

信用等级公告

联合[2017] 2588 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 2018 年度第一期中期票据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

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一七年十月二十五日

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

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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：15 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：在第 3 和其后每个付息日，公司有
权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还公司外部融资

评级时间：2017 年 10 月 25 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	31.21	41.63	38.42	35.83
资产总额(亿元)	379.18	477.44	583.73	599.87
所有者权益(亿元)	138.52	164.81	200.77	190.72
短期债务(亿元)	90.45	69.52	78.43	82.32
长期债务(亿元)	44.91	60.86	150.86	158.27
全部债务(亿元)	135.37	130.38	229.29	240.59
营业收入(亿元)	49.46	59.26	72.01	25.79
利润总额(亿元)	9.09	13.19	13.42	6.24
EBITDA(亿元)	13.18	16.16	18.81	--
经营性净现金流(亿元)	10.48	-4.97	-18.72	-71.26
营业利润率(%)	24.18	20.46	23.88	21.99
净资产收益率(%)	5.42	6.49	5.33	--
资产负债率(%)	63.47	65.48	65.6	68.21
全部债务资本化比率(%)	49.42	44.17	53.58	55.78
流动比率(%)	134.48	163.00	190.80	187.96
经营现金流流动负债比(%)	6.12	-2.68	-8.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.27	8.07	12.19	--

注：2017 年上半年财务报表未经审计。

分析师

竺文彬 王 超

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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“南京经开区”）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等方面的支持，已形成以委托代建、经济适用房和商品房开发销售为主导，辅以建筑施工、园区管理及药品制造和销售的经营结构；近几年公司收入规模不断增长、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”）也关注到公司债务规模增长较快、房地产业务受行业调控政策影响大及担保比率高等因素对公司经营带来的不利影响。

目前南京经开区财政收入以税收收入为主，财政实力相对较强，随着南京市及南京经开区经济的不断发展，南京市政府将三个街道划入经开区管理，南京经开区范围扩大以及二次开发建设推进，未来经开区财政收入有望不断增长，将为公司提供良好的发展平台和经济支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 南京市及南京经开区经济稳步发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境较好。

2. 公司持续得到政府在增资、业务获取及财政补贴等方面的支持。
3. 公司持有部分优质金融资产，每年形成的投资收益对公司利润总额形成良好补充。
4. 公司经营活动现金流入量较大，对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 公司房地产业务受未来房地产市场波动影响较大，存在一定不确定性。
3. 公司债务规模增长较快，债务负担较重。
4. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京新港开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

南京新港开发总公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京新港开发总公司（以下简称“公司”或“开发总公司”）最初由南京经济技术开发区（以下简称“经开区”或“南京经开区”）管理委员会（以下简称“开发区管委会”）和南京紫金资产管理有限公司（原名称为南京市投资公司）于1992年4月共同出资组建，初始注册资金为15000万元人民币，其中开发区管委会出资10250万元，占注册资金的68.33%；南京紫金资产管理有限公司出资4750万元，占注册资金的31.67%。经多次增资，至2004年底，公司注册资本增至176363.51万元，全部为货币资金出资。根据国有资产管理委员会办公室《关于印发〈南京市企业国有资产产权登记工作暂行规则〉的通知》（宁国资委[2005]42号），公司的出资人变更为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”）和南京紫金资产管理有限公司。2008年9月18日，根据南京市国资委《关于调整南京新港开发总公司出资人的通知》（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管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京国资集团”）。变更后南京国资集团出资121613.51万元，占注册资本的96.24%；南京紫金资产管理有限公司出资4750.00万元，占注册资本的3.76%。变更后仍由南京经济技术开发区管理委员会履行经营管理职责。后经股东多次增资，截至2017年6月底，公司注册资本69.64亿元，其中南京国资集团直接持股97.33%，南京紫金资产管理有限公司持股2.67%，公司实际控制人为南京市国资委。

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。

截至2017年6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股份有限公司（以下简称“南京高科”）于1997年5月6日上市交易，股票代码：600064。截至2017年6月底，南京高科实收资本77247.31万元，开发总公司持股比例为34.74%，为该公司第一大股东。

截至2016年底，公司合并资产总额583.73亿元，所有者权益合计200.77亿元（含少数股东权益73.47亿元）。2016年，公司实现营业收入72.01亿元，利润总额13.42亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额599.87亿元，所有者权益合计190.72亿元（含少数股东权益75.37亿元）。2017年1~6月，公司实现营业收入25.79亿元，利润总额6.24亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：万舜。

二、本期中期票据概况

公司于2016年注册中期票据30亿元，于2016年已发行5亿元，2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行15亿元，募集资金计划全部用于偿还公司外部融资。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行后

第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息，（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率方式，前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，并在前3个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则自第4个计息年度起，票面利率每3年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调300BP。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。

如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调300基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司合并范围内向股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向股东分红或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集

持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他普通债券清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点，300基点高于AA⁺企业与AA企业发行3年期债券利率的利差。从票面利率角度分析，本期中期票据重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调300基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了利息递延可能性小。

（4）本期中期票据在除公司发生股东分红或公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币

信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金

融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国

家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期

内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境和财政概况

南京市

2014~2016年，南京市地区生产总值持续增长，分别为8820.75亿元、9720.77亿元和10503.02亿元。2016年，南京市地区生产总值按可比价格计算，比上年增长8.0%；其中，第一产业增加值252.51亿元，增长1.0%；第二产

业增加值4117.20亿元，增长5.3%，其中工业增加值3581.72亿元，增长4.8%；第三产业增加值6133.31亿元，增长10.2%。三次产业增加值比例调整为2.4:39.2:58.4。服务业主体地位不断强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到58.4%，比上年提高1.1个百分点。工业转型升级步伐加快，全年实现高新技术产业产值5903亿元，占规模以上工业总产值比重为45.31%。

2016年，南京市固定资产投资稳中趋优。全年完成全社会固定资产投资5533.56亿元，比上年增长2.0%，增幅比上年提升1.6个百分点；房地产投资平稳增长。全年完成房地产开发投资1845.60亿元，比上年增长29.2%。其中住宅投资1392.76亿元，增长28.8%；办公楼投资96.68亿元，增长11.4%；商业用房投资195.05亿元，增长34.6%。全年商品房销售面积1558.18万平方米，比上年增长1.0%，商品房销售额2766.35亿元，增长56.0%。

2014~2016年，南京市一般公共预算收入持续增长，年均复合增长12.46%。2016年，南京市全年完成一般公共预算收入1142.60亿元，比上年增长12.0%。其中，税收收入956.62亿元，比上年增长14.1%，占一般公共预算收入的比重的83.7%。全年一般公共预算支出1173.79亿元，比上年增长12.3%。

2016年，南京市城乡居民生活水平保持稳定提高，城镇居民人均可支配收入49997元，增长8.4%；农村居民人均可支配收入21156元，增长8.6%。

根据南京市统计局公布的数据，2017年1~8月，南京市实现规模以上工业总产值9189.01亿元，较上年同期增长8.1%；全市固定资产投资4051.00亿元，同比增长15.4%，完成基础设施投资829.40亿元，同比增长48.2%。同期，南京市实现一般公共预算收入877.60亿元，同口径同比增长17.0%，其中税收收入完成740.51亿元，同比增长8.7%。

总体来看，近年来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，为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

南京经济技术开发区

南京经济技术开发区成立于1992年9月，原名“南京新港工业区”，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。

南京经开区经济发展的主要推动力为第二产业，初步形成光电显示、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等一批知名企业。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。

2015年，南京经开区GDP、工业总产值和固定资产投资分别完成850.10亿元、3711亿元和331亿元，同比增速分别为5.47%，4.01%和5.08%。2016年，由于2012年划入由经开区托

管的三个街道（龙潭、西港、栖霞）不再纳入经开区的经济和财力指标统计，但仍由经开区托管，基于新的统计标准，2016年，经开区实现地区生产总值851亿元，工业总产值3271亿元，全社会固定资产投资298亿元，进出口总额99亿美元，其中，出口总额39亿美元，合同利用外资9.1亿美元。

表1 南京经开区经济发展情况（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
GDP	806.00	850.10	851.00
工业总产值	3568.00	3711.00	3271.00
固定资产投资	315.00	331.0	298.00

注：2014-2015年数据统计范围包含龙潭街道、西港街道、栖霞街道三个托管街道，2016年经济数据未包含三个托管街道。

资料来源：南京经开区财政局

受2016年财政数据统计范围变化的影响，2014~2016年经开区财政收入年均复合减少2.99%，2016年经开区实现财政收入79.9亿元，其中以一般公共预算收入的占比由2015年的85.63%上升至92.37%。同期经开区一般公共预算收入波动增长，年均复合增长0.75%，2016年为73.8亿元，其中税收收入占比高达89.43%，一般公共预算收入质量较好。经开区基金收入规模不大，有一定波动，主要系受经开区土地出让市场波动影响，2014~2016年分别为8.4亿元、2.7亿元和6.1亿元。

表2 南京经开区财政收入情况（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	72.7	78.5	73.8
其中：税收收入	69.8	71.2	66.0
非税收入	2.9	7.3	7.8
政府性基金收入	8.4	2.7	6.1
上级补助收入	3.8	4.8	--
财政收入	84.9	86.1	79.9
一般公共预算支出	44.67	47.96	17.91
上解上级支出	33.83	35.39	48.93
财政支出	86.88	86.08	72.96

注：2014-2015年数据统计范围包含龙潭街道、西港街道、栖霞街道三个托管街道，2016年财政数据未包含三个托管街道。

资料来源：南京经开区财政局

总体看，近年来南京经开区产业发展态势较好，经济实力较强，财政收入以税收收入为主，财政收入质量较好。

根据《南京经济技术开发区国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，南京经开区大力践行“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，重点打造海港枢纽经济区（南京综合保税区）、新港高新园（科技创业特别社区）、南京液晶谷、华侨城文旅度假区等四大平台，发展目标方面，“十三五”期间，地区生产总值年均增长10%；一般公共预算收入年均增长10%；到“十三五”末，规模以上工业年产值超5000亿元；“十三五”期间，全社会固定资产投资累计达1500亿元。力争到“十三五”末，规模以上工业企业数达到300家，其中，千亿级企业1家，300-500亿元企业3家，100-300亿元企业8家。力争到2020年，实现光电显示产业、智能装备产业、生物医药产业、物流贸易产业、新能源汽车产业和文化旅游产业年产值分别达到2600亿元、600亿元、200亿元、300亿元、200亿元和50亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年6月底，公司注册资本和实收资本均为69.64亿元，其中南京国资集团委持股97.33%，南京市投资公司持股2.67%，公司实际控制人为南京市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是主要从事南京经开区范围的拆迁和土地平整、市政基础设施承建、园区管理和运营等工作，同时涉足房地产开发和医药销售领域，并对一些优质企业进行股权投资，投资回报良好。

截至2017年6月底，公司合并范围包括2家子公司，分别为南京龙潭物流基地开发有限公司（以下简称“龙潭物流公司”）和南京高

科，南京高科为 A 股上市公司，主要负责经开区部分市政基础设施承建和园区管理服务，以及南京市仙林新市区及经开区范围内经济适用房和商品房开发，南京高科拥有国家房地产开发一级资质、市政、房建监理甲级；市政、房建施工总承包二级；园林绿化二级等多项资质，区域范围内具有一定竞争优势。

同时负责南京经开区基础设施建设还包括南京新港东区建设发展有限公司（以下简称“东区公司”），东区公司于2009年由南京市国资委出资组建，主要负责经开区“东区”片区的基础设施建设，“东区”片区面积200平方公里左右，具体包括后期托管的栖霞经济开发区、龙潭物流基地、三江口工业园、仙林高科技产业园等4个省级园区，以及栖霞区龙潭、栖霞、西岗等3个街道和2012年新设立的南京综合保税区2中的龙潭片区。东区公司成立时间相对公司晚，在基础设施建设业务与公司有一定交叉。

总体看，公司定位明确，基础设施建设业务和东区公司业务范围有部分重叠，同时公司已形成多板块、跨行业的产业架构，整体竞争力和抗风险能力较强。

3. 人员素质

公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人和财务总监 1 人，共 4 人。

万舜先生，1968 年 10 月出生，江苏南京人，中共党员，高级经济师，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，自 2014 年 12 月任公司董事长兼总经理。

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。曾任管委会城市管理局（综合执法支队）副局长（副支队长），2014 年 12 月起任公司董事及副总经理。

张轶先生，汉族，1981 年 8 月出生，宿州人，本科学历，中共党员，现任南京新港开发总公司财务总监。2004 年 7 月在中石化华东石油局试采大队，2005 年 6 月至中国工艺品南京进出口有限公司，2007 年 11 月至中化化肥有限公司，2011 年 11 月至公司任职，2016 年 1 月起任公司财务总监。

截至2017年6月底，公司本部共有员工146人，从员工文化素质情况看，具有硕士及以上学历的占10.96%，本科学历占83.56%，大专及以下学历占5.48%；从年龄结构看，30岁以下占比45.21%，30~40岁占比41.10%，40~50岁占比10.96%，50岁以上占比2.74%。

总体来看，公司高级管理人员数量较少，本部员工人员文化素质较高，整体较为年轻，人员结构有待优化。

4. 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一定区位优势，南京市政府及经开区管委会在资本金、业务及财政补贴方面给予公司较大的支持。

资本金支持

公司自成立至今，随着经开区基础设施建设的推进，获得股东多次增资。

根据 2013 年 10 月 28 日南京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于南京新港开发总公司增加 12 亿元资本金的批复》（宁国资委[2013]197 号），公司增加注册资本 12.00 亿元，其中股东南京国资集团增资 115488.00 万元，南京紫金资产管理有限公司增资 4512.00 万元，分 3 期出资缴足，全部为货币出资。

根据 2014 年 12 月 18 日南京市人民政府国有资产监督管理委员会对《关于对南京新港

开发总公司增资的请示》(宁国资集团(2014)19号)的批示,公司增加注册资本10.00亿元,全部由股东南京国资集团单方货币增资,股东南京紫金资产管理有限公司本次不增资。

2015年12月25日,公司全体股东按持股比例作出《关于对新港开发总公司增加15亿元资本金的决议》,同意对公司增资15亿元。

2016年,经南京市国资委批复同意股东南京国资集团和南京紫金资产管理有限公司按比例对公司增资20亿元,分别增资19.466亿元和0.534亿元,资金已全部到位,增资后注册资本为69.64亿元。

业务支持

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。

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,由公司进行经开区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。2017年1月,南京经开区管委会和公司新签订《委托建设管理协议》,协议关于代建模式较之前的协议没有变化,本次签订的代建协议有效期不固定。随着经开区二次创业推进,公司将积极参与开发区东片区200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增加。

政府补贴

作为政府支持的重点企业,2014~2016年

公司收到政府拨付的重点企业发展财政补贴分别为7479.35万元、6817.81万元和3790.48万元,计入营业外收入中。

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。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码证:G1032011300171650A),截至2017年10月20日,公司无未结清的不良信贷记录;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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会,由出资人行使股东会职权。公司设立董事会,董事会成员3名,董事由出资人任命,其中,董事长1名,董事任期三年,可连任。公司设监事1名,监事任期每届为三年,可连任。公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘,执行董事会决议,对董事会负责,主持公司的日常生产经营管理工作,任期为三年,可连任。

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6个部门。

2. 管理水平

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。

人力资源方面，公司遵守国家有关劳动人事制度、职工实行聘用合同制，保护职工合法权益，加强劳动保护，实现安全生产；采取多种形式，加强公司职工的职业教育和岗前培训，提高职工素质；职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工合法权益；公司研究决定有关职工工资、福利、安全生产以及劳动保护、劳动保险等涉及职工切身利益的问题，事先听取公司工会意见，并邀请工会或职工代表列席有关会议；研究决定生产经营的重大问题，制定重要规章制度时，听取公司工会和职工的意见和建议。

财务会计方面，公司依照《中华人民共和国会计法》、《企业财务通则》和《企业会计准则》等法律法规，建立公司的财务、会计制度，设立会计机构，配备会计人员，进行会计核算，实行会计监督。公司接受政府财税部门依照法律对公司的财务会计和纳税情况进行检查；在每一会计年度终了时制作财务会计报告，并依法经审查验证，于次年第一季度内提交董事会审议批准；实行内部审计制度，设置内部审计机构并配备内部审计人员，在经理领导下对公司各部门及分支机构的财务收支和经济活动进行内部审计监督；对全资子公司、控股子公司和所属其他非公司制企业实行审计监督。

总体看，公司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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为南京经开区建设的重要投融资主体，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、市政基础设施建

设和医药产业，并辅以优质股权投资的多板块跨行业的经营架构。

近三年受房地产业务快速发展的影响，公司主营业务收入快速增长，2014~2016年，公司实现主营业务收入48.81亿元、58.34亿元、71.19亿元，年均复合增长20.77%。公司营业收入以房地产开发销售、受托代建项目和市政基础设施承建业务为主，2016年上述业务在主营业务占比分别为45.16%、24.07%和10.93%，其中房产销售业务收入快速增长，占比由2014年的36.00%上升至45.16%；公司委托代建业务收入稳定增长，2016年实现17.14亿元；市政基础设施业务波动中有所增长，2016年实现7.78亿元。公司药品销售板块、土地成片开发转让等业务占主营业务收入比重不高，均有不同程度增长。

毛利率方面，公司主营业务毛利率易受收入占比较高的房地产开发业务毛利率波动影响，2014~2016年，公司主营业务营业毛利率波动增长，分别为27.66%、24.41%和29.68%。其中房地产开发销售业务毛利率分别为31.62%、26.89%和41.93%，波动原因主要系受当地房地产市场价格波动影响。

2017年1~6月，公司实现主营业务收入共计25.61亿元，相当于2016年全年的35.97%，其中房地产开发销售收入和市政基础设施建设收入同比分别下降72.58%和60.09%，主要是受当地房地产政策调控影响和市政项目结转减少影响。从毛利率角度看，2017年1~6月，公司综合毛利率水平26.43%，较2016年变化不大。

整体来看，近年来，公司营业收入规模不断增长，园区开发业务和房地产业务为主要组成部分。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，公司的园区开发业务占比将逐步提升。

表3 2014~2016年及2017年1~6月公司主营业务收入情况

(单位:亿元、%)

项目	2014年度			2015年			2016年			2017年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建项目	12.57	25.75	8.75	16.76	28.74	8.00	17.14	24.07	11.54	10.10	39.44	6.23
园区开发管理及服务	6.28	12.87	61.44	5.11	8.76	58.48	5.18	7.27	50.26	1.73	6.76	32.30
市政基础设施承建	7.57	15.51	9.97	6.61	11.33	15.28	7.78	10.93	-10.86	1.14	4.45	40.16
工程施工				1.75	3	2.91	1.85	2.6	2.91	1.00	3.91	0.00
土地成片开发转让				0.66	1.13	45.79	2.75	3.86	51.25	2.07	8.08	24.72
房地产开发销售	17.57	36.00	31.62	24.52	42.02	26.89	32.15	45.16	41.93	7.09	27.69	41.45
药品销售	2.81	5.76	76.12	2.8	4.8	71.69	4.1	5.77	59.75	2.38	9.30	70.51
其他业务	2.01	4.12	4.59	0.13	0.21	-45.6	0.24	0.33	-0.13	0.10	0.38	-7.32
合计	48.81	100.00	27.66	58.34	100.00	24.41	71.19	100.00	29.68	25.61	100.00	26.43

注1: 2014年工程施工和土地成片转让业务在其他业务核算, 2016年工程施工和土地成片开发转让业务单独核算, 故2015年数据采用2016年年初数据。

注2: 公司其他业务构成中还包括“报关代理”、“物流仓储”、“装卸”和“其他”收入, 因收入规模较小故进行合并统计。

资料来源: 审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

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。

土地整理方面: 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》。

近三年, 公司受托代建业务稳定增长, 年均复合增长16.77%, 2016年, 受托代建项目实现收入17.14亿元, 毛利率水平为11.54%, 较2015年上升3.54个百分点, 系营改增影响, 原扣除开发成本和间接成本的净收益包含营业税, 现没有营业税影响。2017年1~6月实现委托代建收入10.10亿元, 相当于2016年全年水平的58.93%, 毛利率为6.23%, 较上年下降5.31个百分点, 主要系部分收入在年底确认。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。

近三年公司主要完成南大基地外立面改造装修及室外绿化景观工程、恒广路道路恢复及改造等项目的投资, 截至2017年6月底累积投资14.64亿元, 拟回购16.11亿元, 已回购12.35亿元, 剩余部分计划2017年全部回购。截至2016年底, 公司主要的在建代建项目包括龙潭机电产业园二期和长江二桥栖霞段沿线环境

综合整治工程等项目，已完成投资41.83亿元，注后续结算情况。
 结算情况较去年没有变化，联合资信将持续关

表4 2014~2016年及2017年1~6月公司主要完工代建项目情况(单位:万元)

序号	项目名称	建设期间	总投资额	是否签订协议	拟回购金额	已回购金额	2017年拟回购额
1	南大基地外立面改造装修及室外绿化景观工程	201412-201510	24000.00	是	26400.00	20240.00	6160.00
2	联强基地改造装修工程	201502-201512	8560.00	是	9416.00	7218.93	2197.07
3	李家山路和科创路等道路景观及出新工程	201401-201601	10500.00	是	11550.00	8855.00	2695.00
4	4号地块综合管线迁移工程	201312-201510	5500.00	是	6050.00	4638.33	1411.67
5	基坑支护工程及附属工程	201401-201509	6500.00	是	7150.00	5481.67	1668.33
6	尧顺二期高层道路排水工程	201312-201503	3800.00	是	4180.00	3204.67	975.33
7	白云电气场地平整工程	201310-201501	8500.00	是	9350.00	7168.33	2181.67
8	南京开发区312国道青奥雕塑改造工程	201402-201406	1500.00	是	1650.00	1265.00	385.00
9	兴和路、恒广路、恒竞路道路两侧环境开展综合整治工程	201411-201510	9875.00	是	10862.50	8327.92	2534.59
10	柳塘立交、尧新大道、十月广场广告牌等项目开展综合整治工程	201410-201509	10500.00	是	11550.00	8855.00	2695.00
11	尧新大道与新港大道交叉口北侧道路改造沥青面层工程	201501-201512	8300.00	是	9130.00	6999.67	2130.33
12	尧新大道(新港大道至尧新转盘)维修工程	201503-201511	2540.00	是	2794.00	2142.07	651.93
13	开发区基础设施	201412-201511	8000.00	是	8800.00	6746.67	2053.33
14	十月广场标识墙、管廊美化、柳塘立交标识塔、312国道与仙新路三角地标识设施工程	201501-201511	12500.00	是	13750.00	10541.67	3208.33
15	恒广路道路恢复及改造	201406-201511	25850.00	是	28435.00	21800.17	6634.83
合计			146425.00		161067.50	123485.09	37582.42

资料来源: 公司提供

表5 截至2016年底公司主要在在建代建项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	结算总额	已结算额
龙潭机电产业园二期项目	12.70	11.95	13.46	12.41
312国道栖霞段北侧沿线环境综合整治项目	4.40	3.11	4.66	3.11

长江二桥栖霞段沿线环境综合整治工程	12.00	4.98	12.72	4.25
龙潭综合保税区项目	11.00	21.79	11.66	14.58
合计	40.10	41.83	42.50	34.35

注1: 总投资额为项目预计开发成本, 结算总额为项目预计收入, 已投资额为项目在实际开工过程中实际已投资额, 已结算额为项目进度完成相应的竣工验收后, 将按照协议折算确认的收入。

注2: 由于上表中总投资额为项目立项时的预计数据, 实际建设过程中涉及设计变更和追加项目, 导致龙潭综合保税区项目实际投资额高于总投资额。

资料来源: 公司提供

(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, 主要由公司本部及子公司南京高科负责经营。

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。2017年初, 该部分公益类资产从公司剥离, 未来公司将不再有此专项补贴收入。此外, 公司本部经营部分员工厂房租赁, 每年形成一定收入, 2015~2016年形成该项收入分别为0.63亿元和1.11亿元, 计入园区开发管理与服务收入

② 南京高科“园区开发管理及服务”

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, 2014~2016年高科股份、高科园林等子公司分别实现园区管理及服务收入3.31亿元、3.78亿元和3.37亿元, 其中2016年同比小幅减少10.89%, 主要系“营改增”后, 该收入为不含税收入; 近三年毛利率分别为41.97%、32.81%和23.57%, 毛利率下降系房屋租赁业务及物业管理业务毛利率降低所致。2017年1~6月, 园区管理及服务业务实现收入1.73亿元, 毛利率为32.30%。

道路出租方面, 根据南京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2800万元左右, 租期20年, 每年定期支付, 毛利率为70%左右, 该项业务毛利率相对稳定。

房屋出租方面, 2014年, 公司受南京经开区管委会委托, 出资建设了一批标准厂房, 供进区企业租用。2017年6月底, 公司拥有可供出租的工业厂房面积约20万平方米, 房屋出租率为82.07%, 平均租金为401.48元/平方米/年, 该部分业务将为公司带来稳定的收入和现金流。

公共设施服务方面, 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。南京高科园林工程有限公司(以下简称“高科园林”)目前负责的开发区绿化养护面积在313万平方米左右,

目前物业管理的总建筑面积达到15.00万平方米(其中员工公寓管理标准为1.8元/平方米/月; 标准厂房管理标准为2.6元/平方米/月; 办公大楼管理标准为6.8元/平方米/月)。

(3) 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, 南京高科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, 在经开区具有一定区域竞争优势。

随着南京经开区东扩战略的推进, 公司市政业务稳步发展, 公司以工程总承包为主要业

务模式，逐步提升市场份额。近三年市政基础设施承建业务波动中小幅增长，2016年为7.78亿元，同比增长17.70%。受2016年合并范围内成本未充分抵消的影响，2016年公司市政基础设施承建业务毛利率为-10.86%，同比下降26.14个百分点。2017年1~6月，受市政项目结转规模较小的影响，公司实现市政基础设施业务收入1.14亿元，相当于2016年全年14.65%，同时，南京高科市政业务中高利率较高的监理、项目管理测绘占比提高，毛利率上升至40.16%。

2015~2016年，公司新签市政工程项目合同额39300.68万元和16811.99万元。截至2017

年3月底，公司在手未完工合同额合计21074.38万元。

截至2016年底，公司主要在建市政基础设施建设项目数量较多，多为开发区建成区及开发区东区路网改造拓宽延伸工程、区内企业工程、周围环境改造工程等，投资额较大的有乌龙山公园服务配套设施二期和恒通大道、纵八路、仙新路道路改造工程等项目，总投资额为9.76亿元，已投资9.31亿元，累计已经回款5.11亿元。此外，公司已完工尚在结算过程的主要包括市政基础设施项目规模较大的有乌龙山公园服务配套设施一期项目，总投资额4.88亿元，已回款1.88亿元。

表6 截至2016年底公司主要在建市政项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	总投资	已投资	2016年确认收入	2016年回款额	累计回款情况
乌龙山公园服务配套设施二期	39000.00	35000.00	18687.18	0.00	2453.00
恒通大道、纵八路、仙新路道路改造工程	29484.68	29484.68	14140.06	2900	29453.21
尧辰路地块经济适用房工程	24696.48	24183.66	8859.87	4502.43	14756.31
红枫科技园智慧广场及周边景观工程	4395.96	4395.96	4353.96	1276.96	4395.96
合计	97577.12	93064.30	46041.07	8679.39	51058.48

资料来源：公司提供

（4）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，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。

2015~2016年公司分别实现土地成片开发转让收入0.66亿元和2.75亿元（2014年及之前改业务未单独核算）。2017年1~6月实现土地成片转让收入2.07亿元。2017年6月底，公司存量待转让的土地有32.36万平方米，以最低价格450元/平方米测算，公司未来可实现土地成片开发收入1.46亿元，未来该收入将缩减。

（5）工程施工

公司工程施工业务为子公司龙潭物流公司在物流园区和保税物流中心范围内承接相关基建项目确认的收入。龙潭物流公司与南京市龙潭物流基地管理委员会（以下简称“龙潭物流管委会”）签订《委托建设管理协议》，根据协议约定，龙潭物流公司根据开发区建设需要接受龙潭物流管委会委托完成部分项目建设，基于开发成本确认3%的管理费，2014年，工程施工收入未单独核算，2015~2016年，分别实现工程施工收入为1.75亿元和1.85亿元，毛利率均为2.91%。

（6）房地产开发销售

公司房地产开发销售业务主要由南京高科子公司南京高科置业有限公司负责经营，业务范围集中于南京经开区以及南京市仙林区域，开发种类以中高端商品房、经济适用房和商业地产三类为主。

资金平衡模式方面，商品房以销售回款平衡前期投入成本；经济适用房因销售房价低出现的资金缺口通过政府差额补足填补（差额补足款与销售收入一并计入相关营业收入科目）。

近三年，南京市房地产市场有所回暖，公司房地产开发销售收入快速增长，年均复合增长35.27%，2016年实现房地产开发销售收入32.15亿元，同比大幅增长31.13%，主要为商品房高科荣境和高科荣域一期项目大量结转收入；公司房地产开发项目中商品房项目主要为

中高端项目，销售毛利率水平整体较高，近三年收当年结转收入的项目类别不同有所波动，2016年为41.93%，同比上升15.04个百分点，主要系2016年房产销售以毛利率水平较高的商业住宅为主，同时，受房地产市场回暖的影响，结转收入的商业住宅毛利率同比上升7.05个百分点。

2017年1~6月，公司实现房产销售收入7.09亿元，毛利率为41.45%，其中商业住宅销售5.80亿元，保障房销售1.23亿元。

表7 2014~2016年公司房产销售收入分类（单位：亿元、%）

项目类别	2014年		2015年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	7.65	22.50	14.70	34.92	31.80	41.79
经济适用房	1.49	21.70	9.61	14.36	0.02	0.00
商业地产	8.43	39.20	0.21	38.10	0.33	57.58
合计	17.57	31.62	24.52	26.89	32.15	41.93

资料来源：公司提供

房地产销售业务方面，近三年公司房地产业务合同销售面积快速增长，主要销售项目包括商品房高科荣境A1、A2及经济适用房项目龙潭二期（又名龙岸花园）和液晶谷（又名晶都名苑），2016年共完成合同销售面积53.06万平方米（其中商品房项目16.41万平方米、经济适用房项目36.65万平方米），同比增长63.92%；实现合同销售收入48.93亿元（其中商品房项目39.60亿元、经济适用房项目9.33亿元），同比增长29.82%。

2017年1~6月，公司房地产业务实现合同销售面积18.19万平方米，相当于2016年的34.28%，同时实现合同销售额6.62亿元，相当于2016年的13.53%。同期，公司新开工房地产项目主要由靖安二期经济适用房项目，同期竣工面积38.02万平方米。2017年6月底，公司预

收账款余额为54.92亿元，公司未来收入结转预期良好（结转时间受商品房交付情况影响）。

表8 公司房地产开发销售业务经营情况

（单位：万平方米、亿元）

业态	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
开工面积	89.79	37.15	24.29	32.52
竣工面积	33.58	47.15	46.86	38.02
合同销售面积	21.99	32.37	53.06	18.19
合同销售额	24.34	37.69	48.93	6.62
房地产开发销售营业收入	17.57	24.52	32.15	7.09

资料来源：公司提供

2017年6月底，公司已完工但仍然在售的房地产项目主要包括仙踪林苑、高科荣境A1等，具体见下表。

表9 2017年6月底公司房地产已完工项目情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	总建筑面积	可销售面积	已销售面积	已销售总额	销售进度
仙踪林苑	住宅、商业、办公	7.80	5.95	5.78	8.52	97.22%

项目名称	项目类别	总建筑面积	可销售面积	已销售面积	已销售总额	销售进度
高科·荣境 A1	住宅	8.49	7.14	6.76	11.13	94.64%
东城汇	商业综合	9.42	5.60	2.72	5.62	48.59%
尧顺佳园	住宅	35.16	29.59	9.15	9.08	98.53%
循环经济示范园	住宅	11.60	9.72	9.46	3.85	97.39%
高科荣域（一期、二期）	住宅	30.33	22.83	22.01	31.18	96.41%
总计		102.80	80.83	55.89	69.38	--

注：公司东城汇的可销售面积中包含部分投资性房地产；仙踪林苑和高科荣域一期项目包含地下车库项目。

资料来源：公司提供

截至2017年6月底，公司在建的房地产项目共6个，总投资额为152.91亿元。其中荣境A2已于2014年陆续开始竣工交房并确认收入，截至2016年底，在建房地产项目已销售面积达98.20万平方米，占可销售面积的73.33%，其中

尧辰路、G51地块和靖安一、二期尚未开始预售。截至2017年6月底，公司在建房地产项目已完成投资额119.55亿元，未来需投资33.36亿元，投资规模较大，公司面临一定的融资压力。

表 10 2017 年 6 月底公司房地产在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业态	项目建设期	总投资	已完成投资额	截至2016年底已预售面积	可销售面积	未来投资计划		
							2017年7-12月	2018年	2019年
龙潭二期（地块一至地块六）	经济适用房	2014~2017	31.45	24.44	37.80	46.93	7.01		
荣境 A2	商品房	2013~2019	74.66	65.92	45.86	54.19	2.79	3.60	2.35
液晶谷	经济适用房	2015~2017	8.65	8.16	14.54	15.00	0.49		
尧辰路	经济适用房	2015~2017	8.95	7.54	（尚未预售）	17.80	1.41		
G51 地块	商品房	2016~2019	18.20	12.38	（规划阶段）		1.65	2.50	1.67
靖安一、二期	经济适用房	2017~2018	11.00	1.11	（尚未预售）		1.33	8.05	
合计	--	--	152.91	119.55	98.20	133.92	14.68	14.15	4.02

注：液晶谷项目总投资额较2016年跟踪报告不一致系公司开发计划调整影响。

资料来源：公司提供

（7）药品销售

公司医药板块主要由南京高科下属子公司——南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）负责运营。公司主要医药产品由南京臣功医药科技有限公司研发，研发成功后由臣功制药、南京先河制药有限公司生产制造，南京臣功药业有限公司负责药品的批发及销售。由公司以直销或总代理模式进行销售，其中以自营方式进行销售的产品主要有复方锌布颗粒剂、单硝酸异山梨酯缓释片、阿莫西林克拉维酸钾分散片、阿莫西林克拉维酸钾干混悬，以总代理方式进行销售的产品主要有盐酸特比萘芬片。目前公司已经在全国各大城市

设置了20多个办事处，形成了遍布全国近百个重点城市的销售网络，拥有200多名高素质的销售、推广人员。目前主要的销售区域为华北大区（销售收入占比45.76%）。

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。

表 11 公司主要医药产品产能利用情况表

年度	产品名称	单位	产能利用情况		
			产能	产量	产能利用率
2017年 1-6月	复方锌布颗粒剂	件	47250.00	42132.00	89.17%
	托拉塞米注射液	万支	500.00	281.47	56.29%
2016年	复方锌布颗粒剂	件	94500.00	67131.90	71.04%
	托拉塞米注射液	万支	1000.00	688.14	68.81%
2015年	复方锌布颗粒剂	件	94500.00	61029.00	64.58%
	托拉塞米注射液	万支	1000.00	625.58	62.56%
2014年	复方锌布颗粒剂	件	94500.00	55252.00	77.96%
	托拉塞米注射液	万支	1000.00	470.83	62.78%

资料来源：公司提供

近三年公司药品销售业务增长较快，2014~2016年，公司药品销售板块实现收入年均复合增长20.79%，其中2016年实现4.10亿元，同比增长46.59%，主要系药品批发销售增加所致（占比26%左右），由于批发销售业务的毛利率相对较低，导致该业务毛利率同比下降11.94个百分点，至59.75%。2017年1~6月公司实现药品销售业务收入2.38亿元，受低毛利率的药品批发业务比重降低，药品销售整体毛利率由2016年的59.75%上升至70.51%。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。

（8）其他

股权投资业务作为公司子公司南京高科转型拟重点发展的业务，主要通过投资项目的利润分红、国家和省级创业投资机构风险补助、投资项目的股权转让或创业团队的增值回购、投资项目上市后的股票出售及股权转让退出实现投资收益。

2015年南京高科初步搭建了“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四个投资平台，2016年公司出资近10亿元发起设立的高

科皓熙定增基金，已完成对多个项目的投资，投资金额达5.64亿元；高科新创加强与江苏华睿、深圳高特佳等专业机构合作，新增投资了7个项目，金额达4.64亿元；高科科贷加大与园区科创平台、南京银行的对接，通过其主导的鑫聚宝5号资管计划新增投资了3家科技型中小企业；高科新浚布局全国，全年新增10个投资项目，行业涉及体外诊断、医学影像设备、泛娱乐、社区服务及互联网交易平台等，金额达3.46亿元。

014~2016年，南京高科分别实现投资收益为4.82亿元、8.11亿元和2.93亿元，2017年1~6月，实现投资收益3.72亿元，其中股权投资收益占比较小。

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

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年度财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年半年报财务数据未经审计。

2014年公司合并范围新增南京龙潭物流基地。2015~2016年度公司一级合并范围未发生变更，包含南京高科和龙潭物流。2016年度子公司南京高科合并范围变更如下：高科公司将高科科贷投资的鑫沅资产—鑫聚宝5号专项资产管理计划纳入合并范围，同时，将其子公司南京高科物业管理有限公司（简称“高科物业”）转让给子公司高科园林，高科物业转成高科公司控制的孙公司。2017年1~6月，公司合并范围没有变化，近三年公司合并范围变化

对财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 583.73 亿元，所有者权益合计 200.77 亿元（含少数股东权益 73.47 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 72.01 亿元，利润总额 13.42 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 599.87 亿元，所有者权益合计 190.72 亿元（含少数股东权益 75.37 亿元）。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 25.79 亿元，利润总额 6.24 亿元。

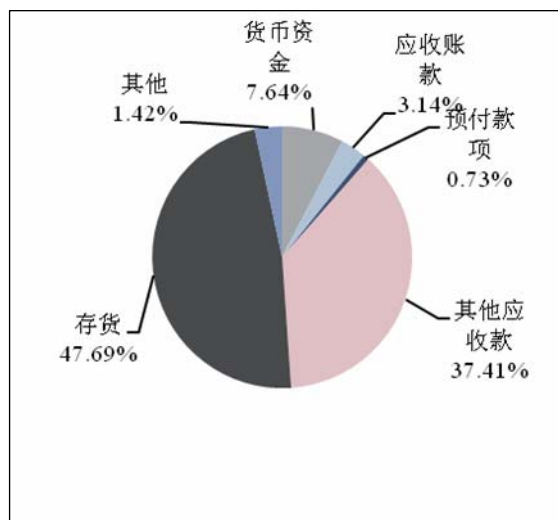
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 24.07%。2016 年底，公司资产总额 583.73 亿元，较 2015 年底增长 22.26%，主要系流动资产中的其他应收款和存货大幅增长所致，其中，流动资产占 68.41%，仍以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 31.62%。2016 年底，公司流动资产为 399.35 亿元，较 2015 年底增长 23.69%，主要系存货和其他应收款大幅增长所致，主要由货币资金（占 7.64%）、其他应收款（占 37.41%）和存货（占 47.69%）。

图1 2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司货币资金为 30.52 亿元，较 2015 年底下降 22.27%，主要系银行存款减少所致。构成方面，主要由银行存款（占 50.75%）和其他货币资金（49.24%）构成，其中受限资金为 14.91 亿元，主要为承兑汇票保证金。

2014~2016 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 122.36%。2016 年底，公司应收票据为 6.44 亿元，较 2015 年底大幅增长 555.29%，全部为银行承兑汇票增长。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 25.57%。2016 年底，公司应收账款为 12.52 亿元，较 2015 年底增长 35.82%。应收政府款项组合为 7.91 亿元，应收风险较低，未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备组合为 5.11 亿元，账龄在 1 年以内的占 58.49%、1~3 年的占 39.03%、3 年以上的占 2.48%，整体账龄较短；公司对应收账款合计计提坏账准备 0.49 亿元；应收账款余额前五名合计占总额比重为 88.04%，其中第一名为政府应收款项，占应收账款总额比例为 57.72%，整体看客户集中度高。

2014~2016 年，公司预付账款波动中有所下降，年均复合下降 10.48%。2016 年底，公司预付款项为 2.90 亿元，较 2015 年底下降 68.84%，主要系南京高科房地产业务预付 G51 项目的土地款（5.20 亿元）进入开发转入存货。从预付款集中度看，前五名预付款合计 1.50 亿元，主要为项目进度款，集中度较高。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 91.02%。2016 年底，公司其他应收款为 149.40 亿元，较 2015 年底增长 60.88%，主要是公司与东区公司的应收款项同比分别增长 47.18 亿元和 27.30 亿元，主要为暂借款和往来款，其中公司与经开区管委会的暂借款规模较大，公司与其签订《资金占用协议》，收取一定资金占用费，2016 年经开区管委会平均占用公司资金 41.67 亿元，收取 2.08 亿元占用费，计入“利息收入”。从集中度来

看，2016 年底，前五名单位占其他应收款的比例为 96.25%，集中度较高。

表 12 2016 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 万元, %)

欠款单位	单位性质	金额	账龄	占其他应收款的比例
南京经济技术开发区管委会	政府机构	70.98	1 年以内	47.45
南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	54.49	1 年以内	36.43
南京第二热电厂	国有企业 (关联方)	8.70	0-3 年	5.81
龙潭物流基地管委会	政府机构	6.05	0-3 年	4.05
南京栖霞沿江发展有限公司	国有企业	3.76	0-3 年及 3 年以上	2.51
合计		143.98		96.25

资料来源: 公司审计报告

2016 年底，公司其他流动资产为 5.65 亿元，同比增长 153.98%，主要为预交税款，包括理财产品 2.09 亿元、预交营业税 1.89 亿元、预交企业所得税 0.57 亿元和预交土地增值税 0.71 亿元。

2014~2016 年，公司存货不断增长，年均增长 13.91%。2016 年底，公司存货为 190.43 亿元，较 2015 年底增长 13.63%，主要系开发成本增长所致。从存货的构成看，公司的存货以开发成本（171.53 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（17.97 亿元，已建成待销售商品房）和出租开发产品（0.24 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。2016 年开发成本主要新增投资项目包括龙岸花园经适房、G51 地块项目、高科荣镜项目和龙北大道等项目合计 33.97 亿元，开发产品中高科荣镜和高科荣域项目结转合计 18.70 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 11.37%。2016 年底，公司非流

动资产为 184.38 亿元，较 2015 年底增长 19.29%，主要由可供出售金融资产（占 69.17%）、投资性房地产（占 7.48%）和其他非流动资产（占 7.88%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产有所增长，年均复合增长 8.90%。2016 年底，公司可供出售金融资产为 127.53 亿元，较 2015 年底增长 15.28%，主要系按公允价值计量的权益工具（栖霞建设、南京银行等上市公司股权市值）增长 15.55 亿元所致；按成本计量的可供出售金融资产较 2014 年底增长 1.35 亿元，主要是南京高科子公司高科新创和高科科贷分别对赛特斯信息科技股份有限公司新增投资 1.04 亿元和 0.15 亿元。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 103.44%。2016 年底，公司长期股权投资为 11.92 亿元，较 2015 年底增长 211.36%，主要系公司对南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新浚一期基金”）出资 3.13 亿元，对 2015 年设立的南京中钰高科一期健康产业股权投资有限合伙企业（有限合伙）出资 4 亿元（总投资金额 5 亿元），剩余 1 亿元于 2017 年 1 月 5 日完成出资。

2014~2016 年，公司投资性房地产波动中有所增长，年均复合增长 4.30%。2016 年底，公司投资性房地产为 13.79 亿元，较 2015 年底增长 13.31%，主要系子公司南京高科新增投资性房地产，具体为自建建筑高科中心 B 座及裙楼。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 25.78%。2016 年底，公司固定资产为 5.82 亿元，较 2015 年底增长 66.04%，主要系在建工程转入房屋资产 2.65 亿元。

2017 年 6 月底，公司资产总额为 599.87 亿元，较 2016 年底增长 22.26%，主要是流动资产的增加所致。2017 年 6 月底，公司资产总额中流动资产占 71.32%，非流动资产占 28.68%。

2017年6月底,公司货币资金为30.79亿元,较2016年底变化不大,其中受限资金为14.91亿元;公司预付款项为4.18亿元,较2016年底增长44.03%,主要是子公司高科公司预付购地保证金增长;公司长期股权投资为14.47亿元,较2016年底增长21.33%,主要系部分高科公司的长期应收款调整至本科目(后续年度审计报告会重新调整);其他非流动资产大幅减少至0.45亿元,同比减少14.09亿元,主要系2012年划拨入公司的14.07亿元的公益类资产从公司剥离所致。

近三年,公司资产规模持续增长,资产结构仍以流动资产为主,其他应收款对资金形成较大的占用,考虑到存货以房地产项目开发成本和开发产品为主,以及持有的可供出售金融资产的变现能力较强,公司整体资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长20.39%。截至2016年底,公司所有者权益为200.77亿元,较2015年底增长21.83%,主要系实收资本、其他权益工具和未分配利润增长,南京市国资委和南京市投资公司按控股比例分别增资19.466亿元和0.534亿元。2016年新增其他权益工具5亿元,主要为发行永续中票“16南京新港MTN004”5.00亿元。2016年底,公司所有者权益中实收资本占54.70%、资本公积占12.26%、盈余公积占1.70%、未分配利润占13.45%;其中归属于母公司所有者权益占63.41%,少数股东权益占36.59%。

截至2017年6月底,公司所有者权益为190.72亿元,同比减少5.01%,主要系公司剥离原政府划拨的公益性资产14.07亿元相应减少资本公积,公司所有者权益中实收资本占37.49%、资本公积占0.83%、盈余公积占1.16%、未分配利润占10.14%;其中归属于母

公司所有者权益占59.42%,少数股东权益占40.58%。

总体看,公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高,公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年,公司负债总额快速增长,年均复合增长26.15%。2016年底,公司负债总额为382.95亿元,较2015年底增长22.49%,主要系非流动负债增长所致,其中流动负债和非流动负债分别占54.65%和45.35%。非流动负债占比上升。

2014~2016年,公司流动负债不断增长,年均复合增长10.50%。2016年底,公司流动负债为209.30亿元,较2015年底增长5.66%,主要系短期借款、预收款项和其他应付款增长所致,主要由短期借款(占19.71%)、预收款项(占24.80%)、其他应付款(占22.61%)和应付账款(占11.52%)构成。

2014~2016年,公司短期借款波动中有所下降,年均复合下降14.08%。2016年底,公司短期借款为41.26亿元,较2015年底增长40.41%;公司预收款项为51.91亿元,较2015年底增长40.48%,主要系南京高科房地产项目预收房款增长18.32亿元所致,主要为高科荣镜项目和龙潭二期项目预收房款;公司其他应付款为47.31亿元,较2015年底下降17.61%,主要系东区建设、南京紫金(新港)科技创业特别社区建设发展有限公司等单位往来款减少。

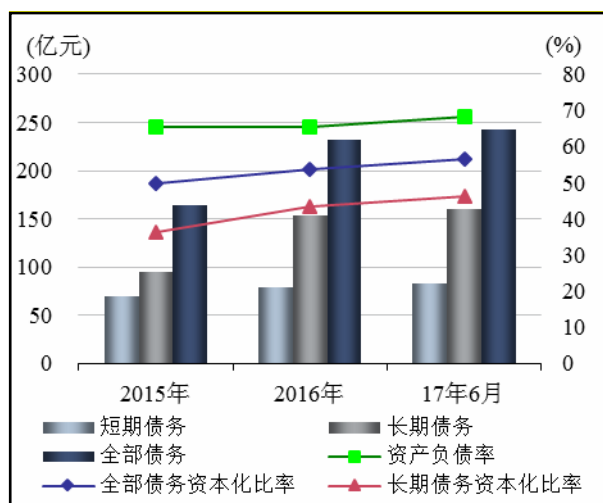
2014~2016年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长58.35%。2016年底,公司非流动负债为173.66亿元,较2015年底增长51.59%,主要系应付债券大幅增长所致,主要包括长期借款(占22.20%)、应付债券(占66.67%)、递延所得税负债(占14.12%)及其他非流动负债(占9.68%)。2016年底应付债券为115.77亿元,同比增长293.02%,主要系2016年公司发行3期中期票据合计22.00亿

元，发行 5 期私募债券合计 30.00 亿元，发行 7 期公募债券合计 40 亿元，同时，“2013 新港债券”分期还本 1.40 亿元、“龙潭私募债券”到期还本 2.40 亿元。2016 年底，公司其他非流动负债为 2.44 亿元，同比减少 92.80%，主要系偿还信托借款 23.10 亿元和长期借款 5 亿元，其中长期借款 5 亿元为 2015 年 1 月 19 日公司与华创证券有限责任公司签订《项目收益权转让与回购合同》，以总价 50000 万元的价格受让城中村改造项目的项目收益权。

2017 年 6 月底，公司负债总额为 409.15 亿元，较 2016 年底增长 6.84%。2017 年 6 月底，公司短期借款为 47.68 亿元，较 2016 年底增长 15.57%；公司其他应付款为 61.86 亿元，较 2016 年底增长 30.75%，主要系往来款增加所致。

从有息债务来看，近三年公司有息债务规模较大且持续增长。考虑其他非流动负债为有息债务，2016 年底，公司调整后全部债务 231.73 亿元，同比增长 41.10%，其中短期债务和长期债务占比分别为 33.85% 和 66.15%，长期债务占比同比有所上升，债务结构有所改善。从债务指标来看，2016 年底，调整后全部债务资本化率为 53.84%，较上年底上升 3.93 个百分点，公司资产负债率和调整后长期债务资本化率分别为 65.60% 和 43.68%，较上年底分别上升 0.12 个百分点和 7.18 个百分点。

图 2 2015~2017 年 6 月底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

2017 年 6 月底，公司调整后全部债务为 243.03 亿元，较上年底增长 4.88%，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，分别为 68.21%、56.03% 和 45.73%，公司债务负担有所加重。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；负债规模持续扩大，其中短期债务规模较大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 20.67%。2016 年公司收入结构稳定，仍以房地产销售为主导，辅以委托代建业务及园区管理服务和市政项目承建业务，受房地产业务收入大幅增长的影响，2016 年，公司实现营业收入 72.01 亿元，同比增长 21.52%；同期，公司营业成本同比增长 13.53%，低于营业收入增速，公司 2016 年营业利润率上升 3.42 个百分点至 23.88%。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）看，近三年公司期间费用年均复合下降 10.86%。2016 年，公司期间费用小幅下降，为 6.99 亿元，同比变化不大，其中，受业务扩大的影响，管理费用和销售费用有所增长，融资结构调整，融资成本下降明显，财务费用持续下降。2016 年，期间费用占营业收入比重同比下降 1.74 个百分点，至 9.71%，期间费用控制持续改善。

投资收益方面，2014~2016 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 20.61%。2016 年，公司投资收益同比减少 62.84%，为 3.12 亿元，主要系处置可供出售金融资产取得的收益减少，主要包括持有可供出售金融资产等期间取得股票分红 2.22 亿元和处置部分可供出售金融资产取得的收益 0.14 亿元；投资收益对公司利润总额形成较好补充。

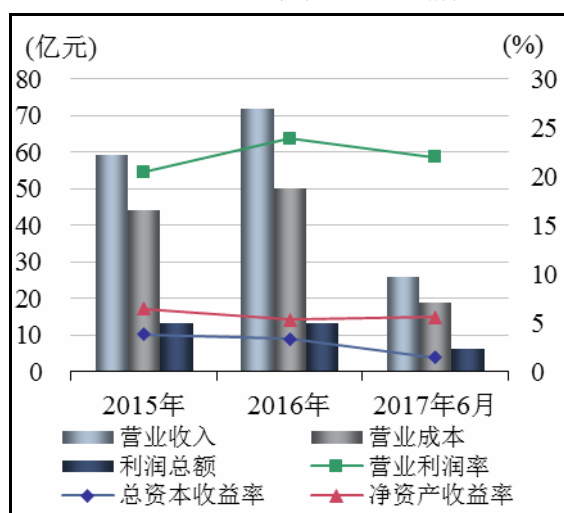
非经营性收入方面，2014~2016 年，公司分别收到 0.75 亿元、0.68 亿元和 0.10 亿元的

政府补助，同时 2016 年公司获得政府拨付的项目补偿、土地补偿等支持款项 0.28 亿元；同期，公司分别实现利润总额 9.09 亿元、13.19 亿元和 13.42 亿元。

从主要盈利指标看，公司近三年总资产收益率和净资产收益率同比均波动下降，2016 年分别为 2.47% 和 5.33%，同比下降 1.38 个百分点和 1.15 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 25.79 亿元，相当于上年全年水平的 35.81%，营业外收入为 0.06 亿元，相当于上年全年水平的 15.32%；2017 年 1~6 月，公司实现利润总额 6.24 亿元。

图3 2015~2017年6月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

整体来看，近三年公司房地产销售收入大幅增长，投资收益对利润总额形成良好补充，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司营业收入持续增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 53.32 亿元、66.56 亿元和 71.07 亿元，年均复合增长 15.45%；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 8.57 亿元、49.08 亿元和 60.98 亿元，主要为收到经开区管委会、东区公司的往来款；2014~2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 34.46

亿元、34.00 亿元和 58.11 亿元，年均复合增长 29.85%；支付其他与经营活动有关的现金快速增长，2016 年为 80.43 亿元，主要是支付经开区管委会和东区公司的往来款。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，分别为 10.48 亿元、-5.31 亿元和 -18.70 亿元。

从收入实现质量指标看，2014~2016 年，公司现金收入比波动下降分别为 107.81%、112.32% 和 98.69%。2016 年公司收现质量有所下降，现金收入比为 98.69%，同比下降 13.63 个百分点，主要由于市政项目回款缓慢。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入规模不大，分别为 14.58 亿元、10.53 亿元和 8.76 亿元，其中收回投资收到的现金分别为 4.70 亿元、6.85 亿元和 5.85 亿元，取得投资收益收到的现金分别为 4.51 亿元、3.68 亿元和 2.91 亿元；2014~2016 年，投资活动流出规模不断加大，其中 2016 年投资支付现金 22.03 亿元，主要为高科公司投资南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业 3.13 亿元，南京高科皓熙定增私募证券投资基金 9.88 亿元，南京中钰高科一期健康产业股权投资合伙企业 4 亿元，中航信托·天启（2016）163 号南京高科华睿集合资金信托计划 1.26 亿元；2016 年支付其他与投资活动有关的现金 56.71 亿元，主要为支付给管委会收取资金占用费的款项，在资产负债表其他应收款科目体现；2014~2016 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模大幅下降，分别为 19.36 亿元、8.08 亿元和 1.47 亿元。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -13.13 亿元、-4.10 亿元和 -71.46 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司发行较大规模债券，筹资活动产生的现金规模快速增长，其中筹资活动净流量分别为 12.53 亿元、6.58 亿元和 82.22 亿元。筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，2016 年为 201.84 亿元，吸收投资收到的现金为 20.12 亿元，主要为 2016 年股东增资 20 亿元，收到其他与筹

资活动有关的现金 26.44 亿元，主要为解押的票据保证金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付现金 137.71 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 15.90 亿元主要为票据保证金。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流净额为-71.26 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 23.90 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 21.27 亿元，主要为收到管委会给南京新港东区建设发展有限公司（以下简称“东区公司”）的往来款项；支付其他与经营活动有关的现金 81.26 亿元，主要为公司本部以及龙潭子公司的往来款等；投资活动产生的现金流净额为 30.61 亿元，由负转正，其中收到其他与投资活动有关的现金 30.22 亿元主要为公司垫付的拆迁费收取的资金占用费以及和管委会的往来款；同期，筹资活动产生的现金流净额为 26.67 亿元，其中吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金规模较大，分别为 20.00 亿元和 42.35 亿元。

总体来看，公司收入实现质量尚可，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，无法满足投资活动的需要，有一定的对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年公司流动比率分别为 134.48%、163.00%和 190.80%，速动比率分别为 48.86%、78.39%和 99.82%，均呈上升趋势。公司流动资产中其他应收款占比较高，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。2014~2016 年及 2017 年 6 月底，公司现金类资产分别为 31.21 亿元、41.63 亿元、38.42 亿元和 35.83 亿元，不能覆盖当期短期债务规模。2014~2016 年公司经营现金流动负债比由正转负，分别为 6.12%、-2.68%和-8.94%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债没有保障能力。考虑到公司持有的可供出售金融资产变现能力较好，公司短期支付压力一般。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 13.18 亿元、16.16 亿元和 18.81 亿元，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 10.27 倍、8.07 倍和 12.19 倍，调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.03 倍、10.17 倍和 12.32 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较弱。

截至 2017 年 6 月底，公司获得的银行授信额度为 192.86 亿元，尚未使用的授信额度为 91.75 亿元，间接融资渠道畅通。此外，子公司南京高科为上市企业，具有直接融资渠道。

或有负债方面，2017 年 6 月底，公司对外担保合计 66.63 亿元，其中主要是对南京新港市政管理有限公司、南京静安新农村建设发展有限公司、南京新港东区建设发展有限公司、南京紫金（新港）科技创业特别社区建设发展有限公司等单位的担保，被担保企业全部为国有企业（详见附件 2）。此外，南京高科科技小额贷款有限公司对外提供担保 0.40 亿元。公司担保比率为 36.09%。整体看，公司对外担保企业主要为国有企业，担保规模仍较大，担保比率仍较高，存在一定的或有负债风险。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行 15.00 亿元，相当于 2016 年底公司调整后长期债务的 9.79%，调整后全部债务的 6.47%，对公司债务规模影响一般。

2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 65.60%、53.84%和 43.68%。以 2016 年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 66.47%、55.13%和 45.60%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据用于偿还公司金融机构借款，本期中期票据发行后的实际债务负担小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.88 倍、1.08 倍和 1.25 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 61.89 亿元、116.71 亿元和 132.48 亿元，分别为本期中期票据本金的 4.13 倍、7.78 倍和 8.83 倍。

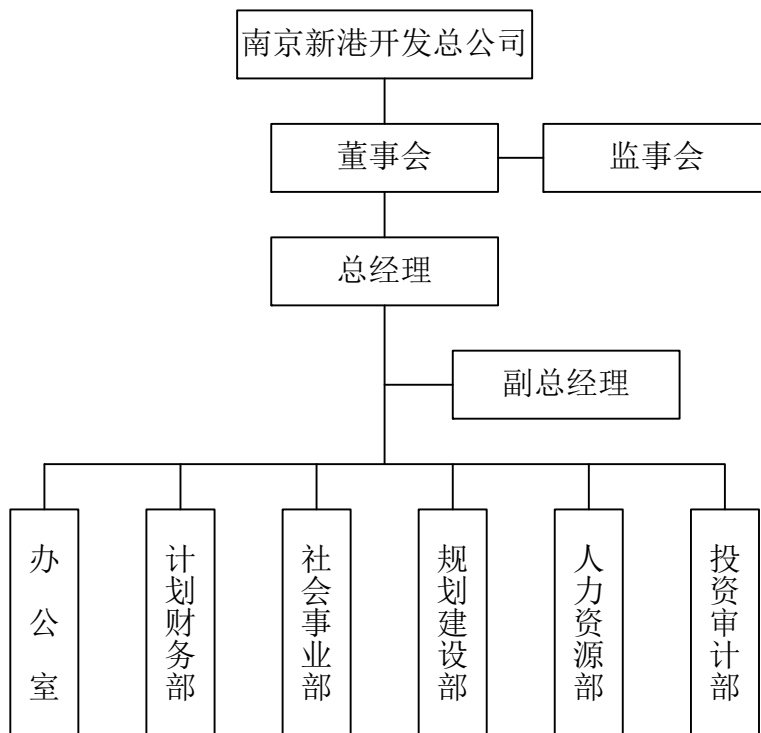
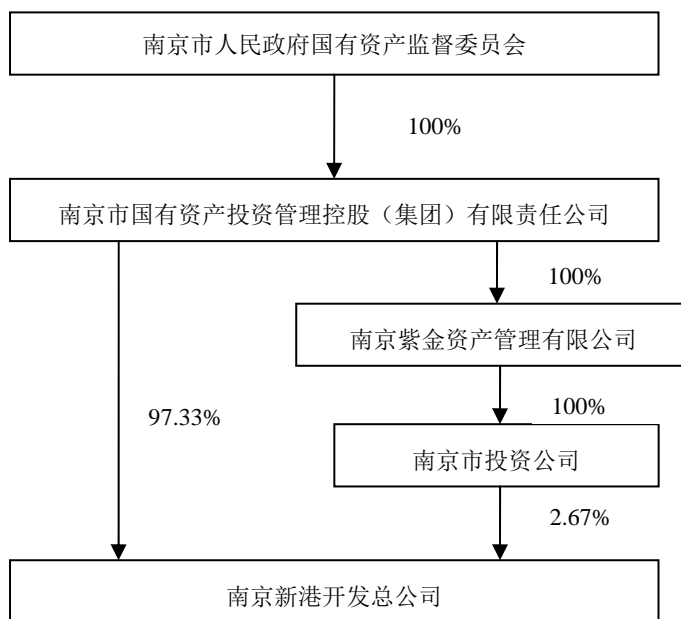
整体看，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度一般，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

十、结论

随着南京经开区经济实力的快速提升，作为经开区基础设施建设的重要投融资主体，政府在委托代建业务、资本金注入和财政补贴拨付等方面给予了公司较多支持，对于公司持续发展提供了重要支撑。公司近年来营业收入增长较快，利润总额持续增长，债务结构有所优化。同时联合资信关注到，公司房地产销售收入易受行业调控政策影响、债务规模持续扩大和担保比率较高等因素对公司经营带来的不利影响。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序上等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。总体看，公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.21	41.63	38.42	35.83
资产总额(亿元)	379.18	477.44	583.73	599.87
所有者权益(亿元)	138.52	164.81	200.77	190.72
短期债务(亿元)	90.45	69.52	78.43	82.32
长期债务(亿元)	44.91	60.86	150.86	158.27
全部债务(亿元)	135.37	130.38	229.29	240.59
调整后全部债务(亿元)	145.41	164.23	231.73	243.03
营业收入(亿元)	49.46	59.26	72.01	25.79
利润总额(亿元)	9.09	13.19	13.42	6.24
EBITDA(亿元)	13.18	16.16	18.81	--
经营性净现金流(亿元)	10.48	-4.97	-18.72	-71.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.35	6.09	4.94	--
存货周转次数(次)	0.24	0.28	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.14	--
现金收入比(%)	107.81	112.32	98.69	92.69
营业利润率(%)	24.18	20.46	23.88	21.99
总资本收益率(%)	3.91	4.30	2.47	--
净资产收益率(%)	5.42	6.49	5.33	--
长期债务资本化比率(%)	24.48	26.97	43.30	45.35
调整后长期债务资本化比率(%)	26.31	36.50	43.68	45.73
全部债务资本化比率(%)	49.42	44.17	53.58	55.78
调整后全部债务资本化比率(%)	51.21	49.91	53.84	56.03
资产负债率(%)	63.47	65.48	65.60	68.21
流动比率(%)	134.48	163.00	190.80	187.96
速动比率(%)	48.86	78.39	99.82	92.90
经营现金流动负债比(%)	6.12	-2.68	-8.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.27	8.07	12.19	--
调整后全部债务/EBITDA (倍)	11.03	10.17	12.32	--

注：1. 公司 2017 年半年报财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债+其他非流动负债。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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/营业收入×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%
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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 南京新港开发总公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京新港开发总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京新港开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京新港开发总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京新港开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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南京新港开发总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京新港开发总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。