

信用评级公告

联合〔2021〕4442号

联合资信评估股份有限公司通过对南京新港开发总公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京新港开发总公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16南港03”“16南港04”“16南港05”“16南港06”“16南港07”“16新港MTN003”“18南京新港MTN002”和“21南京新港MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月二十三日



南京新港开发总公司 2021 年跟踪评级报告

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京新港开发总公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 南港 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 南港 04	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 南港 05	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 南港 06	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 南港 07	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 新港 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 南京新港 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 南京新港 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
16 南港 03	5.00	5.00	2021/08/10
16 南港 04	5.00	5.00	2023/08/10
16 南港 05	5.00	5.00	2021/10/17
16 南港 06	5.00	5.00	2023/10/17
16 南港 07	5.00	5.00	2026/10/17
16 新港 MTN003	7.00	7.00	2023/01/22
18 南京新港 MTN002	10.00	10.00	2023/03/15
21 南京新港 MTN001	15.00	15.00	2024/02/25

注: 1、“18 南京新港 MTN002”为永续中票, 所列到期兑付日为债券首次行权日; 2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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“南京经开区”)内从事园区开发建设及投资运营的重要主体。跟踪期内, 公司外部发展环境良好, 继续获得外部支持, 所持优质资产继续为公司带来可观的投资收益。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司房地产业务易受相关政策和市场行情影响、整体债务负担较重和仍存在一定规模已逾期的对外担保等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。随着南京市经济的持续发展, 以及南京经开区积极推进产城融合, 公司有望承担更多的市政工程及基础设施建设项目, 收入规模有望进一步增长。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“16南港03”“16南港04”“16南港05”“16南港06”“16南港07”“16新港 MTN003”“18南京新港 MTN002”和“21南京新港 MTN001”信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 公司外部发展环境良好。跟踪期内, 南京市和南京经开区经济均稳步增长, 为公司提供了良好的外部经营环境。
- 跟踪期内, 公司继续获得外部支持。作为政府支持的重点企业, 2020 年, 公司收到政府经费补贴及税费返还等合计 0.19 亿元。
- 跟踪期内, 所持优质资产继续为公司带来可观的投资收益。2020 年, 公司公允价值变动收益和投资收益合计占利润总额的比重为 91.92%, 对公司利润总额的贡献大。

关注

- 跟踪期内, 公司房地产业务占比较高, 该业务易受相关政策和市场行情影响。跟踪期内, 公司房地产开发销售收入在营业收入中占比较高, 房地产业务易受相关政策和市场行情影响, 业务稳定性有待关注。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果	AA ⁺	
评价内容		风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F六个等级，各级因子评价划分为六档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7档，各级因子评价划分为七档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张雪婷 登记编号(R0150220110001)

邹洁 登记编号(R0150221020002)

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

- 跟踪期内，公司整体债务负担较重，将于2023年面临一定的集中偿债压力。截至2021年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.93%和48.86%，整体债务负担较重。2023年公司存续债券到期规模较大，存在一定的集中偿债压力。
- 跟踪期内，公司仍存在一定规模已逾期的对外担保。公司对南京建工产业集团有限公司已经逾期的3.00亿元提供担保，导致其持有的南京高科股份部分被司法冻结，冻结部分占公司持有南京高科股份总数的13.97%，公司公告称南京市政府正在就公司未解决的担保事项进行积极协调处理，联合资信将持续关注上述事项后续进展情况。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	55.63	63.33	69.37	58.34
资产总额(亿元)	701.80	703.83	734.45	715.29
所有者权益(亿元)	230.87	250.92	266.96	272.31
短期债务(亿元)	145.65	112.01	160.32	155.28
长期债务(亿元)	158.94	148.62	111.53	104.84
全部债务(亿元)	304.59	260.62	271.84	260.11
营业收入(亿元)	65.44	60.64	60.84	26.96
利润总额(亿元)	14.54	21.74	24.64	6.92
EBITDA(亿元)	23.30	29.56	32.47	--
经营性净现金流(亿元)	-47.78	49.99	4.03	6.86
营业利润率(%)	26.47	17.82	17.69	20.72
净资产收益率(%)	5.24	7.78	8.15	--
资产负债率(%)	67.10	64.35	63.65	61.93
全部债务资本化比率(%)	56.88	50.95	50.45	48.86
流动比率(%)	186.92	192.96	169.50	170.47
经营现金流流动负债比(%)	-16.03	17.46	1.20	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.57	0.43	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.91	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.07	8.82	8.37	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	417.07	388.30	382.50	371.59
所有者权益(亿元)	130.72	125.86	126.53	126.01
全部债务(亿元)	230.64	198.54	194.61	181.64
营业收入(亿元)	29.22	29.49	29.33	6.72
利润总额(亿元)	1.84	2.42	2.64	0.51
资产负债率(%)	68.66	67.59	66.92	66.09
全部债务资本化比率(%)	63.83	61.20	60.60	59.04
流动比率(%)	292.82	302.72	234.82	233.61
经营现金流流动负债比(%)	-38.91	33.11	17.48	--

注: 1. 2018-2020年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2021年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算, 将其其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算; 4. "--"代表不适用

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南京新港 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/02	张雪婷 吕泽峰 杜 略	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 新港 MTN003/ 18 南京新港 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/18	张雪婷 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 南港 03/ 16 南港 04/ 16 南港 05/ 16 南港 06/ 16 南港 07	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/18	张 蔚 倪 昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 南港 03/ 16 南港 04/ 16 南港 05/ 16 南港 06/ 16 南港 07	AA ⁺	AA ⁺	列入信用评级观察名单	2019/06/21	张 蔚 崔 莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 新港 MTN003/ 18 南京新港 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	列入信用评级观察名单	2019/05/08	张雪婷 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 溧京新港 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/02/06	竺文彬 王 超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 南港 05/ 16 南港 06/ 16 南港 07	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/09/22	钟月光 周 鑫	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 南港 03/ 16 南港 04	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/07/20	钟月光 周 鑫	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 新港 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/12/28	车 驰 竺文彬 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



南京新港开发总公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京新港开发总公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 89.64 亿元，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“南京国资集团”）持股 97.33%，南京紫金资产管理有限公司（以下简称“南京紫金资管公司”）持股 2.67%，公司实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，分别为办公室、计划财务部、社会事业部、规划建设部、人力资源部和投资审计部；公司合并范围内共有 2 家子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 734.45 亿元，所有者权益 266.96 亿元（含少数股东权益 98.23 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 60.84 亿元，利润总额 24.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 715.29 亿元，所有者权益 272.31 亿元（含少数股东权益 102.18 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 26.96 亿元，利润总额 6.92 亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：张培东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 21 日，联合资信所评相关存续债券尚需偿还债券余额共计 57.00 亿元

（明细见下表）。上述债券募集资金均用于补充流动资金或偿还有息债务，公司已按规定用途全部使用相关资金。跟踪期内，除了尚未到付息日的债券外，其余债券均已按期支付利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南港 03	5.00	5.00	2016/08/10	5
16 南港 04	5.00	5.00	2016/08/10	7
16 南港 05	5.00	5.00	2016/10/17	5
16 南港 06	5.00	5.00	2016/10/17	7
16 南港 07	5.00	5.00	2016/10/17	10
16 新港 MTN003	7.00	7.00	2016/01/22	7
18 南京新港 MTN002	10.00	10.00	2018/03/15	5+N
21 南京新港 MTN001	15.00	15.00	2021/02/25	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021年一季度,我国国内生产总值现价为24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%²,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间。具体看,第二产业增加值两年平均增长6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长4.68%,较2019年同期值低2.52个百分点,第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2020年及2021年一季度中国主要经济数据(单位:万亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年 平均增速)
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以 上工业 增加值 增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资 产投资 增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消 费品零 售总额 增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增 速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增 速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇 失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居 民人均 可支配 收入	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)

² 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

增速					
公共财 政收入 增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财 政支出 增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注:1. GDP总额按现价计算;2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计;3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率;4. 城镇失业率统计中,2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

资料来源:联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看,2021年一季度社会消费品增速为4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元,同比增长25.60%,两年平均增长2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差7592.90亿元,较上年同期扩大690.60%,净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。

2021年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0,较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点,处于低位。2021年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业

出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别

为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于

资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将

是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主

体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展
城投企业作为城市基础设施建设的重要

载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。
受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 房地产开发行业

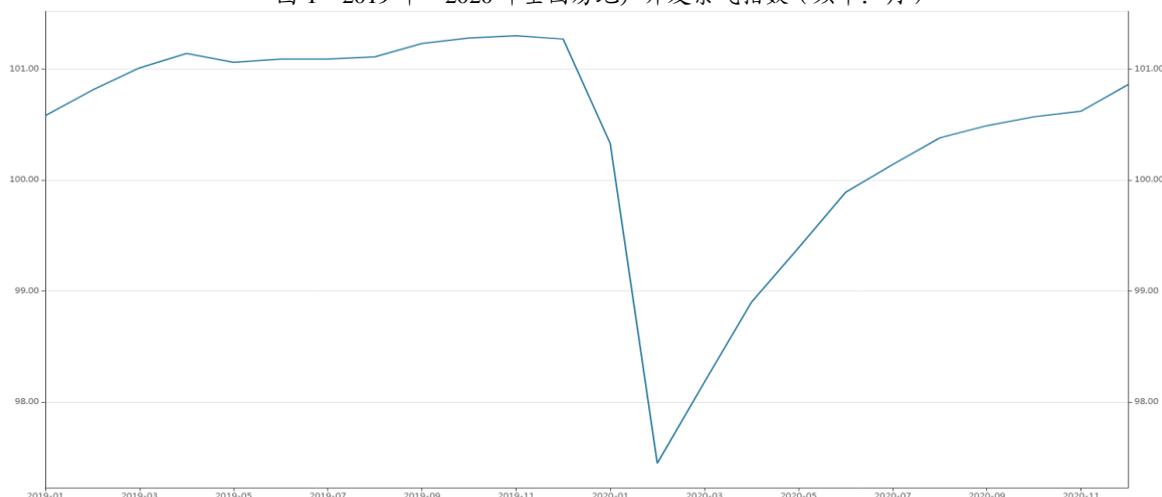
(1) 行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政

策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建设项目复工复产产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年-2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长

0.50个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表4 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央

行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表5 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的

监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表6 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施
----------	-----------	---

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济及政府财力

公司是南京经开区内从事园区开发建设及投资运营的重要主体，南京市及南京经开区的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 区域经济

跟踪期内，南京市和南京经开区经济均稳步增长，为公司提供了良好的外部经营环境。

2020年，南京市实现地区生产总值14817.95亿元，同比增长4.6%。其中，第一产业增加值296.80亿元，同比增长0.9%；第二产业增加值5214.35亿元，同比增长5.6%；第三产业增加值9306.80亿元，同比增长4.1%。三次产业结构调整为2.0:35.2:62.8，第三产业增加值占地区生产总值比重较上年提高0.8个百分点。2020年，南京市规模以上工业增加值同比增长6.5%；南京市固定资产投资同比增长6.6%，其中工业投资同比增长11.0%，基础设施投资同比增长1.2%。全年房地产开发投资2631.40亿元，同比增长5.2%；其中住宅投资1862.72亿元，同比增长7.3%。全年商品房销售面积1324.67万平方米，同比增长0.3%，其中住宅销售面积1213.81万平方米，同比增长6.7%。2020年，全年城镇新增就业34.32万人，较上年增加1.8万人。同期，南京市全体居民人均可支配收入60606元，同比增长5.2%。

2020年，南京经开区实现地区生产总值1200亿元，同比增长5%；完成规模以上工业总产值2862亿元，同比增长1.8%；工业固定资产投资112.3亿元，同比增长7.3%；完成外贸进出口932亿元，同比增长10.7%；实际完成内资326亿元，同比增长78%；直接利用外资8.26亿美元，同比增长18.8%；千万美元（亿元）以上重大项目投资总额达1528亿元。

(2) 政府财力

跟踪期内，南京市一般公共预算收入稳步增长，收入质量高，财政自给能力强；南京经开区一般公共预算收入有所下降，收入质量高。

2020年，南京市一般公共预算收入1637.70亿元，同比增长3.7%；其中税收收入1395.56亿元，占比85.2%，收入质量高。同期，南京市一般公共预算支出1754.62亿元，财政自给率为93.34%，财政自给能力强。

2020年，南京经开区一般公共预算收入97.3亿元，同比下降4.1%；其中税收收入86.6亿元，占比89.0%，收入质量高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为89.64亿元，南京国资集团持股97.33%，南京紫金资管公司持股2.67%，公司实际控制人仍为南京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司是南京经开区内从事园区开发建设及投资运营的重要主体，主营业务仍主要为房地产开发业务和园区开发业务。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到外部支持。

作为政府支持的重点企业，公司持续收到政府多项补贴，2020年，公司收到政府经费补贴及税费返还等合计0.19亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况正常，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单，但仍存在部分逾期担保及股权冻结事项未解决，联合资信将持续关注上述事项后续进展情况。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，中征码：3201010000219102），截至2021年6月21日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清贷款中有4笔关注类贷款，主要系银行对于政府投融资平台认定原因列入关注类，公司已分别于到期日或到期日前还清，均为正常还款，公司无实际贷款逾期情况。此外，公司存在17.50亿元关注类担保，全部为对南京建工产业集团有限公司（以下简称“南京建工”）的逾期担保，担保余额3.00亿元，因此涉及的被司法冻结的南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”）股份数量为60000000股，占公司持有南京高科股份总数（429345157股）的13.97%，冻结期间为2020年4月21日至2023年4月20日。公司公告称南京市正在就其未解决的对外担保事项进行积极协调处理，但目前相关进度及结果暂不明确，联合资信将持续关注上述事项后续进

展情况。

截至2021年6月23日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司主营业务结构变化不大，主营业务收入保持稳定；受房地产业务毛利率增长影响，主营业务毛利率较上年有所增长。

2020年，公司主营业务仍主要为房地产开发业务和园区开发业务。2020年，公司主营业务收入保持稳定；同期，受房地产业务毛利率大幅增长影响，公司主营业务毛利率较上年有所增长。

2021年1—3月，公司实现营业收入26.96亿元，较上年同期增长84.81%；同期，综合毛利率为24.99%。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

收入类型	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	188652.72	31.42	26.86	217089.31	36.15	43.39
园区开发业务	387215.60	64.49	15.15	372060.86	61.96	12.61
药品制造业务	21406.55	3.56	70.29	7016.66	1.17	55.20
其他业务	3194.96	0.53	25.16	4321.03	0.72	73.26
合计	600469.83	100.00	20.85	600487.86	100.00	24.67

注：公司其他业务构成中包括物流仓储、服务及其他业务；未获取公司2021年一季度主营业务明细；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 房地产业务

2020年，受毛利率较高的商品房项目交付房源增加影响，公司房地产业务收入有所增长，毛利率大幅增长。公司房地产业务可销售面积

及新开工面积规模尚可，业务具有一定持续性。但房地产业务易受相关政策和市场行情影响，业务稳定性有待关注。

公司房地产开发销售业务主要由南京高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）负责，

高科置业具备房地产开发一级资质，目前开发的项目主要位于紫东地区³，开发种类以商品房、经济适用房和商业地产三类为主。

2020年，公司房地产业务收入同比有所增长，主要系当期毛利率较高的商品房项目交付房源增加所致；从构成看，当期商品房销售收入占比达99.95%。同期，该板块毛利率同比增至43.39%。公司房地产开发销售收入在营业收入中占比较高，房地产业务易受相关政策和市场行情影响，业务稳定性有待关注。

房地产销售方面，2020年，合同销售面积同比保持增长，但合同销售金额同比有所下降，主要系当期单价相对较低的经济适用房销售面积占比较高所致。2021年1—3月，公司房地产业务实现合同销售面积和合同销售金额分别为0.05万平方米和0.15亿元，相当于2020年的0.52%和2.21%。同期，公司新开工面积6.17万平方米，无竣工面积。

³ 紫东地区指南京市紫金山以东地区，北至长江、南至宁杭高速、西至绕城公路、东至南京市界，与句容、仪征接壤，横跨玄武区、秦淮区、栖霞区与江宁区四个行政区，总面积约 758 平方公里，总人口约 83 万。

表 9 2021 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	经营业态	总投资	累计已投资额	建筑面积	已销售面积	剩余可销售面积
高科荣院	商品房	12.00	8.49	6.20	0.00	4.38
高科品院		12.00	5.38	6.17	0.00	3.37
龙岸花园	经济适用房	31.45	31.34	68.87	41.99	6.12
靖安四期		15.00	2.32	13.20	0.00	8.60
靖安三期		13.28	5.29	25.55	0.00	17.36
新合村		15.00	3.13	21.25	0.00	15.31
合计		98.73	55.95	141.24	41.99	55.14

资料来源：公司提供

（2）园区开发业务

2020 年，公司园区开发业务受委托代建结转项目增加影响，收入规模有所增长。委托代建业务未来资金支出压力尚可；土地成片开发转让业务存量土地较少，未来收入或呈递减态势；园区管理及服务业务稳定运行，未来随着经开区建设服务面积扩大，公司园区管理及服务收入或呈增长态势。

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	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
开工面积	6.20	34.45	6.17
竣工面积	11.67	35.62	0.00
合同销售面积	6.85	9.60	0.05
合同销售金额	25.75	6.79	0.15

资料来源：公司提供

房地产开发方面，截至2021年3月底，公司主要在的房地产项目共6个，总投资合计98.73亿元，已完成投资55.95亿元，未来待投资规模较大，存在一定的投资压力；在建的房地产项目已销售面积41.99万平方米，剩余可销售面积55.14万平方米。同期，公司拟建的房地产项目主要为高科星院商品房项目，计划总投资32.00亿元，总建筑面积15.49万平方米。

土地储备方面，截至2020年底，公司主要储备土地3块（NO.2020G15号、NO.2020G87号和NO.2019G41），均位于南京，土地面积合计8.11万平方米，拟用于住宅或商办楼开发。

公司园区开发业务主要包括市政基础设施承建（含工程施工）、委托代建业务、土地成片开发转让、园区管理及服务等业务。该板块经营主体仍为公司本部、南京高科及其子公司南京高科建设发展有限公司、南京高科水务有限公司、南京高科园林工程有限公司。公司具有市政、房建监理甲级资质，市政、房建施工总承包二级资质以及园林绿化二级资质等。

2020年，公司园区开发业务收入和毛利率均同比有所下降。

委托代建业务方面，2012年签订的《委托建设管理协议》到期后，公司与南京经开区管委会于2017年重新签署《委托建设管理协议》，约定公司负责开发区范围内的项目建设以及部分管理工作，委托建设及管理期限自2017年1月1日起，期间不固定，具体时间根据实际开发进展情况，双方再行商议。具体模式为公司在受托履行建设管理职能中发生的成本和费用，由开发区管委会承担，同时公司按开发成本及间接成本的6%计算代建收益，也由管委会承担。代建项目总成本为公司建设中发生的成本和费用，收入则以总成本和代建收益合计来计算。2020年，公司委托代建业务确认收入28.00亿元，占主营业务收入的46.63%。截至2020年底，公司主要在建代建项目包括龙潭综合保税区、龙潭新城PPP项目和东阳环境整治项目等；其中龙潭综合保税区和龙潭新城PPP项目计划总投资73.00亿元，已投资66.71亿元，未来资金支出压力尚可。

公司市政基础设施承建业务采用市场化运营模式，在承包方式上一般采用总包，对于重大项目涉及到专业施工的部分则会采用分包。公司通过招投标取得项目，根据签订的合同组织施工，在每个季度末，与甲方就项目进度进行确认，并按工程进度确认收入，结转相应的施工成本，甲方根据项目进度支付工程款。截至2020年底，公司主要在建市政基础设施项目包括开发区道路及环境建设改造项目、小漓江生态绿地及周边区域综合整治绿化景观工程、综合保税区地块场地平整工程、紫金（新港）科创特区载体（南大基地）改造装修工程项目，总投资9.72亿元，尚需投资2.92亿元，规模不大。

公司土地成片开发转让业务为2007年以前进行的土地开发，业务模式为公司直接缴纳土地出让金办理土地证，并对持有土地进行拆迁平整，待当地招商局完成招商引资后，经相

关部门确定，以不高于450元/平方米的价格向入园企业进行转让。2007年以后，公司不再实施土地成片开发转让业务，最近年度确认的相关收入均为2007年以前转让的土地在符合收入确认条件后结转的收入。2020年，公司确认土地成片开发转让收入0.63亿元。截至2020年底，公司存量待转让土地面积34.81万平方米，计入“存货”，随着区域建设日趋成熟，存量土地较少，土地成片开发及转让收入或呈递减态势，后期存量土地则按新土地管理法和土地流转招拍挂的要求，由招商企业直接摘牌取得。

公司园区管理及服务业务主要通过向园区企业提供房屋出租、绿化养护、物业管理及道路出租等取得收入。截至2020年底，公司拥有可供出租的标准工业厂房11.40万平方米，出租率保持在77%左右；物业管理的总建筑面积达180万平方米。随着政府委托服务园区面积增加，以及服务业务房屋的增加，未来园区管理与服务收入或呈增长态势。

（3）药品制造业务

2020年，受“新冠”疫情影响，公司部分药品销售受限，药品制造业务收入大幅下降。考虑到药品监管力度加大、新药研发缓慢、药品结构调整等一系列不利影响，公司医药销售业务收入未来存在一定不确定性。

公司医药制造板块业务主要由南京高科子公司南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）负责经营，臣功药业是一家集药品研发、生产和销售为一体的药品生产经营企业，是江苏省高新技术企业，臣功制药目前已拥有符合国家GMP标准的口服固体制剂生产车间、口服青霉素固体制剂生产车间、普通注射制剂车间、外用药车间、抗肿瘤原料药和制剂车间以及肽类药物车间等。

2020年，公司药品制造业务收入大幅下降，主要系受“新冠”疫情影响，臣功再欣等产品销售受限所致。同期，该业务板块毛利率同比大幅下降。

考虑到药品监管力度持续、新药研发缓慢等一系列不利影响，公司医药业务收入未来存在一定不确定性，但该板块占营业收入比重较小，对公司整体盈利能力的有限影响。

3. 未来发展

未来，公司将继续凭借从事市政基础设施建设业务形成的优势，加大对南京经开区周边市场的业务开拓和发展，加强与园区内外科创平台的对接，促进现有四大专业投资平台资源的优势互补。具体操作方面，公司房地产和市政业务将加强与区域重要平台的对接，承接旧城改造、乡建古建等业务领域的项目；此外，公司积极提升“大创投”的战略转型，并着力培育“大健康”等新型业务增长新动能，为公司可持续发展提供一定支撑。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，众华

会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有 2 家子公司。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，资产中其他应收款和存货占比高，对资金形成一定占用，但公司持有较高比例的优质股权资产，整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 734.45 亿元，较上年底增长 4.35%，主要系交易性金融资产、存货和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占 77.61%，非流动资产占 22.39%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.53	5.62	37.36	5.09	31.15	4.36
交易性金融资产	23.80	3.38	32.00	4.36	27.19	3.80
其他应收款	221.62	31.49	220.66	30.04	212.27	29.68
存货	242.17	34.41	249.66	33.99	250.36	35.00
流动资产	552.49	78.50	570.03	77.61	543.82	76.03
可供出售金融资产	14.70	2.09	14.65	1.99	0.00	0.00
其他非流动金融资产	12.62	1.79	11.24	1.53	26.15	3.66
长期股权投资	96.39	13.69	111.60	15.20	118.14	16.52
非流动资产	151.34	21.50	164.42	22.39	171.47	23.97
资产总额	703.83	100.00	734.45	100.00	715.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 570.03 亿元，较上年底增长 3.17%，主要系交易性金融资产和存货增长所致。其中，货币资金 37.36 亿元，较上年底下降 5.49%，主要由银行存款 21.49 亿元、其他货币资金 15.87 亿元和少量的

现金构成；货币资金中受限资金 15.61 亿元，均为承兑汇票保证金、保函保证金。交易性金融资产 32.00 亿元，较上年底增长 34.41%，主要系公允价值变动所致；交易性金融资产主要为对中信证券股份有限公司、南京栖霞建设股份有限公司、厦门钨业股份有限公司等上市公

司的持股构成。其他应收款 220.66 亿元，较上年底小幅下降，主要为应收政府单位及国有企业的往来款等；公司采用账龄分析法计提坏账准备 0.95 亿元，计提比例为 0.43%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 6.97%，1~2 年的占 12.30%，2~3 年的占 16.33%，3 年以上的占 64.40%；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 95.05%，集中度高。存货 249.66 亿元，较上年底增长 3.09%，主要系项目投入增加所致；主要由开发成本 197.63 亿元和开发产品 48.53 亿元构成，累计计提跌价准备 0.24 亿元，计提比例很低。

表 11 截至 2020 年底其他应收账款账面余额前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	余额	占比
南京经济技术开发区管理委员会	182.21	82.22
龙潭物流基地管委会	12.97	5.85
南京新港市政管理有限公司	8.63	3.90
南京栖霞沿江发展有限公司	3.72	1.68
南京新港文化旅游发展有限公司	3.10	1.40
合计	210.64	95.05

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 164.42 亿元，较上年底增长 8.64%，主要系长期股权投资增长所致。其中，可供出售金融资产 14.65 亿元，较上年底变化不大，主要为持有的南京中电熊猫液晶显示科技有限公司、南京第二热电厂、南京新尧新城开发建设有限公司等股权，均为可供出售权益工具，主要按成本计量（占 99.25%），按成本计量的权益工具累计计提减值准备 4.53 亿元，其中对南京第二热电厂股权投资计提减值准备 3.40 亿元，主要系其已停止经营所致。其他非流动金融资产 11.24 亿元，较上年底下降 10.93%，全部为权益工具投资，均系将持有的南京证券股份有限公司的股

权调整至交易性金融资产所致。长期股权投资 111.60 亿元，较上年底增长 15.78%，主要系公司追加投资及权益法下确认投资收益所致。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值 15.61 亿元，占资产总额的比重为 2.13%，主要受限资产为承兑汇票保证金、履约保证金等，资产受限比例低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 715.29 亿元，较上年底下降 2.61%。从构成来看，流动资产占 76.03%，非流动资产占 23.97%，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 31.15 亿元，较上年底下降 16.61%；交易性金融资产 27.19 亿元，较上年底下降 15.02%，主要系受市场行情影响，公允价值下降所致；可供出售金融资产下降至 0，其他非流动金融资产较上年底大幅增长 132.57%，主要系公司执行将新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，所有者权益中未分配利润、其他权益工具和少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 266.96 亿元，较上年底增长 6.39%。公司所有者权益中未分配利润（占 19.00%）、其他权益工具（占 9.36%）和少数股东权益（占 36.79%）合计占比较高，权益稳定性一般。截至 2020 年底，公司实收资本仍为 89.64 亿元。其他权益工具仍为 25.00 亿元。未分配利润 50.73 亿元，较上年底增长 12.99%，主要系经营累积所致。少数股东权益 98.23 亿元，较上年底增长 11.40%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 272.31 亿元，较上年底增长 2.00%。其中，未分配利润 52.15 亿元，较上年底增长 2.81%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 12 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	89.64	35.72	89.64	33.58	89.64	32.92
其他权益工具	25.00	9.96	25.00	9.36	25.00	9.18
未分配利润	44.90	17.89	50.73	19.00	52.15	19.15
归属于母公司所有者权益合计	162.74	64.86	168.73	63.21	170.12	62.48
少数股东权益	88.17	35.14	98.23	36.79	102.18	37.52
所有者权益合计	250.92	100.00	266.96	100.00	272.31	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

(2) 负债

跟踪期内, 公司有息债务规模有所增长, 债务结构相对均衡, 由于子公司南京高科全部通过短期借款和短期融资券进行资金周转, 公司短期债务规模增长较快, 债务结构有待调整, 整体债务负担较重。公司将于 2023 年面临

一定的集中偿债压力。

截至 2020 年底, 公司负债总额 467.49 亿元, 较上年底增长 3.22%。其中, 流动负债占 71.94%, 非流动负债占 28.06%。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比上升较快。

表 13 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	41.77	9.22	61.25	13.10	70.70	15.96
应付账款	30.88	6.82	31.16	6.67	24.40	5.51
预收款项	49.01	10.82	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	82.37	18.19	59.05	12.63	64.61	14.58
一年内到期的非流动负债	49.24	10.87	60.79	13.00	54.40	12.28
合同负债	0.00	0.00	65.49	14.01	56.04	12.65
其他流动负债	0.00	0.00	17.45	3.73	16.69	3.77
流动负债	286.33	63.22	336.29	71.94	319.00	72.01
长期借款	34.11	7.53	42.84	9.16	42.73	9.64
应付债券	109.51	24.18	68.69	14.69	60.97	13.76
其他非流动负债	5.00	1.10	0.00	0.00	1.14	0.26
非流动负债	166.58	36.78	131.19	28.06	123.98	27.99
负债总额	452.91	100.00	467.49	100.00	442.99	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

截至 2020 年底, 公司流动负债 336.29 亿元, 较上年底增长 17.45%。其中, 短期借款 61.25 亿元, 较上年底增长 46.64%, 主要由保证借款 22.66 亿元、信用借款 38.50 亿元和少量的质押借款、信用借款构成。应付账款 31.16 亿元, 较上年底增长 0.90%, 较上年底变化不大, 主要由应付工程款构成。新增合同负债 65.49 亿元,

主要系南京高科执行新收入准则, 将符合合同负债条件的预收款项、其他应付款转入所致; 同期, 预收款项较上年底下降至 0, 其他应付款较上年底下降 28.32%。一年内到期的非流动负债 60.79 亿元, 较上年底增长 23.46%, 主要系一年内到期的应付债券增长所致。新增其他流动负债 17.45 亿元, 主要由短期应付债券构成;

本报告将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算。

截至2020年底，公司非流动负债131.19亿元，较上年底下降21.25%。其中，长期借款42.84亿元，较上年底增长25.59%，由保证借款36.69亿元、信用借款5.00亿元和质押借款1.14亿元构成。应付债券68.69亿元，较上年底下降37.27%，主要系将一年内到期的部分转入一年内到期的非流动负债所致。其他非流动负债下降至0，系偿还信托借款所致。本报告将其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算。

截至2021年3月底，公司负债总额442.99亿元，较上年底下降5.24%。从构成看，流动负债占72.01%，非流动负债占27.99%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司应付账款24.40亿元，较上年底下降21.27%，主要系支付已结算的项目工程款所致；其他应付款64.61亿元，较上年底增长9.42%，主要系与政府机构及区域内的国有企业的往来款增长所致；合同负债56.04亿元，较上年底下降14.43%，主要系前期订单验收核销所致。应付债券60.97亿元，较上年底下降11.25%，主要系将一年内到期的部分转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，考虑将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算，截至2020年底，公司全部债务有所增长，其中短期债务占58.97%（来自南京高科的短期债务约占33%），长期债务占41.03%，但短期债务规模大幅增长，债务结构有待调整。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。

截至2021年3月底，公司全部债务260.11亿元，较上年底下降4.31%。债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。考虑到公司计入权益的永续中票规模较大，公

司实际债务负担较重。

从债务期限结构来看，公司未提供有息债务期限分布明细，截至本报告出具日，公司合并口径存续债券中，将于2021年7—12月及2022—2023年到期兑付的债券本金金额分别为20.00亿元、24.00亿元和45.00亿元，另将短期借款考虑在内，公司将于2023年面临一定的集中偿债压力。

表14 公司有息债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	112.01	160.32	155.28
长期债务	148.62	111.53	104.84
全部债务	260.62	271.84	260.11
资产负债率	64.35	63.65	61.93
全部债务资本化比率	50.95	50.45	48.86
长期债务资本化比率	37.20	29.47	27.80

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司年度报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入和营业利润率同比变化不大，期间费用控制能力较上年有所提升；所持优质资产产生的公允价值变动收益和投资收益对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力强。

2020年，公司实现营业收入60.84亿元，同比增长0.32%，同比变化不大；营业成本45.64亿元，同比下降4.43%。同期，公司营业利润率同比变化不大。

表15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	60.64	60.84	26.96
营业成本	47.75	45.64	20.22
期间费用	8.77	6.49	2.17
其中：管理费用	3.33	3.82	0.80
财务费用	3.74	1.68	0.97
公允价值变动收益	6.63	7.92	-2.53
投资收益	14.32	14.73	5.30
利润总额	21.74	24.64	6.92
营业利润率	17.82	17.69	20.72
总资本收益率	5.05	5.24	--
净资产收益率	7.78	8.15	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2020年，公司期间费用同比大幅下降，主要系财务费用和销售费用下降所致。同期，公司期间费用率为10.67%，期间费用控制能力较上年有所提升。

2020年，公司公允价值变动收益同比大幅增长，为交易性金融资产和其他非流动金融资产产生的投资收益。投资收益同比有所增长，主要为长期股权投资收益。公司公允价值变动收益和投资收益合计占利润总额的比重为91.92%，对公司利润总额的贡献大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长。公司整体盈利能力强。

2021年1—3月，公司实现营业收入26.69亿元；利润总额6.92亿元；营业利润率为20.72%。

5. 现金流分析

2020年，公司收入实现质量大幅下滑，经营活动现金流仍为净流入；投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金流仍为净流出。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入小计	223.11	164.05	64.63
经营活动现金流出小计	173.13	160.01	57.77
经营活动现金流量净额	49.99	4.03	6.86
投资活动现金流入小计	50.30	15.33	3.60
投资活动现金流出小计	45.77	15.84	2.84
投资活动现金流量净额	4.53	-0.51	0.76
筹资活动前现金流量净额	54.52	3.53	7.62
筹资活动现金流入小计	107.26	151.97	56.82
筹资活动现金流出小计	175.11	159.84	64.90
筹资活动现金流量净额	-67.85	-7.87	-8.08
现金收入比	115.59	80.82	62.75

资料来源：根据公司年度报告整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量同比大幅下降，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的

现金同比大幅下降；现金收入比下降至80.82%，收入实现质量大幅下滑。收到其他与经营活动有关的现金同比大幅下降，主要为与经开区管委会、南京新港东区建设发展有限公司（以下简称“东区公司”）等国有企事业单位的往来款等。2020年，公司经营活动现金流出有所下降，主要为房地产开发及委托代建项目投入资金以及支付的往来款等。同期，公司经营活动现金流仍为净流入。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量同比大幅下降，主要为收回投资收到的现金（主要为收回理财产品）减少所致。投资活动现金流出量同比大幅下降，主要系公司股权投资减少所致。2020年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

2020年，公司筹资活动前净现金流量净额大幅下降。从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，主要为取得借款及收到其他与筹资活动有关的现金。公司筹资活动现金流出量有所下降，主要为偿还债务本息支付的现金。2020年，公司筹资活动现金流仍为净流出。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为6.86亿元，现金收入比较2020年全年下降至62.75%；投资活动现金流量净额为0.76亿元；筹资活动现金流量净额为-8.08亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力尚可；考虑到公司持续得到外部支持，且具有通畅的间接及直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。公司经营现金流动负债比率同比有所下降，对流动负债保障能力弱。公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力弱化。截至2021年3月底，公司流动

比率较上年末小幅增长，速动比率较上年末有所下降，分别为170.47%和91.99%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.38倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为32.47亿元，同比增长9.85%。从

构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占20.00%）和利润总额（占75.89%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的保障程度尚可；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的保障程度尚可。公司长期偿债能力尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	192.96	169.50	170.47
	速动比率（%）	108.38	95.26	91.99
	经营现金流动负债比（%）	17.46	1.20	--
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.43	0.38
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	29.56	32.47	--
	EBITDA利息倍数（倍）	1.91	1.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.82	8.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额35.10亿元，担保比率为12.89%，其中对南京建工担保余额3.00亿元已逾期，因此涉及的被司法冻结的南京高科股份数量为60000000股，占公司持有南京高科股份总数（429345157股）的13.97%，冻结期间为2020年4月21日至2023年4月20日。除上述对南京建工的对外担保以外，其余被担保企业均为国有企业，主要为对东区公司及其子公司、南京中电熊猫液晶显示科技有限公司的担保。整体看，公司存在一定或有负债风险。

截至2020年底，公司共获得金融机构综合授信额度181.95亿元，尚未使用额度67.09亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，子公司南京高科为上市公司，具有直接融资渠道。

考虑到公司作为南京经开区重要的开发建设及运营管理主体，持续得到外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自本部及各子公司，母公司收入和资产规模占比一般，债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额382.50亿元，较上年末下降1.49%，较上年末变化不大。其中，流动资产占92.56%，非流动资产占7.44%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产。母公司资产总额占合并口径的52.08%，占比一般。

截至2020年底，母公司所有者权益为126.53亿元，较上年末有所增长。在所有者权益中，实收资本占70.84%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的47.39%，占比一般。

截至2020年底，母公司负债总额255.98亿元，较上年末下降2.46%。其中，流动负债占比58.90%，非流动负债占41.10%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2020年资产负债率为66.92%，较2019年下降0.67个百分点。母公司负债总额占合并口径的54.76%，占比一般。截至2020年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为66.92%和60.60%，债务负担较重。

2020年, 母公司实现营业收入29.33亿元, 同比小幅下降, 占合并口径营业收入的48.21%, 占比一般。2020年, 母公司利润总额2.64亿元, 占合并口径利润总额的10.73%, 占比低。

截至2021年3月底, 母公司资产总额371.59亿元, 所有者权益为126.01亿元, 负债总额245.58亿元; 母公司资产负债率66.09%; 全部债务181.64亿元, 全部债务资本化比率59.04%。2021年1-3月, 母公司营业收入6.72亿元, 利润总额0.51亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力较强, 经营活动现金流入对待偿还存续债券本金峰值的保障能力较强。

截至2021年6月21日, 公司存续债券余额147.00亿元, 本年度剩余应到期债券金额15.00亿元为15.00亿元。若公司在“18南京新港MTN002”第5年末行使赎回条款, 且投资者在“20南港01”第3年末行使回售选择权, 2023年公司将达到存续债券待偿本金峰值57.00亿元。截至2020年底, 公司非受限现金类资产为53.76亿元; 2020年, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为164.05亿元、4.03亿元和32.47亿元, 对公司存续债券保障情况见下表。总体看, 公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力较强, 经营活动现金流入对待偿还存续债券本金峰值的保障能力较强。

表18 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	15.00
未来待偿债券本金峰值	57.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	3.58
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.88
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.57

注: 1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额; 2. 现金类资产使用2020年底财务数据, 已剔除受限资金; 3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、

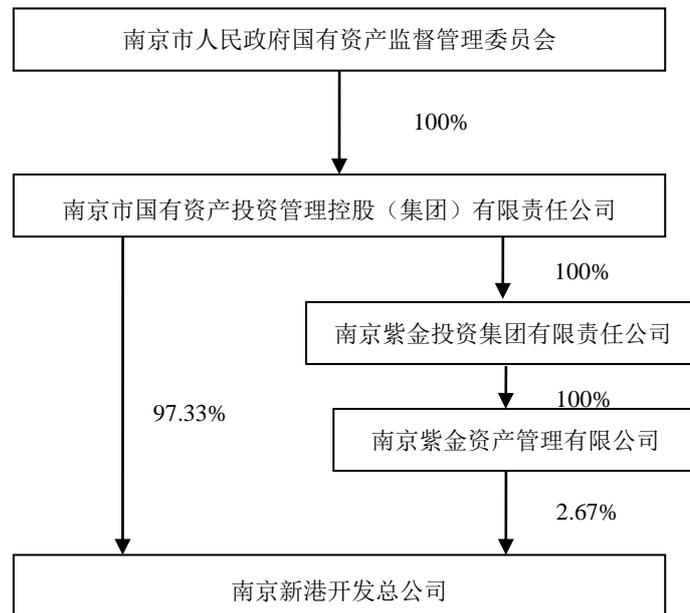
EBITDA均采用最新一期年报数据; 4. “*”代表分母为0

资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

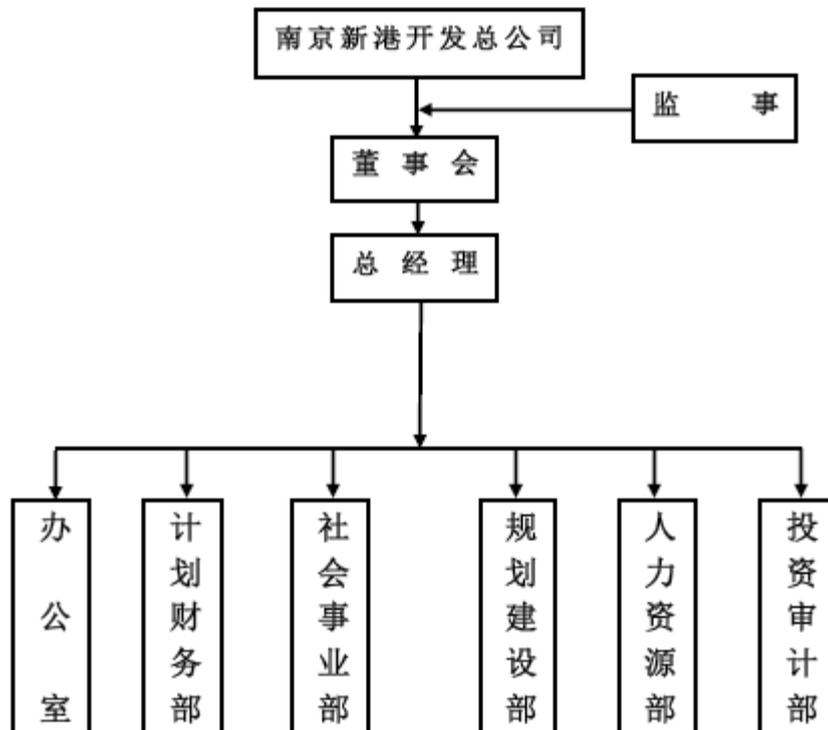
综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+, 维持“16南港03”“16南港04”“16南港05”“16南港06”“16南港07”“16新港MTN003”“18南京新港MTN002”和“21南京新港MTN001”信用等级为AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司	注册地	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
南京高科股份有限公司	南京	高新技术产业投资、开发等	34.74	
南京龙潭物流置业开发有限公司	南京	道路普通货物的运输等	64.50	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.63	63.33	69.37	58.34
资产总额（亿元）	701.80	703.83	734.45	715.29
所有者权益（亿元）	230.87	250.92	266.96	272.31
短期债务（亿元）	145.65	112.01	160.32	155.28
长期债务（亿元）	158.94	148.62	111.53	104.84
全部债务（亿元）	304.59	260.62	271.84	260.11
营业总收入（亿元）	65.44	60.64	60.84	26.96
利润总额（亿元）	14.54	21.74	24.64	6.92
EBITDA（亿元）	23.30	29.56	32.47	--
经营性净现金流（亿元）	-47.78	49.99	4.03	6.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.53	3.46	4.03	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	90.35	115.59	80.82	62.75
营业利润率（%）	26.47	17.82	17.69	20.72
总资本收益率（%）	3.61	5.05	5.24	--
净资产收益率（%）	5.24	7.78	8.15	--
长期债务资本化比率（%）	40.77	37.20	29.47	27.80
全部债务资本化比率（%）	56.88	50.95	50.45	48.86
资产负债率（%）	67.10	64.35	63.65	61.93
流动比率（%）	186.92	192.96	169.50	170.47
速动比率（%）	108.74	108.38	95.26	91.99
经营现金流流动负债比（%）	-16.03	17.46	1.20	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.57	0.43	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.91	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.07	8.82	8.37	--

注：1. 2018-2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.88	6.02	13.11	11.75
资产总额 (亿元)	417.07	388.30	382.50	371.59
所有者权益 (亿元)	130.72	125.86	126.53	126.01
短期债务 (亿元)	80.33	63.19	92.67	86.21
长期债务 (亿元)	150.31	135.35	101.95	95.43
全部债务 (亿元)	230.64	198.54	194.61	181.64
营业总收入 (亿元)	29.22	29.49	29.33	6.72
利润总额 (亿元)	1.84	2.42	2.64	0.51
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-51.61	39.35	26.36	12.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	13.98	18.37	413.56	--
存货周转次数 (次)	0.18	0.18	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比 (%)	92.19	104.89	100.00	83.96
营业利润率 (%)	16.67	13.60	7.22	23.00
总资本收益率 (%)	0.46	0.63	0.73	--
净资产收益率 (%)	1.26	1.63	1.87	--
长期债务资本化比率 (%)	53.49	51.82	44.62	43.10
全部债务资本化比率 (%)	63.83	61.20	60.60	59.04
资产负债率 (%)	68.66	67.59	66.92	66.09
流动比率 (%)	292.82	302.72	234.82	233.61
速动比率 (%)	187.40	183.94	149.05	144.77
经营现金流动负债比 (%)	-38.91	33.11	17.48	--
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.10	0.14	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. “/”代表数据未取得, “—”代表数据不适用

附件 3 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-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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。