

跟踪评级公告

联合[2014] 1007号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京新港开发总公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13宁新开/13南京新港债”AA的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南京新港开发总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 宁新开/13 南京新港债	7 亿元	2013/1/8-2020/1/8	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	14.51	25.89	23.08
资产总额(亿元)	184.66	229.45	263.80
所有者权益(亿元)	61.62	81.79	92.47
短期债务(亿元)	59.63	72.02	76.01
全部债务(亿元)	77.43	105.78	118.35
营业收入(亿元)	25.88	27.71	44.81
利润总额(亿元)	4.91	6.19	6.47
EBITDA(亿元)	9.58	11.01	10.92
经营性净现金流(亿元)	-0.49	4.56	4.49
营业利润率(%)	35.04	30.85	21.45
净资产收益率(%)	6.47	6.09	5.87
资产负债率(%)	66.63	64.36	64.95
全部债务资本化比率(%)	55.69	56.40	56.14
流动比率(%)	110.89	121.98	135.73
全部债务/EBITDA(倍)	8.08	9.61	10.84
经营现金流流动负债比(%)	-0.50	4.33	3.68

注: 2011~2013 年, 计算短期债务、长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将其他流动负债及其他非流动负债纳入核算

分析师

刘秀秀 唐岩
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

跟踪期内, 南京新港开发总公司(以下简称“公司”)作为南京经济技术开发区(以下简称“经开区”)园区开发的投资、经营主体, 持续得到政府在委托代建业务、资本金注入和财政补贴拨付等方面的支持; 公司收入规模较去年同期大幅增长、利润总额平稳增长; 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司地产业务波动、投资收益受股票市场波动的影响等因素对公司经营带来的不利影响。

跟踪期内, 南京市政府将三个街道划入经开区管理, 经开区财政收入不断增长, 且以税收收入为主, 财政实力相对较强。随着南京市及经开区经济的不断发展, 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。

“13 宁新开/13 南京新港债”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。同时设置本金提前偿还条款, 为待偿还债券的还本付息提供了良好的保证。

基于以上, 联合资信维持公司 AA 主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“13 宁新开/13 南京新港债”AA 的信用等级。

优势

1. 南京市及经开区经济实力不断提升, 为公司提供持续支持, 有助于增强公司整体偿债能力。
2. 跟踪期内, 南京经济技术开发区管辖范围增大, 地方财政收入迅速增长。
3. 跟踪期内, 公司房地产开发销售业务收入大幅增长, 公司营业收入规模迅速上升。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期债券保障能力较好。

关注

1. 受房地产市场调控影响, 公司房地产开发业务存在一定的波动风险。
2. 公司投资收益对利润总额贡献大, 持有的可供

出售金融资产受股票市场价格波动大。

3. 跟踪期内，公司债务规模不断增长，短期有息债务占比高，存在短期支付压力。

4. 公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南京新港开发总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南京新港开发总公司（以下简称“公司”或“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（以下简称“南京市国资委”）和南京市投资公司出资组建的国有企业。2008年根据南京市国资委“宁国资委产[2008]122号”文件通知，公司出资人由南京市国资委变更为南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京国资”）。经过历年增资，截至2013年底，公司注册资本24.64亿元，其中南京国资持股96.24%，南京市投资公司持股3.76%，公司实际控制人为南京国资。

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2013年底，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（见附件1-1），公司拥有南京高科股份有限公司¹（以下简称“南京高科”）等参股子公司16家，其中纳入合并范围13家。子公司南京高科于1997年5月6日上市交易，股票代码：600064。截至2013年底，南京高科实收资本51621.88万元，开发总公司持股比例为34.65%，为该公司第一大股东。

截至2013年底，公司合并资产总额为263.80亿元，所有者权益合计为92.47亿元（含

少数股东权益36.65亿元）。2013年，公司实现营业收入44.81亿元，利润总额6.47亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：杨有林。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，

¹ 2013年，“南京新港高科技股份有限公司”更名为“南京高科股份有限公司”，更名后在上海证券交易所的证券简称和证券代码保持不变。

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析及区域环境

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.37%，较上年提高0.8个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程

必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

作为经开区的投融资主体，南京市及经开区的经济发展状况对公司具有较大影响。

(1) 南京市概况

2013年，南京市实现地区生产总值8011.78亿元，同比增长11.0%。全年实现财政总收入1591.59亿元，比上年增长11.5%。其中，公共财政预算收入831.31亿元，增长13.4%。在公共财政预算收入中，各项税收收入完成684.47亿元，比上年增长13.5%，占公共财政预算收入的比重为82.3%。全年公共财政预算支出851.01亿元，比上年增长10.6%。

2013年，南京市固定资产投资完成5265.55亿元，比上年增长12.4%。从投资结构看，第一产业投资完成23.55亿元，比上年下降0.2%；第二产业投资完成2518.53亿元，增长4.3%，其中工业投资完成2509.4亿元，增长4.5%；第三产业投资完成2723.47亿元，增长21.3%。

2013年，南京市房地产开发投资完成1120.18亿元，比上年增长10.3%，其中住宅投资773.99亿元，增长14.4%。南京市继续推进安居保障建设，全市保障房新开工面积314万平方米、竣工557万平方米、在建992万平方米。

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，地方财政收入稳步增长，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。2012年，南京市政府将栖霞区龙潭街道、栖霞街道及西岗街道建制委托经开区管理，经开区管辖面积从22.46平方公里扩大到200平方公里，实行园区带街的新体制。经过空间拓展和园区整合，开发区形成了建成区、液晶谷、

海港枢纽经济区、科创特区四大功能片区和载体空间。2012年，国务院批准设立全国第27家综合保税区—南京综合保税区，南京综合保税区分属龙潭片和江宁片两个片区，其中龙潭片区隶属于南京经开区，规划面积3.83平方公里。

2012年6月，南京市委办公厅、南京市人民政府办公厅联合颁布《国家级开发园区体制机制改革实施方案》的通知（宁委办发[2012]31号），通知规定2012年8月底前市委、市政府将委托园区管理的街（镇）或社区的经济、城市、社会、资源等管理职能下放至园区管委会，人权、财权、事权全部交由园区统一管理。2013年1月底前，工商、税务登记由行政区变更至园区，企业税收收入园区库。园区与行政区按照“核定技术、增量分成”和“财随事走、权责一致的原则协商财税利益分成办法。

2013年，经开区实现地区生产总值754亿元，同比增长35%；实现财政总收入140亿元，同比增长36%，地方公共财政预算收入58.04亿元，同比增长20.92%，其中税收收入55.52亿元，非税收入2.52亿元；基金收入10.64亿元，均为土地出让金收入；工业总产值3430亿元，增长28%；外贸出口95.6亿美元，增长11%；全社会固定资产投资283亿元，同比增长12%。

表1 南京经开区经济发展情况（亿元）

科目	2011年	2012年	2013年
GDP	428.00	556.00	754.00
工业总产值	2155.00	2686.00	3430.00
财政总收入	79.50	103.00	140.00
公共财政预算收入	33.60	48.00	58.04

资料来源：南京经开区财政局

经开区已形成光电显示、生物医药、装备制造、现代物流四大产业集群。光电显示产业集聚了中电熊猫、乐金显示、LG新港、夏普电子等企业70余家，投资总额近100亿美元，已构建以液晶显示为主导，包括LED、OLED、激光显示、太阳能光伏在内的完整产业体系，产业规模近2000亿元。最近，总投资350亿元的10代液晶面板项目已启动建设，总投资12亿美元

的化合物半导体项目已签约落户。生物医药产业集聚了金陵药业、正大天晴、圣和药业、葛兰素史克、美药星等30多家知名医药企业，研发和生产各类新药近200种。装备制造产业集聚了德国博世、瑞典阿特拉斯·科普柯、香港英达热再生、日本NTN、中铁宝桥、中国传动、南京电气、康尼机电等一批知名企业，产品涉及专用工程机械、轨道交通设备、特高压输变电设备、汽车零部件、节能环保设备等诸多门类。现代物流产业集聚了LG电子华东物流、博世西门子家电物流、阿特拉斯·科普柯亚太物流、凤凰新华图书物流、中外运物流、招商局物流、美安物流等，并引进了新加坡普洛斯物流、英国太古冷链物流、传化公路港物流、边城物流、毅德商贸物流等高端物流项目。

“十二五”期间，经开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，将经开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。

总体来看，南京经济技术开发区开发较早，原区域已进入收获期，2012年南京市政府将三个街道划入经开区管理，经开区财政收入不断增长，且以税收收入为主，财政实力相对较强。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本24.64亿元，其中南京国资持股96.24%，南京市投资公司持股3.76%，公司实际控制人为南京国资。

2. 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融资企业，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，经开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年的较长期间的发展，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。

未来10年，经济开发面临二次创业，公司也将在一定程度上承担开发区新区100多平方公里的基础设施开发工作，基础设施建设项目投资会大幅增加。

2012年4月南京经济技术开发区管理委员会根据《关于申请划拨资产的请示》的批示（南京经济技术开发区文件办文单综字1825号），将南京新港经济技术开发区内部分道路及附属物、南京新港经济技术开发区两处房产无偿划拨给公司，金额分别为118361.91万元、22355.22万元，合计为140717.14万元。划拨房产尚未办理产权证。根据2013年2月南京经济技术开发区管理委员会根据《关于支付开发总公司资产管理费的请示》的批示，公司为管理上述资产加大了管理及人力投入，从2013年开始的5年内管委会每年给予公司专项补贴7035.86万元。该部分收入公司已计入主营业务收入“园区开发管理及服务”中。

作为政府支持的重点企业，2012年和2013年公司收到政府拨付的重点企业发展财政补贴分别为7500万元和8663万元，公司将其反映在营业外收入，2011年无该补贴。

2012年公司注册资本为12.16亿元，2013年经南京市国资委批复同意增资12亿元，增资后公司注册资本为24.64亿元，已由上海众华沪银会计师事务所有限公司江苏分所出具了沪众会苏字[2013]第2032号验资报告。其中南京国资出资23.71亿元，占注册资本96.24%；南京市投资公司出资0.93亿元，占注册资本3.76%。

总体来看，公司在委托代建业务、财政补

贴和增资等多个方面获得经开区管委会和上级政府的有力支持，为公司发展创造了较好的外部环境。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及重要管理人员上无重大变动。

七、经营分析

公司作为依托南京经开区发展的国有独资公司，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。

2011~2013年，公司主营业务收入不断增长，2013年实现44.35亿元，同比增长61.98%。从收入构成来看，近三年，房地产开发销售收入占公司主营业务收入的比重均在40%以上，目前是公司主要的收入来源，2013年该板块实现收入22.33亿元，同比大幅增长95.53%；2012年起，由于南京经开区范围扩大，公司受托代建项目逐渐增多，2012年和2013年分别实现收入5.43亿元和9.51亿元，后续随着经开区建设的不断推进，该板块所占比重将逐步提升；市政基础设施承建主要由子公司南京高科负责，近三年实现收入波动增长，2013年为5.04

亿元，同比增长82.61%；园区开发管理及物业服务板块主要包括土地开发、道路出租、公共设施服务及物业管理三个部分，近三年实现收入分别为6.77亿元、5.40亿元和4.93亿元，主要是由于土地开发转让收入减少所致；公司药品销售板块平稳增长，2013年实现收入2.54亿元，占主营业务收入比重较小。

从业务毛利率来看，2011~2013年，公司整体毛利率波动下降，分别为36.22%、42.46%和25.14%，主要受房地产开发销售板块毛利率水平波动较大影响；2013年，公司房地产销售板块毛利率大幅下降至24.18%，主要系受低毛利率的商品房项目和保障房项目结转较多影响；公司受托代建项目板块，由于与南京经开区管委会签订委托建设管理协议，毛利率水平较为稳定，近两年均为8%；随着区域市场竞争加剧及公司市政工程建设业务结构转变等因素影响，市政基础设施承建业务毛利率有所波动，2013年为11.33%，较上年下滑4.30个百分点；近三年，药品销售板块毛利率一直处于70%以上的较高水平。

整体来看，近年来，公司主营业务收入规模不断增长，房地产开发销售和受托代建项目是公司收入的主要组成部分。未来，随着经开区范围内基础设施项目增多，公司受托代建业务占比将不断增长。

表2 2011~2013年公司主营业务收入构成

(单位：亿元，%)

项目	2011年度		2012年度		2013年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目	1.50	100.00	5.43	8.00	9.51	8.00
市政基础设施承建	4.47	8.40	2.76	15.63	5.04	11.33
园区开发管理及服务	6.77	49.07	5.40	44.52	4.93	51.91
药品销售	2.06	72.83	2.37	71.96	2.54	73.07
房地产开发销售	11.01	38.69	11.42	43.29	22.33	24.18
合计	25.81	36.22	27.38	42.46	44.35	25.14

资料来源：企业提供；

注：2013年公司主营业务构成中还包括60.99万元的“其他”收入。

(1) 受托代建项目

经过1992~2007年的较长期间的发展，原

南京经开区范围内的土地整理及基础设施建设业务都已基本开发完毕，2012年起，由于南京

经开区范围扩大，公司受托代建项目逐渐增多。2012年，公司与南京经开区管委会签订了框架性的《委托建设管理协议》，暂定自2012年1月起未来五年，由公司负责进行经开区全部范围内的项目建设以及管理工作，南京经开区管委会对公司支付委托建设管理费，主要包括：①公司受托开发建设项目所发生的成本；②按开发成本及间接成本的约6%左右计算代建收益；③其他经南京经开区确认的费用。财务核算方面：公司受托项目建设期间所发生的成本计入存货科目，当受托代建项目工程施工进度达到85%时，公司将其结转营业成本，并按开发成本及间接成本的约6%左右计算代建收益，结转受托代建项目营业收入。

2007年以前，土地一级开发业务主要由子公司南京高科负责，开发模式为：政府将开发区内土地划拨或以较低价格出让给南京高科，再由南京高科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，确定后由南京高科与购地企业签订转让合同并协助办理土地证。公司将该部分“土地成片开发转让”收入计入主营业务“园区开发管理及服务”中。近几年，南京高科剩余的可转让的土地较少，后续该业务规模将逐渐缩小，2013年仅实现收入0.74亿元。

2012年后南京经开区范围扩大，公司土地整理业务后续将逐渐增多，但不再采用2007年以前的开发模式，现在的模式为：由公司进行土地整理开发，开发过程中发生的成本计入存货科目，存货明细中的各个道路工程即涵盖了周边土地的拆迁成本及整理成本，收入和成本结转方式与上面的委托代建项目的结转方式相同，同样遵循公司与南京经开区管委会签订的《委托建设管理协议》，即当整理地块周边的道路项目施工进度达到85%时，公司将其结转营业成本，并按开发成本及间接成本的约6%左右计算代建收益，结转的收入计入“受托代建项目”收入；从2012年和2013年底的应收账款来

看，近两年公司受托代建项目政府回款状况较好。

2011年由于公司受托代建业务中新开工项目较少，所以收入只确认了代建管理费，未确认成本；随着代建项目大规模开工，2012年和2013年，公司受托代建项目分别实现收入5.43亿元和9.51亿元，毛利率水平平均维持在8.00%²。后续随着经开区建设的不断推进，该板块所占比重将逐步提升。

目前公司主要参与南京龙潭机电产业园区、循环经济示范园、万寿村、炼西路改造等委托代建项目的开发。

(2) 园区开发管理及服务

公司园区开发管理与服务业务主要包括土地开发、厂房出租、公共设施服务及物业管理等几个部分。

① 资产管理

2012年4月，南京经开区管委会划拨给公司的南京新港经济技术开发区内部分道路及附属物、南京新港经济技术开发区两处房产，根据2013年2月南京经开区管委会《关于支付开发总公司资产管理费的请示》的批示，公司为管理上述资产加大了管理及人力投入，从2013年开始的5年内管委会每年给予公司专项补贴7035.86万元。该部分收入公司计入“园区开发管理及服务”中。

此外，公司还有少量担保业务收入，2013年为2407.20万元。

② 土地成片开发转让

公司从事的土地成片开发转让业务仅指2007年以前南京高科进行的土地开发模式，该部分业务收入实现逐年减少，2011~2013年分别为4.03亿元、1.85亿元和0.74亿元，在公司主营业务收入中所占比重逐年下降，主要系土地转让面积减少所致。

这种运营模式由于公司土地购置时间较

² 《委托建设管理协议》中规定按照项目开发成本及间接成本的6%计算代建收益，低于公司受托代建业务的毛利率8%，主要系：①“6%”不仅是指开发成本的6%，还包含间接成本的6%；②“6%”是指税后的收益，而“8%”是税前的收益。

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现行相关规定，所有工业用地的价格均不低于40万元/亩，因此公司利润水平较高。

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2013年底，公司已开发未结算的工业土地面积约210万平方米，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，公司土地开发转让业务将终止。

③南京高科“园区开发管理及服务”业务
南京高科的“园区开发管理及服务”业务包括厂房出租、道路出租及公共设施服务业务等，2013年该部分收入为3.24亿元。

道路出租：根据经开区管委会与公司签订

的《道路有偿使用协议书》，经开区管委会租用公司兴建的尧新公路二期、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，年租金2847.39万元，租期20年，每年定期支付。2011~2013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。

厂房出租：公司受经开区管委会委托，先后出资建设了一批标准厂房，供进区企业租用。截至2013年底，公司拥有标准工业厂房19.82万平方米。近三年公司房屋出租率均在80%以上，厂房出租价格逐年上涨。截至2013年底，公司已无在建标准厂房。未来该部分业务将为公司带来稳定的收入和现金流。

表 3 2013 年公司房地产出租情况

(单位：万平方米、万元、元/平方米/年)

业态	可供出租面积	已出租面积	出租率	本期结转的租金收入	平均基本租金
商业综合体	2.77	2.43	87.73%	520.85	370.20
工业厂房	19.82	17.12	86.38%	6163.87	386.71
合计	22.59	19.55	86.54%	6684.72	--

资料来源：公司提供

注：1、上述面积为建筑面积口径，若按实际使用面积口径，以2013年出租情况计算，商业综合体（东城汇项目）平均基本租金为680.64元/平方米/年；2、公司现有投资性房地产均采用成本模式计量。

公共设施服务：目前公司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。高科园林目前负责的开发区绿化养护面积在375万平方米左右，2013年高科园林实现园区管理及服务收入8928.57万元。高科物业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。

(3) 房地产开发销售

公司房地产业务集中于子公司南京高科。主要包括南京市经开区范围内的经济适用房建设，并适时进行商品房地产项目的开发。2013年，南京房地产市场政策方面继续保持从紧调控，但在需求推动下，整体市场表现强劲。2013年，南京市商品住宅成交量为931.94万平方米，同比增长22.89%。

2013年，受低毛利率的商品房项目和保障房项目结转较多影响，公司房地产开发销售业务利润空间有所收窄。2013年，公司房地产业

务完成合同销售面积 28.08 万平方米（其中商品房项目 13.28 万平方米、经济适用房项目 14.8 万平方米），同比下降 12.98%；实现合同销售收入 219384.48 万元（其中商品房项目 180082.13 万元、经济适用房项目 39302.35 万元），同比增长 8.94%；实现房地产开发销售营业收入 223263.44 万元，同比增长 95.53%。由于结算的低毛利的商品房、经济适用房项目占比较高，公司房地产开发销售业务毛利率较上年有所下降。截至 2013 年底，公司预收房款余额同比增长 1.80 亿元，在售项目销售情况良好，未来收入结转预期良好，有望支撑房地产收入

保持平稳增长。

表 4 公司房地产开发销售业务情况
(单位：万平方米、亿元)

业态	2012 年	2013 年
合同销售面积	32.27	28.08
其中：商品房	14.80	13.28
经济适用房	17.47	14.80
合同销售额	20.14	21.94
其中：商品房	15.58	18.01
经济适用房	4.56	3.93
房地产开发销售营业收入	11.42	22.33

资料来源：公司提供

表 5 2013 年公司房地产开发及销售情况

(单位：万平方米、元/平方米)

业态	本期开工面积	本期竣工面积	期末在建面积	本期可供出售面积	本期合同销售面积	本期销售均价
商品房	商品住宅	12.69	26.83	24.68	13.97	13615.60
	商业综合体	0.00	0.00	0.00	0.64	12176.95
	商务办公楼	7.36	0.00	7.36	0.00	--
经济适用房	11.86	11.60	27.36	24.45	14.80	2655.70
合计	31.91	38.43	59.40	39.06	28.08	--

资料来源：公司提供

公司经济适用房项目所用土地为政府划拨，截至 2013 年底，公司在建的经适房项目包括龙岸花园、液晶谷经济适用房和循环经济示范园二期等项目，保障房在建及待建面积达 80 万平方米；截至 2013 年底，公司商品房项目均

已开工建设，无新增商品房项目储备，在建商品房项目主要包括高科 荣境和高科 荣域项目。2014 年，公司商品房项目（主要是高科 荣境项目）计划新开工面积 21 万平方米；经济适用房项目计划新开工面积 29 万平方米。

表 6 截至 2013 年底南京高科主要商品房项目情况

(单位：万平方米、万元)

项目名称	占地面积	容积率面积	权益比例	开发进度	累计销售面积	累计结算面积
左右阳光（仙踪林苑）	3.50	5.97	98.40%	项目已竣工交付	5.62	5.30
高科 荣境（G81 项目）	34.61	55.69	80%	A1 地块已竣工；A2 地块一期正在进行主体施工	4.61	2.60
高科 荣域（G06 项目）	12.42	21.12	80%	一期已全部竣工，二期部分楼栋已竣工，部分正在进行主体施工	15.43	12.11
东城汇	3.28	5.20	80%	项目已竣工交付	2.77（该项目为商业地产，部分商	1.94

					铺公司自持)	
合计	53.81	87.98			28.43	21.95

资料来源：公司提供

(4) 市政基础设施承建

公司市政基础设施承建业务集中于子公司南京高科。目前，公司已经拥有了市政施工总承包二级、房建施工总承包二级、市政监理甲级、房建监理甲级、园林绿化二级、物业管理三级等多项资质，初步形成了较强的区域竞争优势。

随着南京经开区东扩战略的加快推进，公司市政业务迅速发展，以工程总承包为主要业务模式，逐步提升市场份额，2013年工程总承包业务中标金额超过12亿元，同比增长近5倍。近三年，公司市政基础设施承建业务收入波动增长，2013年为5.04亿元，同比增长82.61%。随着区域市场竞争加剧及公司市政工程建设业务结构转变等因素影响，公司传统盈利模式受到冲击，业务毛利率有所下滑，2013年为11.33%。

2013年，公司积极完善上下游产业链，收购江苏海盟实业有限公司股权获得1000亩苗圃基地，形成养护、市政基础设施建设工程和苗圃三大业务相结合的发展格局。污水处理与供水业务稳中有增，2013年完成供水1850万吨，污水处理量907万吨。

(5) 药品销售

公司医药板块主要由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”）负责运营。截至2013年底，臣功制药注册资本6000万元。

臣功制药把握医疗体制改革机遇，适应政策变化，以调整销售模式、推进新品开发为重点，2013年，针剂车间顺利通过国家新版GMP认证，药品产量和销量均实现增长。截至2013年底，公司医药业务在研产品达16个，并围绕抗癌用药进行了5个新品开发立项。

2011~2013年，公司药品销售板块收入规模不断增长，2013年为2.54亿元，同比增长7.17%。

药品销售板块盈利能力强，近三年毛利率水平均在70%以上，2013年为73.07%。但由于该板块收入占主营业务收入比重较小，对公司整体盈利能力的提升有限。

总体看，未来几年，公司委托代建项目投资规模仍较大，将面临一定资金压力。公司房地产业务受房地产调控政策影响较大，公司未来房地产收入规模不确定性较大，对整体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

八、财务分析

公司提供了2013年经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的合并财务报告，并出具标准无保留审计意见。2013年新纳入公司合并范围的子公司为江苏海盟实业有限公司，其为南京高科股份有限公司子公司南京高科园林工程有限公司的子公司。新纳入子公司对公司合并范围影响不大。

截至2013年底，公司（合并）资产总额263.80亿元，所有者权益92.47亿元；2013年公司实现营业收入44.81亿元，利润总额6.47亿元。

1. 盈利能力

截至2013年底，公司实现营业收入44.81亿元，较上年大幅增长，同比增长61.73%。收入主要来源于房地产开发销售、受托代建项目、市政基础设施承建、园区开发管理及服务和药品销售，2013年收入占比分别为50.35%、21.44%、11.36%、11.12%和5.73%；同期，公司营业成本同比增长89.70%，大于营业收入的增长速度。近三年，公司营业利润率逐年下降，2013年为21.45%。

2011~2013年，公司期间费用逐年上升，整体变化幅度不大。其中，因费用化利息支出

减少，近两年财务费用逐年下降，2013年期间费用营业收入比下降为17.12%，主要得益于公司营业收入的大幅上升。截至2013年，资产减值损失0.16亿元，主要系坏账损失增加所致。公司投资收益对利润总额贡献较大，包括对广州农村商业银行股份有限公司、南京LG新港显示有限公司等单位的长期股权投资收益。

在扣除营业成本、期间费用之后，公司营业利润规模增长平稳。2012年和2013年，公司分别收到0.75亿元和0.87亿元政府补助，2013年，公司利润总额达到6.47亿元，较上年同期增长4.64%；实现净利润5.43亿元，同比增长9.08%。

从主要盈利指标看，近三年，由于公司全部债务和所有者权益快速增长，总资本收益率和净资产收益率逐年下降，两项指标三年均值分别为4.89%和6.05%，2013年分别为4.42%和5.87%。

整体来看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，房地产开发销售业务毛利率下滑明显，其他业务板块盈利能力较为稳定，公司营业利润规模有所扩大。2013年，投资收益虽有小幅下降，但仍为公司利润总额的重要支撑，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011~2013年，公司经营活动现金流入和流出均保持快速增长，年复合增长率分别为45.35%和37.62%。2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金45.43亿元，同比增长33.95%；收到其他与经营活动有关的现金6.93亿元，主要为收到经开区管委会房屋征收办、南京新港东区建设发展有限公司和南京第二热电厂的往来款；支付其他与经营活动有关的现金增幅较大，2013年为17.23亿元，同比增长37.07%，主要是支付经开区管委会和南京鼓楼房地产拆迁有限公司的拆迁款以及支付南京仙林新市区开发有限公司的工程款。从2012年开始，公司经营活动现金流量净额由负

转正，2012年为4.56亿元，2013年为4.49亿元。从收入实现质量指标看，2012年、2013年公司现金收入比均较2011年有所提高，分别为122.41%和101.38%，主要受子公司南京高科房产项目预售情况影响较大。

投资活动方面，2011~2013年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.47亿元、-5.31亿元和-26.03亿元。2013年，公司投资活动现金流入较上年大幅下降，为3.87亿元，同比下降36.64%，主要系取得投资收益收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主，2013年，公司投资活动现金流出大幅增加，同比增长161.94%，主要因本年购建固定资产、无形资产等支付的现金增加所致，为受托代建项目支出。

筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额快速增长，年复合增长率为69.97%，其中2013年为19.76亿元，较上年增长154.00%，主要系本年筹资活动现金流入增加所致。

总体来看，公司2013年公司经营活动收入实现质量一般，投资活动现金流出增长较多，投资支出较大，存在一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

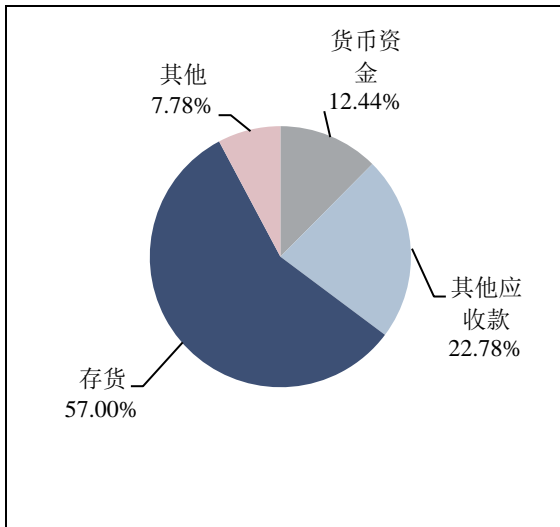
资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，年均复合增长19.52%，资产结构基本保持稳定。截至2013年底，公司资产总额263.80亿元，较上年底增长14.97%，其中，流动资产占62.79%，非流动资产占37.21%。

截至2013年底，公司流动资产合计165.65亿元，同比增长28.98%。从流动资产构成来看，2013年底仍以存货为主，占比57.00%，货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产占比分别为12.44%、2.49%、22.78%和2.48%。

截至2013年底，公司货币资金为20.60亿元，同比下降14.42%，以银行存款为主。

图1 截至2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司存货账面余额为94.42亿元，同比增长17.60%。从存货的构成看，2013年底，公司的存货以开发成本（主要为委托代建项目成本、在建房地产项目成本）、开发产品（已建成待销售房地产项目）和出租开发产品（道路出租等）为主，还有少量的低值易耗品、在产品、库存商品和原材料，开发成本、开发产品和出租开发产品占存货总额的比例分别为82.04%、17.04%和0.51%，均未计提任何跌价准备。

2013年，公司其他应收款增长幅度较大，同比增长237.92%，截至2013年底，公司其他应收款为37.74亿元，主要是与南京经开区管委会房屋征收办、南京新港东区建设发展有限公司、南京第二热电厂、南京新港红枫建设发展有限公司和南京栖霞沿江发展有限公司的往来款。从集中度来看，前五名单位占其他应收款的比例为71.48%，集中度较高；以上欠款单位均为经开区管委会内的企业，账款回收风险不大，但往来款规模较大，公司资金占用情况较显著，回收时间不确定。

截至2013年底，公司其他流动资产为4.10亿元，主要是由于南京高科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》的委托开发支出，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。

表7 2013年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位：万元、%)

欠款单位	金额	账龄	占其他应收款的比例
南京经济技术开发区管理委员会房屋征收办	82230.00	1年以内	21.78
南京新港东区建设发展有限公司	72610.12	1年以内	19.23
南京第二热电厂	46500.00	1年以内、1-2年	12.32
南京新港红枫建设发展有限公司	33050.00	1年以内	8.75
南京栖霞沿江发展有限公司	35503.13	1年以内、1-2年、2-3年	9.40
合计	269893.24		71.48

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司非流动资产合计98.15亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产组成，分别占比41.19%、28.26%和16.91%。

截至2013年底，公司可供出售金融资产为40.42亿元，同比下降14.53%，受股票市场波动影响较大，主要是子公司南京高科持有的南京银行、中信证券股票，持有股份规模大。其中，2013年底，公司持有中信证券6456.36万股，持股比例为0.65%；公司持有南京银行33345.00万股，持股比例为11.23%。公司可供出售金融资产中50%已用于质押取得银行借款。

截至2013年底，公司长期股权投资呈现持续增长趋势，为27.73亿元，同比增长4.21%，主要由于南京高科参与新设和投资公司所致。

截至 2013 年底，公司投资性房地产账面价值合计 9.14 亿元，同比增长 2.26%，构成以房屋、建筑物为主，主要为出租厂房和员工公寓，占投资性房产总额的 98.22%，占比持续上升；土地使用权占比为 1.78%。

公司 2012 年新设其他非流动资产科目，2013 年底金额为 14.11 亿元。2012 年，公司预付设备款 0.07 亿元，收到政府资产划拨 14.07 亿元。2012 年 4 月南京经技开区管委会根据《关于申请划拨资产的请示》的批示（南京经济技术开发区文件办文单综字 1825 号），将南京新港经济技术开发区内部分道路及附属物、南京新港经济技术开发区两处房产无偿划拨给开发总公司，金额分别为 118361.91 万元、22355.22 万元，合计为 140717.14 万元。划拨房产尚未办理产权证。截至 2013 年底，其他非流动资产为 14.11 亿元。

负债及所有者权益

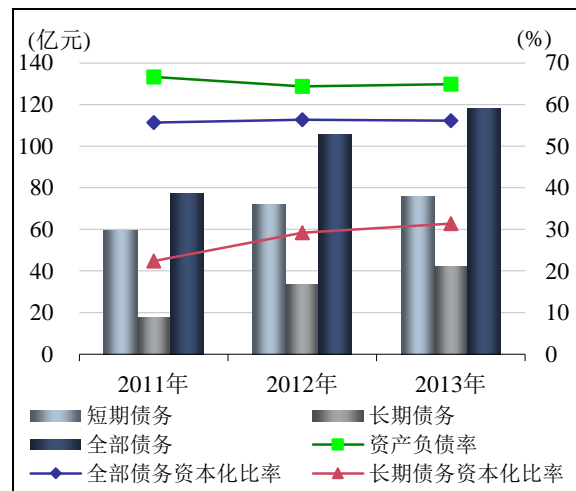
2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长率为 22.50%，主要由于 2012 年南京经技开区管委会注入部分道路及附属物和两处房产使得资本公积大幅增加；2013 年经南京市国资委批复同意增资 12.00 亿元，增资后注册资本为 24.64 亿元。截至 2013 年底，公司所有者权益为 92.47 亿元，其构成为：归属于母公司权益占比为 60.37%，少数股东权益占比 39.63%；归属于母公司所有者权益 55.82 亿元，其中实收资本占 44.13%、资本公积占 41.50%、盈余公积占 2.72%、未分配利润占 11.64%。总体看，公司所有者权益结构合理，所有者权益稳定性较好。

2011~2013 年，公司负债规模快速增长，年复合增长率为 18.00%，主要来源于长期借款和其他非流动负债的大幅增长，截至 2013 年底，负债合计为 171.33 亿元。其中，流动负债和非流动负债分别占 71.23%和 28.77%。负债结构较为稳定，以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 122.05 亿元，同比增长 15.91%。其中短期借款、预收

款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比较大，分别占 36.12%、15.15%、13.95%和 11.07%。短期借款较上年有所下降；预收款项同比增长 20.46%，主要是 2013 年子公司南京高科房产项目预售所致；其他应付款较上年大幅上升，增长 96.91%，主要系与经开区管委会的未结算拆迁款，以及由于工程尚未完工决算应付南京仙林新市区开发有限公司的往来款；一年内到期的非流动负债同比大幅增长 391.62%，其中一年内到期的长期借款为 8.49 亿元，一年内到期的应付债券为 5.02 亿元；其他流动负债 10.40 亿元，为信托借款，年利率为 7%~9%。截至 2013 年底，公司非流动负债为 49.28 亿元，较 2012 年底增长 16.03%，主要是应付债券和其他非流动负债（信托借款）增长所致，其中信托借款为 22.55 亿元，较上年增长 136.13%。

图 2 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从有息债务来看，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，截至 2013 年底，公司有息债务达 118.35 亿元，同比增长 11.89%，占负债总额的 69.00%，其中，信托借款 32.95 亿元。短期债务和长期债务占比分别为 64.22%和 35.78%，公司短期偿债压力较大，债务结构有待改善。从债务指标来看，截至 2013 年底，公司资产负债率有所上升，为 64.95%；由于 2013 年公司所有者权益大幅上升，全部债务资本化比率有所下降，为 56.14%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构基本稳定；公司债务规模不断扩张，流动负债占比仍在 70% 上，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2013 年底公司流动比率、速动比率分别为 135.73% 和 58.36%，均较上年同期有所提升，公司流动资产中其他应收款和存货的占比较高，资产流动性受到一定影响，公司实际短期偿债能力弱于上述指标值；2013 年经营现金流动负债比为 3.68%，公司经营产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体来看，公司存在短期支付压力。

跟踪期内，公司 EBITDA 较上年同期小幅下降 0.78%，2013 年为 10.92 亿元，全部债务/EBITDA 为 10.84 倍，较上年同期有所上升，指标反映公司 EBITDA 对全部债务的保护能力一般。考虑到公司与经开区管委会签订的委托代建协议，一定程度上保障了公司基建项目回款的安全性；南京经开区财政实力较强、对公司支持力度较大，公司整体偿债能力适宜。

截至 2013 年底，公司获得的银行授信额度为 93.10 亿元，尚未使用的授信额度为 37.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2013 年底，公司主要是对南京新港东区建设发展有限公司（10.55 亿元）、南京龙潭物流基地开发公司（9.03 亿元）和南京新港红枫建设发展有限公司（8.00 亿元）等单位的担保，对上述单位担保合计 40.86 亿元，被担保企业大多为南京经开区管委会下属的投融资单位及工程建设单位，目前经营状况正常。此外，南京高科为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保，该住房抵押贷款保证责任在购房人取得房屋所有权并办妥抵押登记后解除。截至 2013 年底，南京高科提供担保的按揭贷款总额约为 10.57 亿元。综上，截至 2013 年底，公司对外担保合计 51.43 亿元，担保金额较大，担保比率为 55.62%，公司存在一定的或有负债

风险。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2014 年 6 月 12 日中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码为 G1032011300171650A），截至 2014 年 6 月 12 日，公司无未结清的信贷记录；已结清信贷记录中，公司不良和关注类笔数 4 笔，主要系银行对于政府投融资平台认定原因，公司实际无贷款逾期记录。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及南京经济技术开发区财力状况、经开区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、“13 宁新开/13 南京新港债”偿债能分析及保障措施

1. 债券概况

公司于 2013 年 1 月 8 日发行人民币债券 7 亿元，债券简称“13 宁新开/13 南京新港债”，发行期限为 7 年。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。

2. 债券募集资金使用情况

公司于 2013 年 1 月 8 日发行人民币债券 7 亿元，债券简称“13 宁新开/13 南京新港债”，发行期限为 7 年（以下简称“本期债券”），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。

本期债券募集资金 7 亿元人民币，原募集资金使用计划如下表 8 所示。

表 8 本期债券原募集资金使用情况

项目名称	项目总投资 (亿元)	拟使用 债券募 集资金 (亿元)	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%
补充流动资金	--	1.50	--
合计	9.31	7.00	--

资料来源：公司提供

根据 2014 年 5 月 6 日公司公告的《南京新港开发总公司关于召开“2013 年南京新港开发总公司企业债券”2014 年第一次债券持有人会议的通知》，目前，南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目 01 地块和龙潭机电产业园启动区项目已基本实施完毕。其中，目前，南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目 02 地块由公司下属子公司负责实施，为加快金陵石化周边地区改造，启动生态工业园区拆迁，经南京市人民政府批示，02 地块建设需调整为经济适用房项目，因此公司决定调整募集资金使用项目情况，具体调整如下表 9 所示。

表 9 本期债券调整后的募集资金使用情况

项目名称	项目总投资 (亿元)	拟使用 债券募 集资金 (亿元)	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（01 地块）	1.70	1.50	31.91%
循环经济示范园起步区经济适用房项目（02 地块）	3.00		
龙潭机电产业园启动区项目	6.71	4.00	59.61%
补充流动资金	--	1.50	--
合计	11.41	7.00	--

资料来源：公司提供

循环经济示范园起步区经济适用房项目建成后，可提供住宅约 95000 平方米，可容纳居民约 4000 人，根据测算，该项目利润预计约为 1700 万元，利润率预计约为 6.00%；且由于该项目为经济适用房项目，南京市政府会给与政策上的优惠及一定的财政补贴，本次调整募集资金使用经济效益良好，不会影响本期债券的偿债能力。截至目前，募集资金已使用完毕。

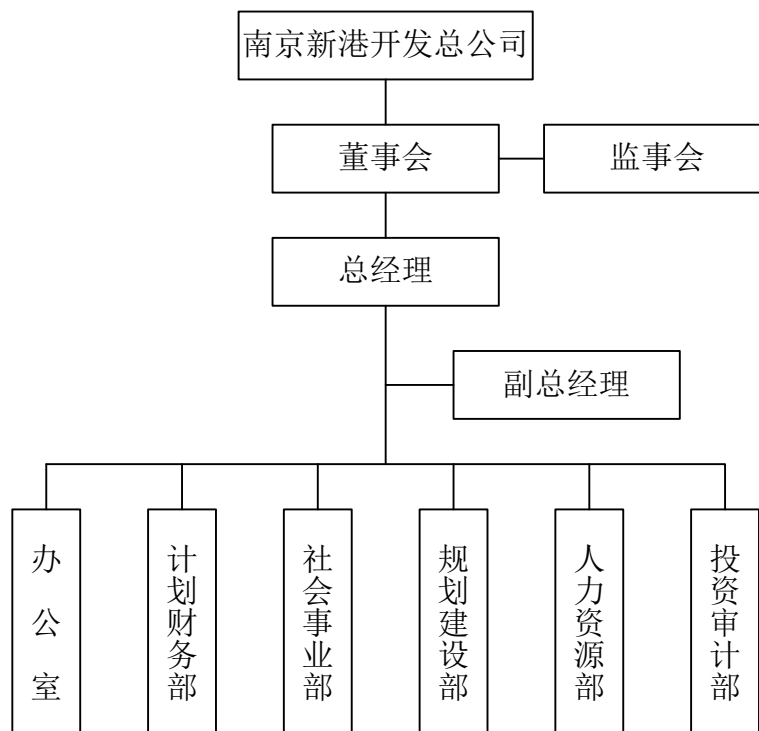
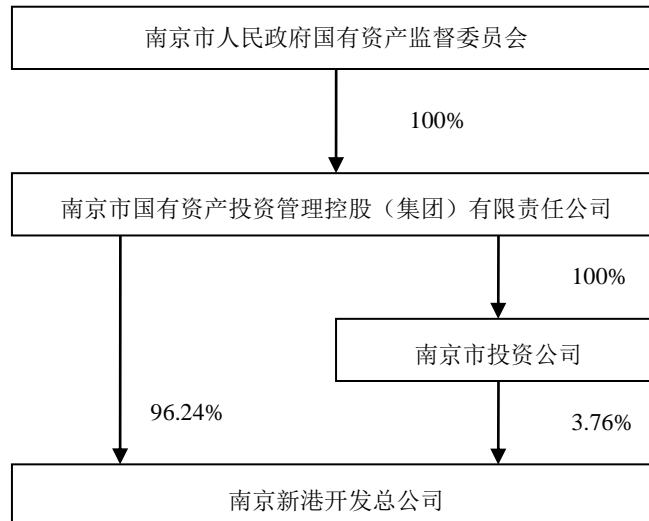
3. 本期债券偿债能力分析

2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金流量净额分别为 10.92 亿元、52.36 亿元和 4.49 亿元，对待偿还债券的保护倍数分别为 1.56 倍、7.48 倍和 0.64 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较好；对分期偿还本金（1.40 亿元）的保障倍数分别为 7.80 倍、37.40 倍和 3.21 倍，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“13 宁新开/13 南京新港债”分期偿还本金的保障能力较好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“13 宁新开/13 南京新港债” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.51	25.89	23.08
资产总额(亿元)	184.66	229.45	263.80
所有者权益(亿元)	61.62	81.79	92.47
短期债务(亿元)	59.63	72.02	76.01
长期债务(亿元)	17.80	33.76	42.34
全部债务(亿元)	77.43	105.78	118.35
营业收入(亿元)	25.88	27.71	44.81
利润总额(亿元)	4.91	6.19	6.47
EBITDA(亿元)	9.58	11.01	10.92
经营性净现金流(亿元)	-0.49	4.56	4.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.38	4.72	8.59
存货周转次数(次)	0.44	0.24	0.38
总资产周转次数(次)	0.28	0.13	0.18
现金收入比(%)	87.72	122.41	101.38
营业利润率(%)	35.04	30.85	21.45
总资本收益率(%)	5.97	4.95	4.42
净资产收益率(%)	6.47	6.09	5.87
长期债务资本化比率(%)	22.42	29.22	31.41
全部债务资本化比率(%)	55.69	56.40	56.14
资产负债率(%)	66.63	64.36	64.95
流动比率(%)	110.89	121.98	135.73
速动比率(%)	41.47	45.72	58.36
经营现金流动负债比(%)	-0.50	4.33	3.68
EBITDA 利息倍数(倍)	2.22	1.79	1.56
全部债务/EBITDA(倍)	8.08	9.61	10.84

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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+费用化利息支出)/(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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%

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

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

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。