统行业的投资则以房地产企业和传统工业制造类企业为主；而对于区域平台类和公用事业类的投资比例则相对较低，这与南京市相对完善的基础设施建设相适应。从投资标的类型的占比变化看，传统行业类占比仍最高，类金融及金融衍生业占比次之，显示出传统行业及类金融行业作为南京市相对优势行业，仍具备较强的投资吸引力；基金及对外投资类占比虽小幅有所下降，但比重仍高，有望为南京市城投公司股权投资领域的新增长点。南京市在基金管理人数量和基金管理规模方面均位于江苏省前列，显示出在基金投资领域具有较为显著的地位，叠加南京市政府在基金政策支持方面的积极作为，区域内城投公司在基金投资方面将继续保持积极的姿态推进。

随着“35号文”等文件陆续发布以及相关政策效果的释放，预期南京市城投公司将加快市场化转型的步伐，以适应新的政策环境。在此背景下，通过参与股权投资进行市场化转型的趋势将更为明显，股权投资规模也有望进一步扩大。在符合地方产业发展特点的前提下，南京市城投公司需围绕自身资源优势，进一步优化业务发展布局，增加产业化业务的种类及规模；并加强产业链上下游的整合与协同。随着后续相关产业的进一步转型升级，区域内城投公司参与股权投资的效益或将进一步提升，在资金和资源的引导集聚下，区域经济状况也将随之进一步提振，形成良性循环。

在南京市城投公司参与股权投资对产业运营和经济发展带来积极作用的同时，也需警惕其带来的自身投资风险。首先，南京市城投公司参与股权投资规模大，范围较广泛，需关注区域内城投公司在股权投资过程中政府支持程度的变化情况以及管理风险。其次，尽管目前南京市城投公司收益水平高于全省平均水平，但股权投资收益与资金成本之间的差距仍然存在，需关注资金成本倒挂及举债投资现象。此外，由于股权投资回收周期通常较长，在参与产业投资时，城投公司需要考虑资金来源的稳定性和长期性，避免由于投融资期限结构错配而导致的流动性风险。最后，在转型加快的背景下，城投公司需在明确自身定位及转型方向的基础上，进行投资分类，避免出于单纯扩张报表等目的而进行的无效投资。若涉及投资于同自身经营业务相关度较低的行业，也需重点加强风险甄别，警惕可能面临的投资风险。

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。