

信用等级公告

联合[2013]012号

联合资信评估有限公司通过对南京新港开发总公司及其拟发行的2013年度7亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

南京新港开发总公司
主体长期信用等级为
AA

南京新港开发总公司
2013年度7亿元企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月七日

评级业务专用章

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

南京新港开发总公司

2013年度7亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 7 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2013 年 1 月 7 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	193.13	191.26	184.66
所有者权益(亿元)	78.15	63.85	61.62
长期债务(亿元)	25.39	23.77	15.80
全部债务(亿元)	59.57	77.33	62.90
营业收入(亿元)	28.79	35.54	25.88
利润总额(亿元)	4.53	3.81	4.91
EBITDA(亿元)	7.66	7.61	9.58
经营性净现金流(亿元)	9.96	-11.97	-0.49
营业利润率(%)	18.00	18.08	35.04
净资产收益率(%)	4.75	5.39	6.47
资产负债率(%)	59.54	66.62	66.63
全部债务资本化比率(%)	43.26	54.77	50.52
流动比率(%)	110.37	101.55	110.89
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	10.16	6.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.09	1.09	1.37

分析师

李小建 陈丹

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

南京新港开发总公司(以下简称“公司”)是国家级南京经济技术开发区(以下简称“经开区”)管理委员会下属的国有独资公司,是该区域内园区开发的投资、经营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、自有经营业务等方面的优势,同时也关注到公司商业地产业务存在风险、可供出售金融资产受股票市场波动的影响等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

南京市及经开区经济不断发展,城市总体竞争力持续提升,地方财政稳步增长,将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。公司经营状况良好,各项业务将保持稳步发展。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期7年期债券采取后5年等额还本的兑付方式,有助于减轻集中偿付压力。基于对公司的整体评价,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 南京是江苏省经济和社会发展核心城市,经开区作为国家级经济技术开发区,在南京区域经济发展中占有重要地位。
2. 作为经济技术开发区建设及运营的重要主体,政府给予公司较大程度支持。
3. 公司经营业务板块已经形成规模,公益性投资规模较小。

关注

1. 国家对房地产持续调控,公司商业性地产项目存在一定的经营风险。
2. 公司持有的可供出售金融资产规模较大,股票市场价格变动,直接导致公司资产及所有者

权益规模大幅波动。

3. 公司经营活动现金流波动较大。
4. 公司投资收益对利润总额影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南京新港开发总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京新港开发总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南京新港开发总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南京新港开发总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南京新港开发总公司 2013 年度 7 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

南京新港开发总公司成立于1992年4月，系由南京市人民政府国有资产监督管理委员会和南京市投资公司出资组建的国有企业。2008年根据南京市人民政府国有资产监督管理委员会“宁国资委产[2008]122号”文件通知，公司出资人由南京市人民政府国有资产监督管理委员会变更为南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司。截至2011年底，公司注册资本1263635097.71元，其中南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司持股96.24%，南京市投资公司持股3.76%。

公司的经营范围包括：高新技术产业投资、开发；市政基础设施建设、投资及管理；土地成片开发；建筑安装工程；商品房开发、销售；物业管理；国内贸易；工程设计；咨询服务；污水处理、环保项目建设、投资及管理。

截至2011年12月底，公司下设计划财务部、社会事业部、规划建设部、投资审计部、人力资源部、办公室等6个职能部门，以及南京新港高科技股份有限公司（以下简称“南京高科”）一家子公司，其中南京高科于1997年5月6日上市交易，截至2011年底，南京高科实收资本516218832.00元，开发总公司持股比例为34.46%。

截至2011年底，公司合并资产总额为184.66亿元，所有者权益合计为61.62亿元（含少数股东权益34.40亿元）。2011年，全年实现营业收入25.88亿元，利润总额4.91亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：杨有林。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行7亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为7年期，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、

6、7个计息年度每年分别按照20%的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券无担保。

2. 募集资金额度及用途

本期债券募集资金7亿元，拟将其中1.50亿元用于南京经济技术开发区经济适用住房（员工公寓一期）项目，4亿元用于龙潭机电产业园启动区项目，1.50亿元用于补充公司营运资金。

表1 本期募集资金投资项目情况

项目名称	项目总投资(亿元)	拟使用债券募集资金(亿元)及占项目总投资比例	
南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目	2.60	1.50	57.69%
龙潭机电产业园启动区项目	6.71	4.00	59.61%
合计	9.31	5.50	59.08%

资料来源：公司提供

开发区经济适用住房（员工公寓一期）建设项目

（1）项目基本情况

该项目的项目法人为公司自身。该项目建设地点位于栖霞区尧化街道，用地面积100858.1平方米。项目的主要建设内容为企业员工宿舍以及与之相关配套设施，拟建总建筑面积约13万平方米。

该项目总投资约2.60亿元，拟使用本期债券募集资金1.50亿元，占项目投资总额的57.69%。

（2）项目建设的必要性

为进一步加强房地产市场调控，稳定市场预期，促进房地产市场平稳健康发展，国务院办公厅于2010年1月下发了《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（国办发〔2010〕4号），文件提出了增加保障性住房和普通商品住房有

效供给、合理引导住房消费抑制投资投机性购房需求、加强风险防范和市场监管、加快推进保障性安居工程建设以及落实地方各级人民政府责任等多项要求。国务院关于调控房地产市场健康发展的一系列政策措施已取得积极成效，保障性安居工程建设得到进一步加快，对于解决低收入家庭住房困难、促进住房消费和投资，实现“保增长、扩内需、惠民生”都将发挥积极作用。

2011年6月，国家发展改革委下发了《关于利用债券融资支持保障性住房建设的有关通知》（发改办财金[2011]1388号），文件中提出加快建设保障性住房，是党中央、国务院作出的重大决策，是我国“十二五”时期改善民生的重点工程，也是当前和今后一个时期政府工作的一项重要任务。为如期完成“十二五”规划纲要提出的建设3600万套保障性住房的任务。文件指出支持地方政府投融资平台公司发行企业债券应优先用于保障性住房建设，支持符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业，通过发行企业债券进行保障性住房项目（包括公租房、廉租房、经济适用房、限价房、棚户区改造等保障性住房项目）融资。南京经济技术开发区经济适用住房（员工公寓一期）项目的建设，完全符合国家政策，将为解决开发区企业职工的居住问题，加快开发区生活配套设施建设，更好地服务进区企业发挥积极的作用。

（3）项目审批、核准和备案情况

该项目已经南京市发展和改革委员会《关于南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目的核准决定书》（宁发改投资字[2009]124号）批准。

（4）募投项目进展情况

截至2012年3月末，本项目已完成投资约1.08亿元，01地块8栋公寓楼及1栋招待所的主体施工已完成，正在进行小区配套设施建设及房间生活设施采购；02地块8栋公寓楼中4栋已完成土建3层，另外4栋及招待所、食堂等其它建筑正在进行招投标。共计完成建筑施工总量

的65%。

龙潭机电产业园启动区项目

（1）项目基本情况

该项目位于南京经济技术开发区东区，总用地面积800亩，项目主要建设内容完成规划红线范围内的征地拆迁、青苗补偿、劳力安置、场地平整、道路等基础设施的建设。

该项目总投资为6.71亿元，拟使用本期债券募集资金4.00亿元，占项目投资总额的59.61%。

（2）项目建设的必要性

中国目前正处于扩大内需、加快基础设施建设和产业转型升级的关键时期，对机电装备有着巨大的市场需求。2009年5月12日国务院正式发布了装备制造业调整和振兴计划。该计划为应对国际金融危机的影响，落实党中央、国务院关于保增长、扩内需、调结构的总体需求，确保装备制造业平稳发展，加快结构调整，增强自主创新能力，提高自主化水平，推动产业升级而编制，作为装备制造业综合性应对措施的行动方案。

2009年按照南京市委、市政府要求，开发区与栖霞区实行一体化管理，并制定了东区总体发展规划，总规划面积100平方公里，为开发区发展机电装备制造产业提供了广阔的空间。为更好的发挥开发区的产业优势、空间优势、服务优势、政策优势，开发区计划在龙潭片区，成立龙潭机电产业园区，打造全国乃至世界一流的机电装备研发、制造、销售、物流一体化的产业园区，以实现开发区的跨越式发展。

目前，已入驻该区域的有德国博士汽车零部件、中国传动机械高齿、中建风电等重大项目，涉及汽车行业及装备制造业，项目全部建成达产后，将吸纳就业超过5000人，增加产值约120亿元，形成税收约34亿元。

（3）项目审批、核准和备案情况

该项目已经南京经济技术开发区管理委员会《关于龙潭机电产业园启动区项目可行性研

究报告的批复》（宁开委建字[2011]7号）批准。

（4）募投项目进展情况

该项目于2010年12月启动。截至2012年3月末，私宅、工厂及企业的地面拆迁工作已经基本完成，园区土地平整、道路及绿化正在建设，青苗补偿及劳动力安置正在办理中，已完成投资约2亿元。

补充营运资金

本期债券募集资金中1.50亿元拟补充公司营运资金，满足公司在实际运营过程中对流动资金的需求，确保经营活动的顺利进行，为公司未来发展提供有力保障。

三、区域经济分析

作为开发区的投资主体，南京市及开发区的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

1. 南京市概况

南京市位于长江下游中部地区，江苏省西南部，是江苏省省会、副省级城市。南京是长江下游地区重要的产业城市和经济中心，也是华东地区重要的交通枢纽。全市行政区域总面积6582.31平方公里，户籍总人口629.77万，比上年末增加5.31万人。其中，市区545.98万人，比上年增加4.73万人。

2011年南京市完成地区生产总值6145.52亿元，比上年增长12%。其中，第一产业增加值为163.61亿元，增长4.1%；第二产业增加值为2760.99亿元，增长12.3%，其中工业增加值为2390.51亿元，增长13.0%；第三产业增加值为3220.91亿元，增长12.3%。三次产业比重为2.7：44.9：52.4。

2011年南京市规模以上工业企业实现工业总产值10352.03亿元，比上年增长24.3%。其中股份制企业增长20.4%，外商及港澳台投资企业增长30.1%，国有企业增长19.2%，集体企业增长35.6%。从轻重工业看，轻工业总产值1790.46亿元，增长21.0%，重工业总产值8561.57亿元，

增长25.0%。2011年南京市固定资产投资完成4010.03亿元，比上年增长21.3%。

2011年南京市实现财政收入1298.77亿元，比上年增长20.8%。其中地方财政一般预算收入635.00亿元，增长22.4%。在一般预算收入中，全年完成各项税收收入529.62亿元，比上年增长21.0%。其中，增值税、营业税、企业所得税和个人所得税共完成370.81亿元，占一般预算收入的比重达58.4%。

2011年南京市地方财政一般预算支出665.99亿元，比上年增长22.8%。其中，教育支出85.47亿元，增长11.7%；科学技术支出24.41亿元，增长47.9%；社会保障和就业支出61.48亿元，增长33.8%。

总的来看，南京市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，这将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

2. 南京经济技术开发区概述

南京经济技术开发区成立于1992年9月，2002年3月经国务院批准为国家级经济技术开发区。几年来，开发区新港片区建成了工业高度集中、产业高度集群的现代化高科技产业园区。

表2 南京经开区经济发展情况（亿元）

科目	2009年	2010年	2011年
GDP	206.18	330.13	428.00
工业总产值	1501.12	1710.13	2155.00
财政总收入	40.15	61.29	79.50
一般预算收入	16.28	26.01	33.60
财政预算支出	6.91	7.92	9.11

资料来源：南京经开区财政局

2011年，开发区实现地区生产总值428亿元，同比增长29.7%，其中工业增加值387亿元，同比增长29.8%；实现财政总收入79.5亿元，同比增长29.7%，其中地方一般预算收入33.6亿元，同比增长29.2%；全社会固定资产投资201.6

亿元，同比增长25.2%；外贸出口48.8亿美元，增长22%。目前，开发区平均每亩工业用地投资强度60万美元，每平方公里工业用地实现工业产值超过200亿元，发展效率处于全国国家级开发区前列。

建区以来，累计引进来自20多个国家和地区的400多个外资项目，投资总额达到90亿美元，实际利用外资29亿美元。韩国LG，日本夏普、富士通，德国博世、西门子，美国邦基、汉佰等世界500强在区内投资企业44家。在大力引进外资发展外向型经济的同时，开发区还积极承接南京城区的工业转移，同步发展国有和民营经济。中国电子、紫金电子、长江电子、华东电子、江南光电、金陵药业、凤凰传媒等国有大企业集团以及圣和药业、佳通手机、大贺传媒等民营科技企业纷纷在开发区投资建厂，区内共有投资超亿元的内资企业39家。

开发区现已形成电子信息、生物医药、轻工机械、新材料四大特色产业。电子信息产业是开发区支柱产业，集聚了众多国际、国内知名的电子及相关配套企业，产品范围涉及平板显示、计算机通信、白色家电等领域，其中平板显示产业集聚效应尤为显著，拥有中电熊猫、乐金显示、LG新港、夏普电子、瀚宇彩欣等重点平板显示生产企业，投资总额60亿美元，2011年实现产值1425亿元，TFT-LCD模组出货量占全球10%以上。总投资650亿元的南京高世代液晶面板特大项目在2009年顺利落户开发区东区，其中总投资138亿元的6代液晶面板项目已于2011年3月底竣工投产。生物医药产业集聚了金陵药业、正大天晴、美药星、圣和药业等知名医药企业近40家，研发和生产新型抗生素、抗肿瘤药等各类新药近200种，形成了从新药创制到药品生产的特色医药产业链，2011年实现产值85亿元。轻工机械产业产品涉及汽车零部件、精密机械、轨道交通、白色家电、光学仪器等众多门类，拥有瑞典奥托立夫汽车安全系统、阿特拉斯·科普柯矿山机械、德国博世西门子家电、美国艾欧史密斯热水器、法国弓箭玻

璃、康尼机电、江南永新、尼康光学仪器等一批知名企业，2011年实现产值240亿元。新材料产业以韩国LG化学、可隆、晓星、台湾和桐、华新丽华等为代表，产品涉及表面活性剂材料、金属制品材料、磁性材料、信息电子材料、特种纺织材料以及玻璃纤维等，2011年实现产值405亿元。

“十二五”期间，开发区将大力发展光电显示、医药食品、装备制造、科技服务和现代物流五大主导产业，到“十二五”末，将开发区建设成为国家级经济技术开发区综合实力前10强；世界级光电显示产业基地；现代化临港产业新城。地区生产总值年均增长16%；工业总产值年均增长17%；一般预算收入年均增长17%，其中考核口径2015年力争达到26亿元；全社会固定资产投资年均增长15%，累计超过1200亿元。

根据南京市政府的决策，开发区进行管理体制变革，与栖霞区实施了一体化管理，整体托管了栖霞经济开发区、龙潭物流园、三江口工业园、仙林高科技产业园等4个省市级园区，组建了开发区东区，将发展空间拓展到109平方公里，并作为未来发展的主要区域。

总体来看，南京经济技术开发区开发较早，目前进入收获期，财政收入以税收收入为主，财政实力相对较强。

四、基础素质

1. 企业规模

公司是以园区开发、基础设施工程施工建设、电力生产为主业的国有独资企业，依托南京经济技术开发区的区位和政策优势逐步发展，目前主要从事区域内的市政基础设施承建和园区的管理服务工作，也是目前仙林新市区内最主要从事上述业务的公司，区域竞争优势明显。同时涉足房地产开发和医药领域，品牌优势显著，并对一些优质企业进行股权投资，累计对金融、房地产、电子信息等领域的14家企业形成投资关系，投资回报良好。

目前公司已形成多板块、跨行业的产业架构，2010年公司通过资源整合，组织结构得到优化，经营平台进一步提升，整体竞争力和抗风险能力有所加强。

2. 高管简历

杨有林先生，男，1956年出生，江苏南京江宁人，研究生学历，中共党员，现任公司董事，南京经济技术开发区管委会常务副主任。曾任南京市江宁区建设局局长，南京江宁科技园管委会主任，南京江宁经济技术开发区管委会副主任，南京江宁经济技术开发总公司总经理。

李华先生，1964年出生，河南商丘人，博士学位，中共党员，现任公司董事，南京经济技术开发区管委会副主任。曾任南京高新技术产业开发区管委会副主任、工委委员，南京高新技术经济开发总公司副总经理。

徐志国先生，1958年出生，吉林九台人，本科学历，中共党员，现任公司董事，南京经济技术开发区管委会副总经理。曾任南京经济技术开发区管委会主任助理、招商局局长。

蒋伟先生，1961年出生，浙江奉化人，本科学历，中共党员，现任公司董事，南京经济技术开发区管委会副主任。曾任南京市口岸协调处副处长，南京市发改委工业处处长。

刘众先生，1961年出生，陕西西安人，本科学历，中共党员，现任公司董事，南京经济技术开发区管委会副巡视员。曾任空军航空兵第三师副师长。

熊俊先生，1972年出生，湖南安乡人，研究生学历，中共党员，现任公司总会计师。曾任南京新港开发总公司计划财务部经理助理、计划财务部经理、副总会计师等职务。

3. 人员素质

截至2011年底，公司本部在职职工91人，其中按岗位构成分，管理人员84人，占比92.31%，销售人员7人，占比7.69%；按年龄

结构分，30岁以下45人，占比49.45%，31岁至50岁42人，占比46.15%，51岁以上4人，占比4.4%；按文化素质分，本科及本科以上83人，占比91.21%，大专8人，占比8.79%，公司员工的整体文化素质高。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，能够胜任日常管理工作；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为经济技术开发区基础设施建设的政府投资企业，在经济技术开发区内城市基础设施建设领域具有垄断地位，经济技术开发区管委会对公司给予了一定的政策和资金支持。

在2007年以前，公司主要职能为园区的基础设施投资，政府对公司的主要支持为土地的划拨和较低价格的出让，公司通过土地的出让和房产开发形成收益；2007年以后，公司的这种运营方式受到相关法律法规的限制，同时，经过1992~2007年的较长时间的发展，园区内已有的土地已开发完毕，需要新的基础设施投资也较少，所以公司主要以下属上市公司南京高科的市场化运营为主，公益性的业务相对较少。2008~2010年，公司作为政府支持的重点企业，收到政府拨付的重点企业发展财政补贴6000万元、5000万元和7500万元，公司将其反映在营业外收入。

未来10年，经济开发区面临二次创业，公司也将在一定程度上承担开发区新区109平方公里的基础设施开发工作，公益性项目的投资会大幅增加，在现有法律环境下，过去的支持模式将不再使用，预计公司将通过引进入园企业共同开发投资的模式，但具体措施现在尚无确定。

总体看，经济技术开发区管委会对公司有一定支持，为公司发展创造了较好的外部环境。

五、公司治理与管理

1. 法人治理结构

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营管理工作和行政事务活动，副总经理协助总经理工作。公司下设办公室、计划财务部、社会事业部、规划建设部、人力资源部、投资审计部等部门。

2. 公司管理

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

公司目前已建立起较为健全的内部控制制度，并依据有关法律法规，形成了一套相对完善的内部控制体系，涵盖了公司经营管理的各层面和各主要业务环节。公司主要经营资产为上市公司，经营独立性较强，受政府指导较弱。

人力资源管理方面，公司制定了严格的考核与薪酬管理制度。对于高管人员，公司依据岗位职责和工作目标的完成情况，对其进行绩效考核，考核结果与薪酬直接挂钩；对于普通员工，公司针对各业务板块性质将下属子公司进行分类，对于从事市政建设、园区管理及服务的子公司，由于人员较少，其人力资源工作由公司本部进行管理，而对于从事房地产和医

药业务的子公司，由于员工人数较多，由子公司独立进行管理，取得了较好的效果。

财务管理方面，对于房地产和医药板块，由于子公司规模较大，资金往来频繁，因此实行独立财务管理，由公司授予其对外融资的权利，同时对资金往来进行即时监控，如有异常随时采取措施；而对于其他业务板块，全部由公司本部进行统一财务管理并进行对外融资，管理效率较高。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有独资企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范。

六、公司经营

公司作为依托园区发展的国有独资公司，将园区开发、市政基础设施建设作为主营业务，2006年公司适时调整了经营策略，将不具有核心竞争优势、盈利能力不突出的业务转出，加大了房地产开发和股权投资力度，目前已形成以园区开发建设和管理服务为主，积极发展房地产开发和医药产业，并辅以优质股权投资的多板块跨行业的经营架构。

表3 公司2009~2011年业务构成(单位:亿元,%)

项目	2009年		2010年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
园区开发	17.30	18.07	22.99	23.85	21.01	39.73
园区管理及服务	2.07	41.90	1.90	46.99	2.73	40.54
药品销售	1.75	69.69	1.91	71.97	2.06	72.83
供电、供热	7.49	15.18	7.97	1.85	--	--
其他	--	--	0.74	42.00	--	--
合计	28.62	22.19	35.52	23.12	25.81	42.46

资料来源:公司审计报告

公司2011年收入下降较为明显，主要原因是供电供热业务主体——南京第二热电厂根据《宁开委办字(2011)5号》文件精神实施搬迁，南京经济技术开发区管理委员会根据文件《关于做好南京第二热电厂搬迁改制工作的实施意

见》将南京第二热电厂的资产及实质管理权划转至搬迁改制工作领导小组，公司2011年合并报表范围不再包含南京第二热电厂及其子公司南京第二热电燃料有限公司，因此导致2011年供电、供热收入减少至零。但公司持有南京第

二热电厂的股权不变，仅是由控股子公司转为长期股权投资子公司，相应的利润会在投资收益中体现。

1. 园区开发建设业务

公司园区相关业务的经营主体为下属子公司——南京高科和公司本部的社会事业部。最初主要集中于南京经济技术开发区。根据经开区管委会宁新区办（1992）55号文的意见，同意区内的基础设施原则上由公司进行建设、经营和管理，管委会预征的土地由公司开发、经营。2007年8月，根据宁政复（2007）67号文件，南京市政府同意由南京经济技术开发区托管仙林大学城高科技产业园、栖霞经济开发区、栖

霞区三江口工业园，三个园区合计开发面积达100平方公里。2009年，南京市委、市政府又在托管模式的基础上组建了南京经济技术开发区东区，进一步拓展了公司园区开发建设和管理服务业务的发展空间。公司目前园区开发建设主要分布在南京经济技术开发区和仙林新市区两个区域范围内，所从事的业务主要包括市政基础设施建设、园区管理及服务、土地成片开发转让，以及经济适用房、政府委托建设等房地产开发业务。

2009~2011年，公司园区开发业务收入分别为17.30亿元、22.99亿元和21.01亿元，2011年收入较2010年下降主要是房地产开发业务下降所致。

表4 公司2009~2011年园区开发板块业务构成（单位：亿元）

项目	2009年		2010年		2011年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
工程施工	2.52	2.25	3.20	2.97	4.47	4.09
土地成片开发转让	1.79	0.94	2.42	1.24	4.03	1.82
房地产开发销售	13.00	10.99	17.37	13.30	11.01	6.75
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50	0.00
合计	17.30	14.18	22.99	17.51	21.01	12.66

资料来源：公司审计报告

（1）工程施工

公司工程施工主要包括园区内的道路、绿化、给排水和土方回填等工程的建设，由子公司南京高科组织进行，通过竞标方式从事工程总承包或施工总承包。

公司目前拥有市政工程总承包二级资质和一批从业时间长、资质水平较高的技术人员，同时与施工队之间建立了良好稳定的合作关系，凭借这些优势以及较强的政府支持，新港建设目前市政工程参与投标业务中标率较高，近年来并且将业务拓展到园区以外的其他地区，市场竞争力较强。

收益结算方面，公司从事的工程总承包业务主要采取以前期投入的总成本加利息支出为基数收取6%管理费的成本加成方式确定收

入，因此收益较为稳定；对于施工总承包由于采用市场化的定价方式，利润水平较低，但公司通过多种措施将利润率尽可能保持在5%以上，同时依托良好的政府背景，公司基本上可以保证与业主方按进度结算承包款，拖欠情况较少。

随着该项业务市场化水平的提高，公司及时调整工程施工业务的市场定位，积极向园区外发展，对外承揽业务比例明显增加，三年来该项业务收入呈明显上升趋势，2009~2011年收入分别为2.52亿元、3.20亿元和4.47亿元；从毛利率水平来看，近三年的毛利率分别为10.61%、7.18%、8.40%，由于不同工程项目毛利率与收入占比的不同，近几年该项指标略有波动。

公司目前在开发区和仙林新市区的市政基础设施建设领域基本占据垄断地位，由于开发区内基础设施建设的逐步到位，新增业务量也逐渐减少，公司的业务区域重点也随之转移。而仙林新市区开发面积仅为规划面积的一半左右，市政基础设施建设有大量的需求空间，公司未来每年业务量应不低于目前的水平。公司计划凭借自身优势，实现工程总承包与施工总承包一体化的模式，进一步提高市场竞争力和利润水平。

(2) 土地开发

公司从事的土地成片开发转让业务仅针对开发区内入驻的企业，具体是在2007年以前，政府将开发区内土地划拨或以较低价格出让给公司，再由公司进行征地拆迁并办理出让手续，待土地开发成熟后，与拟进入开发区的企业就土地的面积价格进行商谈，确定后由公司与购地企业签订转让合同并协助办理土地证。

这种运营模式由于公司土地购置时间较早，价格相对较低，平均价格一般在8~10万元/亩，在转让的时候按照国家相关规定所有工业用地的价格均不低于22.4万元/亩，因此利润水平较高。

2009年~2011年公司土地成片开发转让的收入分别为1.79亿元、2.42亿元和4.03亿元，收入实现情况受开发区招商引资工作进度的影响较大，同期毛利率水平分别为47.53%、48.83%和54.86%，毛利水平较高，主要是前期土地的成本较低所致。2007年以后，随着相关法律法规的完善，公司终止了这种运营模式，未来这部分业务不会具有持续性。截至2011年底，公司尚可结算的土地面积约1799亩，前期投入基本结束。未来3~5年可以为公司带来相对稳定的收益，但这部分土地出让之后，公司土地开发业务将终止。

(3) 房地产开发

公司房地产业务集中于子公司南京高科。主要包括南京市栖霞区及仙林大学城范围内的经济适用房建设和政府委托建设项目，并适时

进行商业地产项目的开发。公司下属子公司拥有房地产开发一级资质，并获得“中国房地产业百强企业”、“江苏省房地产企业五十强”称号，2011年，公司完成合同销售面积19.68万平方米（商品房项目11.08万平方米、经济适用房项目8.6万平方米），完成结算面积17.01万平方米（商品房项目6.65万平方米，经济适用房项目10.36万平方米）。

① 经济适用房

2002年~2010年间，公司相继建成尧林仙居、五福家园、青田雅居、翠林山庄、摄山星城一期等五个经济适用房及配套建设项目，安置拆迁群众5万余人，其中尧林仙居被评为“南京市绿色人居环境小区”，摄山星城成为江苏省最大的经济适用房项目，取得了较好的社会效益。之后，仙林地产在经济适用房方面主要着力建设摄山二期、靖安经济适用房一期、尧顺佳园和燕子矶经济适用房等项目，总计规划面积约74万平方米。其中摄山星城二期、靖安佳园一期、尧顺佳园一期等项目。

2011年新开工循环经济园项目，该项目建筑面积10.07万平方米，预计2013年完工交付；尧顺佳园二期多层3.53万平方米于2011年6月完工交付，已完成销售80%，在建尧顺佳园二期高层主体已封顶，预计2012年6月可完工交付；已完工尧顺佳园1期项目已销售95%。根据《南京市经济适用房管理细则》，这些项目可根据开发成本第1项至第4项费用之和的3%、2%分别提取利润与建设管理费。

经济适用房销售对象属于拆迁安置户，根据政府的有关规定，经济适用房建设利润率不得超过5%，销售价格受政府控制。据此规定，仙林地产以前年度经济适用房销售价格基本位于1450元/平方米~1550元/平方米区间内，加之外部钢材、水泥等材料供应市场变化影响，经济适用房的建设成本有所增加，仙林地产以前年度负责开发的经济适用房项目基本保持盈亏平衡状态。但根据南京市《关于2006年度经济适用住房指导价格的意见》精神，南京市经济

适用房价整体区间提升至2500元/平方米~2700元/平方米，仙林地产后期开发的经济适用房项目盈利有所提高。

② 政府委托建设项目

政府委托建设项目主要是参与栖霞区及仙林新市区规划建设范围内的公用性建筑开发，包括学校、医院和社区服务中心等公用设施项目。依托良好的政府资源，公司先后承建了仙林社区服务中心、摄山服务中心、亚东派出所、仙霞路等7个委建工程项目。目前摄山副中心区（含医院、敬老院、社区中心、派出所）已基本竣工，正在进行装修施工。仙林社区服务中心已全面建成，并于2008年10月份交付使用。仙林鼓楼国际医院基础土方已开挖；建设展示中心已经建成并投入使用。亚东派出所土建工程已经完工，正在进行室内外装修。大学城管委会委托建设的仙林第二中小学、摄山中学项目已完成规划设计工作，正在做开工前的准备工作。

根据相关委托建设协议，仙林地产最终按照委建项目实际成本的3%确定利润，并按照工程进度申请建设资金，待竣工后结转收入，2010年仙林社区服务中心已完审计决算，确认委托建设收入278.47万元，其他项目委建收入221.69万元；2011年确认委建收入11.22万元。由于上述委建项目尚未竣工结算，因此，委建项目的利润尚未体现。

③ 商业性地产

公司在延续原有经济适用房和政府委托建设项目的同时，积极涉足商业住宅和商业地产的开发，目前已完成了新城佳园商品房项目的开发，该项目在2005年被评为南京市十大销售项目，取得了较好的经济效益和一定的社会效益，树立了良好的商品房开发建设的市场形象。公司在建、待建的商品房项目包括仙林G81地块、仙林C地块商务办公楼、东城汇、尧顺佳园二期、循环经济示范园等项目。

2011年G81A1地块、G06一期、东城汇项目、仙踪林苑项目均已开发建设，其中仙踪林苑、

东城汇项目已开盘销售，取得了良好的销售业绩；2011年转让仙林商务公司股权，取得投资收益9788.70万元。G81、G06项目将于2012年开盘销售。目前土地储备为642741平方米，其中为经济适用房用地286044平方米，通过招拍挂取得的商业性用地356697平方米。

下表列示了2011年与2010年房地产业务收入的具体组成，可以看出主要是商品房销售出现明显下降，2011年商品房销售收入仅为2010年同期的55.33%，直接影响收入额为64179.97万元。该项业务收入的明显下降，主要受行业市场环境的影响。

表5 公司2010~2011年公司商业地产业务变化情况
(单位: 亿元)

业务种类	2011年	2010年
经济适用房销售	29824.62	27885.57
商品房销售	79501.29	143681.26
委建收入	11.22	500.16
其他	1255.28	1897.67
其中: 门面房出租	770.97	702.47
门面房销售	-	929.09
物业管理	484.31	266.11
合计	110592.41	173964.66

资料来源: 公司审计报告

2011年，国家对房地产行业加强了宏观调控，此次调控针对性强，精确度高，调控政策的力度大，相关部门出台了一系列政策直指炒房投机行为，从抑制需求的角度控制房价。此次调控，市场的反应非常迅速，消费者普遍呈现观望趋势，公司房地产业务受到影响。

鉴于这一背景，公司在2011年将工作的重点放在以下几个部分：（1）公司积极与相关部门协调，落实摄山星城、五福家园存量经济适用房处置，如此，使得经济适用房销售业务收入较上年同期有所上升；（2）强化对现有土地储备的开发，将工作的重点放在G81与G06地块的开发建设中；（3）做好荣境、荣域项目的客户蓄水，适时推出可售房源。

2. 药品销售

公司医药板块主要依靠南京高科下属子公司——南京臣功制药有限公司（以下简称“臣功制药”）和南京新港医药有限公司（以下简称“新港医药”）两家控股子公司完成。2009年至2011年公司医药板块实现收入分别为1.75亿元、1.91亿元和2.06亿元，呈逐年上升趋势；毛利率分别为69.69%、71.97%和72.54%，毛利水平较高。

臣功制药成立于1992年，目前已发展成一家中型医药生产企业，主打产品儿童感冒用药——“臣功再欣”、儿童咳嗽用药——“臣功华芬”，在儿童药品细分市场具有一定的市场竞争力；“臣功再佳”为国家四类新药，是国内第一个获得卫生部批准的单硝酸异山梨酯缓释片，用于防治成人心血管疾病，属于高科技产品，被评为江苏省高新技术产品和国家重点新产品。臣功医药销售区域遍布全国，目前已与400多个代理商建立了代理关系，并针对医院建立了一支处方药推广队伍，营销网络较为稳定，销售结款期一般在2个月左右，在行业内属于较好水平。2008年臣功制药再次获得了高新技术企业资格，从而继续享受15%的所得税优惠税率。

新港医药自2003年成立以来，依托上海医药工业研究院、山东省医药工业研究所、中国药科大学等多家科研院所联合研发了新产品40余个，其中国家3类新药5个，由其研发的托拉塞米注射液在国内拥有一定的知名度，市场占有率较高。由于研发支出较大，以及行业政策等原因，新港医药多年来持续亏损，针对这种情况，公司于2008年底将新港医药纳入臣功制药进行管理，调整其经营团队，取得了较好的效果。

3. 园区管理与服务业务

公司园区管理与服务业务主要包括道路出租、房屋出租、公共设施服务及物业管理几个部分。

① 道路出租

公司自1998年起累计出资1.58亿元在开发区内兴建了尧新公路二期、山南二期道路、三期尧新路以西道路、纬一路东进部分等四条道路。根据南京经济技术开发区管委会与公司签订的《道路有偿使用协议书》，开发区管委会租用上述四条路，年租金2847.39万元，租期20年，每年定期支付。2009~2011年每年收入均为2847.39万元，毛利率均为72.22%，该项业务收益相对稳定。

② 房屋出租

公司作为开发区建设及相关配套服务的承担者，自开发区成立以来，受开发区管委会委托，先后出资建设了一批标准厂房，供进区企业租用。近三年公司房屋出租业务基本处于稳定状态；收入分别为0.37亿元、0.34亿元和0.46亿元，毛利率为73.08%、63.31%和60.25%。整体处于较高水平。

③ 公共设施服务及物业管理

公司目前公共设施服务主要包括园区内的市政公用设施维护、绿化养护、水务运营、花卉租用和垃圾清运等业务。

2011年12月31日，高科园林成功取得园林绿化二级资质，并先后取得了仙林大学城、开发区管委会、高科置业等多个绿化项目，公司目前负责的仙林新市区养护面积在35万平方米左右，综合单价4.3元/m²/年，加上原有开发区355万平方米的养护工作，综合单价为5元/m²/年总的绿化养护面积接近390万平方米。

2011年12月，高科物业成功取得国家三级物业管理资质，主要从事工业厂房、公寓、办公楼宇的资产运行、秩序维护、清洁服务及配套设施设备维修管理等业务，目前管理的总建筑面积达到22.23万平方米（其中员工公寓管理标准为1.7元/平方米；标准厂房管理标准为2.6元/平方米；办公大楼管理标准为4元/平方米）。此外，公司还为南京经济技术开发区提供出租房屋的物业管理、临时用电等配套服务，并收取一定的费用。

此外，公司还为南京经济技术开发区提供出租房屋的物业管理、临时用电等配套服务，并收取一定的费用。

4. 未来投资开发项目

公司未来投资的公益性项目也是公司目前主要的公益性投资项目为“南京经济技术开发区东区循环经济示范园一期和龙潭机电产业园委托开发项目”。

公司 2010 年 12 月 1 日与南京经济技术开发区管理委员会所签《关于南京经济技术开发区东区循环经济示范园一期和龙潭机电产业园之委托开发合同》，并于 2011 年开始履行，按照合同约定，该项目合计投资 30 亿元，建设期为 2011~2016 年，公司负责委托开发范围内的资金筹措并及时支付开发建设所需资金，南京经济技术开发区管理委员会按照公司实际投资成本（包括相关借款利息等融资成本）在加上 6% 的收益率支付公司回报，但具体回款时点需根据每年的实际情况确定，2011 年，公司实际发生投资额为 5.67 亿元，反映在其他流动资产科目。

七、财务分析

公司提供了由上海众华沪银会计师事务所有限公司审计的 2009~2011 年三年连审财务报表。上海众华沪银会计师事务所有限公司对上述财务报表均出具了标准无保留意见审计结论。

2009~2011 年，公司均执行同一会计准则；2011 年公司合并范围新增一家企业：

南京高科科技小额贷款有限公司，该公司为 2011 年新成立，注册资本 20000 万元，股东为南京新港高科技股份有限公司、浙江南华时代集团有限公司、南京高科新创投资有限公司，股权占比分别为 70%、20%、10%，目前实收资本 10000 万元，各股东分别按股权比例出资。

2011 年公司合并范围减少四家企业：

南京高科新创投资有限公司收回对南京瑞科方圆显示技术有限公司的投资，其工商注销手续于 2011 年 3 月完成；

控股子公司南京高科置业有限公司将所持南京仙林商务管理有限公司 99%、1% 的股权以其 2011 年 9 月 30 日经江苏中天资产评估事务所有限公司与中联资产评估集团有限公司评估的净资产值平均额 14760 万元为依据，分别转让给南京仙林新市区开发有限公司及其控股子公司南京仙林大学城科技园有限公司；

根据宁开委办字（2011）5 号南京经济技术开发区管理委员会文件《关于做好南京第二热电厂搬迁改制工作的实施意见》，全面启动南京第二热电厂的搬迁改制工作，自 2011 年 2 月 26 日，南京第二热电厂的各项管理工作交由搬迁改制工作领导小组，期末合并报表范围不再包含南京第二热电厂及其子公司南京第二热电燃料有限公司。该项变动对公司经营有一定影响。

上述合并范围变化对公司报表连续性具有一定影响。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 184.66 亿元，所有者权益合计为 61.62 亿元（含少数股东权益 34.40 亿元）。2011 年，全年实现营业收入总收入 25.88 亿元，利润总额 4.91 亿元。以下财务分析以上述财务报表为依据。

1. 资产质量

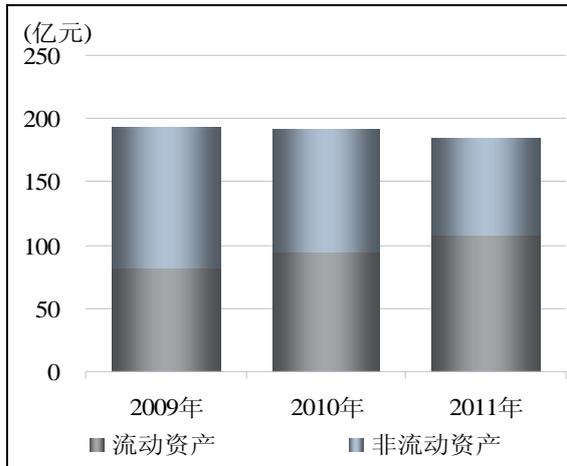
(1) 资产规模变动

2009~2011 年，公司资产总额略有下降，年均复合增长-2.22%，资产总额保持相对稳定。截至 2011 年底，公司资产总额 184.66 亿元，较上年同期下降 3.45%，主要是由于南京第二热电厂不再纳入合并范围后导致非流动资产下降所致。

(2) 资产结构变动

2009~2011 年，公司流动资产占比逐年增大。截至 2011 年底，公司资产总额构成为：流动资产占 58.46%，非流动资产占 41.54%。

图1 公司2009~2011年底资产结构图



资料来源: 根据审计报告整理

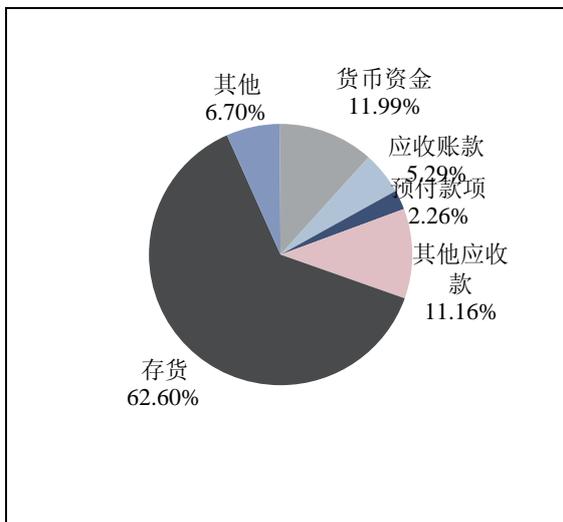
(3) 流动资产

2009~2011年,公司流动资产分别为81.78亿元、95.25亿元和107.95亿元,年均复合增长率为14.89%,流动资产实现平稳增长。

从流动资产结构看,2009~2011年均以存货为主,存货占流动资产比例的三年平均值为70.56%。

2009~2011年,公司货币资金略有波动,年均复合增长率为1.05%,2010年由于公司筹资获得现金较多,同比2009年增长12.21%,2011年由于债务的偿还现金支出较大,同比下降,总体保持稳定。2011年底,公司货币资金为12.94亿元,以银行存款为主。

图2 公司2011年底流动资产结构图



资料来源: 根据审计报告整理

2009~2011年,公司应收账款快速增长,年均复合增长率为101.20%,截至2011年底为5.71亿元。公司应收账款均反映在子公司——南京高科层面。公司按账龄分析法对各账龄期内的应收账款均计提了坏账准备,计提比较充分。

2009~2011年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长率为91.23%,2011年底公司其他应收款为12.05亿元,同比增长163.30%,增长幅度较大,其中新增2.8亿元是与南京第二热电厂往来款,由于南京第二热电厂不再纳入合并范围所以形成新增,其他为关联方往来资金增加形成。

公司存货有98.68%为子公司南京高科所有。2009~2011年,公司存货波动中略有增长,平均复合增长率为4.08%。从存货的构成看,2011年底,公司的存货以房地产开发成本、出租开发产品(已建成待出租标准厂房)和开发产品(已建成带销售商品房)为主,还有少量的低值易耗品、在产品、库存商品和原材料,房地产开发成本、出租开发产品和开发产品占存货总额的比例分别为1.51%、15.61%和81.83%,未计提任何跌价准备。

2011年其他流动资产5.67亿元,为当年新增科目,主要是由于南京新港高科技股份有限公司2010年12月1日与南京经济技术开发区管理委员会所签《关于南京经济技术开发区东区循环经济示范园一期和龙潭机电产业园之委托开发合同》投资额,审计认为公司支出实际上是一种垫付行为,鉴于其具有收益性,为避免在其他应收款列示引起的误导,将其在其他流动资产中单独列示。

(4) 非流动资产

2009~2011年,公司可供出售金融资产全部为可供出售权益工具,金额分别为70.16亿元、52.85亿元和44.97亿元,下降原因主要为公允价值变动。

2009~2011年,公司长期股权投资分别为19.39亿元、19.79亿元和25.76亿元,2011年

增长幅度较大，同比增长 30.15%，主要由于对南京第二热电厂的股权投资按成本法核算的 6.33 亿元计入该科目所致。

2009~2011 年底，公司投资性房地产分别为 2.64 亿元、2.93 亿元和 2.92 亿元。从投资性房产的构成看，2011 年底，以房屋、建筑物为主，占投资性房产总额的 93.48%；土地使用权占比为 6.52%。

2009~2011 年底，公司固定资产快速下降，年均复合增长率为-63.66%，2011 年底，公司固定资产为 1.3 亿元，同比下降 85.49%，主要由于南京第二热电厂不再纳入合并范围，其本身固定资产不再作为固定资产计入所致。从构成看，主要由房屋建筑物、专用设备、通用设备和运输工具构成，分别占比 63.77%、11.66%、12.02%和 11.71%。

2009~2011 年底，公司在建工程波动中大幅下降，2011 年底为 0.86 亿元，大幅下降，主要由于南京第二热电厂不再纳入合并范围所致。

2008~2010 年底，公司无形资产略有减少，年均复合增长率为-6%，2011 年底为 0.17 亿元，主要是专利技术和土地使用权，占无形资产总额的比例分别为 51.56%和 47.52%，还包括少量软件。

总体看，公司受南京第二热电厂不再纳入合并范围影响较大，资产规模有所下降，流动资产占比有所上升，剔除该影响后资产结构变化不大，同时考虑到热电厂的盈利能力较弱，现有资产的盈利能力和流动性有所上升。

2. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益分别为 78.15 亿元、63.85 亿元和 61.62 亿元，公司所有者权益呈下降趋势，年均复合增长率为-11.20%。2009~2011 年，公司资本公积年均减少 25.06%，截至 2011 年底为 10.10 亿元，主要原因是持有的可供出售金融资产期末公允价值变动影响所致。

截至 2011 年底，公司所有者权益构成为：归属于母公司权益占比为 44.17%，少数股东权益占 55.83%。其中，归属于母公司权益的构成为：股本占 46.43%、资本公积占 37.11%、盈余公积占 4.80%、未分配利润占 11.66%。总体看，公司少数股东权益所占比例较高，所有者权益较为分散。

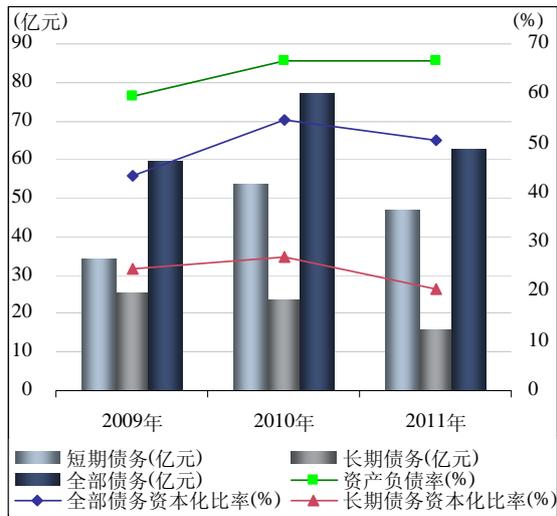
2009~2011 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长率为 3.45%，从负债结构看，2009~2011 年底变化不大，以流动负债为主。2011 年底，公司负债合计 123.04 亿元，其中流动负债占比 79.12%，非流动负债占比 20.88%。

2011 年底，公司流动负债合计 97.35 亿元，同比增长了 3.79%。其中短期借款、其他应付款和其他流动负债占比较大，分别占 39.24%、21.76%和 12.87%。短期借款偿还后有所下降；其他应付款有所上升，主要为应付南京经济技术开发区管委会、南京新港东区建设发展有限公司的往来款；其他流动负债 12.53 亿元，其中 10.53 亿元为公司的信托借款，2 亿元为太仓集装箱公司借款，由南京高科技股份有限公司提供担保。公司其他流动负债需承担利息，属于有息债务。

2011 年底，公司非流动负债合计 25.68 亿元，较上年同期下降 23.58%。其中长期借款、应付债券、递延所得税负债、其他非流动负债分别占比 42.04%、19.48%、30.69%、7.79%，其中其他非流动负债为公司将持有的南京银行的 4500 万股法人股作为质押物取得西藏信托有限公司长期借款 2 亿元，转让期限 24 个月，自转让日起计算，转让费用率 9.00%/年。

公司有息债务规模有所下降，2011 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.63%、50.52%和 20.41%，资产负债率略有上升，另两项指标略有下降。考虑到公司其他流动负债属于有息债务，公司实际债务负担高于上述指标。

图3 2009-2011年公司债务负担变化情况



资料来源：根据审计报告整理

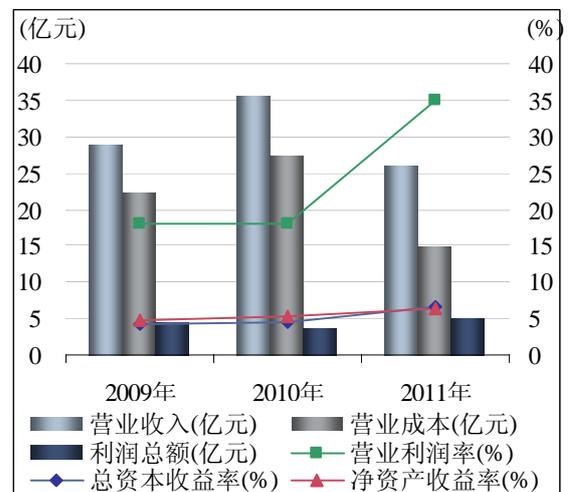
总体看，公司权益结构变化不大，仍比较分散，流动负债占比略有提高，短期支付压力有所增大，有息债务规模有所下降，债务负担略有减轻。

3. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入分别为28.79亿元、35.54亿元和25.88亿元，营业收入波动下降，年均复合增长率为-5.20%。2011年公司实现营业收入25.88亿元，收入来源于房地产开发销售、市政基础设施承建、土地成片开发转让、园区管理及服务、药品销售、开发区管委会委托管理费，收入占比分别为42.66%、17.31%、15.62%、10.60%、7.99%、5.81%，营业收入较2010年下降了27.36%，其中房地产开发销售收入下降了36.62%，市政基础设施承建收入增长了39.44%，土地成片开发转让收入下降了66.56%，园区管理及服务收入增长了43.77%，药品销售收入增长了7.80%，开发区管委会委托管理费为今年新增收入板块，主要是开发区东区委托公司管理，管委会以税后6%的收益给予相应的管理费。公司营业收入的下降主要是由于南京第二热电厂搬迁改制未纳入本年度合并范围导致本期无能源销售收入以及房地产开发销售收入下降所致。

2011年，公司实现利润总额4.91亿元，同比增长28.91%，在收入下降的情况下，公司利润总额明显增加，主要是南京第二热电厂的供热、供电业务利润率极低，2010年毛利率仅为1.85%；同时公司2011年园区开发业务毛利率明显提高，因此导致2011年主营业务利润出现明显增长。但由于公司近年来对外融资规模较大，财务费用的增加在很大程度上压缩了公司的利润空间，2009~2011年，公司利润总额的增长主要来自于投资收益的增加。

图4 2009-2011年公司盈利能力变化情况



资料来源：根据审计报告整理

2011年，公司营业利润率、净资产收益率、总资本收益率分别为35.04%、6.47%、6.67%，均高于2010年各项指标值，主要由于公司原能源板块成本较高，剥离后使营业成本大幅下降，毛利率显著提高所致。同时在收入规模下降的同时，公司期间费用（销售费用+管理费用+财务费用）却呈大幅增长趋势，同比增长26.48%，主要由于偿还债务导致财务费用增长较快，公司费用控制能力有待增强。

总体看，公司各业务板块盈利能力较为稳定，在剥离能源板块后，总体盈利能力有所提高，土地开发转让及医药销售仍保持较高盈利能力，但土地转让盈利能力具有不可持续性，公司整体盈利能力一般，但有所上升。

4. 现金流

经营活动方面，2009~2011年，公司经营现金流入分别为33.40亿元、31.67亿元和24.78亿元，呈快速下降趋势，年均复合增长率为-13.86%，主要是销售商品提供劳务收到的现金大幅下降。2009~2011年，公司经营活动现金流出分别为23.44亿元、43.64亿元和25.27亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长率为3.84%，2011年经营活动产生的现金流出25.27亿元，同比下降42.08%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付与其他经营活动有关的现金的减少所致，首先是原南京第二热电厂采购等现金支出较大，不再纳入合并范围后引起该项支出减少，其次公司2010年房地产投资较大，2011年处于销售回款期，相对支出减少。2009~2011年，经营活动产生的现金流量净额分别为9.96亿元、-11.97亿元-0.49亿元，近两年持续为负值。2009~2011年现金收入比分别为112.79%、79.9%和87.72%，收入实现质量总体处于一般水平。

投资活动方面，2009~2011年，公司投资活动产生的现金流入量分别为4.41亿元、2.12亿元和4.38亿元，波动中略有下降，2011年同比增加106.41%，主要是取得投资收益所收到的现金的增长幅度较大，该项为2011年公司下属南京新港高科技股份有限公司转让一部分金融资产所得。2009~2011年，投资活动产生的现金流出分别为14.49亿元、10.91亿元和6.86亿元，呈快速下降趋势，年平均复合增长率为-31.20%，主要是投资支付的现金减少所致。2009~2011年，投资产生的现金流量净额分别为-10.08亿元、-8.79亿元和-2.47亿元。

筹资活动方面，2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流入分别为69.44亿元、63.64亿元和70.50亿元，波动中略有上升，主要为借款所得现金，由于2011年未进行应付票据贴现融资，所以收到其他与筹资有关的现金为0。2009~2011年，筹资活动产生的现金流出分别为62.98亿元、41.24亿元和63.66亿元，波动

中有所上升，主要是偿还的债务和支付的利息。2009~2011年，筹资活动产生的现金净额分别为6.46亿元、22.40亿元和6.84亿元，2011年同比大幅下降。

总体来看，公司经营产生的现金流量净额为负值，收入实现质量仍处于一般水平，公司对筹资产生的现金流依赖较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，公司流动比率分别为110.37%、101.55%和110.89%，波动中略有上升，速动比率分别为26.17%、27.63%和41.47%，处于较低水平，同时公司流动资产中其他应收款所占比例较大且增长较快，变现能力不强。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司实现EBITDA分别为7.66亿元、7.61亿元和9.58亿元，呈波动上升趋势，全部债务/EBITDA比率分别为7.77、10.16和6.56倍，呈波动下降趋势，整体看长期偿债能力有所增强。

2011年底，公司对外担保总额为8.7亿元，担保比率为14.12%，全部为公司对南京龙潭物流基地开发有限公司的贷款担保，该公司主要股东为栖霞区国有资产管理中心、南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司和南京港口集团有限公司，目前经营状况稳定，但担保比例较高，未来仍存在一定的或有负债风险。

截至2011年底公司获得银行授信总额77.19亿，已使用额度57.9亿，剩余额度19.29亿，公司具备间接融资渠道。

八、本期债券偿债能力分析

公司本期拟发行企业债券7亿元，占2011年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为44.30%、11.13%和5.69%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2011 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 66.63%、20.41% 和 50.52%，较 2010 年底分别降低了 0.01 个百分点、4.25 个百分点和 6.72 个百分点；以 2011 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期企业债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为 27.01%、53.15% 和 67.85%，公司债务负担有所加重。

2009~2011 年，公司 EBITDA 快速增长，分别是本期企业债券的 1.09 倍、1.09 倍和 1.37 倍，EBITDA 对本期企业债券的保护能力尚可。

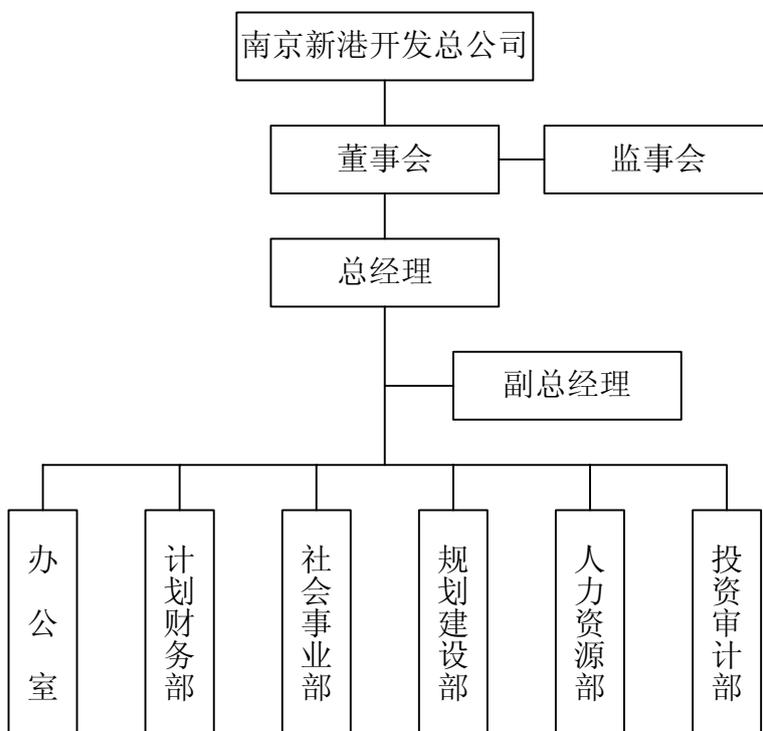
九、结论

作为国家级南京经济技术开发区管理委员会下属的国有独资公司，公司是开发区建设及运营的重要实施主体，获得了政府较大程度的支持。经过近年来的发展，公司自有经营业务板块已经形成规模，公益性投资规模较小。

在当前经济环境和宏观政策形势下，公司商业性地产项目存在一定的经营风险；公司持有的可供出售金融资产规模较大，受股票市场波动的影响。

目前公司经营状况良好，各项业务均稳步发展。本期 7 年期债券采取后 5 年等额还本的兑付方式，有助于减轻集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低，安全性高。

附件 1 公司股权结构及组织架构



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	126769.04	144400.35	129446.52	1.05
交易性金融资产	0.00	16083.28	10983.95	
应收票据	5683.79	4992.01	4662.88	-9.43
应收账款	14095.83	30042.31	57064.19	101.20
预付款项	14349.29	17611.81	24347.21	30.26
应收利息	83.47	262.96	0.00	
应收股利				
其他应收款	32950.16	45761.67	120492.02	91.23
存货	623914.61	693393.31	675813.99	4.08
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.00	0.00	56716.06	
流动资产合计	817846.19	952547.70	1079526.81	14.89
非流动资产：				
可供出售金融资产	701608.24	528474.73	449728.07	-19.94
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	193870.38	197944.68	257623.44	15.28
投资性房地产	26429.61	29310.30	29215.20	5.14
固定资产	98519.97	89688.03	13012.95	-63.66
在建工程	83374.34	102673.94	8559.81	-67.96
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1969.02	1778.10	1739.76	-6.00
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	600.54	454.36	259.89	-34.22
递延所得税资产	7055.77	9726.48	6924.83	-0.93
其他非流动资产				
非流动资产合计	1113427.86	960050.61	767063.93	-17.00
资产总计	1931274.06	1912598.31	1846590.74	-2.22

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	238400.00	400300.00	382000.00	26.58
交易性金融负债				
应付票据	59439.39	68800.00	11500.00	-56.01
应付账款	108004.99	100870.78	71724.59	-18.51
预收款项	97512.35	68799.05	74348.80	-12.68
应付职工薪酬	1863.29	3454.31	4894.68	62.08
应交税费	9259.90	8771.93	14317.70	24.35
应付利息	375.78	405.15	104.61	-47.24
应付股利				
其他应付款	182152.64	220097.03	211831.73	7.84
预计负债				
一年内到期的非流动负债	44000.00	66500.00	77500.00	32.72
其他流动负债	0.00	0.00	125300.00	
流动负债合计	741008.36	937998.24	973522.12	14.62
非流动负债：				
长期借款	154500.00	138000.00	108000.00	-16.39
应付债券	99357.96	99685.40	50028.40	-29.04
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	0.00	259.55	0.00	
递延收益				
递延所得税负债	154941.96	98178.75	78845.39	-28.66
其他非流动负债	0.00	0.00	20000.00	
非流动负债合计	408799.91	336123.69	256873.79	-20.73
负债合计	1149808.27	1274121.93	1230395.90	3.45
所有者权益：				
实收资本(或股本)	126363.51	126363.51	126363.51	0.00
资本公积	179846.53	121235.84	100990.41	-25.06
减：库存股				
盈余公积	16366.51	13054.94	13054.94	-10.69
未分配利润	10254.62	20284.09	31741.65	75.94
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	332831.18	280938.37	272150.51	-9.57
少数股东权益	448634.61	357538.00	344044.33	-12.43
所有者权益合计	781465.79	638476.37	616194.84	-11.20
负债和所有者权益总计	1931274.06	1912598.31	1846590.74	-2.22

附表3 合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)
一、营业收入	287927.30	355362.85	258784.68	-5.20
减: 营业成本	223258.01	273770.29	149060.69	-18.29
营业税金及附加	12835.52	17334.07	19051.41	21.83
销售费用	8881.21	11835.02	12498.97	18.63
管理费用	16476.56	19192.21	17498.07	3.05
财务费用	14740.12	25863.71	41956.37	68.71
资产减值损失	246.65	-143.47	1174.71	118.23
加: 公允价值变动收益	8.54	-1885.03	-6612.74	
投资收益	28218.81	22637.46	38380.66	16.62
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	39716.57	28263.46	49312.38	11.43
加: 营业外收入	6180.43	11033.35	57.10	-90.39
减: 营业外支出	561.89	1183.71	237.90	-34.93
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	45335.11	38113.11	49131.57	4.10
减: 所得税费用	8231.56	3710.02	9287.72	6.22
四、净利润	37103.55	34403.09	39843.85	3.63
其中: 归属于母公司的净利润	18951.49	11552.12	13766.48	24.01
少数股东损益	18152.06	22850.97	26077.37	19.86

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	324754.76	283930.71	227006.57	-16.39
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	9211.32	32765.34	20826.11	50.36
经营活动现金流入小计	333966.09	316696.05	247832.69	-13.86
购买商品、接受劳务支付的现金	161457.60	355234.61	204106.70	12.43
支付给职工以及为职工支付的现金	14201.55	13964.70	13207.73	-3.56
支付的各项税费	23403.61	34589.21	29688.37	12.63
支付其他与经营活动有关的现金	35324.55	32576.95	5719.64	-59.76
经营活动现金流出小计	234387.31	436365.48	252722.45	3.84
经营活动产生的现金流量净额	99578.78	-119669.43	-4889.76	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	11932.00	6261.32	13109.72	4.82
取得投资收益收到的现金	32124.54	14225.35	30037.02	-3.30
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	69.08	87.28	54.18	-11.44
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-47.53	485.74	-214.70	112.54
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	180.15	854.63	
投资活动现金流入小计	44078.08	21239.83	43840.85	-0.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	9829.97	10825.96	8572.91	-6.61
投资支付的现金	118926.59	98319.53	43000.00	-39.87
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	16102.00	0.00	17000.00	2.75
投资活动现金流出小计	144858.56	109145.49	68572.91	-31.20
投资活动产生的现金流量净额	-100780.48	-87905.66	-24732.06	-50.46
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	20000.00	0.00	2000.00	-68.38
取得借款收到的现金	567300.00	614300.00	702970.00	11.32
发行债券收到的现金	99000.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	8114.58	22060.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	694414.58	636360.00	704970.00	0.76
偿还债务支付的现金	576849.69	366400.00	574670.00	-0.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52926.37	45864.31	60802.17	7.18
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	90.94	1101.65	
筹资活动现金流出小计	629776.05	412355.25	636573.82	0.54
筹资活动产生的现金流量净额	64638.53	224004.75	68396.18	2.87
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	63436.83	16429.65	38774.36	-21.82
加: 期初现金及现金等价物余额	63332.22	126769.04	143198.69	50.37
减: 期初二热电现金及现金等价物余额			69526.54	
六、期末现金及现金等价物余额	126769.04	143198.69	112446.52	

附表 4-2 合并现金流量附表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	37103.55	34403.09	39843.85	3.63
加: 资产减值准备	246.65	-143.47	1174.71	118.23
固定资产折旧及其他	9355.67	9027.93	3193.99	-41.57
无形资产摊销	185.75	114.60	140.25	-13.11
长期待摊费用摊销	168.60	278.92	194.48	7.40
处置固定资产、无形资产等损失	189.92	1252.48	23.56	-64.78
固定资产报废损失	82.26	509.86	71.89	-6.51
公允价值变动损失	-8.54	1885.03	6612.74	
财务费用	13989.51	28592.41	42403.30	74.10
投资损失	-28218.81	-22637.46	-38380.66	16.62
递延所得税资产减少	10.00	-780.54	-2145.77	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-29491.04	-70829.37	10990.48	
经营性应收项目的减少	-13582.65	-38704.07	154744.16	
经营性应付项目的增加	109547.90	-62638.84	-223756.75	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	99578.78	-119669.43	-4889.76	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	29.11	12.97	5.35	12.39
存货周转次数(次)	0.72	0.42	0.22	0.38
总资产周转次数(次)	0.30	0.18	0.14	0.18
现金收入比(%)	112.79	79.90	87.72	90.39
盈利能力				
营业利润率(%)	18.00	18.08	35.04	26.54
总资本收益率(%)	4.26	4.46	6.67	5.52
净资产收益率(%)	4.75	5.39	6.47	5.80
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.52	27.13	20.41	23.25
全部债务资本化比率(%)	43.26	54.77	50.52	50.34
资产负债率(%)	59.54	66.62	66.63	65.21
偿债能力				
流动比率(%)	110.37	101.55	110.89	107.98
速动比率(%)	26.17	27.63	41.47	34.26
经营现金流动负债比(%)	13.44	-12.76	-0.50	-1.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	2.66	2.22	2.62
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	10.16	6.56	7.88
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.27	-0.05	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.06	-7.26	-0.69	-2.53
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.09	1.09	1.37	1.23
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.77	4.52	3.54	4.08
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.42	-1.71	-0.07	-0.26
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.02	-2.97	-0.42	-1.10

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附表 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 南京新港开发总公司 2013 年度 7 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南京新港开发总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。南京新港开发总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，南京新港开发总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京新港开发总公司的经营管理状况及相关信息，如发现南京新港开发总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如南京新港开发总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南京新港开发总公司、主管部门、交易机构等。

