

南京新港高科技股份有限公司

2009 年 10 亿元公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级¹: AA+

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 10 亿元

债券期限: 5 年 (其中 5 亿元为 3 年)

担保方式: 南京银行股权质押担保

还本付息方式: 按年付息, 到期还本

评级时间: 2009 年 5 月 11 日

主要财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
资产总额(亿元)	41.45	137.28	108.26	130.27
所有者权益(亿元)	24.86	73.03	36.06	49.70
长期债务(亿元)	0.00	4.80	20.40	23.90
全部债务(亿元)	9.58	24.11	42.30	44.74
营业收入(亿元)	16.93	10.76	15.18	3.79
净利润(亿元)	1.00	1.62	1.91	0.40
EBITDA(亿元)	2.20	2.65	4.10	--
经营性净现金流((亿元)	2.45	-12.46	-14.85	2.70
营业利润率(%)	17.39	20.70	23.68	29.49
净资产收益率(%)	4.00	2.22	5.30	0.81
资产负债率(%)	40.03	46.80	66.69	61.85
全部债务资本化比率(%)	27.81	24.82	53.98	47.37
流动比率(%)	101.30	112.47	143.43	151.39
全部债务/EBITDA(倍)	4.35	9.10	10.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.84	6.03	2.55	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.26	0.41	--

注: 南京新港高科技股份有限公司 2007 年执行新会计准则, 并对 2006 年财务数据进行追溯, 上表数据均为追溯调整数, 2009 年 3 月财务数据未经审计, 财务指标未年化。

评级观点

天津中诚资信评估有限公司 (以下简称“天津中诚”) 对南京新港高科技股份有限公司 (以下简称“公司”或“南京高科”) 及其拟发行的本期债券的评级, 反映了南京高科作为以南京经济技术开发区及周边地区为主要经营区域、以市政基础设施建设为主业的上市

公司, 依托南京经济技术开发区管委会和控股股东的支持, 区域竞争优势明显, 投资收益良好, 未来开发区的新一轮发展有望带动公司经营效益的进一步提高。同时天津中诚也关注到公司商业性地产开发受宏观政策和市场环境的影响存在一定的经营风险, 以及持有的可供出售金融资产受国内证券市场波动影响而导致公司资产总额和所有者权益波动较大, 但不足以影响公司长期持续发展和整体抗风险能力, 天津中诚对公司评级展望为“稳定”。

公司拟以其持有南京银行股份有限公司 (以下简称“南京银行”) 股权中的 17,000 万股人民币普通股为本期拟发行的 10 亿元公司债券本息偿还提供质押担保。南京银行为上市商业银行, 质押资产质量优良, 拟质押股权市场价值和账面价值对本期债券的覆盖程度较好, 偿债保障措施完善, 其担保如得以实施能有效提升本期公司债券的信用状况。总体看, 本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

- 1、南京经济技术开发区东扩及未来三区融合将使开发区迎来新一轮大发展, 也将为公司主业市政基础设施建设带来新的发展空间。
- 2、依托较强的政府背景以及南京经济技术开发区管委会和控股股东的支持, 公司区域竞争优势明显。
- 3、多板块、跨行业的产业架构有利于提升公司整体抗风险能力, 2008 年开始的资源整合措施的实施使经营管理优势进一步得到发挥。
- 4、公司对南京银行、中信证券、栖霞建设等上市公司的股权投资市值较高, 收益良好, 变现能力强。

¹ 天津中诚对本期公司债券信用等级的评级结果基于本评级报告中所述担保措施得以有效实施。



关注

- 1、在当前经济环境和宏观政策形势下，公司商业性地产项目存在一定的经营风险。
- 2、公司持有的可供出售金融资产规模较大，受股票市场波动的影响，导致公司资产规模和所有者权益规模近两年波动较大，且未来引起波动的因素依然存在。
- 3、公司利润总额中投资收益占比较大，主营业务盈利能力有待提高。

分析师

啜春璐

电话 022-23301769-813

邮箱 chuaichunlu@lianheci.com

张群

电话 022-23301769-812

邮箱 zhangqun@lianheci.com

高鹏

电话 022-23301769-801

邮箱 gaopeng@lianheci.com

传真：022-23301646

地址：天津市和平区解放北路 165 号（300040）

Http: // www.tjczx.com

信用评级报告声明

除因本次评级事项天津中诚信评估有限公司（天津中诚）与南京新港高科技股份有限公司构成委托关系外，天津中诚、评估人员与南京新港高科技股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

天津中诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是天津中诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南京新港高科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由南京新港高科技股份有限公司提供，天津中诚对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但天津中诚的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

南京新港高科技股份有限公司 2009 年 10 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，天津中诚将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

南京新港高科技股份有限公司（以下简称“公司”或“南京高科”）是1992年7月经南京市经济体制改革委员会宁体改（1992）254号文批准设立的定向募集股份有限公司，原名为“南京新港经济技术开发区股份有限总公司”；1995年经南京市证券委员会宁证办字（1995）36号文批准更名为“南京新港股份有限公司”；1997年4月23日至29日，经中国证券监督管理委员会证监发字（1997）144号、145号文批复同意，公司采取“全额预缴，比例配售，余额转存”方式按1:7.84溢价向社会公开发行5,000万股普通股，经上海证券交易所上证（1997）21号文同意，于1997年5月6日在该所挂牌上市交易（股票简称“南京新港”，股票代码：600064）；1998年8月25日经临时股东大会批准，更名为“南京新港高科技股份有限公司”，8月28日股票简称更名为“南京高科”，股票代码仍为“600064”。截至2008年底，公司总股本34,414.59万股，其中控股股东南京新港开发总公司（以下简称“开发总公司”）持股比例为34.46%，此外无持股比例在5%以上的股东，公司实际控制人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”）。

公司主要经营范围为高新技术产业投资、开发；市政基础设施建设、投资及管理；土地成片开发；建筑安装工程；商品房开发、销售；物业管理；国内贸易；工程设计；咨询服务。污水处理、环保项目建设、投资及管理。截至2008年底，公司下辖13家控股子公司（见附件1）和14家参股公司，总部设有人力资源部、审计部、计划财务部、投资运营部和办公室等部门（见附件2）；公司拥有在职员工869人。

截至2008年底，公司合并资产总额1,082,602.80¹万元，负债合计721,968.70万元，股东权益合计（含少数股东权益）360,634.10万元。2008年公司实现营业收入151,836.81万元，净利润（含少数股东损益）19,095.96万元。经营活动产生的现金流量净额-148,479.82万元，现金及现金等价物净增加额12,585.60万元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额1,302,746.51万元，负债合计805,751.67万元，股东权益合计（含少数股东权益）496,994.85万元。2009年1~3月公司实现营业收入37,886.78万元，净利润（含少数股东损益）4,007.23万元。经营活动产生的现金流量净额26,965.76万元，现金及现金等价物净增加额26,346.03万元。

公司注册地址：南京经济技术开发区新港大道100号；法定代表人：徐益民。

二、本期公司债券及债券募集资金项目使用概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“南京新港高科技股份有限公司2009年公司债券”，发行规模为10亿元，期限为5年（其中5亿元为3年），即在本期债券存续期的第3年末提前偿还本期债券本金的50%，即5亿元，在本期债券最终到期日偿还本期债券本金的剩余50%。每年付息一次，第3年末和最后1年末利息随当期偿还的本金一起支付。

公司拟以其持有南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）的17,000万股人民币普通股为本期公司债券提供全额质押担保，本期债券第3年末提前偿还50%本金后，其中8,500万股南京银行股份相应解除质押，并与债券托管人签订相关协议，以保证本期公司债券本息的如期兑付。

¹本报告中，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

2. 本期债券募集资金用途

根据公司 2009 年 4 月 24 日召开的第六届董事会第三十九次会议决议，本次公司债券募集资金全部用于偿还银行贷款。

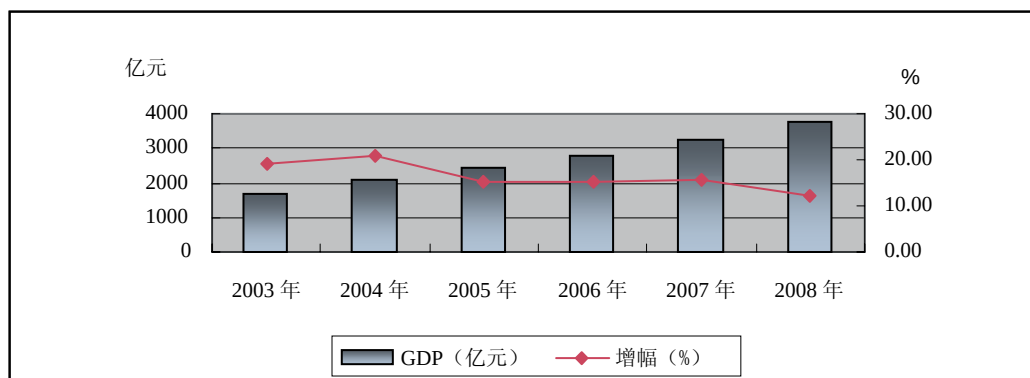
三、区域经济分析

公司是以园区开发、基础设施建设为主业的上市公司，业务主要分布在南京经济技术开发区（以下简称“开发区”）和仙林新市区两个区域范围内，以上两个区域的经济情况对于公司经营发展有较大的影响。

南京市是江苏省的省会城市，是长江下游重要的中心城市，在沪宁杭的大三角中处于副中心的地位，目前已发展成为中国东部地区以电子、汽车、化工为主导产业的综合性工业基地，以及重要的交通枢纽和通讯中心。近年来南京市经济快速发展，2008 年全市实现 GDP3,775 亿元，同比增长 12.1%，位列国家统计局发布的“中国综合实力城市”第七名。在“2008 年福布斯中国大陆最佳商业城市 100 强”和 2008 年度长三角区域 25 个城市综合竞争力排名中均位居第四。

根据“一疏散，三集中”的战略规划，近年来南京的工业逐步向工业园区集中，开发区成为工业生产的主要聚集区和招商引资的主要承载区。南京区域经济日趋活跃，招商引资力度不断加大，相关配套政策不断完善，这些都为开发区的健康快速发展提供了重要的保证。

图 1 2003 年~2008 年南京市国内生产总值（GDP）变化情况



资料来源：南京市统计局

南京经济技术开发区

南京经济技术开发区，其前身南京新港工业区是于 1992 年 6 月经由南京市政府批准设立的具有市级经济审批管理权限的开发区，位于南京市东北郊，紧临新生圩外贸港和长江二桥，规划面积为 13.37 平方公里，距市区 5 公里，2002 年 3 月 15 日被国务院（国办函<2002>21 号文）正式批准为国家级经济技术开发区，区内设有工业、保税仓储、金融贸易和综合服务 4 个功能区。经过十几年的发展，开发区已形成电子信息、生物医药、轻工机械和新型材料四大特色产业，建成了工业高度集中、产业高度集群的现代化高科技产业园区。目前已有来自 20 多个国家和地区的 400 多家外资企业进入园区，累计实际利用外资 23 亿美元，截止 2008 年底，全区实现业务总收入 1,565 亿元，工业总产值 1,501 亿元，生产总值 206 亿元。在 2008 年商务部国家级经济技术开发区综合投资环境评比中，综合排名第 10 名。

相比其他国家级开发区，南京经济技术开发区拥有以下发展优势：（1）区位优势显著。开发区紧临中国内河最大外贸港口——新生圩港，与沪宁、津浦铁路、长江二桥高速公路、宁沪、

宁杭国道等相连，距离南京禄口国际机场仅 40 公里，已形成由公路、铁路、空运、水运组成的立体交通网络；（2）发展势头良好，经济实力稳步增强。经济开发区近年来主要经济指标如表 1 所示，2005 年~2007 年增长良好，2008 年以来由于受金融危机影响，增势趋缓。（3）区内行业规划合理。开发区已经初步形成四大特色产业，其中部分产业属于南京市招商引资的重点支柱型产业，得到了南京市政府的大力支持。另外，在产业布局上，由于与南京市的其他经济开发区适当错位发展，经济开发区有效的避免了与其他各开发区之间的同业竞争。

表 1 南京经济技术开发区主要经济指标

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
区域生产总值 GDP（万元）	1,162,926	1,461,126	2,011,366	2,061,769
财政收入（亿元）	18.73	23.40	26.39	40.15
工业增加值（万元）	1,054,654	1,207,795	1,870,161	1,940,096
工业总产值（万元）	10,450,358	11,883,122	15,540,533	15,011,228
出口额（万美元）	324,821	474,581	552,366	510,396
合同外资额（万美元）	52,335	20,372	34,121	26,474
实际利用外资额（万美元）	20,174	17,824	21,370	25,704

数据来源：南京经济技术开发区管委会

仙林新市区

仙林新市区规划东起栖霞区七乡河，西至绕城公路，北起 312 国道，南至沪宁高速公路，总占地约 80 平方公里。是南京市政府为实现“三个集中，一个疏散”的城市建设布局方案、加快南京现代化中心城市建设而设立的重要区域。由“4 个片区+2 个组团”构成，4 个片区为：大学集中区（仙鹤片区）、科技产业区（白象片区）、国际会展交流区（麒麟片区）、高尚住宅区（青龙片区）；2 个组团为：玄武软件园和马群科技园。作为仙林新市区近期集中发展的区域，仙林大学城（由大学集中区和科技产业区组成），位于仙林新市区西北部，紧靠南京经济技术开发区，占地 47 平方公里。目前，大学城内已先后有南京大学国际化校区、南京师范大学（含中北学院）、南京财经大学、南京中医药大学、南京邮电大学、应天学院、南京森林公安高等专科学校、南京理工大学紫金学院、南京工业职业技术学院、南京信息职业技术学院、南京技师学院共 11 所高校和南京外国语学校仙林分校、南京师范大学附属实验学校、南京国际学校、仙林中小学 4 所中小学进驻，在校师生人数超过 13 万，已成为江苏省高等教育新的增长点。

2009 年初，为实现开发区“二次创业”的战略构想，南京市委、市政府决定在开发区一体化托管模式（即把栖霞经济开发区、三江口工业园区、龙潭物流园区、仙林大学城高科技产业园区²整体并入南京经济技术开发区）的基础上，组建南京经济技术开发区东区，由其对区域内资源进行优化配置，使其发展空间扩大到 100 平方公里，为栖霞区、仙林新市区和南京经济技术开发区三区的互动互促、互惠互利、共同建设、共同发展创造了基本条件，为未来开发区进一步发展奠定了坚实的基础。

² 除仙林大学城高科技产业园区隶属于仙林新市区外，其余三区均属于栖霞区。

表 2 新规划的开发区东区概况

	面积（平方公里）	重点产业布局
仙林大学城高科技产业园	3.50	IT、生命科学和软件研发等产业
栖霞经济开发区	13.77	平板显示、家电等产业链上下游配套工业
龙潭物流园区	7.36	长江三角洲北翼的国际物流配送中心
三江口工业园区	8.78	机械装备、船舶制造、新材料等临港工业

资料来源：南京经济技术开发区管委会、南京外贸网

总体看，未来开发区的新一轮发展以及二次创业将使该区域工业化、城市化进程加快推进，同时带动周边区域的经济发展，这将为公司市政基础设施建设和公用事业发展带来新的机遇，也将对公司房地产业务起到一定的推动作用。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是以园区开发、基础设施建设为主业的上市公司，依托南京经济技术开发区的区位和政策优势逐步发展，目前主要从事区域内的市政基础设施承建和园区的管理服务工作，也是目前开发区内唯一一家、仙林新市区内最主要从事上述业务的公司，区域竞争优势明显。同时涉足房地产开发和医药领域，品牌优势显著，并对一些优质企业进行股权投资，累计对金融、房地产、电子信息等领域的 14 家企业形成投资关系，投资回报良好。

目前公司已形成多板块、跨行业的产业架构，2008 年公司通过资源整合，组织结构得到优化，经营平台进一步提升，整体竞争力和抗风险能力有所加强。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理徐益民先生，46 岁，研究生学历，高级会计师，曾任国营第七七二厂财务处长、南京经济技术开发区管委会计划财务处处长、公司计划财务部经理，具备较高的专业素质和较强的管理能力。

公司董事会秘书张金华先生，32 岁，经济学博士。曾就职于江苏亚东建设发展集团，并在清华大学房地产研究所做博士后。现任公司董事会秘书，具有较高的理论水平和丰富的管理经验。

截至 2008 年底，公司本部及控股子公司合计拥有在职员工 869 人，其中行政管理人员占 22.78%，销售人员和工程技术人员分别占 15.65%，财务人员占 4.49%，生产人员及其他人员占 41.43%，岗位分布基本合理；从教育程度看，公司员工中大专及以上学历的占 56.85%，整体教育程度较高，学历构成与岗位分布特征基本一致。

总体看，公司主要高层管理人员管理经验丰富，专业素质较高；员工岗位构成合理，教育程度较高，符合公司发展需要。

3. 股东支持

公司控股股东南京新港开发总公司，成立于 1992 年 4 月 12 日，注册资本 126,363.50 万元，主营投资兴办企业、物资供应、国内贸易、项目开发等业务。开发总公司是为适应设立南京经济技术开发区的需要，经南京市经济体制改革委员会宁体改字（1992）218 号文批准由南京市国资委出资设立、南京市投资公司负责筹建的国有企业，南京市国资委持有开发总公司 96.24%的股权并通过南京市投资公司持有另外 3.76%的股权。2008 年 9 月，根据南京市国资委的有关要求，开发总公司出资人中的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，

该公司是经南京市人民政府批准成立的国有独资公司，出资人为南京市国资委。股权变更完成后，南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司持有开发总公司 96.24% 的股权，南京市投资公司持有 3.76% 的股权，开发总公司实际控制人仍为南京市国资委。

2008 年开发总公司和南京仙林新市区开发有限公司通过委托有关银行贷款方式向公司控股子公司南京仙林房地产开发有限公司（以下简称“仙林地产”）分别提供 120,000 万元和 60,000 万元的资金，期限均为 3 年，借款利率为同期银行贷款利率，主要用于仙林地产项目开发，对于缓解仙林地产的资金压力起到了重要的作用。

公司作为以园区开发、基础设施建设为主业的上市公司，与政府部门之间的沟通衔接十分重要，而开发总公司作为一家政府背景企业，在政府与公司之间起到了桥梁作用，并在公司对外融资、市场开拓以及项目孵化等方面给予了巨大的支持，对于公司经营较为有利。由于开发区东区未来发展将由开发区统一规划布局，而开发总公司原则上将继续承担相关的部署、规划工作，这对于公司业务发展十分有利。

五、管理体制

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理架构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制，并结合公司章程制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度，董事会下成立了战略、审计、提名、薪酬与考核等专业委员会，各委员会依照其职责分工，规范有序的开展工作。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 7 名董事组成，其中 3 名为独立董事，设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名成员组成，包括监事会主席 1 名和职工代表监事 1 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理主持公司的生产经营和日常管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

2008 年公司根据中国证监会、上海证券交易所的要求，对《公司章程》进行了修订，进一步规范了公司与控股股东及其他关联方的资金往来，建立健全了防止大股东占用上市公司资金的长效机制，进一步完善了独立董事提名和选聘机制，提高了董事会运作的有效性和独立性，同时明确了公司现金分红政策，股东利益的保障性有所加强，法人治理结构进一步完善。

2. 管理体制

公司本部部门设置较为精炼，但由于下属业务板块较多，为优化管理，2008 年公司对各板块进行了资源整合，采取以子公司自行管理为主、本部总体管理为辅的管理方式，对各业务板块进行管理。公司定于 2009 年起每月召开总经理办公会，参会人员为各子公司总经理，由董事长主持，对子公司的管理进一步加强。

公司目前已建立起较为健全的内部控制制度，整套内控制度包括法人治理、生产经营、财务管理、行政及人力资源管理、信息披露等方面。在此基础上，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。目前公司已聘请外部专业机构对公司内部控制体系进行优化工作，待优化工作完成后，将由审计部在董事会审计委员会的指导下切实开展内部控制检查监督工作，并定期向董事会提交报告。

人力资源管理方面，公司制定了严格的考核与薪酬管理制度。对于高管人员，公司依据岗位职责和工作目标的完成情况，对其进行绩效考核，考核结果与薪酬直接挂钩；对于普通员工，公司针对各业务板块性质将下属子公司进行分类，对于从事市政建设、园区管理及服务的子公司，由于人员较少，其人力资源工作由公司本部进行管理，而对于从事房地产和医药业务的子公司，由于员工人数较多，由子公司独立进行管理，取得了较好的效果。

投资管理方面，公司所有拟投资项目均由总部聘请外部专家进行论证，之后由战略委员会审核，确定可行后方可提交董事会进行决策，在项目决策过程中引入了防火墙机制，降低了盲目决策有可能给公司带来的风险。

财务管理方面，对于房地产和医药板块，由于子公司规模较大，资金往来频繁，因此实行独立财务管理，由公司授予其对外融资的权利，同时对资金往来进行即时监控，如有异常随时采取措施；而对于其他业务板块，全部由公司本部进行统一财务管理并进行对外融资，管理效率较高。

总体看，公司结合业务板块特性进行分别管理，管理制度完善，内控措施较为得当，管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营概况

公司作为依托园区发展的上市公司，始终将园区开发、市政基础设施建设作为主营业务，2006年起在地方政府和开发区管委会的支持下，公司适时调整了经营策略，将不具有核心竞争优势、盈利能力不突出的商品零售、热电等业务转出，加大了房地产开发和股权投资力度，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。

表 3 2008 年公司主营业务收入和利润构成情况

业务种类	主营业务收入		主营业务毛利 ³	
	收入（万元）	占比（%）	毛利润（万元）	占比（%）
市政基础设施建设	53,848.33	35.48	3,983.06	9.60
房地产开发销售	47,030.29	30.98	11,184.54	26.97
土地成片开发转让	16,729.24	11.02	9,144.87	22.05
园区管理及服务	13,650.32	8.99	5,194.90	12.52
药品销售	20,536.62	13.53	11,969.44	28.86
合计	151,794.80	100.00	41,476.81	100.00

资料来源：公司年报

2008 年起，为进一步提升市场竞争力和管理效率，公司结合市场情况对下属分、子公司进行了资源整合，将南京高科工程设计研究院吸收合并港湾工程分公司的人员和业务后增资变更为南京新港建设发展有限公司（以下简称“新港建设”），公用事业分公司变更为南京新港园林绿化有限公司（以下简称“新港园林”），将污水处理分公司变更为南京新港水务有限公司（以下简称“新港水务”），同时成立南京高科新创投资有限公司（以下简称“新创投资”），从事股权投资业务。资源整合后，公司主要业务均由具有独立法人资格的下属子公司从事，本部成为专职管理的控股型公司，这种管理模式有利于发挥各子公司在经营管理上的优势，也使公司经营定位更为明确。

³ 主营业务毛利润=主营业务收入净额-主营业务成本

2. 业务运营

园区开发建设及管理服务

公司园区相关业务最初主要集中于南京经济技术开发区。根据南京新港工业（即现在的南京经济技术开发区）管委会宁新区办（1992）55号文的意见，同意区内的基础设施原则上由公司进行建设、经营和管理，管委会预征的土地由公司开发、经营。2007年8月，根据宁政复（2007）67号文件，南京市政府同意由南京经济技术开发区托管仙林大学城高科技产业园、栖霞经济开发区、栖霞区三江口工业园，三个园区合计开发面积达26.05平方公里。2009年，南京市委、市政府又在托管模式的基础上组建了南京经济技术开发区东区，进一步拓展了公司园区开发建设和管理服务业务的发展空间。公司目前园区开发建设主要分布在南京经济技术开发区和仙林新市区两个区域范围内，所从事的业务主要包括市政基础设施建设、园区管理及服务、土地成片开发转让，以及经济适用房、政府委托建设等房地产开发业务。

（1）市政基础设施建设

公司市政基础设施建设主要包括园区内的道路、绿化、给排水和土方回填等工程的设计、建设，由子公司新港建设组织进行，具体流程为根据各园区每年下达的基建计划，通过招投标的方式从事工程总承包或施工总承包，公司目前拥有市政工程总承包二级资质和一批从业时间长、资质水平较高的技术人员，同时与施工队之间建立了良好稳定的合作关系，凭借这些优势以及较强的政府支持，新港建设目前市政工程参与投标业务中标率较高，并且将业务拓展到园区以外的其他地区，市场竞争力较强。

收益结算方面，公司从事的工程总承包业务主要采取以总承包收入为基数收取5%管理费的成本加成方式确定收入，因此收益较为稳定；对于施工总承包由于采用市场化的定价方式，利润水平较低，但公司通过多种措施将利润率尽可能保持在5%以上，同时依托良好的政府背景，公司基本上可以保证与业主方按进度结算承包款，拖欠情况较少。

2008年新港建设签订合同总额逾4.4亿元，已完成工程进度4.5亿元（含上年合同项目），由于2007年仙林新市区开发速度放缓，对收入规模造成一定影响，同时毛利率较高的开发区内业务较少，造成2007年毛利率水平较低。2008年由于承接了南京市部分业务，新港建设全年实现收入53,848.33万元，较上年增长57.49%，毛利率水平为7.40%，较上年的3.76%大幅提高。

公司目前在开发区和仙林新市区的市政基础设施建设领域基本占据垄断地位，由于开发区内基础设施建设的逐步到位，新增业务量也逐渐减少，公司的业务区域重点也随之转移。而仙林新市区开发面积仅为规划面积的一半左右，市政基础设施建设有大量的需求空间，公司未来每年业务量应不低于目前的水平。公司计划凭借自身优势，实现工程总承包与施工总承包一体化的模式，进一步提高市场竞争力和利润水平。

（2）房地产开发

2008年，随着金融危机的爆发和蔓延，欧美主要发达经济体相继陷入衰退之中，中国经济增速相应放缓，加上自2006年以来政府部门为控制房价过快上涨陆续出台了一系列政策，房地产业在经历了多年的高速增长后，陷入了深度调整之中，商品房销售价格震荡下跌，成交量大幅萎缩，空置面积持续上升，虽然2009年一季度房地产市场有所回暖，但房地产企业仍处于库存消化期。而对于经济适用房和廉租房建设，政府依然持支持态度。国务院以国发〔2007〕24号文《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》对我国经济适用房的整体发展提供指导，提供一系

列扶持政策。而江苏省和南京市也高度重视经济适用房的建设，相继出台一系列政策对经济适用房的开发和价格进行指导，对于稳定经济适用房市场，适当保障开发商的利益具有积极的影响。

公司房地产业务集中于控股子公司仙林地产。经公司 2007 年第一次临时股东大会表决通过，公司以自有资金 4.186 亿元成功对仙林地产认购增资，持股比例为 80%。仙林地产成立于 2002 年，原为仙林大学城管委会下的国有企业，长期以来主要承担南京市栖霞区及仙林大学城范围内的经济适用房建设和政府委托建设项目，并适时进行商业地产项目的开发。2008 年仙林地产取得房地产开发一级资质，并获得“中国建筑业企业五百强”、“江苏省房地产企业五十强”称号，全年实现施工面积 114.58 万平方米，销售面积 84,341.22 平方米，销售收入 47,147.12 万元，经营情况较好。

① 经济适用房

2002 年~2008 年间，仙林地产相继建成尧林仙居、五福家园、青田雅居、翠林山庄、摄山星城一期等五个经济适用房及配套建设项目，总建筑面积达到 145.09 万平方米，安置拆迁群众 5 万余人，建设标准和建设质量得到了社会各界的认可，其中尧林仙居被评为“南京市绿色人居环境小区”，摄山星城成为江苏省最大的经济适用房项目，取得了较好的社会效益。之后，仙林地产在经济适用房方面主要着力建设摄山二期、靖安经济适用房一期、尧顺佳园和燕子矶经济适用房等项目，总计规划面积约 74 万平方米。其中摄山星城二期、靖安佳园一期、尧顺佳园一期等项目自 2007 年起已陆续开工，目前施工进度正常（见表 4）。

表 4 截至 2008 年底公司在建经济适用房开发情况

项目名称		计划总投资（万元）	已投资额（万元）	尚需投资额（万元）	资金来源	各项目进展	预售单价（元/平方米）
摄山二期	一组团	24,287.76	22,722.26	53,992.80	1、政府（拆迁办）拨款； 2、贷款 2 亿	一组团已竣工交付，二组团正在进行室外施工，三组团一标段正在进行施工前准备工作	2,560
	二组团	18,170.00					
	三组团	34,257.30					
靖安佳园	一期（一组团）	31,982.70	16,563.34	114,284.76	1、政府（拆迁办）拨款； 2、贷款	康靖花园 3 万平方米已竣工验收；一期于 2008 年 8 月份开工，共计 40 栋单体，其中，26 栋主体封顶，11 栋正在进行主体施工，3 栋正在进行基础施工；二期正在进行总平设计	2,560
	二期（二、三组团）	98,865.40					
尧顺佳园	一期	35,734.30	8,303.53	55,868.94	1、政府（拆迁办）拨款； 2、贷款	一期四个标段于 2008 年 10 月份开工，共计 28 栋单体，主体施工至 3 层以上，其它标段已进入施工准备；二期正在进行总平设计	2,560
	二期	28,438.17					
合计		271,735.63	47,589.13	224,146.50			

资料来源：公司提供

经济适用房销售对象属于拆迁安置户，根据政府的有关规定，经济适用房建设利润率⁴不得超过 5%，销售价格受政府控制。据此规定，仙林地产以前年度经济适用房销售价格基本位于 1,450 元/平方米~1,550 元/平方米区间内，加之外部钢材、水泥等材料供应市场变化影响，经济适用房的建设成本有所增加，仙林地产以前年度负责开发的经济适用房项目基本保持盈亏平衡状态。但根据南京市《关于 2006 年度经济适用住房指导价格的意见》精神，南京市经济适用房价格整体区间提升至 2,500 元/平方米~2,700 元/平方米，仙林地产后期开发的经济适用房项目盈利有所提高。

② 政府委托建设项目

仙林地产政府委托建设项目主要是参与栖霞区及仙林新市区规划建设范围内的公用性建筑开发，包括学校、医院和社区服务中心等公用设施项目。依托良好的政府资源，仙林地产先后承建了仙林社区服务中心、摄山服务中心、亚东派出所、仙霞路等 7 个委建工程项目。目前摄山副中心区（含医院、敬老院、社区中心、派出所）已基本竣工，正在进行装修施工。仙林社区服务中心已全面建成，并于 2008 年 10 月份交付使用。仙林鼓楼国际医院基础土方已开挖；建设展示中心已经建成并投入使用。亚东派出所土建工程已经完工，正在进行室内外装修。大学城管委会委托建设的仙林第二中小学、摄山中学项目已完成规划设计工作，正在做开工前的准备工作。

根据相关委托建设协议，仙林地产最终按照委建项目实际成本的 3%确定利润，并按照工程进度申请建设资金，待竣工后结转收入，由于上述委建项目尚未竣工结算，因此，委建项目的利润尚未体现。

③ 商业性地产

仙林地产在延续原有经济适用房和政府委托建设项目的同时，积极涉足商业住宅和商业地产的开发，目前已完成了新城佳园商品房项目的开发，该项目在 2005 年被评为南京市十大销售项目，取得了较好的经济效益和一定的社会效益，树立了良好的商品房开发建设的市场形象。仙林地产在建、待建的商品房项目情况如表 5 所示，

表 5 商品住宅及商业地产主要项目开发情况

单位：万平方米

项目名称	占地面积	规划总建筑面积	可售总面积	开发进度	销售进度
山水风华	10.89	9.09	7.49	项目已竣工，正陆续交付	截止 08 年末累计实现销售 3.98 万平方米
新城邻里	6.74	14.11	10.63	一期 5.86 万平方米中多层部分正进行室内外装饰，小高层部分已封顶，二期已完成设计	08 年末开始销售，目前已实现销售 1.35 万平方米
学仕风华苑	19.97	32.95	23.18	22.9 万平方米已竣工，其他正处于装修阶段	08 年末开始销售，目前已实现销售 4.83 万平方米
仙踪林苑	3.50	7.72	5.62	正在进行开工准备工作	尚未开始销售
仙林 G81 项目	34.61	56.56		正在进行方案设计工作	尚未开始销售
东城汇	3.28	8.96	5.75	正在进行开工准备工作	尚未开始销售
仙林国际	4.07	15.32	12.09	正在进行开工准备工作	尚未开始销售
合计	83.06	144.71	64.76		

资料来源：公司提供

⁴ 指按照相关部门规定的商品房作价构成中，以可纳入成本核定的土地出让及拆迁补偿费、前期工程费、建筑安装工程费、公共配套设施费等费用之和为基数计算的税前利润率。

④ 土地储备

土地储备是房地产公司生存的根本，增加土地储备是房地产公司加强后续发展能力的重要竞争手段。目前公司拥有的土地储备主要为四部分（见表 6），全部为 2007 年取得的商业性用地，除仙踪林苑之外，其余三块均位于仙林地区，该区域属于南京市重点打造的新城市区域，预计 2010 年人口达 24 万，远景规划 60 万，按规划通往仙林地区的地铁 2 号线将于 2010 年建成通车，具有一定的发展潜力。但由于目前交通、生活等配套设施不够健全，区域入住率不高，总体消费拉动力不足，加上受目前房地产市场环境影响，因此短期内开发的可能性较小，但有可能会成为公司未来几年内的开发重点。

表 6 截至 2008 年底公司土地储备情况

地块名称	用地性质	拍卖时间	出让面积(平方米)	规划建面(平方米)	成交价(亿元)	总投资(万元)	楼面地价(元/平方米)	法律手续
仙林 G81 地块	住宅类用地	2007 年 12 月	346,119.5	565,620.4	25.95	509,040	约 4,588	土地款已付清
仙林国际	商业、办公、文化娱乐	2007 年 1 月	40,700	153,200	0.79	88,856	517.89	土地款已付清
东城汇	商业、酒店、文化娱乐	2007 年	32,800	89,600	1.48	60,032	1,651.79	土地款已付清
仙踪林苑	住宅	2007 年末	35,200	54,000	2.00	--	3,703.70	土地款已付清
合计			454,819.5	862,420.4	30.22	657,928		

资料来源：公司提供

2007 年 12 月 6 日，南京市仙林新区仙林湖以西、仙林大道以北 854,090.4 平方米的土地（编号分别为 NO.2007G81、G82、G83 和 G84）分别被南京高科、栖霞建设、招商地产和荣盛发展四家上市公司竞得，共涉及资金 68.07 亿元，土地均价 7,969.88 元/平方米。其中公司通过仙林地产竞得的 G81 地块总地价 25.95 亿元，总占地面积约 346,119.5 平方米，总建筑面积约 565,620.4 平方米，综合容积率 1.63，规划用地性质为住宅用地，土地使用年限为 70 年。

天津中诚注意到，由于 G81 地块面积较大，地价较高，该项资产占 2008 年底公司存货余额的 45.40%、流动资产总额的 39.84%和资产总额的 23.98%，在目前房地产行业受宏观调控影响整体环境不佳的情况下，开发条件尚不成熟。但是考虑到仙林新区的发展前景，以及四个地块共同开发所带来的协同效应，该项目长期来看仍具有一定的开发价值。而从公司内部情况看，由于该地块土地出让金已全部支付完毕，后续启动所需资金通过自有资金、银行借款和控股股东以委托贷款等形式基本可以得到满足，目前公司正在积极与有关部门进行沟通，争取获得政策支持，因此从长期看项目风险较小。

总体看，公司房地产业务的主要运作平台—仙林地产立足于仙林新市区及周边的开发建设，以经济适用房和政府委托建设项目为主，虽然利润空间较低，但顺应宏观调控政策且收入稳定；目前商业性地产土地储备规模适中，商业性地产有望成为公司未来重点开发领域和利润增长点，但目前公司竞拍得到的仙林 G81 地块开发规模较大，地价较高，周边开发条件尚不成熟，存在一定的风险。同时，天津中诚也注意到 2007 年仙林地产增资完成后股东为南京高科、南京仙林新市区开发有限公司和南京市栖霞区国有资产投资中心三方，强大的政府背景有利于公司未来在经

济适用房和政府委托建设业务方面的稳定，也有利于商业性地产方面市场竞争力的提高。

（3）园区管理及服务

公司园区管理与服务业务主要包括道路出租、房屋出租、公共设施服务及物业管理几个部分。

① 道路出租

公司自 1998 年起累计出资 1.58 亿元在开发区内兴建了尧新公路二期、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。根据南京经济技术开发区管委会与公司签订的《道路有偿使用协议书》，开发区管委会租用上述四条路，年租金 2,847.39 万元，租期 20 年，每年定期支付。该项业务收益相对稳定，每年可为公司提供约 1,500 万元的净利润。

② 房屋出租

公司作为开发区建设及相关配套服务的承担者，自开发区成立以来，受开发区管委会委托，先后出资建设了一批标准厂房，供进区企业租用。近三年公司房屋出租业务基本处于稳定状态，2008 年公司房屋出租收入为 1,675.14 万元，较上年增长 12.12%，毛利率为 49.41%，收益情况较好。

③ 公共设施服务及物业管理

公司目前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。

2008 年 9 月，公司下属子公司新港园林成功取得园林绿化三级资质，并先后取得了仙林大学城、迈皋桥创业园等多个绿化项目，公司目前负责的仙林新市区养护面积在 120 万平方米左右，加上原有开发区 350 万平方米的养护工作，总的绿化养护面积接近 500 万平方米。未来配合政府规划，预计每年都会有新增业务量。

公司下属子公司新港水务拥有开发区内唯一的污水处理厂，目前由水务公司进行经营管理，日处理污水量在 1.1 万吨~1.8 万吨之间，污水处理收入主要来源于两部分，一部分是与区内企业自来水费一并收取的排污费，单价为 1.65 元/吨，收费水量按企业用水量计算；另一部分是针对未达到一级排放标准的企业进行预处理而收取的污水委托处理费，根据企业污水的污染等级区别定价。2008 年新港水务完成对区内企业污水处理 478 万吨，实现对企业排污处理收费 380 万元，污水处理排放水质的化学需氧量、悬浮物、氨氮均达到国家一级标准。公司未来拟通过水务公司涉足自来水供应业务，使水务产业链进一步延伸。

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。2006 年~2008 年公司公共设施服务及物业管理业务收入分别为 8,873.63 万元，8,544.16 万元和 9,127.79 万元。

（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针对开发区内入驻的企业，具体是指将开发区内土地由公司进行征地拆迁并办理出让手续，待土地开发成熟后，与拟进入开发区的企业就土地的面积价格进行商谈，确定后由公司与购地企业签订转让合同并协助办理土地证。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相关规定所有工业用地的价格均不低于 22.4 万元/亩，因此利润水平较高。

2006 年~2008 年公司土地成片开发转让的收入分别为 11,010.47 万元、4,153.33 万元和 16,729.24 万元，收入实现情况受开发区招商引资工作进度的影响较大，同期毛利率水平分别为

24.85%、41.11%和 54.66%，利润水平较高。目前，公司尚可结算的土地面积估计在 200 万平方米以上，目前已基本开发完毕，待转让结算后，可形成销售收入近 10 亿元，未来 3~5 年可以为公司带来相对稳定的收益。

药品销售

医药行业是中国国民经济的重要组成部分，是关系国计民生的行业之一。近年来，随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，中国医药行业总体保持了较高的增长速度。但与国际相比，中国医药工业尚处于成长阶段，无论从规模上还是资金、技术等方面依然存在较大差距，医药行业未来仍有较大的增长空间。2008 年以来，医药行业运行态势良好，医药工业产销规模继续保持较快增长。

公司医药板块主要依靠南京臣功制药有限公司（以下简称“臣功制药”）和南京新港医药有限公司（以下简称“新港医药”）两家控股子公司完成。2006 年~2008 年公司医药板块分别实现收入 22,745.32 万元、21,959.60 万元和 20,536.62 万元，毛利率分别为 44.11%、54.76%和 58.28%，利润水平较高。

臣功制药成立于 1992 年，目前已发展成一家中型医药生产企业，主打产品儿童感冒用药——“臣功再欣”、儿童咳嗽用药——“臣功华芬”，在儿童药品细分市场具有一定的市场竞争力；“臣功再佳”为国家四类新药，是国内第一个获得卫生部批准的单硝酸异山梨酯缓释片，用于防治成人心血管疾病，属于高科技产品，被评为江苏省高新技术产品和国家重点新产品。臣功医药销售区域遍布全国，目前已与 400 多个代理商建立了代理关系，并针对医院建立了一支处方药推广队伍，营销网络较为稳定，销售结款期一般在 2 个月左右，在行业内属于较好水平。2008 年臣功制药再次获得了高新技术企业资格，从而继续享受 15%的所得税优惠税率。

臣功制药自 1998 年以来已连续九年实现收入和利润稳定增长，2008 年完成销售收入 11,420.07 万元，较上年增长 2.06%，实现净利润 1,575.06 万元，净资产收益率 14.63%，资金回笼率达到 94.44%。未来臣功制药将在保持每年适度增长的情况下，将业务重点放在肿瘤药的研制和生产上，通过涉足一类新药提高盈利水平。

新港医药自 2003 年成立以来，依托上海医药工业研究院、山东省医药工业研究所、中国药科大学等多家科研院所联合研发了新产品 40 余个，其中国家 3 类新药 5 个，由其研发的托拉塞米注射液在国内拥有一定的知名度，市场占有率较高。由于研发支出较大，以及行业政策等原因，新港医药多年来持续亏损，针对这种情况，公司于 2008 年底将新港医药纳入臣功制药进行管理，调整其经营团队，取得了较好的效果，2009 年以来主打产品托拉塞米市场销量快速增长，已实现了月度盈利。

股权投资

优质股权投资是公司一项重要的业务构成，也是公司核心价值的重要组成部分，主要包括上市企业股权投资和非上市企业参股投资。

（1）上市企业股权投资

公司目前持有南京银行、中信证券、栖霞建设、科学城四家上市公司的股权（见表 7），其中南京银行自 2007 年上市以来股权增值显著，而另一家金融类上市公司中信证券作为国内知名的龙头券商，盈利情况较好，增值潜力较大。虽然受证券市场大势下滑影响，2008 年以来公司所持股票市值下降较多，但公司积极加强优质上市公司股票投资业务的发展战略并没有改变，2008 年公司参与认购栖霞建设增发配股 14,605,380 股，同时子公司仙林地产参与认购 1,875,000 股，加上各

上市公司转送股的因素，公司所持股票数不断增加，未来升值潜力较大。

表 7 2006 年~2008 年公司可供出售金融资产变动情况

单位：万元、万股

上市公司	2006 年			2007 年			2008 年		
	成本	持股数	市值	成本	持股数	市值	成本	持股数	市值
南方科学城发展股份有限公司	1,188.00	518.40	2,151.36	1,188.00	518.40	9,486.72	1,188.00	769.75	2,201.47
中信证券股份有限公司	4,730.82	2,754.98	75,431.48	27,638.54	3,060.79	273,236.53	27,638.54	6,121.58	110,004.71
南京栖霞建设股份有限公司	12,593.50	5,842.15	66,191.58	17,803.50	6,592.15	151,487.65	32,009.59	16,480.38	51,418.79
南京银行股份有限公司				21,688.91	20,520.00	391,932.00	21,688.91	20,520.00	172,162.80
合计	18,512.32	--	143,774.42	68,318.95	--	826,142.90	82,525.04	--	335,787.77

资料来源：公司年报

公司股票投资以获取稳定的股息分红为目的，近年来公司所持股票均获得了较高的分红。其中，中信证券经营和盈利情况较好，每年均有一定比例的现金分红；而南京银行则由于公司为其第三大股东，现金分红亦有一定保障。2008 年公司投资收益中股票分红为 10,907.43 万元，对公司利润贡献程度较大。此外，公司股东大会已授权管理层可择机出售上述股权，除南京银行股权待 2010 年方可解禁外，其余股票均为流通股，上述股权若变现可为公司带来较高的收益和可观的现金流入。

天津中诚关注到，由于公司从 2007 年 1 月 1 日起执行新《企业会计准则》，并对 2006 年财务数据进行追溯调整，可供出售金融资产采取公允价值核算，期末变动金额记入资本公积科目，因此上述股票市值变动使得公司 2006 年~2008 年资本公积项目金额出现较大波动，未来随着股票市场的价格波动，公司金融资产价值也会随之变动，造成所有者权益数额亦会随之波动。

（2）非上市企业股权投资

公司先后参股南京 LG 新港显示有限公司、南京华新光电股份有限公司、南京烽火滕仓光通信股份有限公司等电子、光电通信类企业，公司最初参股上述企业主要是基于配合开发区招商引资工作的进行，目前这些企业经营情况正常。此外，公司于 2003 年与栖霞建设合作出资设立了苏州栖霞建设有限责任公司（苏州栖霞）和南京栖霞建设仙林有限公司（仙林栖霞），公司分别出资 7,200 万元、9,800 万元，持股比例分别为 20%、49%。这两个公司属于依托栖霞建设整体平台下的项目公司，均从事居民住宅的开发，目前经营情况稳定。另外公司出资 13,303.93 万元购买了南京证券 2,434 万股股权，持股比例为 1.37%，有望成为公司投资收益新的增长点。

为进一步推动股权投资业务的发展，2008 年公司出资 5 亿元成立新创投资，拟组建一支由高水平的专业投资人员组成的投资管理团队，以便充分把握股权投资行业快速成长带来的发展机遇。未来，公司计划对于部分非上市公司股权择机处置，把投资重点放在拟上市公司股权投资上，并适当参与已上市公司的再融资以及二级市场投资等，这种专业化的整合有利于股权投资业务从管理和收益上得到进一步提升。

综合以上分析，南京高科作为以园区开发、基础设施建设为主业逐步发展的上市公司，目前仍以市政基础设施建设为发展重心，区域竞争优势明显，收益较为稳定；同时，公司积极发展园区服务、房地产开发、医药、股权投资等多项业务，依托园区良好的经济环境和政府的大力支持，整体经营情况较好，经营风险较低。

3. 关联交易

公司主要关联交易方为控股股东开发总公司及其全资子公司南京第二热电厂，其中与开发总公司的关联交易主要为受开发总公司委托承建的工程业务，该业务全部采用市场定价原则，且在同类交易金额中占比较小，因此对公司经营影响不大；而与南京第二热电厂之间产生关联交易系由于电力主管部门对公司在电力的宏观管理和电力计划指标分配上仍以关联方南京第二热电厂的名义进行，公司下属的新港电力分公司产出的电力只能借助此渠道销售，因此该交易具有持续性且金额较大。公司在以往销售过程中按照国家规定的统一上网价格执行，不影响上市公司的独立性。2007 年公司向南京第二热电厂转让下属新港电力分公司，交易金额为 51,447.72 万元，定价原则是以评估净资产值为基础协商确定。至此公司不再从事热电业务，从而彻底解决了与南京第二热电厂之间的关联交易问题。

4. 经营效率

2006 年~2008 年公司资产总额波动中上升，年均增长率为 61.60%，呈现快速增长的态势，其中房地产开发业务和上市企业股权投资是拉动公司资产快速增长的主要因素，虽然 2008 年以来国内证券市场整体走低带来的股票市值下降，导致公司资产规模较上年下降 21.14%，但是由于主营业务收入有所增长，因此总资产周转次数并未出现显著下降，2006 年~2008 年公司总资产周转次数分别为 0.41 次、0.12 次和 0.12 次，资产周转速度受业务调整影响有所下降，目前基本稳定。

2006 年~2008 年公司销售债权周转次数波动中上升，而存货周转次数由于房地产业务带来的开发成本和开发产品的不断增加而逐年下降，2008 年上述两个指标分别为 5.46 次和 0.26 次，周转速度一般。

总体看，近三年公司资产规模整体呈快速增长态势，但经营效率一般。

5. 经营优势与关注

优势

（1）区域发展优势

南京经济技术开发区东扩及三区的融合发展将使开发区迎来新一轮的发展，作为以园区市政基础设施建设为主的企业，公司将从中受益。

（2）区域竞争优势

公司拥有较强的政府背景，在对外融资、市场开拓等方面获得了控股股东和开发区政府的有力支持，区域竞争优势明显。

（3）产业架构优势

公司多板块、跨行业的产业架构有助于提高整体抗风险能力，2008 年资源整合的实施使公司各板块的经营管理效率进一步提高。

（4）融资渠道优势

公司融资渠道畅通，控股股东及其他相关方对于公司资金支持力度较大，此外公司持有的中信证券、栖霞建设和科学城的股权变现能力较强，若全部变现也将对于缓解资金需求压力起到一定的作用。

关注

(1) 房地产宏观调控

国家宏观调控和市场环境影响下房地产行业的整体萎缩对于公司商业性地产项目经营有一定负面影响，存在一定的经营风险。

(2) 所有者权益波动

公司持有的可供出售金融资产较多，股票市值波动较大，所有者权益不够稳定。

(3) 利润构成

公司利润总额中投资收益占比较高，主营业务盈利能力有待提高。

6. 未来发展

2009 年，公司将继续推进产业发展战略，抢抓“三区”融合发展的机遇，发挥自身在园区建设与经营方面的优势，在开发区新一轮发展中不断提升公司的市场份额和利润空间；继续对新港医药进行整合，抓住医疗卫生体制改革的契机实现销售上升；同时通过加强市场研究、加大保障性住房建设力度等措施化解现有房地产业务的经营风险，推动公司主营业务新的增长，确保公司实现平稳发展，并将进一步加强成本和费用控制。作为控股型企业，公司将继续推进优势资源整合工作，创新管理体制，提升各板块业务的市场竞争力和管理效率。随着公司市政基础设施建设及房地产开发业务的快速发展，2009 年公司预计资金需求为 10 亿元左右，公司将借助自身融资渠道较为畅通的优势，不断拓宽融资渠道，通过银行贷款、信托融资、发行公司债券多种方式解决资金需求，同时降低融资成本，为公司可持续发展提供保障。

七、财务分析

1. 财务概况

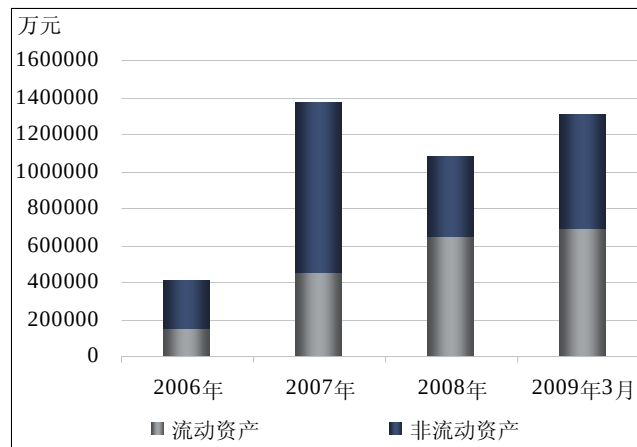
公司提供的 2006~2008 年度合并财务报表已经南京立信永华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2006 年财务报表进行了追溯调整。此外，2006 年~2008 年公司合并报表范围变动较大，其中 2006 年商品零售业务的转出、2007 年房地产业务的增加和热电业务的转出虽然对于公司资产规模和利润水平未造成显著影响，但这种业务调整使公司资产和负债结构发生变化，部分财务数据连续可比性较差。鉴于上述情况，财务分析在 2006 年~2008 年的基础上侧重于 2007 年和 2008 年，所涉及的 2006 年数据，以追溯调整数为准。公司提供的 2009 年一季度财务数据未经审计。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 1,082,602.80 万元，负债合计 721,968.70 万元，股东权益合计（含少数股东权益）360,634.10 万元。2008 年公司实现营业收入 151,836.81 万元，净利润（含少数股东损益）19,095.96 万元。经营活动产生的现金流量净额-148,479.82 万元，现金及现金等价物净增加额 12,585.60 万元。

截至 2009 年 3 月底，公司合并资产总额 1,302,746.51 万元，负债合计 805,751.67 万元，股东权益合计（含少数股东权益）496,994.85 万元。2009 年 1~3 月公司实现营业收入 37,886.78 万元，净利润（含少数股东损益）4,007.23 万元。经营活动产生的现金流量净额 26,965.76 万元，现金及现金等价物净增加额 26,346.03 万元。

2. 资产质量

图2 2006年~2009年3月公司资产构成情况



资料来源：公司年报、季报

近三年公司流动资产快速增加，但非流动资产波动较大，受此影响资产规模呈波动上升趋势（见图2），2008年底公司资产中流动资产占60.21%，占比略高于非流动资产。

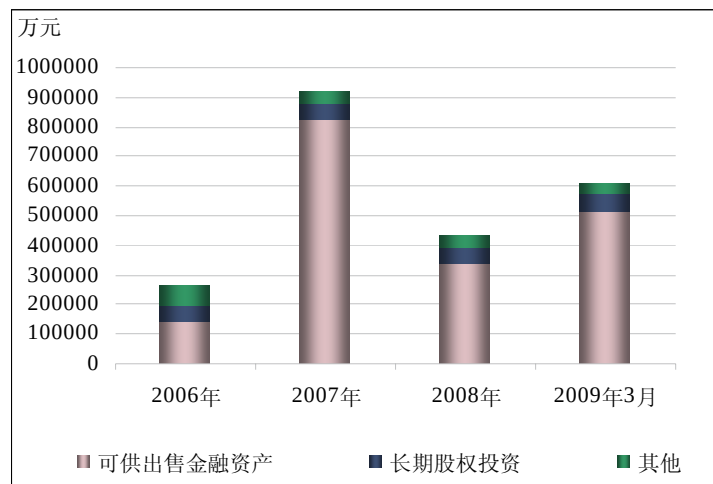
2008年底公司流动资产合计651,744.07万元，较上年增长43.06%，流动资产中存货占87.74%，货币资金占7.19%，应收账款占2.71%，存货是流动资产最主要的构成部分。

截至2008年底，公司存货余额571,872.44万元，是上年的2.15倍，存货大幅增长的原因主要是公司下属子公司仙林地产土地储备增加，存货中开发成本占比较高，达到93.24%。2008年底公司对存货进行检查，无需计提减值准备。

截至2008年底，公司货币资金余额46,847.96万元，较上年增长36.73%，主要是由于收回以前年度市政基础设施建设工程款。此外，公司存在少量应收账款，主要是应收市政工程款和药品销售产生的应收款，截至2008年底余额为19,488.50万元，其中87.83%账龄在1年以内。

由于公司将优质股权投资作为一项重要业务，因此所持有可供出售金融资产较多，近三年公司可供出售金融资产市值变动较大，造成公司非流动资产出现大幅波动。2006年~2008年可供出售金融资产在非流动资产中所占比例分别达到了54.15%、90.07%和77.93%，其变动对于公司非流动资产具有较大影响（见图3）。截至2008年底，公司非流动资产合计430,858.73万元，主要包括可供出售金融资产和长期股权投资。

图3 2006年~2009年3月公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报、季报

截至2008年底，公司可供出售金融资产余额335,787.77万元，较上年大幅下降59.35%，主要是由于所持有南京银行、中信证券、栖霞建设、科学城等公司股票市值下降所致。2009年3月底，受股市回暖影响上述股票市值有所回升，可供出售金融资产余额为512,279.50万元，较2008年底有所上升。

截至2008年底，公司长期股权投资合计59,481.30万元，较上年增长11.86%，增长原因主要是公司对南京华新有色金属有限公司增资和参与南京证券配股。长期股权投资中对联营合营企业的投资占60.14%，其余为对其他参股企业的投资。

公司非流动资产中还包括固定资产、投资性房地产等，2008年底这些资产占非流动资产的比例不足10%，对非流动资产影响较小。

截至2009年3月底，公司流动资产较年初略有增长，仍然以货币资金和存货为主；非流动资产受可供出售金融资产余额上升影响较年初有所增长，整体资产构成与2008年底相比变化不大。

总体看，公司资产规模近年来波动增长，流动资产中房地产开发成本占据了主要部分，近年来稳定增长；非流动资产受股票市值波动影响变动较大，但变现能力较强，资产价值波动对资产质量有一定影响。

3. 负债及所有者权益

负债

2007年下属仙林地产的负债纳入合并报表后，使得公司合并负债总额较2006年大幅上升。截至2008年底，公司负债合计721,968.70万元，较上年增长12.37%，负债中流动负债占62.94%，非流动负债占37.06%，流动负债占比较高；从债务构成看，2008年底公司全部债务422,976.93万元，其中短期债务和长期债务占比分别为51.77%和48.23%，债务结构较为合理。

截至2008年底，公司流动负债合计454,408.96万元，较上年增长12.19%，流动负债中主要为短期借款（占43.55%）、其他应付款（占35.64%）、应付账款（占8.49%）和预收款项（占7.31%）等。

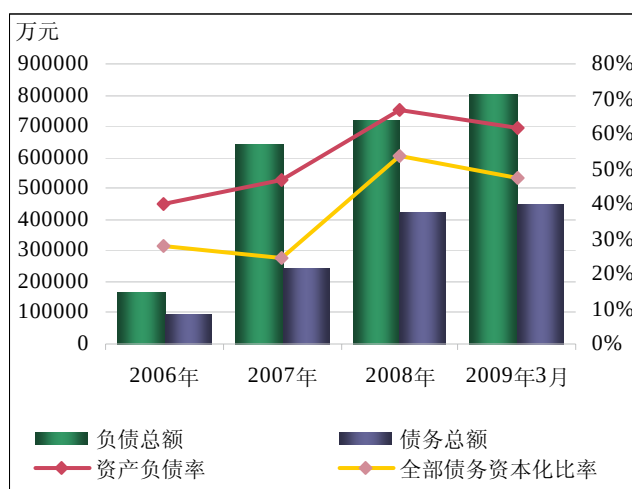
2008年底公司短期借款合计197,900.00万元，较上年增长59.60%，增长的原因主要是公司短期融资券兑付后加大了银行信贷筹资所致。2007年以来由于合并范围新增仙林地产，导致公司其他应付款大幅增加，截至2008年底为161,943.90万元，较上年增长34.15%，主要为仙林地产收

取的经济适用房项目安置款，按照目前的操作模式，这部分款项将在安置工作完成后由政府与公司根据实际情况进行差额结算，因此，短期内对公司不会构成支付压力。

截至 2008 年底，公司应付账款余额 38,597.46 万元，较上年增长 15.34%，其中账龄在 1 年以内的占 58.10%，主要为市政工程施工应付工程队的款项。预收款项 2008 年余额为 33,239.68 万元，主要由仙林地产的预收售房款和少量预收工程款构成，受房地产结转收入的影响公司预收款项较 2007 年有所下降。

非流动负债方面，2008 年由于仙林地产获得共计 18 亿元的委托贷款使得公司长期借款较上年大幅增加，而公司持有的中信证券、栖霞建设、南京银行、科学城等股票市值下降造成递延所得税负债相应减少，这两部分增减相互抵消使得公司 2008 年非流动负债规模较上年略有增长，但从实际支付角度分析，公司长期债务负担加重。

图 4 2006 年~2009 年 3 月公司负债情况



资料来源：公司年报、季报

从财务构成情况看，公司近三年负债规模和债务规模持续上升，造成这种上升既有业务调整的因素，也有公司资金需求加大的因素。2008 年，虽然负债规模较上年增长有限，但由于所持股票市值下跌导致所有者权益较上年大幅下降，使得公司负债水平相对提高，资产负债率大幅上升，2008 年底为 66.69%；2008 年有息债务、特别是长期债务较上年大幅上升，导致全部债务资本化比率和长期债务资本化比率快速上升，2008 年底分别为 53.98% 和 36.13%；受股票市值波动影响，上述三项财务构成比率未来仍有可能进一步发生变化。

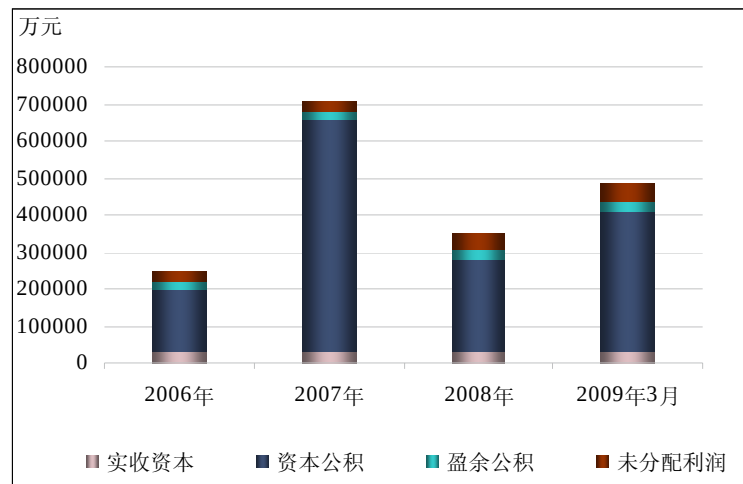
总体看，公司近年来受多种因素影响，负债规模和债务规模持续攀升，从期限分布上看均以短期为主；同时，受所有者权益波动影响，公司财务构成不稳定，现有债务负担较重。

2009 年 3 月底，公司负债和债务总额进一步上升，虽然负债比率略有下降，但仍处于较高水平。

所有者权益

从图 3 和图 5 中可以看出，受可供出售金融资产市值大幅波动影响，公司资本公积随之相应变动，公司归属于母公司所有者权益和非流动资产近三年基本呈相同的变化趋势，截至 2008 年底，公司所有者权益共计 360,634.10 万元，其中归属于母公司部分为 350,119.85 万元，归属于母公司所有者权益中资本公积占比较高，所有者权益不够稳定。

图 5 2006 年~2009 年 3 月公司归属于母公司所有者权益变动情况



资料来源：公司年报、季报

2009 年 3 月底，受可供出售金融资产价值回升影响，公司归属于母公司所有者权益较上年有所增加，资本公积占比进一步加大。

4. 盈利能力

因业务调整，公司营业收入 2007 年出现下降，但 2008 年又得到回升，且同期主营业务毛利率⁵逐年提高，三年分别为 18.30%、22.95%和 27.34%，表明公司将利润水平较低的商品零售业务和热电业务转出、以及房地产业务的转入确实对公司盈利能力的提升起到了一定作用。2006 年~2008 年公司营业利润以年均 35.25%的增长率稳步上升，主要来自投资收益的增长，三年营业利润中投资收益占比分别达到了 54.88%、77.41%和 83.67%，投资收益主要来源于所持上市公司股票的分红和参股企业的利润分配，股权投资带来的投资收益已成为公司利润的重要来源。2008 年底公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.49%和 5.30%，盈利能力一般。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 37,886.78 万元，较上年同期增长 11.48%，营业利润率为 29.49%，主营业务盈利能力进一步提高。但由于参股公司 2008 年度分红实施时间基本上集中在 2009 年二季度，因此造成一季度投资收益较上年同期下降 82.07%，进而造成公司利润总额较上年下降 23.61%，但这种下降属于暂时现象。根据已公告的信息，南京银行、中信证券和栖霞建设均确定以现金方式对 2008 年利润进行分配，因此公司投资收益有望在二季度体现。

总体看，主营业务调整后，公司主营业务盈利能力一般在稳步提升，股权投资收益对利润影响较大，整体盈利状况较好。

⁵ 主营业务毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

5. 现金流

表 8 2006 年~2009 年 3 月公司现金流情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	2009 年 1~3 月
经营活动现金流入（万元）	179,202.07	190,596.52	169,020.73	-2.88	72,498.91
经营活动现金流出（万元）	154,714.86	315,210.64	317,500.55	43.25	45,533.15
经营活动产生的现金流量净额（万元）	24,487.22	-124,614.12	-148,479.82	--	26,965.76
现金收入比（%）	102.76	114.58	102.72	--	161.99
投资活动产生的现金流量净额（万元）	724.71	21,553.02	-3,744.52	--	134.09
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	-33,406.62	111,381.18	164,809.94	--	-753.83
现金及现金等价物净增加额（万元）	-8,194.69	8,320.07	12,585.60	--	26,346.03

资料来源：公司年报

从经营活动看，近三年来公司经营活动现金流入基本稳定，但由于仙林地产购买土地支出较大，因此 2007 年业务调整后公司经营活动现金流出大幅增加，2007 年和 2008 年公司经营活动现金流量净额分别为-124,614.12 万元和-148,479.82 万元，经营活动获取的现金流入不能满足其经营活动现金支付的需要，有较强的外部融资需求。2009 年 1~3 月，由于仙林地产预收购房款增加，公司经营活动现金流入较上年同期增长 83.12%，而相对于上年同期土地出让金支出较大，2009 年以来无此项支出的情况来看，2009 年 1~3 月公司经营活动现金流出较上年同期大幅下降 68.07%，上述因素共同影响下经营活动产生的现金流量净额达到 26,965.76 万元。

从投资活动看，2007 年虽然公司参与中信证券增发等股权投资使得投资活动现金流出大幅增加，但由于出售新港电力分公司所带来的收入，使得公司投资活动仍以现金流入为主；2008 年由于所持上市公司股票分红较多，公司投资收益收到的现金达到了 13,814.78 万元，虽然对外投资受市场环境明显放缓，但全年投资活动产生的现金流量净额为-3,744.52 万元，以流出为主。2009 年 1~3 月，由于投资收益下降，公司投资活动现金流量净额较上年同期有所下降。

在经营活动和投资活动均呈现现金流出的情况下，公司加大了筹资力度，而以短期债务为主的债务结构使得公司筹资活动现金流出和流入规模均较大，截至 2008 年底公司筹资活动现金流量净额为 164,809.94 万元，以银行借款为主的筹资现金流对公司整体现金流支撑力度较大。2009 年 1~3 月，随着公司债务的偿还，借款规模较上年同期减少，而偿还债务及利息较多，筹资活动现金流量出现负值，但由于经营活动现金流状况较好，现金及现金等价物净增加额仍较高。

从收入实现质量看，虽然公司房地产业务主要采取预收的收款方式，但由于医药和市政基础设施建设业务存在少量应收账款，因此现金收入并未出现明显高于营业收入的情况，2008 年底公司现金收入比为 102.72%，收入综合实现质量一般。2009 年 1~3 月，由于仙林地产预收款项大幅增加，公司现金收入比达到 161.99%，为近年来最高水平。

总体看，公司现金流规模较大，近年来随着房地产业务不断发展，经营活动现金流出较多，投资活动现金流受分红收益和对外投资影响具有不稳定性，目前对外筹资仍然是公司主要的现金获取手段。

6. 偿债能力

公司近三年来流动比率逐年增长，2008 年为 143.43%，处于较好水平，但由于房地产存货成本较大造成公司速动比率逐年下降，2008 年为 17.58%，速动比率较低，经营活动现金流以流出为主，短期支付能力略显不足。

2006 年~2008 年公司 EBITDA 逐年上升，2008 年为 41,020.85 万元，但由于利息支出较上年

大幅增加,相应的 EBITDA 利息倍数由 2007 年的 6.03 倍降至 2.55 倍,全部债务/EBITDA 升至 10.31 倍,EBITDA 对全部债务的保护能力一般。公司目前资产负债水平较高,但盈利状况较好,多板块的运营模式具有一定的抗风险能力,且公司所持南京银行、中信证券、栖霞建设等上市公司股票具有较强的变现能力,长期偿债能力较强。

公司作为 A 股上市公司,直接、间接融资渠道十分通畅。目前公司本部和下属臣功制药新取得的银行借款利率均为基准利率下浮 10%,仙林地产则为基准利率,且担保方式主要为信用担保,银行信用状况较好。截至 2009 年 3 月底,公司及下属子公司拥有各商业银行授信额度共计 427,400 万元,其中未使用授信额度 170,613.20 万元,若本次公司债券发行成功,公司全部用于偿还银行借款后,可使用授信额度将进一步增加。

截至 2008 年底,公司存在对外担保 4,900 万元,系为参股公司南京栖霞建设仙林有限公司提供的贷款担保,截至评级报告出具日,该项担保已履行完毕,公司不存在对外担保及诉讼等或有事项。

截至 2008 年底,公司长期借款合计 204,000 万元,其中大部分为仙林地产取得的委托贷款,期限均为 3 年,与本期债券到期偿付不存在冲突。

总体看,公司目前短期支付能力略显不足,但盈利状况较好,整体抗风险能力较强,融资渠道畅通,长期偿债能力较强。

八、本期公司债偿债能力分析

1、本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2008 年底,公司全部债务总额为 422,976.93 万元,本次拟发行公司债券额度为 10 亿元,债券发行额度对于公司债务规模有一定影响。以 2009 年 3 月底财务数据为基础,本次 10 亿元公司债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 40.55%、52.41%和 64.57%,负债水平和债务负担均有所加重。鉴于本次公司债券全部用于偿还银行贷款,考虑此因素后的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 40.55%、47.37%和 61.85%。与目前情况相比,债务负担没有变化,但债务结构有所改善。

2、本期公司债券偿债能力分析

根据公司 2008 年底的财务数据,经营活动现金流入、现金及现金等价物余额和 EBITDA 对本期发债额度的保护倍数分别为 1.69 倍、0.47 倍和 0.41 倍,EBITDA 利息倍数为 2.55 倍,表现债务保护倍数较低,但公司目前盈利状况较好,经营稳定,抗风险能力较强,对于本期公司债券的偿还有一定保障。

九、债权保护条款

为确保本期公司债券如期兑付,公司拟以其持有的南京银行 17,000 万股人民币普通股(可上市流通时间为 2010 年 7 月 19 日)为履行本期债券项下债务提供质押担保。担保范围包括本期公司债券项下的本金和该本金产生的利息(包括法定利息、约定利息、逾期利息及罚息)、手续费及其他费用、违约金、损害赔偿金、实现债权和实现质押合同项下的担保权益的所有费用(包括诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等)以及公司应支付的任何其他款项(无论该项支付是

在本期债券到期日应付或在其他情况下成为应付)。

此外，质押股份还包括下列权利内容：公司现在或将来有权从南京银行收取的全部股息、利润分配、分红、配股及其他任何性质的款项及相应的权利及利益；公司在南京银行的公司成立合同和章程项下所享有的其他方所做出的一切保证、确认和承诺所对应的利益；公司因南京银行的公司成立合同和章程项下任何其他方的任何违约而享有的一切要求赔偿的权利。

本期债券第3年末提前偿还50%本金后，其中8,500万股南京银行股份相应解除质押。

1、质押资产概况

南京银行成立于1996年2月6日，系在原南京市39家城市信用社及信用联社的基础上组建而成，是继深圳、上海、北京后成立的第四家城市商业银行，成立时注册资本3.50亿元，并于2007年7月19日在上海证券交易所上市，是第一家在国内主板上市的城市商业商行，目前是一家由国有股份、中资法人股份、外资股份及众多个人股份共同组成的新型股份制商业银行。南京银行的行业性质为金融业，经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借等多项业务。在由《金融时报》和中国社科院金融研究所联合举办的“2008中国最佳金融机构排行榜”评比活动中，南京银行荣获“年度最佳区域性银行”。

截至2008年底，南京银行总股本183,675.13万元，其中公司持有20,520.00万股，持股比例为11.17%，是该行的第三大股东。

表9 2007年~2008年南京银行主要财务数据及指标

项目或指标	2007年	2008年
资产总额(万元)	7,606,371.18	9,370,607.14
所有者权益(万元)	994,246.31	1,134,559.46
营业收入(万元)	192,567.94	322,367.00
净利润(万元)	90,949.44	145,609.50
资本净额(万元)	1,043,476.0	1,191,561.4
其中：核心资本净额(万元)	929,615.0	1,021,922.8
资本充足率(%)	30.14	24.12
核心资本充足率(%)	26.85	20.68
期末不良贷款率(%)	1.79	1.64
期末拨备覆盖率(%)	146.88	170.05
净资产收益率(%)	9.15	12.83

资料来源：南京银行年报

2、偿债保障措施

为了维护全体债权人的合法权益，同时由于债券持有人的不确定性，公司与华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）签订了《关于2009年公开发行公司债券之股份质押协议》（以下简称“质押协议”），华泰证券在本期债券存续期间根据《2009年南京新港高科技股份有限公司公司债券受托管理协议》和《南京新港高科技股份有限公司债券持有人会议规则》作为债券受托管理人和质权人的代理人。公司将于发行日前10个工作日内在相关机构完成质押登记。

公司承诺

质押期间只要被担保债务尚未全部清偿完毕，除非得到质权人的代理人的书面同意，公司将不得进行下列行为：

- (1) 以任何方式处置质押股份；

- (2) 除质押协议所设立的担保外，在质押股份上设立其他任何担保；
- (3) 采取任何可能改变或损害质权人针对质押股份或其在质押协议下的任何权利的行为；
- (4) 只要仍有任何被担保债务尚未清偿，公司将不会就其已被质权人的代理人处置的任何质押股份，向质权人追偿或主张权利；
- (5) 在质押期间，就质押股份发生配股时，出质人应当及时购买所配售的股份，并且该新配售的股份自动成为质押股份的一部分，出质人应当为此完成相应的法定手续。

偿债环节特殊情况处理

质押期间，一旦出现所质押股权按上海证券交易所收盘价格计算的市场价值低于本期债券未到期本息和的 1.3 倍，且上述情况持续时间达到 3 个交易日，公司将在 10 个工作日内追加质物以保证质押资产价值不低于未到期债券本息和的 1.6 倍，所追加资产限于公司持有的可供出售金融资产或银行存款。

为有效保障本期债券的本息偿付，公司将制定切实可行的专项偿债制度，包括设立专项偿债账户和偿债准备金，制定资金运营计划、加大大期债券本息兑付前的现金流管理和控制，进一步确保按期支付债券本息。

若本期债券到期不能兑付，质权人的代理人有权以其认为合适的方式依法实施或实现本合同项下设定的质权，包括质权人的代理人与公司协议以质押股份折价，也可以就拍卖、变卖质押财产所取得的价款优先受偿。

3、法律意见

江苏法德永衡律师事务所作为公司 2009 年公司债券发行事项的专项法律顾问，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《财政部关于上市公司国有股质押有关问题的通知》等有关法律、法规和规范性文件的规定，为本期公司债券发行采用的上市公司股份质押担保事项出具了法律意见书，认为南京银行是一家在中国境内依法设立并有效存续的股份有限公司，其股票在上交所的上市交易状态正常，而公司所持南京银行相关质押股份合法取得，产权清晰，不存在权属争议。本次债券为 5 年期公司债券，发行期限届满后相关质押股份锁定期已届满并能上市流通，故相关质押股份目前处于交易锁定期内的情形不影响本期债券发行期限届满后质权的行使。

4、债权保护条款评价

以 2009 年 5 月 11 日为基准日，南京银行前一交易日收盘价为每股 14.14 元，前 20 个交易日均价为每股 12.91 元，公司所质押股权按上述价格计算的市场价值对本期债券发行额度的覆盖倍数分别为 2.40 倍和 2.19 倍。截至 2008 年底南京银行归属于上市公司股东每股净资产为 6.15 元，所质押股权的账面价值为 104,550 万元，约为本期债券发行额度的 1.05 倍。

天津中诚认为，南京银行作为国内主板上市的首家城市商业商行，在国内城市商业银行中具有一定的竞争优势，目前经营状况较好，盈利水平较高，自上市以来发展速度较快，发展前景良好。公司以其所持有南京银行的 17,000 万股人民币普通股进行质押，目前质押资产的市场价值和账面价值对本期债券的覆盖程度较好，偿债保障措施完善，虽然质押股权仍处于限售期，但不影响其质权的实现，其担保能有效提升本期公司债券的信用状况。

本期债券第 3 年末提前偿还 50% 本金后，其中 8,500 万股南京银行股份相应解除质押，剩余设定质押的 8,500 万股股份对剩余债券本息偿还的保障程度与之前相同。

十、综合评价

公司作为以南京经济技术开发区及周边地区为主要经营区域、以市政基础设施建设为主业的上市公司，依托南京经济技术开发区管委会和控股股东的支持，区域竞争优势明显，未来开发区东扩和三区融合发展将为公司主业带来更多的发展机遇，公司持续发展的能力较强。

公司近年来资产规模波动中上升，资产变现能力较强；公司负债水平偏高，债务负担较重；虽然房地产业务对资金的需求使得公司短期偿债能力略显不足，但公司盈利水平逐年提高，目前盈利状况较好，且持有的上市公司股权变现能力较强，公司长期偿债能力较强。

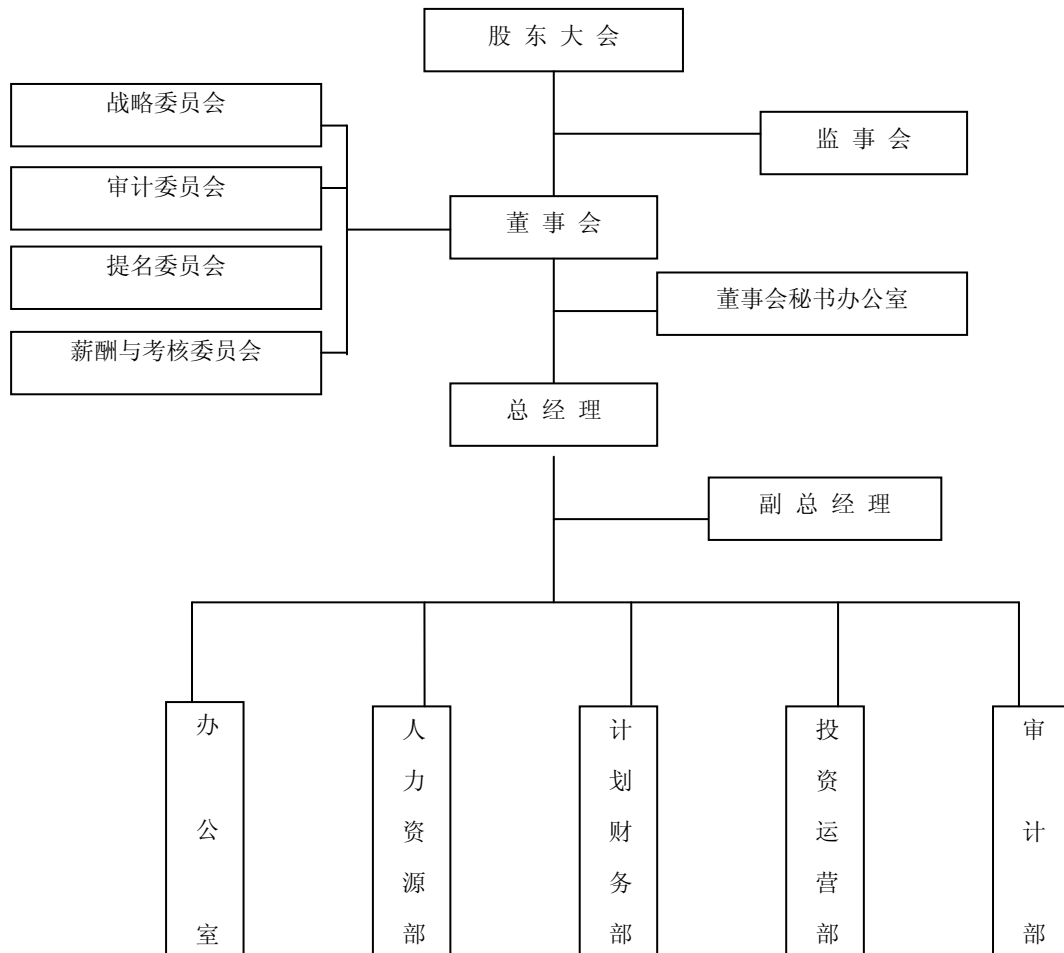
公司以其持有南京银行的 17,000 万股人民币普通股为本期债券提供质押担保，质押资产质量优良，市场价值和账面价值对本期债券的覆盖程度较好，偿债保障措施完善，其担保能有效提升本期公司债券的信用状况。总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 2008 年底南京新港高科技股份有限公司 控股子公司情况

控股子公司名称	注册地点	注册资本 (万元)	所占 权益 比例 (%)	经营范围	投资额 (万元)	是否 纳入 合并 范围
南京新港建设发展有限公司	南京经济技术开发区	2,500.00	95.79	市政建筑工程设计、施工、建设投资、管理、咨询	2,184.92	是
南京港湾工程建设监理事务有限公司	南京经济技术开发区	300.00	100.00	港口工程及配套设施的建设监理和咨询等	300.00	是
南京臣功制药有限公司	南京经济技术开发区	3,000.00	100.00	中西药剂生产销售	3,719.46	是
南京新港医药有限公司	南京经济技术开发区	3,000.00	90.00	医药、生物工程、保健食品、医药器械的技术开发、推广、转让咨询服务	2,700.00	是
南京新港联合制药有限公司	南京经济技术开发区	700.00	73.00	片剂、硬胶囊、颗粒剂生产，销售本公司产品	674.50	是
南京先河制药有限公司	南京经济技术开发区	1,000.00	100.00	片剂、硬胶囊、颗粒剂生产，销售本公司产品等。	200.00	是
南京新港药业有限公司	南京经济技术开发区	1,000.00	100.00	中成药、中药饮片、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品等。	1,000.00	是
南京仙林房地产开发有限公司	南京市栖霞区尧化街道王子楼村 108 号	50,000.00	80.00	住宅小区综合开发建设；商品房销售、租赁、物业管理；工程管理（工程监理除外）；新型住宅构配件、建筑材料销售等。	41,860.00	是
南京清风物业管理 有限公司	南京市栖霞区尧化街道尧佳路 23 号三号楼	310.00	100.00	物业管理、商品房销售、租赁；工程管理（监理除外）；室内装饰设计、施工；新型住宅构配件、建筑材料销售等。	310.00	是
南京仙林康乔房地产开发 有限公司	南京市栖霞区迈皋桥长营村 15 号	5,000.00	100.00	房地产开发；商品房销售、租赁；物业管理。	4,600.00	是
南京新港园林绿化 有限公司	南京经济技术开发区	500.00	100.00	园林绿化；兼营物业管理和垃圾处理。	500.00	是
南京新港水务有限 公司	南京经济技术开发区	3,500.00	100.00	污水处理及回水利用；环保工程及设备检修。	3,500.00	是
南京高科新创投资 有限公司	南京经济技术开发区	50,000.00	100.00	实业投资、创业投资、证券投资及投资管理、咨询。	50,000.00	是

注：所占权益比例为公司通过本部和下属子公司持有的总和

附件 2 南京新港高科技股份有限公司 组织结构图



附件 3-1⁶ 南京新港高科技股份有限公司
2006 年～2009 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)	2009 年 3 月
流动资产：					
货币资金	25,942.28	34,262.36	46,847.96	34.38	73,193.99
交易性金融资产	0.70		30.59	561.23	54.02
应收票据	3,589.07	9,553.39	3,715.98	1.75	2,384.10
应收账款	37,564.73	24,739.70	17,646.54	-31.46	10,886.89
预付款项	15,474.32	119,735.94	10,542.05	-17.46	12,680.25
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1,159.82	1,615.04	1,088.51	-3.12	1,594.85
存货	65,315.37	265,659.09	571,872.44	195.90	594,542.42
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	149,046.29	455,565.52	651,744.07	109.11	695,336.50
非流动资产：					
可供出售金融资产	143,774.42	826,142.90	335,787.77	52.82	512,279.50
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	54,028.64	53,174.72	59,481.30	4.92	60,145.64
投资性房地产	11,687.88	16,067.91	15,633.66	15.65	15,709.61
固定资产	50,082.69	17,726.66	16,420.40	-42.74	16,063.35
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	3,072.96	607.64	179.21	-75.85	193.27
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	2,217.28	1,903.51	1,868.70	-8.20	1,802.85
开发支出		593.75	266.80	--	322.80
商誉					
长期待摊费用	69.68	437.55	504.71	169.13	482.96
递延所得税资产	371.65	443.88	575.68	24.46	275.96
其他非流动资产	191.85	166.17	140.48	-14.43	134.06
非流动资产合计	265,497.05	917,264.70	430,858.73	27.39	607,410.01
资产总计	414,543.34	1,372,830.21	1,082,602.80	61.60	1,302,746.51

⁶附表中 2006 年数据为追溯调整数，2009 年 3 月财务数据未经审计，2009 年 3 月财务指标未年化。

附件 3-2 南京新港高科技股份有限公司
2006 年～2009 年 3 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	2009 年 3 月
流动负债：					
短期借款	36,500.00	124,000.00	197,900.00	132.85	174,700.00
交易性金融负债					
应付票据	9,459.93	19,840.24	13,076.93	17.57	27,961.70
应付账款	20,827.52	33,462.97	38,597.46	36.13	36,601.64
预收款项	24,012.53	57,692.17	33,239.68	17.65	53,680.27
应付职工薪酬	1,257.69	513.02	576.27	-32.31	607.44
应交税费	2,470.89	-424.78	1,074.72	-34.05	1,662.46
应付利息					
应付股利					
其他应付款	2,773.71	120,721.45	161,943.90	664.10	158,395.74
一年内到期的非流动负债			8,000.00	--	5,700.00
其他流动负债	49,836.55	49,234.38		-100.00	
流动负债合计	147,138.81	405,039.45	454,408.96	75.74	459,309.25
非流动负债：					
长期借款		48,000.00	204,000.00	--	239,000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	18,789.33	189,455.99	63,559.75	83.92	107,442.42
其他非流动负债					
非流动负债合计	18,789.33	237,455.99	267,559.75	277.36	346,442.42
负债合计	165,928.14	642,495.44	721,968.70	108.59	805,751.67
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	34,414.59	34,414.59	34,414.59		34,414.59
资本公积	162,895.23	622,994.62	246,531.80	23.02	378,360.59
减：库存股					
盈余公积	21,938.05	23,418.47	25,573.57	7.97	25,573.57
未分配利润	28,958.03	36,886.57	43,599.89	22.70	47,593.65
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	248,205.90	717,714.25	350,119.85	18.77	485,942.40
少数股东权益	409.30	12,620.52	10,514.25	406.84	11,052.45
所有者权益（或股东权益）合计	248,615.20	730,334.78	360,634.10	20.44	496,994.85
负债和所有者权益（或股东权益）总计	414,543.34	1,372,830.21	1,082,602.80	61.60	1,302,746.51

附件 4 南京新港高科技股份有限公司
2006 年～2009 年 3 月公司合并利润表
(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	2009 年 3 月
一、营业收入	169,345.21	107,609.31	151,836.81	-5.31	37,886.78
减：营业成本	138,356.23	82,916.86	110,329.35	-10.70	25,368.84
营业税金及附加	1,535.85	2,422.48	5,559.57	90.26	1,344.16
销售费用	13,533.20	7,737.90	9,525.62	-16.10	2,240.49
管理费用	6,212.53	5,887.13	6,502.49	2.31	2,218.90
财务费用	5,007.60	5,164.46	16,433.65	81.16	2,405.06
资产减值损失	-626.40	-228.84	-48.93	-72.05	-169.14
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.42	-0.13	-8.54	--	23.75
投资收益（损失以“－”号填列）	6,478.20	12,707.83	18,066.52	67.00	1,036.59
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1,250.38	6,645.54	4,970.55	99.38	
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	11,804.83	16,417.01	21,593.04	35.25	5,538.81
加：营业外收入	331.74	1,439.44	66.44	-55.25	1.25
减：营业外支出	217.18	148.47	217.13	-0.01	38.96
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	11,919.39	17,707.99	21,442.35	34.12	5,501.09
减：所得税费用	1,969.18	1,523.64	2,346.39	9.16	1,493.86
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	9,950.21	16,184.35	19,095.96	38.53	4,007.23
其中：归属于母公司所有者的净利润	10,032.65	16,291.88	19,192.79	38.31	3,993.76
少数股东损益	-82.43	-107.53	-96.83	8.38	13.47

附件 5-1 南京新港高科技股份有限公司
2006 年～2009 年 3 月公司合并现金流量表
(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	2009 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	174,013.55	123,294.88	155,967.03	-5.33	61,373.67
收到的税费返还	172.00			-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	5,016.52	67,301.64	13,053.71	61.31	11,125.25
经营活动现金流入小计	179,202.07	190,596.52	169,020.73	-2.88	72,498.91
购买商品、接受劳务支付的现金	119,290.84	287,482.38	290,804.68	56.13	37,586.61
支付给职工以及为职工支付的现金	12,437.01	7,535.98	6,424.45	-28.13	2,003.05
支付的各项税费	10,785.97	12,073.28	11,901.58	5.04	3,169.87
支付其他与经营活动有关的现金	12,201.04	8,119.00	8,369.85	-17.18	2,773.62
经营活动现金流出小计	154,714.86	315,210.64	317,500.55	43.25	45,533.15
经营活动产生的现金流量净额	24,487.22	-124,614.12	-148,479.82	--	26,965.76
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	-664.03	127.28	116.94	--	0.32
取得投资收益收到的现金	3,921.58	6,089.98	13,814.78	87.69	446.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	50.79	757.87	2.80	-76.52	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		49,988.31		--	
收到其他与投资活动有关的现金	16.58			-100.00	
投资活动现金流入小计	3,324.91	56,963.45	13,934.52	104.72	446.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,545.46	1,587.09	1,566.97	-21.54	312.40
投资支付的现金		37,097.68	16,112.07	--	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-3,274.34		--	
支付其他与投资活动有关的现金	54.74			-100.00	
投资活动现金流出小计	2,600.19	35,410.43	17,679.04	160.75	312.40
投资活动产生的现金流量净额	724.71	21,553.02	-3,744.52	--	134.09
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	90,230.00	249,303.56	534,300.00	143.34	71,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	90,230.00	249,303.56	534,300.00	143.34	71,800.00
偿还债务支付的现金	110,160.00	126,003.96	346,400.00	77.33	62,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,476.62	11,918.42	23,090.06	30.89	10,253.83
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	123,636.62	137,922.38	369,490.06	72.87	72,553.83
筹资活动产生的现金流量净额	-33,406.62	111,381.18	164,809.94	--	-753.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-8,194.69	8,320.07	12,585.60	--	26,346.03
加：期初现金及现金等价物余额	34,136.97	25,942.28	34,262.36	0.18	46,847.96
六、期末现金及现金等价物余额	25,942.28	34,262.36	46,847.96	34.38	73,193.99

附件 5-2 南京新港高科技股份有限公司
2006 年～2008 年公司合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	9,950.21	16,184.35	19,095.96	38.53
加：资产减值准备	-608.08	-228.84	-48.93	-71.63
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,729.02	3,904.66	2,976.85	-27.92
无形资产摊销	591.81	331.66	310.66	-27.55
长期待摊费用摊销	12.59	145.73	179.85	278.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	22.23	-331.43	8.51	-38.12
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	135.51	5.61		-100.00
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-0.42	0.13	8.54	--
财务费用（收益以“－”号填列）	4,784.04	5,386.47	16,876.76	87.82
投资损失（收益以“－”号填列）	-6,478.20	-12,707.83	-18,066.52	67.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	110.60	-72.23	112.27	0.75
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.03	-0.02		-100.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	10,990.77	-114,877.82	-309,311.76	--
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-4,071.24	-140,666.08	81,584.08	--
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	3,318.33	119,344.03	57,793.92	317.33
其他		-1,032.51		--
经营活动产生的现金流量净额	24,487.22	-124,614.12	-148,479.82	--
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	25,942.28	34,262.36	46,847.96	34.38
减：现金的期初余额	34,136.97	25,942.28	34,262.36	0.18
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-8,194.69	8,320.07	12,585.60	--

附件 6 南京新港高科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数（次）	4.11	2.85	5.46	--
存货周转次数（次）	2.12	0.50	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.12	0.12	--
盈利能力				
营业利润率（%）	17.39	20.70	23.68	29.49
总资本收益率（%）	3.98	2.12	4.49	--
净资产收益率（%）	4.00	2.22	5.30	0.81
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	0.00	6.17	36.13	32.47
全部债务资本化比率（%）	27.81	24.82	53.98	47.37
资产负债率（%）	40.03	46.80	66.69	61.85
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	5.84	6.03	2.55	--
全部债务/ EBITDA（倍）	4.35	9.10	10.31	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.26	-0.43	-0.36	--
流动比率（%）	101.30	112.47	143.43	151.39
速动比率（%）	56.91	46.89	17.58	21.94
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	6.68	-23.47	-9.45	--
经营现金流动负债比率（%）	16.64	-30.77	-32.68	5.87
现金流				
现金收入比率（%）	102.76	114.58	102.72	161.99
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	25,211.93	-103,061.11	-152,224.34	27,099.86
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.22	0.26	0.41	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均增长率	
净资产年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年均增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+应付短期债券

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

天津中诚信评估有限公司关于 南京新港高科技股份有限公司 2009 年 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和天津中诚信评估有限公司（天津中诚）对跟踪评级的有关要求，天津中诚将在本期债券存续期内，在每年南京新港高科技股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

南京新港高科技股份有限公司应按天津中诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。南京新港高科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知天津中诚并提供有关资料。

天津中诚将密切关注南京新港高科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现南京新港高科技股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，天津中诚将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如南京新港高科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，天津中诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至南京新港高科技股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送南京新港高科技股份有限公司、监管部门、交易机构等。

