

跟踪评级公告

联合[2017] 1231号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京新港开发总公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”、“16新港MTN004”和“13南京新港债/PR宁新开”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

南京新港开发总公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

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业务获取的区域优势,资产规模持续增长,盈利能力保持较高水平。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、债务规模快速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。

经开区经济稳定发展,财政实力不断增强,区域内产业逐步成熟,公司外部环境较好。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定;并维持“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”、“16新港MTN004”和“13南京新港债/PR宁新开”的信用等级为AA⁺。

优势

- 跟踪期内,南京市和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。
- 跟踪期内,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。
- 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。

关注

- 公司持有的可供出售金融资产受股票市场价格波动大。

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16新港MTN001	5.00亿元	2016/1/6	3年	AA ⁺	AA ⁺
16新港MTN002	10.00亿元	2016/1/18	5年	AA ⁺	AA ⁺
16新港MTN003	7.00亿元	2016/1/22	7年	AA ⁺	AA ⁺
16新港MTN004	5.00亿元	2016/5/6	3+3N ¹	AA ⁺	AA ⁺
13南京新港债/PR宁新开	4.20亿元	2013/1/8	7年	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2017年6月27日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
现金类资产(亿元)	31.21	41.63	38.42	56.17
资产总额(亿元)	379.18	477.44	583.73	583.16
所有者权益(亿元)	138.52	164.81	200.77	190.02
短期债务(亿元)	90.45	69.52	78.43	102.78
长期债务(亿元)	44.91	60.86	153.29	161.49
调整后长期债务(亿元)	49.45	94.71	155.73	165.61
全部债务(亿元)	135.37	130.38	231.73	264.27
调整后全部债务(亿元)	145.41	164.23	234.16	268.39
营业收入(亿元)	49.46	59.26	72.01	14.51
利润总额(亿元)	9.09	13.19	13.42	2.13
EBITDA(亿元)	13.18	16.16	14.80	--
经营性净现金流(亿元)	10.48	-4.97	-18.72	0.41
营业利润率(%)	24.18	20.46	23.88	26.61
净资产收益率(%)	5.42	6.49	5.33	--
资产负债率(%)	63.47	65.48	65.60	67.42
全部债务资本化比率(%)	49.42	44.17	53.58	58.17
调整后全部债务资本化比率(%)	51.21	49.91	53.84	58.55
流动比率(%)	134.48	163.00	190.80	196.98
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	15.66	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.03	10.17	15.83	--

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

¹ N为续期数,下同

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

2. 公司其他应收款大幅增长,对资金形成一定占用。
3. 公司债务规模快速增长,债务负担进一步加重。
4. 跟踪期内,公司担保比率较高,存在一定或有负债风险。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

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（以下简称“公司”或“开发总公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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“南京市国资委”）。后股东多次增资，其中2016年股东按比例对公司增资20亿元，截至2017年3月底，公司注册资本69.64亿元，其中南京市国资委直接持股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。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司3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）。

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（其中少数股东权益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。

2017年3月底，公司合并资产总额583.16亿元，所有者权益合计190.02亿元（其中少数股东权益75.03亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入14.51亿元，利润总额2.13亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：万舜。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评的公司存续债券“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”、“16新港MTN004”和“13南京新港债/PR宁新开”的债券余额合计31.20亿元，跟踪期内，公司已按期支付存续债券本息，其中“13南京新港债/PR宁新开”于2017年1月8日偿还本金1.40亿元，既往还本付息情况良好。公司募集资金均已按规定用途使用完毕，其中“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”、“16新港MTN004”已全部用于偿还银行借款，“13南京新港债/PR宁新开”的募集资金全部用于补充营运资金和募投项目建设，具体包括南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目和龙潭机电产业园启动区项目，上述募投项目均已建设完工。

表1 截至2017年3月底联合资信所评的公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16新港MTN001	5.00	2016/1/6	3年	5.00	按年付息，到期一次还本付息
16新港MTN002	10.00	2016/1/18	5年	10.00	按年付息，到期一次还本付息
16新港MTN003	7.00	2016/1/22	7年	7.00	按年付息，到期一次还本付息
16新港MTN004	5.00	2016/5/6	3+3N	5.00	按年付息，在前3个计息年度内保持不变，如果发行人不行使赎回权，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
13 南京新港债/PR 宁新开	7.00	2013/01/08	7 年	4.20	按年付息，存续期的第 3~7 年每年偿付本金 20%
合计	34.00	--	--	31.20	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步

巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持

增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设

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。

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融资政策环境。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，随着融资平

台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。

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。

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

2016年，南京市经济运行总体稳定。全年实现地区生产总值10503.02亿元，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%。

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为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%。

总体来看，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。

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。

2016年，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，同比增长8.30%，实现财政总收入240.16亿元，其中实现地方公共财政预算收入73.84亿元，同比增长33.80%，增幅较大主

要系园区范围房地产业发展态势较好及部分园区跨国企业不交税收所致，工业总产值3271亿元，增长1.00%；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。

比较2015年涵盖龙潭街道、西港街道、栖霞街道三个托管街道的经开区经济统计数据，经开区2016年财政总收入有所增长，地区生产总值基本持平，公共财政预算收入和工业总产值有所缩减。

表2 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
财政总收入	175.00	218.60	240.16
公共财政预算收入	72.00	78.50	73.84

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。

资料来源：南京经开区财政局

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。

跟踪期内，经开区经济发展态势良好，财政总收入持续增长，财政实力相对较强。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为69.64亿元，其中南京市国资委持股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. 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。

2016年股东南京市国资委和南京市投资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。

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。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。

表3 2016年公司获得政府补贴情况（单位：万元）

补贴项目	金额
政府补助	1016.16
配送试点项目补贴资金	200.00
项目补偿款	482.47
产业升级专项资金	100.00
土地补偿款	1373.85
无需支付的融资费用	618.00
合计	3790.48

资料来源：公司审计报告

作为政府支持的重点企业，公司持续收到政府多项补贴，2015~2016年分别获得6817.81万元和3790.48万元，计入营业外收入中，详见下表。

总体来看，跟踪期内，公司在资金注入、委托代建业务、财政补贴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。

3. 企业信用记录

根据公司提供的2017年6月6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2017年6月6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。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

受房地产业务大幅增长的影响，2016年公司实现主营业务收入71.19亿元，同比增长22.03%。公司收入仍以房地产开发销售和委托代建业务及市政基础设施承建业务为主，占主营业务比重分别为45.16%、24.07%和10.93%，同比变化不大；园区开发管理及服务和其他业务经营较稳定；公司药品销售板块和土地成片开发转让业务增长较快，占主营业务收入比重分别上升至5.77%和3.86%。

从业务毛利率来看，2016年，公司主营业务毛利率为29.68%，同比上升5.27个百分点，主要受房地产开发销售板块毛利率同比大幅上升15.04个百分点以及代建业务毛利率上升的共同影响；市政基础设施承建业务受部分成本未抵消影响毛利率下降26.14个百分点，药品销售业务受批发业务占比增高导致该业务毛利率下降11.94个百分点。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入14.51亿元，相当于2016年的20.38%，房地产一季度销售收入规模较小及市政基建收入年底结算收入规模小，占比有所下降，代建业务收入占比和土地成片开发转让收入占比上升。

表4 2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入情况 (单位: 亿元, %)

项目	2015年度			2016年			2017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	16.76	28.74	8.00	17.14	24.07	11.54	7.26	50.03	15.75
园区开发管理及服务	5.11	8.76	58.48	5.18	7.27	50.26	0.71	4.89	40.85
市政基础设施承建	6.61	11.33	15.28	7.78	10.93	-10.86	0.22	1.52	18.18
工程施工	1.75	3.00	2.91	1.85	2.60	2.91			
土地成片开发转让	0.66	1.13	45.79	2.75	3.86	51.25	2.07	14.27	24.64
房地产开发销售	24.52	42.02	26.89	32.15	45.16	41.93	3.08	21.23	43.83
药品销售	2.80	4.80	71.69	4.10	5.77	59.75	1.13	7.79	70.80
其他业务	0.13	0.21	-45.60	0.24	0.33	-0.13	0.04	0.28	93.24
合计	58.34	100.00	24.41	71.19	100.00	29.68	14.51	100.00	28.75

注：2016年土地成片开发转让业务单独核算，故2015年数据采用年初数据。

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：公司审计报告及企业提供

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

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。

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》。

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6%净收益包含营业税，现不包营业税所致。2017年1~3月实现委托代建收入7.26亿元，为2016年全年水平的42.36%。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。2016年，公司主要对乐金化学项目、粮油物流基地、恒通大道、346国道等项目的投资，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，结算情况较去年没有变化，联合资信将

持续关注后续结算情况。

表 5 截至 2016 年底公司主要在建代建项目情况

(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项专项补贴收入。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

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，2016年高科股份、高科园林等子公司实现园区管理及服务收入3.37亿元，同比小幅减少10.89%，主要系“营改增”后，该收入为不含税收入；毛利率为23.57%，同比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1~3月，园区管理及服务业务实现收入0.71亿元，毛利率为40.85%，毛利率上升系2016年低毛利率的园林绿化工程业务占比较大，2017年1-3月此业务占比小。

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3月底，公司拥有可供出租的标准工业厂房14.80万平方米。近三年公司房屋出租率均在80.00%以上，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，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。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，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。

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，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，亿元）

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，该部分业务收入实现逐年减少，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，在公司主营业务收入中所占比重有所上升。2017年1~3月实现土地成片转让收入2.07亿元。该部分收入结转与南京经济开发区内企业购买地块情况及土地价格密切相关。

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。2017年3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南京龙潭物流基地开发有限公司(以下简称“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，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)。跟踪期内，受商品房高科荣境和高科荣域一期项目大量结转收入的影响，2016年公司房地产业务实现房地产开发销售收入32.15亿元，同比大幅增长31.13%；2016年房地产开发销售毛利率为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1~3月，公司实现房产销售收入3.08亿元，毛利率为43.83%，其中以商业住宅销售为主，占房产销售收入比重98.91%。

表7 2015~2016年公司房产销售收入分类

(单位：亿元，%)

项目类别	2015年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	14.70	34.92	31.80	41.79
经济适用房	9.61	14.36	0.02	0.00
商业地产	0.21	38.10	0.33	57.58
合计	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，2016年，公司房地产业务主要销售项目主要包括商品房高科荣境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)，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1~3月，公司房地产业务实现合同销售面积17.97万平方米，相当于2016年的33.87%，同时实现合同销售额6.14亿元，相当于2016年的12.55%。同期，公司无新开工房地产项目，竣工面积24.26万平方米。2017年3月底，公司预收账款余额为55.86亿元，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	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
开工面积	37.15	24.29	0.00
竣工面积	47.15	46.86	24.26

合同销售面积	32.37	53.06	17.97
合同销售额	37.69	48.93	6.14
房地产开发销售营业收入	24.52	32.15	2.96

资料来源: 公司提供

2017年3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	6.67	10.91	93.42
东城汇	商业综合	9.42	5.60	2.72	5.61	48.59
尧顺佳园	住宅	35.16	29.59	29.04	9.03	98.14
循环经济示范园	住宅	11.60	9.72	9.38	3.82	96.50
高科荣域 (一期、二期)	住宅	30.33	22.83	21.93	31.2	96.06
总计		102.80	80.83	75.43	69.06	--

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

跟踪期内, 新增房地产建设项目G51地块项目, 投资规模较大的项目主要为G51地块项目和荣境A2项目, 截至2017年3月底, 公司在建的房地产项目共5个, 总投资额为141.91亿元。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78.90%, 其中尧辰路和G51地块尚未开始预售。截至2017年3月底, 公司在建房地产项目已完成投资额115.41亿元, 未来需投资26.50亿元

表 10 2017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	已完成投资额	截至2016年底已预售面积	可销售面积	未来投资计划		
							2017年4~12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	24.17	37.80	48.11	7.28		
荣境 A2	商品房	2013~2019	74.66	63.71	45.86	61.36	5	3.6	2.35
液晶谷	经济适用房	2015~2017	8.65	8.15	14.54	14.99	0.5		
尧辰路	经济适用房	2015~2017	8.95	7.54			1.41		
G51 地块	商品房	2016~2019	18.2	11.84			2.2	2.5	1.66
合计	--	--	141.91	115.41	98.20	124.46	16.39	6.1	4.01

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

公司房地产业务拟建项目有经适房项目“靖安二期”, 建设周期为2017~2018年, 总投资额预计11亿元, 2017~2018预计分别投资2.44亿元和8.05亿元。

整体看, 公司房地产业务未来需投资总额为37.50亿元, 投资规模大, 公司面临一定的融资压力。

(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。

2016年,公司药品销售板块实现收入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1~3月实现收入1.13亿元,低毛利率的药品批发业务比重降低,药品销售整体毛利率上升至70.80%。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。

九、财务分析

公司提供了2015~2016年财务报表,众华会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报表进行审计并出具标准无保留审计意见。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面,公司一级合并范围未发生变化,包含南京高科和龙潭物流基地公司。2016年度南京高科合并范围变更如下:南京高科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1~3月,公司合并范围没有变化。跟踪期内财务数据可比性较强。

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(其中少数股东权益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;

2017年3月底,公司合并资产总额583.16亿元,所有者权益合计190.02亿元(其中少数股东权益75.03亿元)。2017年1~3月,公司实现营业收入14.51亿元,利润总额2.13亿元。

1. 资产质量

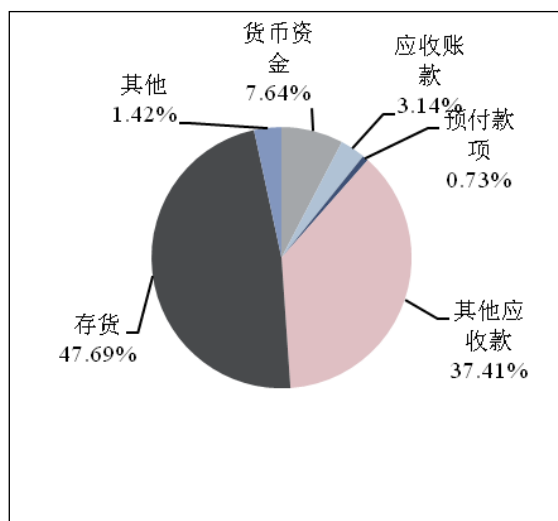
跟踪期内,公司资产规模快速增长,资产结构基本保持稳定。2016年底,公司资产总额583.73亿元,较2015年底增长22.26%,主要系流动资产中的其他应收款和存货大幅增长所致,其中,流动资产占68.41%,仍以流动资产为主。

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%)。

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。

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。

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。

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。

2016 年底, 公司其他应收款为 149.40 亿元, 较 2015 年底增长 60.88%, 主要是公司与经开区管委会和南京新港东区建设发展有限公

司 (以下简称“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 11 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: 公司审计报告给公司提供

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。

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、高科荣境项目和龙北大道等项目合计 33.97 亿元, 开发产品中高科荣境和高科荣域项目结转合计 18.70 亿元。

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。

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。

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。

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。

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 3 月底, 公司资产总额为 583.16 亿元, 较 2016 年底下降 0.10%, 主要是其他非流动资产减少所致。2017 年 3 月底, 公司资产总额中流动资产占 70.97%, 非流动资产占 29.03%。

2017 年 3 月底, 公司货币资金为 49.40 亿元, 较 2016 年底增长 61.83%, 其中受限资金为 14.91 亿元; 公司预付款项为 4.58 亿元, 较 2016 年底增长 57.57%, 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 18.20 亿元, 较 2015 年底增长 52.60%, 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 0.46 亿元, 同比减少 14.08 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。

跟踪期内, 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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

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%。实收资本及资本公积占比大, 所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益为 190.02 亿元, 较 2016 年底下降 5.36%, 主要是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所致。截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益中实收资本占 60.56%、资本公积占 1.34%、盈余公积占 1.86%、未分配利润占 16.26%; 其中归属于母公司所有者权益占

60.51%，少数股东权益占 39.49%。

负债

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。

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。

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，主要为高科荣境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。

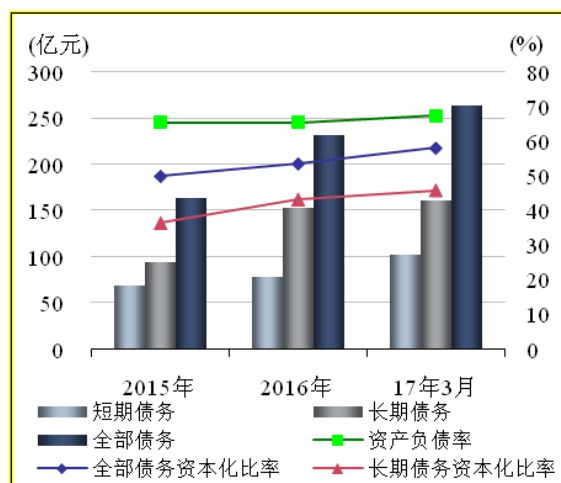
2016 年底，公司非流动负债为 173.66 亿元，较 2015 年底增长 51.59%，主要系应付债券大幅增长所致，主要包括长期借款（占 22.20%）、应付债券（占 66.67%）、递延所得税负债（占 14.12%）及其他非流动负债（占 9.68%）。2016 年底应付债券为 115.77 亿元，同比增长 293.02%，主要系 2016 年公司发行 3 期中期票据合计 22.00 亿元，发行 5 期私募债券合计 30.00 亿元，发行 7 期公募债券合计 40 亿元，同时，“2013 新港债券”分期还本 1.40 亿元、“龙潭私募债券”到期还本 2.40 亿元。2016 年底，公司其他非流动负债为 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 3 月底，公司负债总额为 393.14 亿元，较 2016 年底增长 2.66%，同比变化不大。2017 年 3 月底，公司短期借款为 55.26 亿元，较 2016 年底增长 33.93%；公司其他应付款为 26.96 亿元，较 2016 年底下降 43.01%，主要系往来款减少所致；其他非流动负债为 4.13 亿元，同比增长 69.23%，主要系公司本部增加其他长期融资 1.68 亿元。

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。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 234.16 亿元，同比增长 42.58%，其中短期债务和长期债务占比分别为 33.49% 和 66.51%，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比率为 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比率分别为 65.60% 和 43.68%，较上年底分别上升 0.12 个百分点和 7.10 个百分点。

2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 268.39 亿元，较上年底增长 14.62%，短期债务占比 38.29%，占比较上年底有所上升，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 67.42%、58.55% 和 46.57%，公司债务负担有所加重。

图 2 2015~2017 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模不断扩张，公司债务负担进一步加重。

3. 盈利能力

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%。

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。

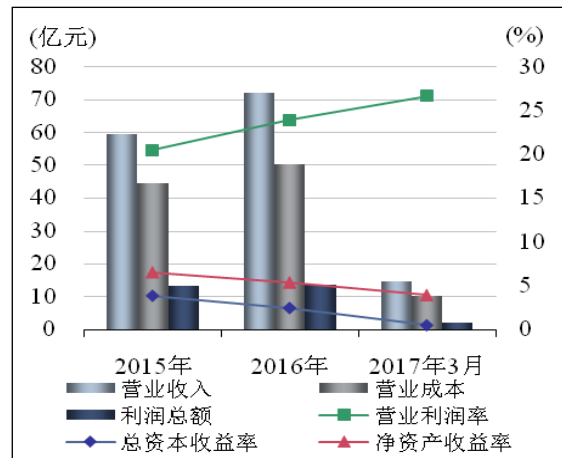
投资收益方面，2016年，公司投资收益同比减少62.84%，为3.12亿元，主要系处置可供出售金融资产取得的收益减少，主要包括持有可供出售金融资产等期间取得股票分红2.22亿元和处置部分可供出售金融资产取得的收益0.14亿元；投资收益对公司利润总额形成较好补充。

非经营性收入方面，2015~2016年，公司分别收到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13.19亿元和13.42亿元。

从主要盈利指标看，跟踪期内，总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，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1~3月，公司实现营业收入14.51亿元，为上年全年水平的20.15%，营业外收入为0.22亿元，为上年全年水平的56.45%；2017年1~3月，公司实现利润总额2.13亿元。

图3 2015~2017年3月公司盈利情况



整体来看，跟踪期内，公司房地产销售收入大幅增长，整体收入规模增长，公司盈利能力较为稳定，营业利润规模有所扩大，对公司利润总额持续形成良好支撑。

4. 现金流

经营活动方面，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为71.07亿元，同比增长6.77%；收到其他与经营活动有关的现金60.98亿元，主要为收到经开区管委会、东区公司的往来款；2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金为58.11亿元，同比增长70.89%，支付其他与经营活动有关的现金为80.43亿元，主要是支付经开区管委会和东区公司的往来款。2016年，公司经营活动现金流量净额为-18.72亿元。

从收入实现质量指标看，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，2016年，公司投资活动现金流入规模不大，为8.76亿元，其中收回投资收到的现金5.85亿元、取得投资收益收到的现金为2.91亿元；2016年，投资活动流出规模较大，其中投资支付现金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；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；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 1.47 亿元。2016 年，公司投资活动产生的现金流净额为-71.46 亿元。

筹资活动方面，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为 82.22 亿元，同比增长 1148.99%。筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，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 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.41 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.74 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 19.58 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 16.83 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-19.02 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.92 亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为 32.38 亿元，其中收到与支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，主要为子公司龙潭物流公司的往来款。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量一般，公司经营活动和投资活动现金均表现为净流出，公司存在一定的对外筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底公司流动比

率、速动比率分别为 190.80%和 99.82%，同比有所上升，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；2016 年经营现金流负债比为-8.94%，公司经营产生的现金流量净额对流动负债没有保障能力。总体来看，公司短期支付压力较大。

跟踪期内，公司 EBITDA 同比小幅减少，2016 年为 14.80 亿元，受债务规模大幅增长的影响，全部债务/EBITDA 由 2015 年的 8.07 倍上升至 15.66 倍。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。

2017 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，具有直接融资渠道。

或有负债方面，2017 年 3 月底，公司对外担保合计 70.12 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（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 0.50 亿元。公司担保比率为 36.90%，较 2016 年 3 月底下降 32.51 个百分点，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。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2017 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券待偿还余额合计 31.20 亿元。存续期内债券单年最高偿付本金为 11.40 亿元（2019 年）。

2015~2016 年，公司 EBITDA 为 16.16 亿元和 14.80 亿元，分别为上述债券余额的 0.52 倍和

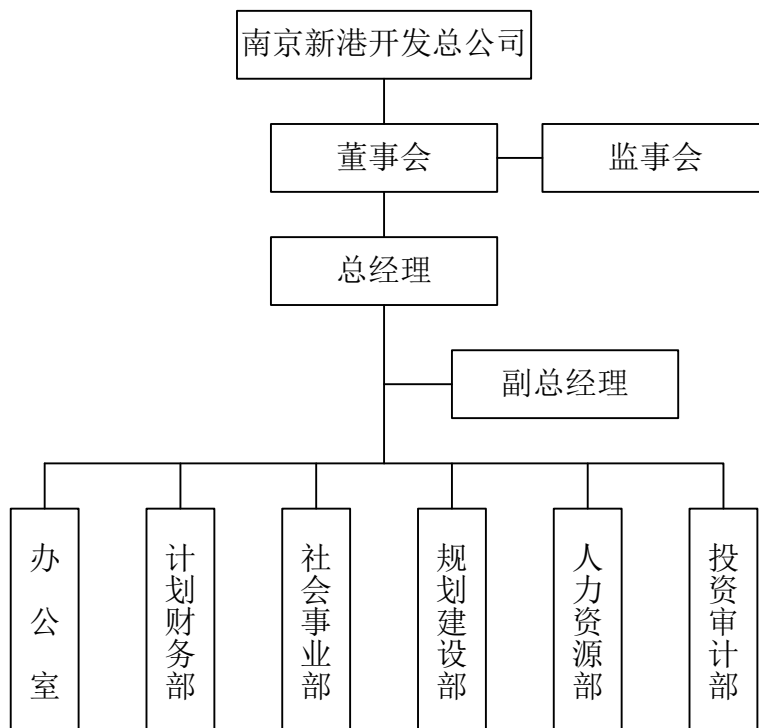
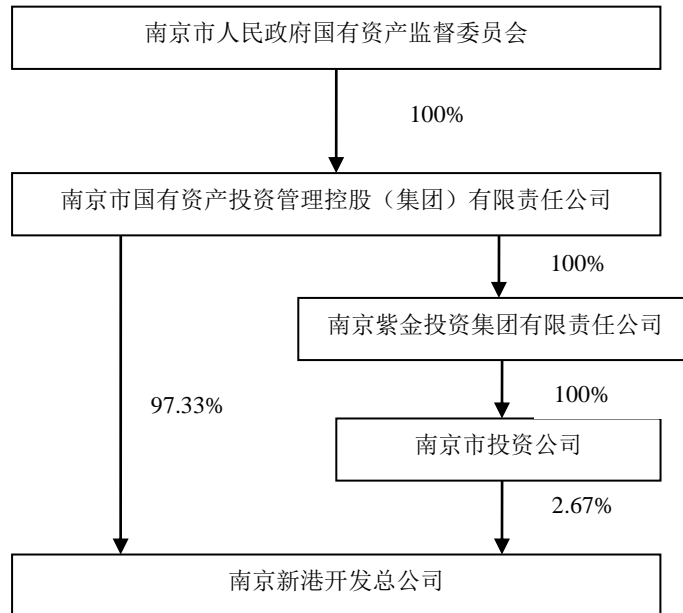
0.47倍，分别为存续期内债券单年最高偿付本金的1.42倍和1.30倍；2015~2016年公司经营活动现金流入量为116.71亿元和132.48亿元，分别为上述债券余额的3.74倍和4.25倍，分别为存续期内债券单年最高偿付本金的10.24倍和11.62倍；2015~2016年经营活动净现金流为负，对债券余额没有保障能力。

整体看，公司EBITDA对存续期内债券单年最高偿付本金保障程度一般，经营活动现金流入量对公司存续期内债券单年最高偿付本金的保障程度好。考虑到公司利润规模持续扩大、未来收入有望稳定提升以及南京经开区对公司在增资、业务获取和财政补贴等方面的持续支持，公司整体偿债能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；并维持“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”、“16新港MTN004”和“13南京新港债/PR宁新开”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月底公司合并范围对外担保情况

担保单位	被担保单位	金额（万元）	起始日	截止日
公司本部	仙林新市区开发公司	2500	2015/02/05	2017/07/10
	仙林新市区开发公司	4500	2015/02/05	2017/07/10
	仙林新市区开发公司	3500	2015/09/02	2017/09/01
	仙林新市区开发公司	7000	2016/01/19	2018/01/05
	南京新港东区建设发展有限公司	70000	2015/12/16	2020/12/15
	南京新港东区建设发展有限公司	20000	2016/4/13	2017/4/13
	南京新港东区建设发展有限公司	19000	2014/1/27	2021/12/20
	南京新港东区建设发展有限公司	30828	2015/10/29	2020/10/29
	南京新港东区建设发展有限公司	35500	2014/1/17	2024/1/16
	南京新港红枫建设发展有限公司	8000	2014/12/15	2017/12/8
	南京新港红枫建设发展有限公司	10000	2016/11/1	2017/10/28
	南京紫金（新港）科技创业特别社区	15350	2014/3/1	2019/12/18
	南京紫金（新港）科技创业特别社区	40000	2013/3/22	2018/3/21
	南京新港市政管理有限公司	155000	2015/2/15	2020/2/13
	南京新港市政管理有限公司	10000	2015/4/17	2020/4/13
	南京静安新农村建设发展有限公司	30000	2016/3/25	2018/3/21
	南京静安新农村建设发展有限公司	53500	2013/3/18	2020/3/11
	南京综合保税区联合发展有限公司	34000	2016/2/1	2025/1/25
	南京新港文化旅游发展有限公司	70000	2016/1/28	2021/1/28
	南京第二热电厂	400	2015/7/16	2017/7/16
	南京第二热电厂	3000	2016/8/14	2017/8/14
	南京第二热电厂	3000	2016/4/19	2017/4/19
	南京第二热电厂	3000	2016/7/13	2017/7/13
	南京第二热电厂	3000	2016/11/7	2017/11/7
	南京第二热电厂	10000	2016/3/1	2018/3/1
	南京第二热电厂	10000	2016/3/8	2018/3/8
南京第二热电厂	2730	2014/7/10	2017/4/20	
南京第二热电厂	5000	2016/10/14	2017/10/14	

	南京第二热电厂	5000	2017/1/9	2018/1/8
	南京宁溧高科技产业园开发有限公司	8000	2014/6/27	2019/6/26
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	6673	2013/11/29	2019/11/29
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	18743		
高科小贷	南京天溯自动化控制系统有限公司	1000	2016/09/12	2017/09/12
	南京金埔园林股份有限公司	1000	2016/08/10	2017/08/10
	杭州德庄矿业有限公司	2000	2015/08/12	2017/08/11
合计		701224		

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.21	41.63	38.42	56.17
资产总额(亿元)	379.18	477.44	583.73	583.16
所有者权益(亿元)	138.52	164.81	200.77	190.02
短期债务(亿元)	90.45	69.52	78.43	102.78
长期债务(亿元)	44.91	60.86	153.29	161.49
全部债务(亿元)	135.37	130.38	231.73	264.27
调整后全部债务(亿元)	145.41	164.23	234.16	268.39
营业收入(亿元)	49.46	59.26	72.01	14.51
利润总额(亿元)	9.09	13.19	13.42	2.13
EBITDA(亿元)	13.18	16.16	14.80	--
经营性净现金流(亿元)	10.48	-4.97	-18.72	0.41
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	60.23
营业利润率(%)	24.18	20.46	23.88	26.61
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	45.94
调整后长期债务资本化比率(%)	26.31	36.50	43.68	46.57
全部债务资本化比率(%)	49.42	44.17	53.58	58.17
调整后全部债务资本化比率(%)	51.21	49.91	53.84	58.55
资产负债率(%)	63.47	65.48	65.60	67.42
流动比率(%)	134.48	163.00	190.80	196.98
速动比率(%)	48.86	78.39	99.82	99.72
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	15.66	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.03	10.17	15.83	--

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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。