

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1068号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将南京新港开发总公司主体长期信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并将“13宁新开/13南京新港债”的信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年六月二十九日



---

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企业债券跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA<sup>+</sup>      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 <sup>+</sup>	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

### 财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	25.89	23.08	31.21
资产总额(亿元)	229.45	263.80	379.18
所有者权益(亿元)	81.79	92.47	138.52
短期债务(亿元)	72.02	76.01	95.95
全部债务(亿元)	105.78	118.35	145.41
营业收入(亿元)	27.71	44.81	49.46
利润总额(亿元)	6.19	6.47	9.09
EBITDA(亿元)	11.01	10.92	13.18
经营性净现金流(亿元)	4.56	4.49	10.48
营业利润率(%)	30.85	21.45	24.18
净资产收益率(%)	6.09	5.87	5.42
资产负债率(%)	64.36	64.95	63.47
全部债务资本化比率(%)	56.40	56.14	51.21
流动比率(%)	121.98	135.73	134.48
全部债务/EBITDA(倍)	9.61	10.84	11.03
经营现金流流动负债比(%)	4.33	3.68	6.12

注：已将其他流动负债及其他非流动负债中有息项纳入有息债务及相关指标核算。

### 分析师

周 潇 孙晨歌  
 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。跟踪期内，公司保持其在开发区内的领先地位、收入和利润规模有所扩大并且资产规模大幅增长。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、债务规模增长以及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。

经开区经济发展稳定，财力持续快速增长，区域内产业逐步成熟，公司外部环境向好。目前城投行业融资环境良好，公司周转能力增强，流动性风险有所降低。未来，公司有望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各项支持，公司资产和收入规模有望进一步增长，为其信用基本面提供有力支撑。

“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，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；并将“13 宁新开/13 南京新港债”的信用等级由 AA 调整至 AA<sup>+</sup>。

### 优势

- 2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。
- 南京市经济实力和财政收入持续增长，有助于增强公司整体偿债能力。
- 跟踪期内，公司营业收入及利润规模有所扩大，所有者权益大幅增长。
- 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期内债券保障较好。

#### 关注

1. 受房地产市场调控影响，2014 年公司房地产开发业务收入下滑，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。

## 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”）。2014年12月15日，根据宁国资集团【2014】19号文件，南京国资对公司增资10亿元，考虑到后续紫金集团要进行混改，原南京市投资公司对公司的股权投资未来拟剥离至南京国资，剥离完成后公司将成为南京国资的全资子公司，因此本次增资直接由南京国资单方完成。截至2014年底，公司注册资本34.64亿元，其中南京国资持股97.33%，南京市投资公司持股2.67%，公司实际控制人为南京国资。

公司经营范围包括：物资供应；国内贸易；投资兴办企业、企业管理服务；项目开发；仓储服务；市政基础设施建设；土地成片开发；设备租赁。

截至2015年3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（见附件1），公司纳入合并范围内的控股子公司有2家，其中子公司南京高科于1997年5月6日上市交易，股票代码：600064。

截至2014年底，公司合并资产总额为379.18亿元，所有者权益合计为138.52亿元（含少数股东权益60.10亿元）。2014年，公司实现

营业收入49.46亿元，利润总额9.09亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：万舜。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662

亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业分析及区域经济环境

##### 1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建

设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地

方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作

用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 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

2014年，南京市实现地区生产总值8820.75亿元，同比增长10.1%。全年完成公共财政预算收入903.49亿元，比上年增长8.7%。其中，税收收入757.21亿元，比上年增长10.6%，占公共财政预算收入的比重为83.8%。全年公共财政预算支出920.90亿元，比上年增长8.2%。

全年完成全社会固定资产投资5460.03亿元，比上年增长3.7%。其中，国有及国有经济控股投资2195.60亿元，增长6.0%；外商及港澳台投资453.82亿元，增长10.1%；分产业看，第一产业投资34.87亿元，比上年增长48.1%；第二产业投资2180.71亿元，下降12.5%，其中工业投资2152.36亿元，下降14.2%；第三产业投资3244.45亿元，增长17.6%。三次产业投资比例为0.6：39.9：59.5。

2014年，南京市全年完成房地产开发投资1125.49亿元，比上年增长0.5%。其中，住宅投资796.27亿元，增长2.9%。全年新开工保障性住房347万平方米，竣工414万平方米。

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整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，南京综合保税区分为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。2014年，开发区实现地区生产总值806亿元、财政总收入175亿元、公共财政预算收入72亿元、工业总产值3568亿元、全社会固定资产投资316亿元。

表1 南京经开区经济发展情况（单位：亿元）

科目	2012年	2013年	2014年
GDP	556.00	754.00	806.00
工业总产值	2686.00	3430.00	3568.00
财政总收入	103.00	140.00	175.00
公共财政预算收入	48.00	58.04	72.00

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。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2014年底，公司注册资本34.64亿元，其中南京国资持股97.33%，南京市投资公司持股2.67%，公司实际控制人为南京国资。

### 2. 政府支持

公司作为南京经开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，南京经开区面临二次创业，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，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。

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，2012~2014 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、8663 万元和 7479.35 万元，公司将其反映在营业外收入中。

2012 年公司注册资本为 12.64 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%。2014 年 12 月，根据宁国资集团【2014】19 号文件，南京国资对公司增资 10 亿元。

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

根据公司 2014 年 8 月 22 日出具的《关于南京新港开发总公司董事会成员的任职决定》文件，公司决定任命万舜先生、冀兴先生和蓝孝梁先生担任公司董事，且万舜先生任董事长兼总经理职位。

万舜先生，1968 年 10 月出生，江苏南京人，中共党员，高级经济师，2014 年 12 月起任公司董事长兼总经理。1991 年 8 月至 1998 年 12 月在华东电子集团示波管厂任工程师、副厂长，1999 年 1 月至 2001 年 1 月在臣功制药（南京）有限公司任总经理，2001 年 2 月至 2011 年 8 月在南京 LG 新港显示有限公司任副总经理，2011 年 8 月至 2012 年 1 月在南京经济技术开发区紫金（新港）科技创业特别社区任常务副主任。

蓝孝梁，男，汉族，1978 年 5 月生，山东即墨人，中共党员，2002 年 7 月参加工作，大学文化，学士学位，2014 年 12 月起任公司董事。

冀兴先生，1978 年 9 月出生，2014 年 12 月起任公司董事。2002 年 6 月毕业于南京林业大学交通土建专业本科毕业，助理工程师，2002 年 9 月起在栖霞区市政管理所任科员，2006 年 6 月起任南京栖霞经济技术开发区规划建设处科员，2008 年 4 月起在南京栖霞经济技术开发区市政管理处任副处长，2014 年 10 月起任南京新港东区建设发展有限公司法人代表。

跟踪期内，公司组织结构无重大变动。

## 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。

2012~2014年，公司主营业务收入不断增长，2014年实现48.81亿元，同比增长10.07%。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处于较高水平，是公司重要收入来源，2014年该板块实现收入17.57亿元，较2013年有所减少；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，2012~2014年分别实现收入5.43亿元、9.51亿元和12.57亿元，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，近三年实现收入持续增长，2014年为7.57亿元，同比增长22.73%；园区开发管理及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5.40亿元、4.93亿元和6.28亿元；公司药品销售板块平稳增长，2014年实现收入2.81亿元，占主营业务收入比重较小。公司新增报关

代理、物流仓储和工程施工收入，该部分业务收入规模小做合并处理，2014年该部分业务合计实现收入2.01亿元。

从业务毛利率来看，2012~2014年，公司整体毛利率波动下降，分别为42.46%和25.14%和27.66%，主要受房地产开发销售板块毛利率水平波动较大影响；2014年，公司房地产销售板块毛利率回升至31.62%，主要系2014年结转收入的项目结构发生变化，较高毛利率的商品房项目结转较多所致；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，2012年及2013年为8%，2014年略有上升为8.75%；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逐年下滑，2014年为9.97%，较上年下滑1.36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 2012~2014年公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2012年度		2013年度		2014年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目	5.43	8.00	9.51	8.00	12.57	8.75
市政基础设施承建	2.76	15.63	5.04	11.33	7.57	9.97
园区开发管理及服务	5.40	44.52	4.93	51.91	6.28	61.44
药品销售	2.37	71.96	2.54	73.07	2.81	76.12
房地产开发销售	11.42	43.29	22.33	24.18	17.57	31.62
其他业务	-	-	-	-	2.01	4.59
<b>合计</b>	<b>27.38</b>	<b>42.46</b>	<b>44.35</b>	<b>25.14</b>	<b>48.81</b>	<b>27.66</b>

资料来源：企业提供

注：2014年公司其他业务构成中还包括“报关代理”、“物流仓储”、“工程施工”和“其他”收入，因收入规模较小故进行合并统计。

### （1）受托代建项目

经过1992~2007年的较长时间的发展，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，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，2014年实现收入1.15亿元。

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》。

随着代建项目大规模开工，2014年，公司受托代建项目实现收入12.57亿元，毛利率水平为8.75%<sup>1</sup>，较2013年有所上升。毛利率上升的原因系工程建材和人工成本提高，公司为保证6%的项目代建收益需提高毛利率冲抵建材和人工成本。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。

## （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。

<sup>1</sup> 《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，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，而表2中的毛利率是税前的收益。

## 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。

## 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，2012~2014年分别为1.85亿元、0.74亿元和1.15亿元，在公司主营业务收入中所占比重有所下降。

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。目前公司相关土地前期投入基本结束。未来3~5年可以为公司带来相对稳定的收益，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，2014年该部分收入为3.31亿元，较2013年的3.24亿元变化不大。

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。2012~2014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2014年底，公司拥有可供出租工业厂房面积19.45万平方米，出租率为82.37%，平均租金价格为394.42元/平米/年，2014年结转租金收入6318.67万元；可出租商业综合体2.77万平米，出租率91.34%，平均租金价格为346.91元/平米/年，2014年结转租金收入806.56万元。截至2014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。

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。该项业务由子公司南京高科下属的高科技园负责。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，并适时进行商品房项目的开发。

南京高科于2014年10月31日发布公告称根据公司提出的建议方案，未来南京高科将加快一般商品房项目开发进度，力争早日从商品房开发领域退出；以改革和出售国有股权相结合的方式尽快全面退出施工等领域；加强业务转型研究，尽快整合优质成长性好的资源注入南京高科。

根据上述公告，由于公司房地产业务集中于子公司南京高科，未来若南京高科逐步退出商品房开发领域将导致公司丧失该业务板块收

入。考虑到房地产板块收入占公司整体收入比重较高，南京高科的业务转型将对公司整体经营情况造成较大影响。目前南京高科现有房地产存货完成开发销售仍需时日，为保证持续稳定发展，相关业务领域退出及新增业务的整合尚待研究，短期内对公司的影响不大，联合资信将密切关注此事项的进展和实际对公司造成的影响。

2014年，公司房地产开发销售业务收入规模下滑，但利润空间较2013年略有扩大，系2014年公司确认收入的房屋中商品房占比较高造成。2014年公司商品房合同面积销售较少且同期结转的经适房面积也出现减少，两项因素同时对公司房地产开发销售业务造成影响。

表3 2012~2014年公司房地产业务经营情况  
(单位: 亿元, 万平方米)

	2012年	2013年	2014年
开发完成投资	15.31	14.65	22.59
开工面积	27.49	31.91	89.79
竣工面积	29.66	38.43	33.58
合同销售面积	32.27	28.08	21.99

资料来源：公司提供

截至2014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）新开工面积21.42万平方米，竣工18.08万平方米，合同销售面积13.79万平方米；经济适用房项目新开工面积68.37万平方米，竣工15.50万平方米，合同销售面积8.20万平方米。

表4 截至2014年底南京高科主要商品房项目情况 (单位: 万平方米)

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
高科·荣境 (G81 项目)	34.61	55.69	80%	A1 地块已竣工；A2 地块一标段已基本竣工，二、三标段正在进行主体施工	14.67	7.81
高科·荣域 (G06 项目)	12.42	21.12	80%	一期已全部竣工，二期毛坯房已竣工、精装修房正在施工	18.03	16.30

合计	47.03	76.81		32.70	24.11
----	-------	-------	--	-------	-------

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。近三年，公司市政基础设施承建业务收入波动增长，2014年为7.57亿元，较2013年底增加2.53亿元。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，2014年为9.97%，较2013年的11.33%下滑1.36个百分点。

截至目前，公司主要市政基础设施建设项目包括乌龙山公园服务配套设施和许家村环境整治。其中乌龙山公园服务配套设施总投资6.65亿元，已投资5.99亿元，建设进度80%，实际回款0.49亿元；许家村环境整治项目总投资13.00亿元，已投资2.30亿元，项目进度40%，尚未产生回款。

#### (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。

目前臣功制药已形成年产1.5亿袋颗粒剂、1亿粒胶囊、3亿片片剂、5000万袋青霉素类颗粒剂、1亿粒青霉素类胶囊剂、2亿片青霉素类片剂、3000万粒激素类胶囊剂、8000万片激素类片剂1600万支针剂、2000万支栓（膏）剂以及原料药的生产能力。

2014年，公司药品销售板块收入规模持续增长，2014年为2.81亿元。药品销售板块盈利能力强，近三年毛利率水平均在70%以上，2014

年为76.12%。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同时房地产建设项目中还存有一定比例的经适房，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2014年经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的合并财务报告。2014年新纳入公司合并范围的公司为南京龙潭物流基地开发有限公司，合并系公司于2014年收购所致。2012~2014年公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至2014年底，公司合并资产总额为379.18亿元，所有者权益合计为138.52亿元（含少数股东权益60.10亿元）。2014年，公司实现营业收入49.46亿元，利润总额9.09亿元。

#### 1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入49.46亿元，同比增长10.37%，主要源自受托代建项目收入的增加；同期，公司营业成本同比增长6.34%，低于营业收入增速，系当期房地产收入规模下滑。2014年，公司营业利润率为24.18%。

2014年，公司期间费用略有增长，为8.80亿元，其中，费用化利息支出的减少使得近两年财务费用逐年下降。2014年，期间费用占营业收入比重同比上升0.67个百分点，为17.79%。

投资收益方面，近年来公司投资收益整体水平波动中有所增长，2014年为4.95亿元，增长主要系公司持有可供出售金融资产等期间取

得股票分红 2.29 亿元；投资收益对公司利润总额贡献较大。

2013~2014 年，公司分别收到 0.87 亿元和 0.74 亿元的政府补助；同期，公司分别实现利润总额及净利润 9.09 亿元和 7.51 亿元。

从主要盈利指标看，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，2014 年分别为 3.77% 和 5.42%。

整体来看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，整体盈利能力较为稳定，公司营业利润规模有所扩大。2014 年，投资收益有所增长，对公司利润总额持续形成良好支撑。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营现金流入和流出均保持较快增长，年均复合增长率分别为 20.52% 和 16.23%。2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 53.32 亿元，同比增长 17.38%；收到其他与经营活动有关的现金 7.85 亿元，主要为收到的往来款；支付其他与经营活动有关的现金为 9.56 亿元，主要是支付经开区管委会及其他公司的工程款。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.56 亿元、4.49 亿元和 10.48 亿元。

从收入实现质量指标看，公司收现质量波动下滑，近三年分别为 122.41%、101.38% 和 107.81%，主要是子公司南京高科房产项目预售情况影响所致。

投资活动方面，2012~2014 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -5.31 亿元、-26.03 亿元和 -13.13 亿元。2014 年，公司投资活动现金流入较上年大幅增长，为 14.58 亿元，其中收回投资收到的现金 4.70 亿元、取得投资收益收到的现金为 4.51 亿元以及收到其他与投资活动有关的现金 5.27 亿元；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模大增，为 19.36 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资

活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 26.91%，2014 年为 12.53 亿元，同比大幅减少，主要是由于 2014 年公司部分债务集中到期，偿还债务支付现金 117.11 亿元。

总体来看，公司投资活动现金流出增长较多，近两年公司收入实现质量较好，公司经营产生的现金流量净额无法满足投资活动的需要，公司有一定的对外筹资压力。

## 3. 资本及债务结构

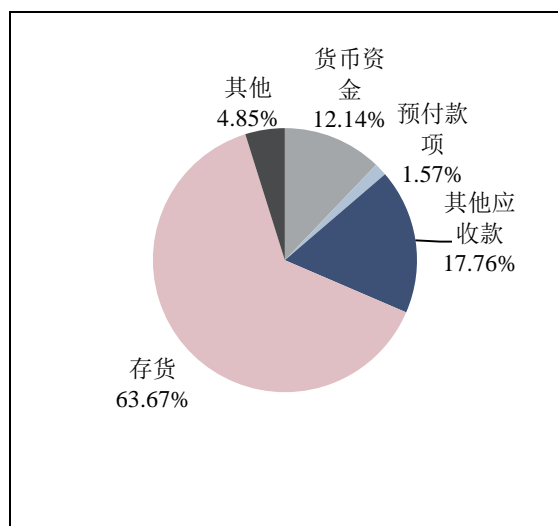
### 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构基本保持稳定。截至 2014 年底，公司资产总额 379.18 亿元，同比增长 43.74%，其中，流动资产占 60.79%，非流动资产占 39.21%。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 230.51 亿元，同比增长 39.15%，主要由存货（占 63.67%）、货币资金（占 12.14%）及其他应收款（占 17.76%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 27.99 亿元，同比下降 14.42%，以银行存款为主（16.36 亿元）。

图1 截至2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 7.94 亿元，账龄在 1 年以内的占 89.26%、1~3 年的占 7.05%、3 年以上的占 3.70%，整体账龄

较短；公司对应收账款合计计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例为 5.21%；应收账款余额前五名合计占总额比重为 90.10%，客户集中度高。

截至 2014 年底，公司存货账面余额为 146.77 亿元，同比增长 55.44%。从存货的构成看，公司的存货以房地产开发成本（122.57 亿元，主要为委托代建项目成本及在建房地产项目开发成本）、开发产品（23.52 亿元，已建成待销售商品房）和出租开发产品（0.40 亿元，已建成待出租标准厂房）为主，还有少量的低值易耗品、在产品、库存商品和原材料。

截至 2014 年底，公司其他应收款大幅增长，同比增长 8.48%，为 40.94 亿元，主要是公司与南京第二热电厂、南京栖霞沿江发展有限公司、南京靖安新农村建设发展有限公司和龙潭物流基地管委会的往来款以及公司预付南京经济技术开发区管理委员会房屋征收办，该部分款项大部分集中于一年以内，账龄较短。按账龄组合计提坏账准备方面，截至 2014 年底，该组合其他应收款为 2.34 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 81.89%、1~3 年的占 18.03%、3 年以上的占 0.08%，整体账龄较短；该部分其他应收款坏账准备 54.14 万元；按关联方和政府组合计提坏账准备方面，截至 2014 年底该组合其他应收款 26.68 亿元，计提坏账准备 3.70 万元。截至 2014 年底，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 11.91 亿元，公司未对其计提坏账准备。从集中度来看，截至 2014 年底，前五名单位占其他应收款的比例为 81.54%，集中度较高，且欠款账龄集中于一年以内。

2014 年，公司无其他流动资产。截至 2013 年底，公司其他流动资产为 4.10 亿元，系由于南京高科 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。2014 年该笔款项已回收。

表 5 2014 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	181202.00	1 年以内	44.25
南京第二热电厂	63950.00	1 年以内	15.62
南京栖霞沿江发展有限公司	37318.53	滚动发生	9.11
南京靖安新农村建设发展有限公司	30147.00	1 年以内	7.36
龙潭物流基地管委会	21284.88	2 至 3 年	5.20
<b>合计</b>	<b>333902.41</b>		<b>81.54</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 148.67 亿元，主要由可供出售金融资产（占 72.33%）、投资性房地产（占 8.53%）和其他非流动资产（占 9.56%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 107.53 亿元，同比增长 166.00%。该科目快速增长原因系：①子公司南京高科所持有南京银行、中信证券等股票在 2012~2014 年期间公允价值大幅增长，2014 年合计增长 65.16 亿元；②根据财政部《关于印发修订〈企业会计准则第 2 号—长期股权投资〉的通知》，公司将南京新尧新城开发有限公司等单位的投资由长期股权投资核算转化为可供出售金融资产核算。截至 2014 年底，公司合计将持有的 9000 万南京银行法人股质押以向银行借款。

截至 2014 年底，长期股权投资为 2.88 亿元，同比下降 89.61%，主要是科目调整所致。

截至 2014 年底，公司投资性房地产账面价值合计 12.68 亿元，同比增长 38.69%，构成以房屋、建筑物为主，占投资性房产总额的 74.06%，剩余为土地使用权。

2012~2014 年，公司其他非流动资产波动中有所下降，年均下降-3.85%。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 2014 年底,公司其他非流动资产 14.22 亿元,较 2013 年底增长 0.77%。

### 负债及所有者权益

2014 年,公司所有者权益快速增长,主要由于 2014 年经南京市国资委批复同意增资 10.00 亿元,增资后注册资本 34.64 亿元;由于 2014 年相关会计准则调整,公司将部分长期股权投资调整至可供出售金融资产,导致其其他综合收益科目大幅增长 9.79 亿元。截至 2014 年底,公司所有者权益为 138.52 亿元,其中少数股东权益 60.10 亿元,占 43.39%;归属于母公司所有者权益中,实收资本占 44.17%、资本公积占 20.02%、其他综合收益占 22.01%、未分配利润占 11.63%,实收资本及资本公积占比大,所有者权益稳定性较好。

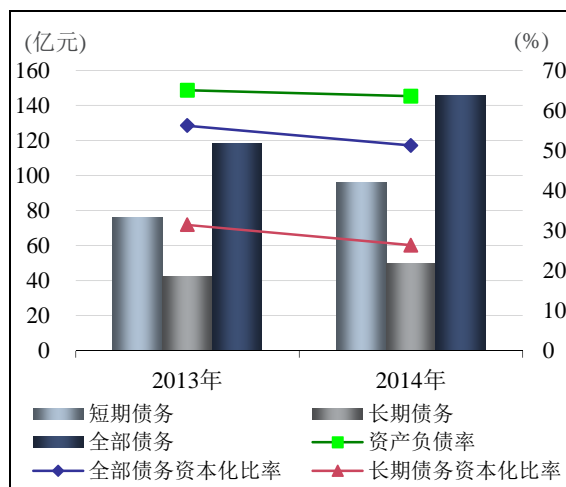
截至 2014 年底,负债总额 240.65 亿元,其中流动负债和非流动负债分别占 71.22%和 28.78%。公司负债结构较为稳定,以流动负债为主。

截至 2014 年底,公司流动负债合计 171.40 亿元,同比增长 40.44%,主要由短期借款(占 32.60%)、预收款项(占 14.00%)、其他应付款(占 16.61%)和一年内到期的非流动负债(占 12.28%)构成;截至 2014 年底,公司短期借款为 55.89 亿元,同比增长 26.78%。2012~2014 年,公司应付账款年均复合增长 69.58%,增长主要来自应付工程款的增加(较 2013 年底增加 12.93 亿元),截至 2014 年底为 22.21 亿元,同比增长 142.69%;截至 2014 年底公司预收账款为 24.00 亿元,同比增长 29.84%,主要是 2014 年子公司南京高科房产项目预售所致;截至

2014 年底,公司其他应付款为 28.46 亿元,同比大幅增长 67.18%,主要以未结算款项构成(24.88 亿元,包括征地拆迁款等)其余还包括往来款等;截至 2014 年底,一年内到期的非流动负债 21.05 亿元,同比大幅增长 55.76%,全部为一年内到期的长期借款。

截至 2014 年底,公司非流动负债为 69.25 亿元,主要包括长期借款(占 51.35%)、应付债券(占 13.51%)、递延所得税负债(占 23.54%)及其他非流动负债(占 6.55%),同比增长 40.51%。截至 2014 年底,公司长期借款 35.56 亿元,其中保证借款 16.50 亿元、信用借款 15.34 亿元、抵押借款 3.72 亿元;2014 年,公司应付债券有所增长,截至 2014 年底应付债券 9.36 亿元,增长系龙潭物流基地发行私募债券 2.40 亿元。

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,公司有息债务规模较大且保持逐年增长趋势。截至 2014 年底,公司全部债务 145.41 亿元,其中短期债务和长期债务占比分别为 65.99%和 34.01%,公司有息债务以短期债务为主,存在一定短期偿债压力,债务结构有待改善。从债务指标来看,公司各项债务指标整体呈下降趋势。截至 2014 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 63.47%、51.21%、26.31%。



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，公司债务负担略有减轻但仍处于较重的状态。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底公司流动比率、速动比率分别为 134.48% 和 48.86%，均较上年同期有所下降，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；2014 年经营现金流流动负债比为 6.12%，公司经营产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。总体来看，公司存在一定短期支付压力。

跟踪期内，公司 EBITDA 有所增长 2014 年 13.18 亿元，全部债务/EBITDA 为 11.03 倍，较上年指标有所上升，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 2014 年底，公司获得的银行授信额度为 213.74 亿元，尚未使用的授信额度为 73.40 亿元，间接融资渠道畅通。此外，子公司南京高科为上市企业，具有通畅的直接融资渠道。

或有负债方面，截至 2014 年底，公司对外担保合计 69.55 亿元，其中主要是对南京靖安新农村建设发展有限公司（27.82 亿元）、应该是南京新港东区建设发展有限公司（16.30 亿元）、南京紫金（新港）科技创业特别社区建设发展有限公司 13.63 亿元等单位的担保，被担保企业大多为政府投融资单位，目前经营状况正常。此外，南京高科按房地产经营惯例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 2014 年底，南京高科提供担保的按揭贷款总额约为 13.82 万元。

不考虑南京高科为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保，公司对外担保比率为 49.58%，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 2015 年 6 月 15 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 2015 年 6 月 15 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 日发行额度为 7 亿元的债券“13 宁新开/13 南京新港债”，发行期限为 7 年。根据发行安排，该期债券设置分期偿付安排，于债券存续期内后五年每年偿付本金的 20%。原募集资金使用计划如下表 6 所示。

表 6 本期债券原募集资金使用情况（单位：亿元，%）

项目名称	项目总投资	拟使用债券募集资金	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	--
<b>合计</b>	<b>9.31</b>	<b>7.00</b>	<b>--</b>

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 7 所示。

表 7 本期债券调整后的募集资金使用情况  
(单位：亿元，%)

项目名称	项目总投资	拟使用债券募集资金	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	--
<b>合计</b>	<b>11.41</b>	<b>7.00</b>	<b>--</b>

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

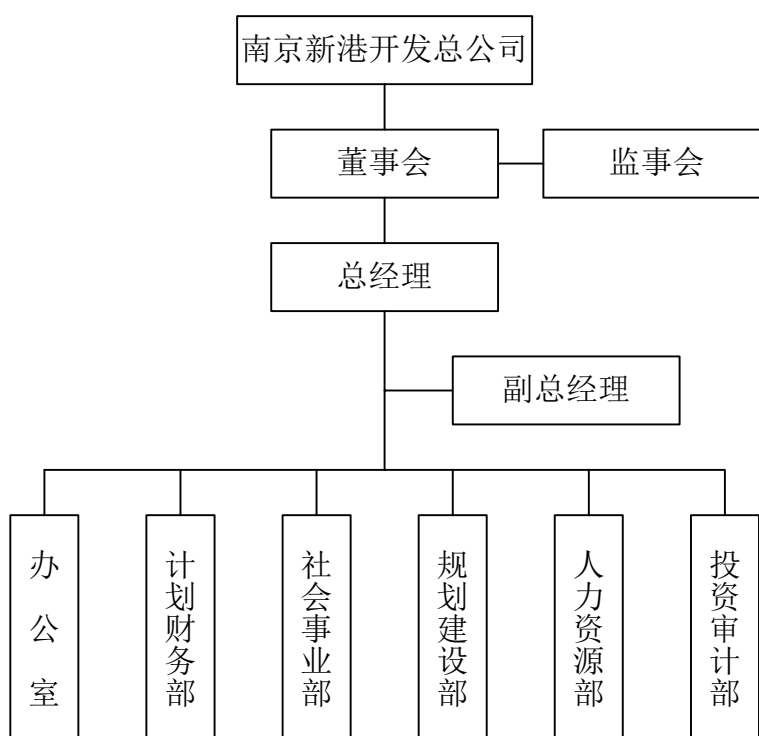
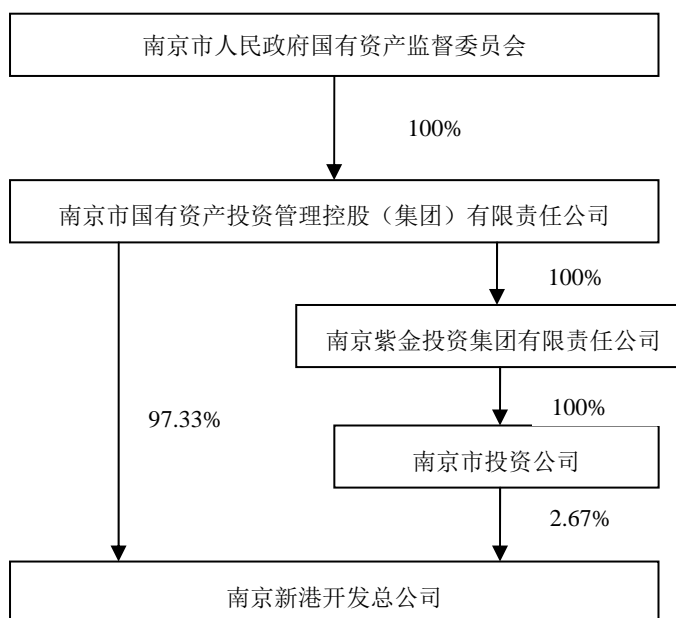
2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 13.18 亿元、61.89 亿元和 10.48 亿元，对待偿还债券的保护倍数分别为 1.88 倍、8.84 倍和 1.50 倍，保障能力较好；对分期偿还本金（1.40 亿元）的保障倍数分别为 9.41 倍、44.21 倍和 7.49 倍，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“13 宁新开/13 南京新港债”分期偿还本金的保障能力较好。

## 十、结论

跟踪期内经开区经济发展稳定，财力持续快速增长，区域内产业逐步成熟，公司外部环境持续向好；目前城投行业融资环境良好，公司流动性风险有所降低；未来公司有望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各项支持，公司资产和收入规模有望进一步增长，为其信用基本面形成有力支撑。

经综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；并将“13 宁新开/13 南京新港债”的信用等级由 AA 调整至 AA<sup>+</sup>。

### 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	2012 年	2013 年	2014 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	25.89	23.08	31.21
资产总额(亿元)	229.45	263.80	379.18
所有者权益(亿元)	81.79	92.47	138.52
短期债务(亿元)	72.02	76.01	95.95
长期债务(亿元)	33.76	42.34	49.45
全部债务(亿元)	105.78	118.35	145.41
营业收入(亿元)	27.71	44.81	49.46
利润总额(亿元)	6.19	6.47	9.09
EBITDA(亿元)	11.01	10.92	13.18
经营性净现金流(亿元)	4.56	4.49	10.48
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	4.72	8.59	7.02
存货周转次数(次)	0.24	0.38	0.29
总资产周转次数(次)	0.13	0.18	0.15
现金收入比(%)	122.41	101.38	107.81
营业利润率(%)	30.85	21.45	24.18
总资本收益率(%)	4.95	4.42	3.77
净资产收益率(%)	6.09	5.87	5.42
长期债务资本化比率(%)	29.22	31.41	26.31
全部债务资本化比率(%)	56.40	56.14	51.21
资产负债率(%)	64.36	64.95	63.47
流动比率(%)	121.98	135.73	134.48
速动比率(%)	45.72	58.36	48.86
经营现金流动负债比(%)	4.33	3.68	6.12
全部债务/EBITDA(倍)	9.61	10.84	11.03

注：已将其他流动负债及其他非流动负债中有息项纳入有息债务及相关指标核算。

**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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。