

跟踪评级公告

联合[2016] 1068 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AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”和“16新港MTN004”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十四日



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中期票据跟踪评级报告

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
16 新港 MTN001	5 亿元	2016/1/6-2019/1/6	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN002	10 亿元	2016/1/18-2021/1/18	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN003	7 亿元	2016/1/22-2023/1/22	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN004	5 亿元	2016/5/6-2019/5/6	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.08	31.21	25.91	51.03
资产总额(亿元)	263.80	379.18	477.44	498.39
所有者权益(亿元)	92.47	138.52	164.81	144.64
短期债务(亿元)	76.01	95.95	69.52	79.35
全部债务(亿元)	118.35	145.41	164.23	170.67
营业收入(亿元)	44.81	49.46	59.26	25.65
利润总额(亿元)	6.47	9.09	13.19	4.74
EBITDA(亿元)	10.92	13.18	16.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.49	10.48	-4.97	-0.08
营业利润率(%)	21.45	24.18	20.46	24.09
净资产收益率(%)	5.87	5.42	6.49	--
资产负债率(%)	64.95	63.47	65.48	67.64
全部债务资本化比率(%)	56.14	51.21	49.91	51.41
流动比率(%)	135.73	134.48	163.00	155.11
全部债务/EBITDA(倍)	10.84	11.03	10.17	--
经营现金流流动负债比(%)	3.68	6.12	-2.68	--

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核算; 公司提供的 2016 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 黄静雯

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”)园区开发的投资及经营主体。跟踪期内, 公司保持其在开发区内的领先地位, 资产规模大幅增长, 盈利水平保持较高水平。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司其他应收款对资金形成占用、债务规模增长以及所有者权益规模受股票市场波动影响大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。园区产业配套基础设施需求扩大, 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。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“16 新港 MTN001”、“16 新港 MTN002”、“16 新港 MTN003”和“16 新港 MTN004” AA⁺ 的信用等级。

优势

- 跟踪期内, 南京市和经开区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, 公司营业收入规模有所扩大, 盈利能力保持在较高水平。
- 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

- 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。
- 公司其他应收款大幅增长, 对资金形成一

- 定占用。
- 跟踪期内，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。
 - “16 新港 MTN004” 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”和“16新港MTN004”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”）。根据2013年10月28日南京国资委《关于南京新港开发总公司增加12亿元注册资本的批复》（宁国资委企[2013]197号），公司增加注册资本12.00亿元，其中股东南京国资增资115488.00万元，南京紫金资产管理有限公司增资4512.00万元。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。2015年，公司全体股东作出《关于对新港开发总公司增加15亿元注册资本的决议》，同意对公司增资15亿元，其中南京国资按持股比例用货币增资145995万元，南京紫金资产管理有限公司按持股比例增资4005万元，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）于2015年12月14日出具中兴华验字（2015）JS0094号《验资报告》。截至2016年3月底，公司注册资本49.64亿元，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2016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一级控股子公司有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2015年底，公司合并资产总额为477.44亿元，所有者权益合计为164.81亿元（其中少数股东权益66.93亿元）。2015年，公司实现营业收入59.26亿元，利润总额13.19亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为498.39亿元，所有者权益合计为144.64亿元（其中少数股东权益62.42亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入25.65亿元，利润总额4.74亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初

步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预

算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业分析及区域经济环境

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。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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调整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

根据《南京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年南京市国民经济保持稳定增长。全年实现地区生产总值9720.77亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。其中，第一产业增加值232.39亿元，增长3.4%；第二产业增加值3916.11亿元，增长7.2%，其中全部工业增加值3395.26亿元，增长8.0%；第三产业增加值5572.27亿元，增长11.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到118171元。

2015年，南京市固定资产投资保持较快增长，全年完成全社会固定资产投资5484.47亿元，比上年增长0.4%；全年完成房地产开发投资1429.02亿元，比上年增长27.0%。

2015年，南京市全年完成公共财政预算收入1020亿元，比上年增长9.3%。其中，税收收入占公共财政预算收入的比重为82.2%。全年公共财政预算支出1045.2亿元，比上年增长13.5%。

2015年，南京市全年全体居民人均可支配收入40455元，比上年增长8.5%；农村居民人均可支配收入19483元，增长10.3%。

总的来看，跟踪期内，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。

（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，南京综合保税区分龙谭片和江宁片两个片区，其中龙谭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。2015年，经开区实现地区生产总值850.10亿元，同比增长5.47%；实现财政总收入218.60亿元，同比增长24.91%，地方公共财政预算收入78.50亿元，同比增长9.03%；工业总产值3711.00亿元，增长4.01%；外贸出口100.30亿美元，下降4.48%；全社会固定资产投资331亿元，同比增长5.08%。

表1 南京经开区经济发展情况（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年
GDP	754.00	806.00	850.10
工业总产值	3430.00	3568.00	3711.00
财政总收入	140.00	175.00	218.60
公共财政预算收入	58.04	72.00	78.50

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。

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。

发展战略方面，产业高端发展，推进光电显示、生物医药、智能装备等先进制造业优化升级，提升产业增值水平。产城融合发展，加快完善新港建成区的科技研发、总部办公、商务生活配套功能，以华侨城大型文化旅游综合项目为引领，推进开发区文化、旅游、商业等城市功能的整体提升。发挥龙潭深水港优势，以综保区为引擎，加快推进海港枢纽经济区建设，全力打造龙潭新城，推动龙潭地区港、产、城一体化发展，同时强调创新驱动发展、绿色集约发展和富民共享发展。

总体来看，南京经济技术开发区开发较早，十三五规划布局合理，原区域已进入收获期，2012年南京市政府划入的三个街道开发管理不断完善，跟踪期内，经开区财政收入持续保持快速增长，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 2016 年 3 月底，公司注册资本 49.64 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，跟踪期内，经开区管委会持续对公司给予了一定的政策和资金支持。

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，2013~2015 年公司收到政府拨付的重点企业发展财政补贴分别为 8663 万元、7479.35 万元和 6817.81 万元，2016 年 1~3 月，公司获得财政补贴 0.27 万元，公司将其反映在营业外收入中。

2015 年，公司全体股东作出《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，其中南京国资按持股比例用货币增资 145995 万元，南京紫金资产管理有限公司按持股比例增资 4005 万元，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）于 2015 年 12 月 14 日出具中兴华验字（2015）JS0094 号《验资报告》。

总体来看，跟踪期内，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，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

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。

2015 年公司实现主营业务收入 58.34 亿元，同比增长 19.52%，主要系受托代建项目和房地产开发销售收入快速增长所致。从收入构成来看，房地产开发销售收入占公司主营业务收入的比重持续上升，占比为 42.02%，是公司重要收入来源，2015 年该板块实现收入 24.52 亿元，较 2014 年大幅增长 36.83%；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，2014~2015 年分别实现收入 12.57 亿元和 16.76 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，2015 年实现收入 6.61 亿元，同比减少 12.68%；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，2015 年实现收入为 5.77 亿元，同比减少 18.63%；公司药品

销售板块相对平稳,2015年实现收入2.80亿元,业务经营稳定,占主营业务收入比重较小。公司装卸业务收入,规模较小,和报关代理、物流仓储和工程施工收入做合并处理,2015年该部分业务合计实现收入1.88亿元。

从业务毛利率来看,2015年,公司整体毛利率为24.41%,同比小幅下降3.25个百分点,主要受房地产开发销售板块毛利率下降的影响;2015年,公司房地产销售板块毛利率下降至26.98%,主要系2015年结转收入的项目结构发生变化,较低毛利率的经适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,2015年为8%;市政基础设施承建业务毛利率较高,为15.28%,受2015年公司垫资的市政项目结转较多的影响;2015年,药品销售板块毛利率一直处于70%以上的较高水平。

2016年1~3月,公司实现主营业务收入25.65亿元,为2015年全年水平的43.97%,仍以

房地产开发、委托代建项目和市政基础设施承建为主。2016年1~3月,受南京市房地产市场回暖影响,房地产开发销售业务实现收入14.88亿元,为2014年全年水平的60.69%;公司市政基础设施承建业务实现收入3.49亿元,为2015年全年水平的52.80%;除上述业务外,公司其他业务较为稳定。

从毛利率角度看,公司2016年1~3月实现毛利率31.77%,较2015年大幅上升,主要系房地产开发销售业务毛利率大幅上升所致。房地产开发销售业务毛利率为39.99%,较2015年全年大幅上升主要系毛利率较高的商业地产收入占比大所致;市政基础设施承建业务毛利率为下降为4.82%,主要系毛利率较低的非公司垫资的项目结转收入较多。

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 2014~2016年3月公司主营业务收入构成 (单位:亿元,%)

项目	2014年度			2015年			2016年1~3月		
	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	4.28	18.26	12.04
市政基础设施承建	7.57	15.51	9.97	6.61	11.33	15.28	3.49	13.61	4.87
园区开发管理及服务	6.28	12.87	61.44	5.77	9.89	57.03	1.97	3.66	60.64
药品销售	2.81	5.76	76.12	2.80	4.80	71.69	0.94	3.66	60.64
房地产开发销售	17.57	36.00	31.62	24.52	42.02	26.89	14.88	58.01	39.99
其他业务	2.01	4.12	4.59	1.88	3.20	-0.36	0.09	0.35	22.22
合计	48.81	100.00	27.66	58.34	100.00	24.41	25.65	100.00	31.77

资料来源:企业提供

注:公司其他业务构成中还包括“报关代理”、“物流仓储”、“工程施工”、“装卸”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，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。

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，2015年，公司受托代建项目实现收入16.76亿元，毛利率水平为8%¹，较2014年小幅下降。2016年1~3月实现委托代建收入4.46亿元，为2015年全年水平的26.61%。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。截至2015年底，公司主要的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。

表3 截至2015年底公司代建项目情况

(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

¹ 《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。

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

资料来源：公司提供

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。

(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。

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，2015年和2016年1~3月分别实现收入0.66亿元和0.40亿元，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，2015年该部分收入为3.78亿元，较2014年的3.31亿元变化不大。

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，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2015年末，公司拥有可供出租工业厂房及商业综合体面积约20万平方米，房屋出租率为79.38%。

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园林负责。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，并适时进行商品房地产项目的开发。

2015年，受经适房项目结转规模加大和房地产市场回暖的影响，公司房地产开发销售业务收入大幅增长至24.52亿元，同比增长39.56%，由于2015年公司确认收入的房屋中经适房房占比较高，房地产开发销售业务毛利率小幅下降。

2016年1~3月，公司实现房产销售收入14.88亿元，为2014年全年水平的60.69%，毛利率为40.16%，大部分为毛利率较高的商业住宅的出售。同期，实现少量的经适房销售收入，未实现商业地产销售。

表4 2014~2016年3月公司房产销售收入分类 (单位：亿元，%)

项目类别	2014年		2015年		16年1~3月	
	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	14.87	40.16
经济适用房	1.49	21.70	9.61	14.36	0.01	11.92
商业地产	8.43	39.20	0.21	38.10	--	--
合计	17.57	31.62	24.52	26.89	14.88	39.99

资料来源：公司提供

房地产销售业务方面，2015年，公司房地产业务完成合同销售面积32.37万平方米，同比增长47.20%；实现合同销售收入37.69亿元（其中商品房项目341968万元、经济适用房项目34895.78万元），同比增长54.85%；实现房地产开发销售营业收入24.52亿元，同比增长39.56%。

随着荣境二期、荣域二期项目销售推进，2016年1~3月，公司房地产业务实现合同销售面积5.85万平方米，为2015年的18.07%，同时实现合同销售额11.98亿元，为2015年的31.79%。

同期，公司无房地产项目竣工，根据公司开发计划，新开工19.04万平方米，占2015年开工面积的51.25%。截至2016年3月底，公司预收账款余额为32.41亿元，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5 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	2013年	2014年	2015年	16年1~3月
开工面积	31.91	89.79	33.75	19.04
竣工面积	38.43	33.58	47.14	--

合同销售面积	28.08	21.99	32.37	5.85
合同销售额	21.94	24.34	37.69	11.98
房地产开发销售营业收入	22.33	17.57	24.52	14.88

资料来源：公司提供

为荣域二期项目。截至2016年3月底，公司有部分已完工但仍然在售的房地产项目，包括仙踪林苑、高科荣境A1、东城汇、尧顺佳园、循环经济示范园和高科荣域（一期、二期）。跟踪期内，高科荣境和高科荣域销售规模较大。

跟踪期内，公司新增建设完工房地产项目

表6 截至2016年3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	5.69	8.49	97.22
高科荣境 A1	住宅	8.49	7.14	6.01	9.55	84.17
东城汇	商业综合	9.42	5.60	2.75	5.61	49.06
尧顺佳园	住宅	35.16	29.59	28.84	8.99	97.47
循环经济示范园	住宅	11.60	9.72	9.37	3.82	96.44
高科荣域（一期、二期）	住宅	30.33	22.83	21.63	30.95	94.74
总计		102.80	80.83	74.29	67.41	--

资料来源：公司提供

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。

截至2016年3月底，公司在建的房地产项目有4个，总投资额为126.06亿元，分别为龙潭二期（经济适用房）、荣境A2（商品房）、液晶谷

和尧辰路，均已获取所需相关的土地证、环评报告以及立项批复。截至2016年3月底，已完成投资额87.69亿元，未来需投资38.37亿元。

表7 截至2016年3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	未来投资计划		
					2016年4~12月	2017年	2018年
龙潭二期(地块一至地块六)	经济适用房	2014~2018	31	22.07	2.03	3.5	3.40
荣境A2	商品房	2013~2017	74.66	54.83	10.4	9.43	--
液晶谷	经济适用房	2015~2017	12.30	6.41	3.34	2.55	--
尧辰路	经济适用房	2015~2017	8.1	4.38	2.14	1.58	--
合计	--	--	126.06	87.69	17.91	17.06	3.40

资料来源：公司提供

注：龙潭二期（地块一至地块六）、荣境项目和尧辰路项目的相关投资额数据较2015年跟踪报告数据变化系项目建设内容调整而调整投资总额。

目前，公司没有房地产业务的拟建项目，预计在东区重点项目华侨城大型文化旅游项目（于2015年9月21日举行开工仪式）中承担安置房建设项目合计15亿元左右，目前该项目处于规划阶段。在土地储备方面，公司于2015年11月27日以10.40亿元购得一块土地（地号：NO.2015G51），出让面积为44952.83平方米，容积率为1.0~1.1，用于未来商品房开发。

整体看，公司房地产业务未来投资总额为38.37亿元，投资规模大，公司面临一定的融资

压力。

（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。2015年为6.61亿元，较2014年底减少0.96亿元。受2015年公司垫资的市政项目结转较多的影响，市政基础设施承建业务毛利率较高，为15.28%，同比增长5.31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等，总投资额为27.75亿元，截至2015年底，已投资16.00亿元，未来尚需投资11.75亿元，已经回款8.69亿元。

表8 截至2015年底公司主要在建市政项目情况(单位:万平方米,亿元)

项目名称	总投资	已投资	计划竣工日期	项目进度	实际回款情况
乌龙山公园服务配套设施	6.65	5.70	2015.04	86%	2.12
综保区基础设施工程	2.00	1.90	2015.06	待结算	1.50
龙潭机电产业园	6.10	6.10	2015.06	100%	5.07
许家村环境整治	13.00	2.30	2018.01	40%	0.00
合计	27.75	16.00	-	-	8.69

资料来源:公司提供

(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。

2015年,公司实现药品销售板块收入2.80亿元。药品销售板块盈利能力强,近三年毛利率水平均在70%以上,2015年为71.69%。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。2016年1~3月,药品销售实现收入0.94亿元。

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、募集资金使用情况

公司于2016年1月5日、2016年1月15日、2016年1月21日和2016年5月4日分别发行5亿元“16新港MTN001”、10亿元“16新港MTN002”、7亿元“16新港MTN003”和5亿元“16新港MTN004”,上述四期中期票据合计27亿元,其中,“16新港MTN001”、“16新港MTN002”和“16新港MTN003”的债项期限为3年、5年和7年。“16新港MTN004”为永续中票,在条款设置上区别于普通中期票据,具有一定特殊性,主要体现在:1)在赎回权方面,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。在本期中期票据第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)赎回本期中期票据。2)在利率方面,本期中期票据采用固定利率计息方式。本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定,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300个基点；3）在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行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，且不受任何递延支付利息次数的限制。“16新港MTN004”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

截至2016年5月底，上述募集资金全部按计划用于偿还银行借款。

九、财务分析

公司提供了2015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。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015年度公司一级合并范围未发生变更，南京高科合并范围变更如下：2015年南京高科子公司臣功制药在连云港投资设立连云港臣功制药有限公司，注册资本为3000万元；高科科贷2015年投资设立南京高科沅岳投资管理有限公司，2015年内尚未完成出资，南京高科子公司臣功制药吸收合并其全资子公司南京先河制药有限公司；高科置业的全资子公司南京东城汇商业管理有限公司2015年10月30日注销。2016年1~3月，公司合并范围没有变化。跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司合并资产总额为477.44亿元，所有者权益合计为164.81亿元（其中少数股东权益66.93亿元）。2015年，公司实现营业收入59.26亿元，利润总额13.19亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为498.39亿元，所有者权益合计为144.64亿元（其中少数股东权益62.42亿元）。2016年1~3

月，公司实现营业收入25.65亿元，利润总额4.74亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入59.26亿元，同比增长19.82%，主要源自受托代建项目收入和房地产开发销售收入的增加；同期，公司营业成本同比增长24.98%，高于营业收入增速。2015年，系公司房地产生产销售业务毛利率下降，公司营业利润率下降为20.46%。

2015年，公司期间费用小幅下降，为6.78亿元，其中，跟踪期内，融资结构调整，融资成本下降明显，财务费用大幅下降。2015年，期间费用占营业收入比重同比下降6.34个百分点，为11.45%。

投资收益方面，2015年，公司投资收益大幅增长，为8.40亿元，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2.41亿元和处置部分可供出售金融资产取得的收益4.29亿元；投资收益对公司利润总额贡献较大。

非经营性收入方面，2014~2015年，公司分别收到0.75亿元和0.68亿元的政府补助；同期，公司分别实现利润总额9.09亿元和13.19亿元。

从主要盈利指标看，跟踪期内，由于公司净利润快速增长，总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，2015年分别为3.86%和6.49%。

2016年1~3月，公司实现营业收入25.65亿元，为上年全年水平的43.28%，系房产销售收入大幅增长所致；营业外收入为0.17亿元，为上年全年水平的24.64%；2016年1~3月，公司实现利润总额4.74亿元。

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。2015年，投资收益大幅增长，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，2015年，公司营业收入大幅增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金66.56亿元，同比增长24.83%；收到其他与经营活动有关的现金49.08亿元，主要为收到的往来款；支付其他与经营活动有关的现金为79.64亿元，主要是支付经开区管委会及其他公司的工程款。2015年，公司经营活动现金流量净额为-4.97亿元，同比减少15.45亿元，主要系部分业务完成结算，现金支出金额较大所致。

从收入实现质量指标看，2015年公司收现质量小幅上升，为112.32%，主要由于子公司南京高科房产项目预售情况进一步改善。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入较上年大幅下降，为10.53亿元，其中收回投资收到的现金6.85亿元、取得投资收益收到的现金为3.68亿元；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模也大幅下降，为8.08亿元，同比下降58.25%。2015年，公司投资活动产生的现金流净额为-4.10亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为6.58亿元，同比大幅减少，主要系支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长为15.70亿元，主要为票据保证金增加，2015年，公司筹资活动现金流入151.54亿元，其中取得借款收到的现金124.73亿元，吸收投资收到的现金为16.78，主要为2015年股东增资15亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-796.02万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金19.35亿元，收到的其他与经营活动有关的现金31.13亿元，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22.47亿元，主要为南京高科的对外投资款项等；投资活动产生的现金流净额为-2.00亿元，其中投资所支付资金2.43亿元，主要为支付给管委会东区公司的往来款；同期，筹资活动产生的现金流净额为27.90亿

元，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，分别为18.84亿元和28.21亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金为上年度保证金到期转银行存款，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，公司经营活动和投资活动现金均表现为净流出，公司有一定的对外筹资压力。

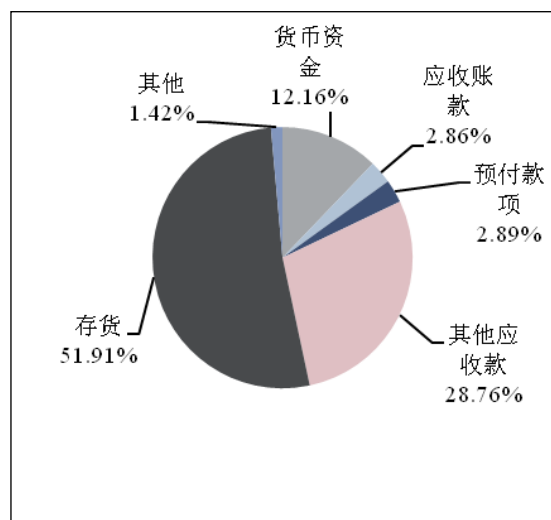
3. 资本及债务结构

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2015年底，公司资产总额为477.44亿元，较2014年底增长25.92%，主要系流动资产大幅增长所致，其中，流动资产占67.63%，非流动资产占32.37%。

截至2015年底，公司流动资产为322.87亿元，较2014年底增长40.07%，主要系预付款项、存货和其他应收款大幅增长所致，主要由存货（占51.91%）、货币资金（占15.34%）及其他应收款（占28.76%）构成。

图1 截至2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为39.27亿元，较2014年底增长40.32%，主要系银行存

款增长所致。构成方面，主要由银行存款（占 57.85%）和其他货币资金（43.14%）构成，其中受限资金为 15.72 亿元，全部为承兑汇票保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款为 9.22 亿元，较 2014 年底增长 16.10%。应收政府款项组合为 5.64 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 4.10 亿元，账龄在 1 年以内的占 45.46%、1~3 年的占 41.28%、3 年以上的占 13.26%，整体账龄较短；公司对应收账款合计计提坏账准备 0.54 亿元，计提比例为 5.87%；应收账款余额前五名合计占总额比重为 89.66%，其中第一名为政府应收款项，占应收账款总额比例为 57.40%，整体看客户集中度高。

截至 2015 年底，公司预付款项为 9.32 亿元，较 2014 年底增长 157.20%，主要系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）。从预付款集中度看，前五名预付款合计 6.79 亿元，集中度较高。

截至 2015 年底，公司存货为 167.59 亿元，较 2014 年底增长 14.19%。从存货的构成看，公司的存货以房地产开发成本（135.04 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（31.76 亿元，已建成待销售商品房）和出租开发产品（0.32 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 2015 年底，公司其他应收款为 92.87 亿元，较 2014 年底增长 126.81%，主要是新增公司与南京新港东区建设发展有限公司的应收款项 27.30 亿元，该部分款项账龄为一年以内，账龄较短。按账龄组合计提坏账准备方面，截至 2015 年底，该组合其他应收款为 988.41 万元，其中账龄在 1 年以内的占 56.87%、1~3 年的占 39.44%、3 年以上的占 3.69%，整体账龄较短；该部分其他应收款坏账准备 84.83 万元；按关联方和政府组合计提坏账准备方面，截至 2015 年底该组合其他应收款 49.27 亿元，未计

提坏账准备。截至 2015 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 43.46 亿元，公司未对其计提坏账准备。从集中度来看，截至 2015 年底，前五名单位占其他应收款的比例为 83.68%，集中度较高。

表 9 2015 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
南京新港东区建设发展有限公司	273013.81	1年以内	29.39
南京经济技术开发区管委会房屋征收办	238040.05	0-2年	25.63
南京经济技术开发区管委会	143061.16	0-4年	15.40
南京靖安新农村建设发展有限公司	55633.05	1年以内	5.99
龙潭物流基地管委会	67549.88	0-2年	7.27
合计	777297.96		83.68

资料来源：公司审计报告

2014 年，公司无其他流动资产。2015 年，公司新增其他流动资产 2.22 亿元，主要为预交税款，包括预交营业税 1.20 亿元、预交企业所得税 0.50 亿元和预交土地增值税 0.36 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 154.57 亿元，较 2014 年底增长 3.97%，主要由可供出售金融资产（占 71.57%）、投资性房地产（占 7.88%）和其他非流动资产（占 9.38%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 110.63 亿元，较 2014 年底增长 2.88%，变动不大。其中，按公允价值计量的可供出售金融资产较 2014 年底增加 26546.60 万元，主要系公司持有的栖霞建设、南京银行等上市公司股权市值增加所致；按成本计量的可供出售金融资产较 2014 年底增加 4471.11 万元，主要是由于 2015 年南京高科子公司高科新创新增对江苏毅达成果创新创业投资资金（有限合伙）、中钰资本管理（北京）股份有限公司的股权投资，同时新增认购东方汇智中钰新三板 1 号专项资产管理计划份额所致。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 3.83 亿元，较 2014 年底增长 32.93%，主要是新增对南京 LG 新港新技术有限公司和鑫元基金管理有限公司投资，分别新增 0.43 亿元和 0.15 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 498.39 亿元，较 2015 年底增长 4.39%，主要是货币资金、应收票据和存货增长所致。截至 2016 年 3 月底，公司资产总额中流动资产占 70.87%，非流动资产占 29.13%。

截至 2016 年 3 月底，公司货币资金较 2015 年末增加 22.40 亿元，增长 57.05%，主要是由于 2016 年一季度发行人融资规模较大，筹资活动现金流入大幅增长所致，其中受限资金为 18.18 亿元，主要为保证金存款、定期存单。截至 2016 年 3 月底，公司应收票据较 2015 年底增加 5.15 亿元，主要是系公司业务往来款中收到的票据增加所致。2016 年 3 月底公司预付款项较 2015 年底减少 3.51 亿元，下降 37.68%，主要是由于南京高科房地产业务预付的 G51 项目土地款结转至存货所致。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 164.81 亿元，较 2014 年底为底增长 18.97%，主要系实收资本和未分配利润增长，南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司和南京紫金资产管理有限公司按控股比例分别增资 14.60 亿元和 0.40 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 50.71%、资本公积占 15.94%、盈余公积占 1.97%、其他综合收益占 19.38%、未分配利润占 13.91%；其中归属于母公司所有者权益占 59.39%，少数股东权益占 40.61%。实收资本及资本公积占比大，所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 144.64 亿元，较 2015 年底下降 12.23%，主要是系子公司南京高科持有的股权类资产价值下降导致其他综合收益减少所致。公司所有者权益基本保持稳定。截至 2016 年 3 月底，公司所

有者权益中股本占 60.37%、资本公积占 18.97%、盈余公积占 2.34%、其他综合收益占 11.52%、未分配利润占 18.32%；其中归属于母公司所有者权益占 56.84%，少数股东权益占 43.16%。

截至 2015 年底，公司负债总额为 312.64 亿元，较 2014 年底增长 29.91%，主要系预收款项、其他应付款和应付债券增长所致，其中流动负债和非流动负债分别占 63.36% 和 36.64%。公司负债结构较为稳定，以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 198.08 亿元，较 2014 年底增长 15.57%，主要系应付账款、预收款项和其他应付款增长所致，主要由短期借款（占 14.83%）、预收款项（占 18.65%）、其他应付款（占 28.99%）和应付账款（占 15.11%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 29.38 亿元，较 2014 年底下降 47.42%。截至 2015 年底，公司应付票据为 21.81 为较 2014 年底增长 61.34%，主要为银行承兑汇票大幅增长 7.69 亿元。截至 2015 年底，公司应付账款为 29.93 为较 2014 年底增长 34.73%，主要系应付工程款增长所致。截至 2015 年底，公司预收款项为 36.95 为较 2014 年底增长 53.93%，主要系南京高科房地产项目预收房款增长 11.72 亿元所致，其中高科荣境和高科荣域分别新增 15.06 亿元和 1.69 亿元。截至 2015 年底，公司其他应付款为 57.43 亿元，较 2014 年底增长 101.76%，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大幅增长 40.87 亿元。截至 2015 年底，公司无其他流动负债，2014 年的信托借款全部偿还。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 114.55 亿元，较 2014 年底增长 65.42%，主要系应付债券大幅增长所致，主要包括长期借款（占 27.41%）、应付债券（占 25.71%）、递延所得税负债（占 14.12%）及其他非流动负债（占 29.55%）。截至 2015 年底，公司长期借款 31.40 亿元，同比下降 11.68%，其中保证借款 16.70

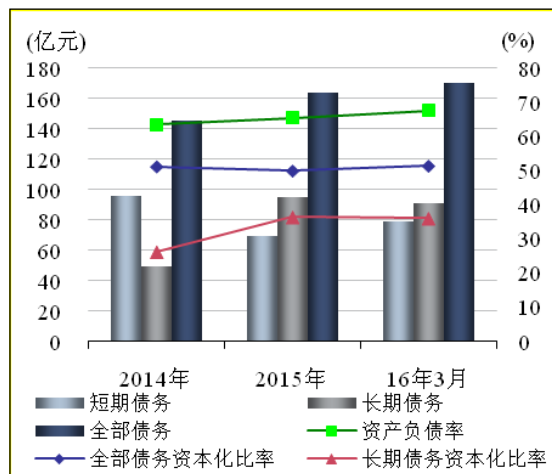
亿元、信用借款 13.56 亿元、抵押借款 1.15 亿元；2015 年，公司应付债券大幅增长，截至 2015 年底应付债券 29.46 亿元，同比增长 214.87%，主要系 2015 年公司本部发行“15 南京新港 PPN001”、“15 南京新港 PPN002”和“15 南京新港 PPN003”合计 15 亿元，此外，子公司南京高科发行中票“15 南京高科 MTN001”5 亿元。截至 2015 年底，公司其他非流动负债为 33.85 亿元，较上年底增长 29.31 亿元，主要系增加信托借款 18.56 亿元、金融租赁 5.75 亿元和新增长期借款 5 亿元。其中信托借款包括与西藏信托有限公司和苏州信托有限公司借款分别为 178418.76 万元和 52600 万元；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。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 337.10 亿元，较 2015 年底增长 7.82%，主要为其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。截至 2016 年 3 月底，公司其他应付款为 87.32 亿元，较上年底增长 52.05%，主要系当期房地产业务中未结算经济适用房款项增加；截至 2016 年 3 月底，长期借款为 43.64 亿元，较上年底增长 38.97%，主要增长内容为公司及龙潭物流长期借款增加同时季度数据未重分类至一年内到期；截至 2016 年 3 月底，公司应付债券为 47.68 亿元，较上年底增长 61.87%，主要为由于 2016 年一季度公司本部新发行中期票据“16 新港 MTN001”、“16 新港 MTN002”和“16 新港 MTN003”，发行规模共计 22 亿元；同时，2016 年 1 月 8 日，“13 南京新港债”偿还本金 14000 万元、支付利息 4760 万元。

从有息债务来看，跟踪期内，公司有息债务规模较大且持续增长。截至 2015 年底，公司全部债务 164.23 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 42.33% 和 57.67%，公司有息债务以短期债务占比下降 23.66 个百分点，债务结构有所改善。从债务指标来看，截至 2015 年底，

全部债务资本化比率为 49.91%，较上年底小幅下降，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 65.48% 和 36.50%，较上年底分别上升 2.01 个百分点和 10.19 个百分点。

图 2 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

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，公司债务负担仍处于较重的状态。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底公司流动比率、速动比率分别为 163.00% 和 78.39%，均较上年同期有所上升，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；2015 年经营现金流流动负债比为 -2.68%，公司经营产生的现金流量净额对流动负债没有保护能力。总体来看，公司短期偿债能力有所改善，但仍存在一定短期支付压力。

跟踪期内，公司 EBITDA 有所增长，2015 年为 16.16 亿元，受债务规模大幅增长的影响，全部债务/EBITDA 为 10.17 倍，较上年指标小幅下降，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 2016 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 385.70 亿元，尚未使用的授信额度为 197.26 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 2016 年 3 月底，公司对外担保合计 100.41 亿元，其中主要是对南京新港市政管理有限公司、南京靖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，目前经营状况正常。此外，南京高科科技小额贷款有限公司对外提供担保 0.55 亿元。公司担保比率为 69.41%，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

表 10 2016 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 亿元, %)

担保单位	担保单位	企业性质	金额	占对外担保总额的比例
南京新港开发总公司	南京仙林新市区开发公司	国有企业	3.24	3.23
	南京新尧新城开发有限公司	国有企业	2.31	2.30
	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	36.19	36.04
	南京新港红枫建设发展有限公司	国有企业	5.12	5.10
	南京紫金新港科技创业特别社区建设发展有限公司	国有企业	8.63	8.59
	南京靖安新农村建设发展有限公司	国有企业	8.34	8.31
	南京新港市政管理有限公司	国有企业	16.5	16.43

	南京综合保税区联合发展有限公司	国有企业	4	3.98
	南京新港文化旅游发展有限公司	国有企业	6	5.98
	南京宁溧高科技产业园开发有限公司	国有企业	1.8	1.79
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	国有企业	1.19	1.19
	南京第二热电厂	国有企业	6.54	6.51
南京高科科技小额贷款有限公司	担保业务	国有企业	0.55	0.55
合计			100.41	100.00

资料来源: 公司提供

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2016 年 6 月 13 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 2016 年 6 月 13 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。

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。

十、债券偿债能力分析

截至 2016 年 5 月底, 公司存续期内中期票据包括 5 亿元“16 新港 MTN001”、10 亿元“16 新港 MTN002”、7 亿元“16 新港 MTN003”和 5 亿元“16 新港 MTN004”, 上述四期中期票据合计

27亿元，其中，“16新港MTN001”、“16新港MTN002”和“16新港MTN003”的债项期限为3年、5年和7年，“16新港MTN004”为永续中票，公司赎回前长期存续，在第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。存续期内债券最高偿付金额为10亿元。

2015年，公司EBITDA为16.16亿元，为存续期内债券最高偿付金额的1.62倍；同期公司经营活动现金流入量为27.73亿元，为存续期内债券最高偿付金额的2.77倍。

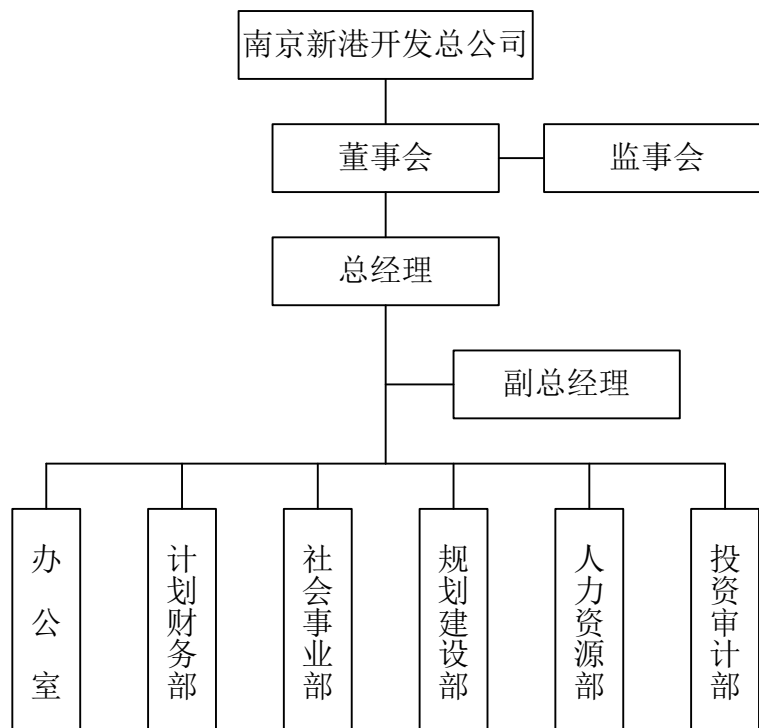
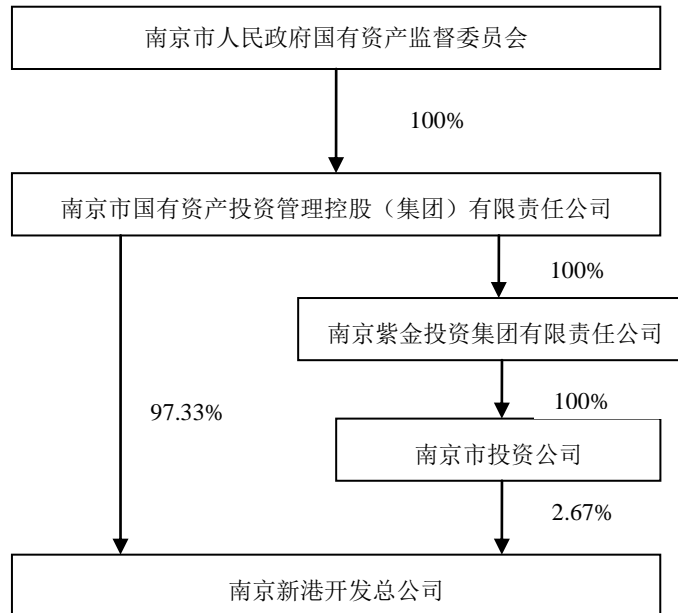
整体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还中长期债券的保障程度较好。考虑到公司投资收益规模较大、未来收入有望稳定提升以及南京经开区对公司在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，公司整体偿债能力强。

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；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。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”和“16新港MTN004”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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.08	31.21	25.91	51.03
资产总额(亿元)	263.80	379.18	477.44	498.39
所有者权益(亿元)	92.47	138.52	164.81	144.64
短期债务(亿元)	76.01	95.95	69.52	79.35
长期债务(亿元)	42.34	49.45	94.71	91.32
全部债务(亿元)	118.35	145.41	164.23	170.67
营业收入(亿元)	44.81	49.46	59.26	25.65
利润总额(亿元)	6.47	9.09	13.19	4.74
EBITDA(亿元)	10.92	13.18	16.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.49	10.48	-4.97	-0.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.59	7.02	6.09	--
存货周转次数(次)	0.38	0.29	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.15	0.14	--
现金收入比(%)	101.38	107.81	112.32	75.45
营业利润率(%)	21.45	24.18	20.46	24.09
总资本收益率(%)	4.42	3.77	3.86	--
净资产收益率(%)	5.87	5.42	6.49	--
长期债务资本化比率(%)	31.41	26.31	36.50	36.15
全部债务资本化比率(%)	56.14	51.21	49.91	51.41
资产负债率(%)	64.95	63.47	65.48	67.64
流动比率(%)	135.73	134.48	163.00	155.11
速动比率(%)	58.36	48.86	78.39	74.89
经营现金流动负债比(%)	3.68	6.12	-2.68	-0.14
全部债务/EBITDA(倍)	10.84	11.03	10.17	--

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，公司提供的 2016 年 1 季度财务数据未经审计。

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/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	
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。