

# 信用等级公告

联合[2016]928 号

---

南京新港开发总公司：

联合信用评级有限公司通过对南京新港开发总公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券（第三期）进行综合分析和评估，确定：

**南京新港开发总公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**南京新港开发总公司拟发行的 2016 年公司债券（第三期）信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 七月二十日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 南京新港开发总公司面向合格投资者 公开发行 2016 年公司债券（第三期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

**本期发行规模：**本次债券发行总额不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元），本期债券分设两个品种，品种一的发行期限为 5 年，品种二的发行期限为 7 年，品种一和品种二计划发行规模均为 5 亿元。本期债券品种间引入全额回拨机制，公司与簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在计划发行规模内，确定本期债券两个品种的具体发行规模。

**还本付息方式：**按年付息、到期一次还本

**评级时间：**2016 年 7 月 20 日

**主要财务数据：**

| 项目               | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年<br>3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额（亿元）         | 263.80 | 379.18 | 477.44 | 498.39        |
| 所有者权益（亿元）        | 92.47  | 138.52 | 164.81 | 161.30        |
| 长期债务（亿元）         | 42.35  | 49.45  | 94.71  | 91.32         |
| 全部债务（亿元）         | 118.35 | 145.41 | 164.23 | 170.67        |
| 营业收入（亿元）         | 44.81  | 49.46  | 59.26  | 25.65         |
| 净利润（亿元）          | 5.43   | 7.51   | 10.69  | 3.69          |
| EBITDA（亿元）       | 10.92  | 13.18  | 16.16  | --            |
| 经营性净现金流（亿元）      | 4.49   | 10.48  | -5.31  | -0.08         |
| 营业利润率（%）         | 21.45  | 24.18  | 20.46  | 24.09         |
| 净资产收益率（%）        | 7.05   | 6.51   | 7.05   | 2.26          |
| 资产负债率（%）         | 64.95  | 63.47  | 65.48  | 67.64         |
| 全部债务资本化比率（%）     | 56.14  | 51.21  | 49.91  | 51.41         |
| 流动比率（倍）          | 1.36   | 1.34   | 1.63   | 1.55          |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.09   | 0.10   | --            |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.20   | 1.31   | 1.79   | --            |
| EBITDA/本次发债额度（倍） | 0.28   | 0.33   | 0.40   | --            |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化处理。

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对南京新港开发总公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为南京经济技术开发区（以下简称“经开区”）园区开发的股东及经营主体，持续得到政府在获取委托代建业务、资本金注入和财政补贴拨付等方面的支持，已形成以委托代建、经济适用房和商品房开发销售为主导，辅以建筑施工、园区管理及药品制造和销售的经营结构。近三年公司收入规模不断增长、利润总额平稳提升，整体经营发展趋向良好。但联合评级也关注到公司债务规模较大、重要子公司南京高科面临房地产开发业务转型、可供出售金融资产价格受股票市场影响波动大、对外担保比率高等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前经开区财政来源以税收收入为主，财政实力较强。南京市政府已将三个街道划入经开区管理，经开区范围显著扩大，二次开发建设需求有望为公司带来发展机遇。随着南京市及南京经开区经济的不断发展，公司有望继续获得强大的经济支持。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

1. 公司所在的南京市是江苏省经济和社会发展核心城市，经开区作为国家级经济技术开发区，在南京区域经济发展中占有重要地位，公司外部发展环境良好。

2. 作为经开区建设及运营的重要主体，当地政府给予公司在资本注入、资产拨付、财政补贴等方面的较大支持。

3. 南京市及南京经开区经济实力不断提升，经开区管辖范围增大，公司受托代建项

目业务将得到持续发展。

4. 公司持有部分优质金融资产, 每年获得的较大规模现金分红对公司利润形成良好补充。

5. 公司经营活动现金流入量较大, 现金收入比较高, 可变现资产较多, 对本期债券保障能力较强。

#### 关注

1. 公司债务规模不断增长, 债务负担有所加重。

2. 公司对外担保比率高, 存在一定的或有负债风险。

3. 公司重要子公司南京高科面临房地产开发业务转型, 未来或将对公司经营状况产生影响。公司利润构成中投资收益占比较大; 可供出售金融资产价格受股票市场影响波动大, 可能引起所有者权益规模相应变化。

#### 分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

周鑫

电话: 010-85172818

邮箱: zhoux@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级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信用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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象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评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级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，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

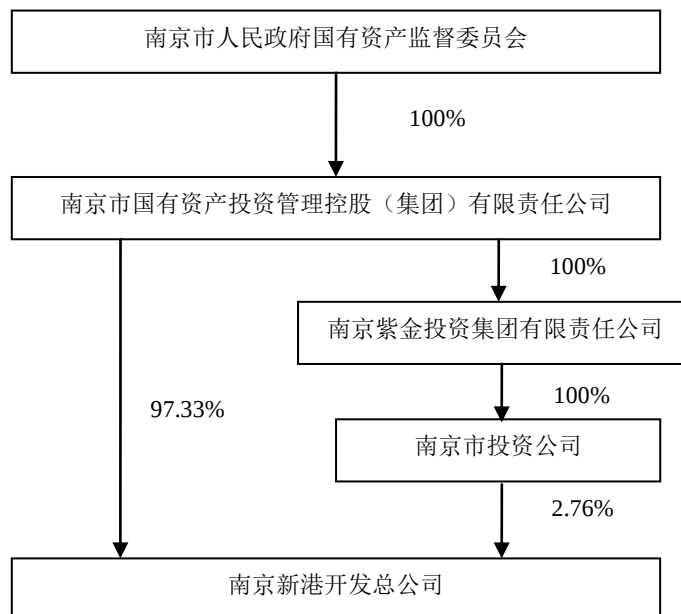
分析师：



## 一、主体概况

南京新港开发总公司成立于 1992 年 4 月，系由南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）和南京市投资公司出资组建的国有企业。2008 年根据南京市国资委宁国资委产【2008】122 号文件通知，公司出资人由南京市国资委变更为南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京国资”）。2014 年 12 月 15 日，根据宁国资集团【2014】19 号文件，南京国资对公司增资 10.00 亿元。本次增资完成后，公司注册资本增至 34.64 亿元，南京国资对公司的持股比例变为 97.33%，南京市投资公司持股比例变为 2.67%。2015 年 12 月，根据公司《关于对南京新港开发总公司增加 15 亿元资本金的决议》，公司注册资本增加至 49.64 亿元，其中南京国资以货币增资 145,995.00 万元，南京紫金投资集团有限责任公司货币增资 4,005.00 万元，公司股东持股比例保持不变。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 49.64 亿元，实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：物资供应；国内贸易；投资兴办企业、企业管理服务；项目开发；仓储服务；市政基础设施建设；土地成片开发。

截至 2016 年 3 月底，公司下设计划财务部、社会事业部、规划建设部、投资审计部、人力资源部、办公室等 6 个职能部门；公司纳入合并范围内的控股子公司有 2 家，分别为南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”）和南京龙潭物流基地开发有限公司（以下简称“龙潭物流基地”），其中子公司南京高科于 1997 年 5 月 6 日在上海证券交易所上市交易（股票简称：南京高科，股票代码：600064）。截至 2016 年 3 月底，南京高科实收资本 7.73 亿元，公司持股比例为 34.74%，为南京高科第一大股东。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”）于 2015 年 8 月 11 日在全国中小企业股份转让系统挂牌上市交易（证券简称：臣功制药，证券代码：833274），南京高科持有臣功制药 99.00% 股份，为第一大股东。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 477.44 亿元，负债合计 312.64 亿元，股东权益（含少数股东权益）164.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 97.87 亿元。2015 年公司实现营业收入 59.26 亿元，净利润（含少数股东损益）10.69 亿元，归属于母公司的净利润 4.91 亿元，2015 年公司经营活动现金流量净额为-5.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.83 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 498.39 亿元，负债合计 337.10 亿元，股东权益（含少数股东权益）161.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 98.87 亿元。2016 年第一季度公司实现营业收入 25.65 亿元，净利润（含少数股东损益）3.69 亿元，归属于母公司的净利润 1.46 亿元，2016 年第一季度公司经营活动现金流量净额为-0.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 25.82 亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：万舜。

## 二、本期公司债券概况

### 1. 本期债券概况

本次债券名称为“南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为不超过人民币 40.00 亿元（含 40.00 亿元），期限为不超过 10 年，采用分期发行方式。本期债券名称为“南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第三期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模计划为人民币 10.00 亿元，本期债券设两个品种，品种一为 5 年期，发行规模为 5 亿元，品种二为 7 年期，发行规模为 5 亿元。本期债券品种间引入全额回拨机制，公司与簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在计划发行规模内，确定本期债券两个品种的具体发行规模。本期债券面向合格投资者公开发行；票面金额为人民币 100 元，按面值发行；本期债券为固定利率债券，采取网下面向合格机构投资者询价配售的方式，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券为无担保债券。

### 2. 本期债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还到期债务及补充流动资金，以满足业务不断增长的资金需求，支持公司业务发展。本期债券募集资金扣除发行费用后 97,132.50 万元用于偿还公司金融机构借款，剩余部分用于补充公司流动资金。

## 三、行业分析

公司作为南京市经开区基础设施建设主体，业务范围主要为南京市经开区区域内的拆迁和土地平整、园区管理和服务，本报告行业分析围绕城市基础设施建设行业展开。

### 1. 基础设施建设行业

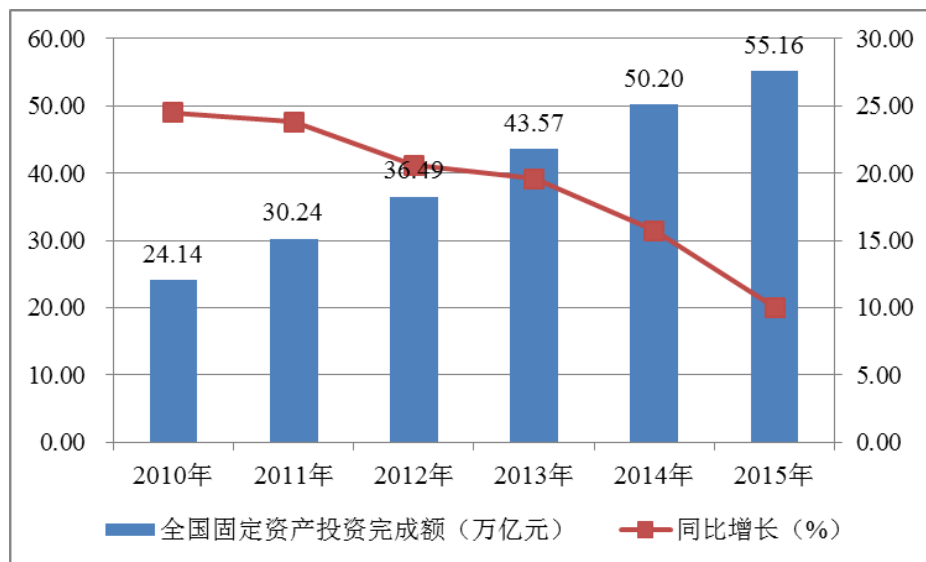
#### （1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国是全球最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年下降 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，同比增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。具体到三次产业来看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，同比增长 31.80%，增速同比下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，同比增长 10.60%，增速同比下降 6.20 个百分点。2016 年 1~3 月，全国固定资产（不含农户）85,843 亿元，同比名义增长 10.7%（扣除价格因素，实际增长 13.8%），增速较 2015 年同期回落 2.8 个百分点。分产业看，第一产业投资 1,949 亿元，同比增长 25.5%，增速较 2015 年同期回落 7.3 个百分点；第二产业投资 33,664 亿元，增长 7.3%，增速较 2015 年同期回落 3.7 个百分点；第三产业投资 50,230 亿元，增长 12.6%，增速较 2015 年同期回落 2.1 个百分点。

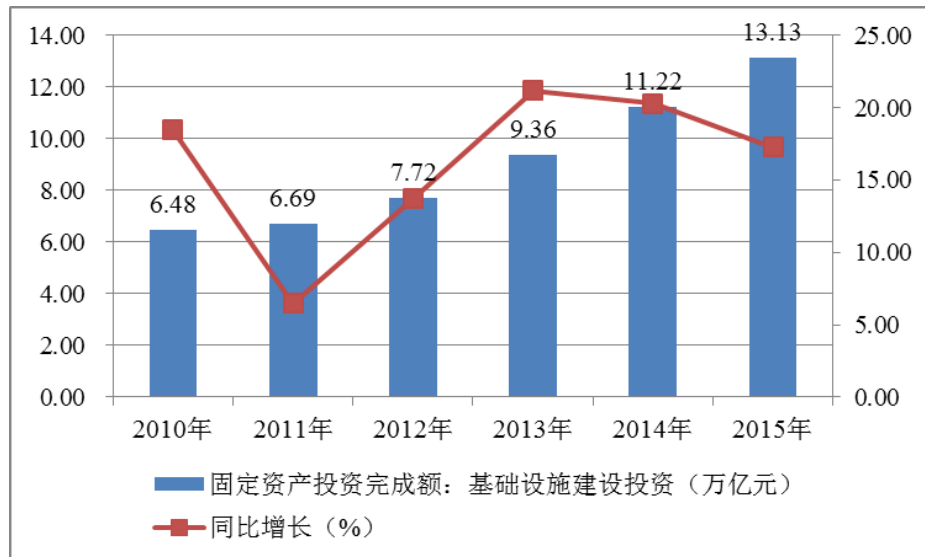
图 2 2010~2015 年全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年 1~3 月，基础设施投资（不含电力）15,384 亿元，同比增长 19.6%，增速较 2015 年同期回落 3.5 个百分点。

图3 2010~2015年我国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.90%增长到 2015 年的 56.10%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

## （2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。2013 年 9 月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债

务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年5月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金【2015】1327号文件的补充说明》，对于主体信用等级为AA的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持PPP项目开展。

2015年8月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

### （3）行业关注

#### 流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

#### 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

#### 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

### （4）行业发展

#### 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至2015年末，中国城镇化率为56.10%，较上年提高1.33个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规

划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

### 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务压力，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

## 2. 区域经济环境概况

### （1）南京市经济概况

2015 年，南京市国民经济保持稳定增长，全年全市实现地区生产总值 9,720.77 亿元，比上年增长 9.30%。其中，第一产业增加值 232.39 亿元，增长 3.40%；第二产业增加值 3,916.11 亿元，增长 7.2%，其中全部工业增加值 3,395.26 亿元，增长 8%；第三产业增加值 5,572.27 亿元，增长 11.3%。产业结构继续优化，三次产业增加值比例调整为 2.40：40.30：57.30。

2015 年，南京市全年完成全社会固定资产投资 5,484.47 亿元，较上年增长 0.30%。从全年走势看，投资累计增速由一季度增长 3.80%、上半年增长 0.30%、前三季度增长 0.30%、到全年增长 0.40%，总体呈现“低位增长”态势。

2015 年，南京市全年完成公共财政预算收入 1,020.03 亿元，剔除原政府性基金收入后同口径增长 9.30%，增幅同比提高 0.60%。其中，税收收入 838.67 亿元，增长 10.80%。从全年走势看，一般公共预算收入增长较为平稳，下半年呈现稳中有升的发展态势。年末金融机构本外币各项存款余额 26,471.69 亿元，比上年末增长 16.90%，比年初增加 3,975.60 亿元，同比多增 1,668.81 亿元；年末各项贷款余额 18,951.70 亿元，比上年末增长 15.20%，比年初增加 2,500.09 亿元，同比多增 740.80 亿元。

2015 年，南京市全年全体居民人均可支配收入 40,455.17 元，比上年增长 8.50%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 46,103.62 元，增长 8.30%；农村居民人均可支配收入 19,482.91 元，增长 10.30%。农村居民人均可支配收入增长快于城镇居民人均可支配收入 2%，城乡居民收入倍差降至 2.37，比上年同期缩小 0.04。

总体看，南京市区域经济实力和财政实力持续增强，为城市基础设施建设发展提供了良好的外部环境；城乡居民收入水平和消费水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。

### （2）南京经开区情况

南京经济技术开发区成立于 1992 年 9 月，2002 年 3 月经国务院批准为国家级经济技术开发区。2012 年，南京市政府将栖霞区龙潭街道、栖霞街道及西岗街道整建制委托经开区管理，经开区管辖面积从约 30 平方公里扩大到 200 平方公里，实行园区带街的新体制。经过空间拓展和园区整合，开发区形成了建成区、液晶谷、海港枢纽经济区、科创特区四大功能片区和载体空间。2012 年，国务院批准设立全国第 27 家综合保税区—南京综合保税区，南京综合保税区分为龙潭片和江宁片两个片区，其中龙潭片区隶属于南京经开区，规划面积 3.83 平方公里。

2012年6月，南京市委办公厅、南京市人民政府办公厅联合颁布《国家级开发园区体制机制改革实施方案》的通知（宁委办发【2012】31号），通知规定2012年8月底前市委、市政府将委托园区管理的街（镇）或社区的经济、城市、社会、资源等管理职能下放至园区管委会，人权、财权、事权全部交由园区统一管理。2013年1月底前，工商、税务登记由行政区变更至园区，企业税收收入园区库。园区与行政区按照“核定技术、增量分成”和“财随事走、权责一致”的原则协商财税利益分成办法。

南京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2,000亿元。最近，总投资350亿元的10代液晶面板项目已启动建设，总投资12亿美元的化合物半导体项目已签约落户。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。

总体看，南京市经开区成立时间较早，2012年南京市政府将三个街道划入经开区管理后，经开区范围显著扩大，相关配套设施建设需求较大，区域未来发展前景较好。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司是南京经开区范围内重要的政府投融资主体，目前主要从事区域内的拆迁和土地平整、园区管理和服务等工作，区域竞争优势明显。同时公司还涉足房地产开发、市政基础设施承建和医药领域，并对一些优质企业进行股权投资，累计对金融、房地产、电子信息等领域的多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。

公司在南京市经开区基础设施领域处于行业领先地位。作为南京市政府专项负责经开区规划建设的国有企业，南京经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）与公司签署了《委托建设管理协议》，协议约定，由公司受托经开区建设开发用地范围内的城市基础设施建设与土地一级开发。

公司近几年承揽了经开区内包括道路、绿化、给排水和土方回填等工程总承包或者施工总承包业务，以其较强的专业能力和优良的业绩，在行业内树立了良好的品牌形象。公司市政基础设施承建业务主要由子公司南京高科负责经营。南京高科拥有市政工程总承包二级、房建施工总承包二级、市政监理甲级、房建监理甲级等多项资质，初步形成了较强的区域竞争优势。公司承建的多个项目取得“省、市文明工地”、“优质结构工程”、“江苏省示范监理项目”称号。

子公司臣功制药自1995年起每年被评为“江苏省高新技术企业”和“南京市高新技术企业”。“臣功”商标被评为“医药行业全国知名商标”、“江苏省著名商标”和“南京市著名商标”。

总体看，近几年公司在南京经开区城市建设领域发挥着积极作用，公司在经开区新城建设资金的筹集、使用和管理中具有不可替代的地位；子公司臣功制药具有良好的品牌知名度。

## 2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员等 4 人，其中董事长兼总经理 1 人。

公司董事长兼总经理万舜先生，1968 年 10 月出生，中共党员，高级经济师；1991 年 8 月至 1998 年 12 月历任华东电子集团示波管厂任工程师、副厂长，1999 年 1 月至 2001 年 1 月历任臣功制药（南京）有限公司任总经理，2001 年 2 月至 2011 年 8 月历任南京 LG 新港显示有限公司任副总经理，2011 年 8 月至 2012 年 1 月历任南京经济技术开发区紫金（新港）科技创业特别社区任常务副主任；现任公司董事长兼总经理。

公司董事冀兴先生，1978 年 9 月出生，本科学历；2002 年 9 月起历任栖霞区市政管理所任科员，2006 年 6 月起历任南京栖霞经济技术开发区规划建设处科员，2008 年 4 月起历任南京栖霞经济技术开发区市政管理处副处长，2014 年 10 月起历任南京新港东区建设发展有限公司法人代表；现任公司董事。

截至 2016 年 3 月底，公司共有员工 146 人，从岗位构成来看，销售人员 40 人（占比 27.40%），技术人员 79 人（占比 54.11%），财务人员 11 人（占比 7.53%），其他人员 16 人（10.96%）；从学历构成来看，研究生及以上 16 人（10.96%），本科 122 人（83.56%），大专及以下 8 人（5.48%）。

总体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，公司员工整体素质较好，可满足公司管理运营的需求。

## 3. 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，经开区管委会对公司给予了一定的政策和资金支持。

### 资本注入

2012 年公司注册资本为 12.64 亿元，2013 年经南京市国资委批复同意增资 12 亿元，增资后公司注册资本为 24.64 亿元，已由上海众华沪银会计师事务所有限公司江苏分所出具了沪众会苏字【2013】第 2032 号验资报告。其中南京国资出资 23.71 亿元，占注册资本 96.24%；南京市投资公司出资 0.93 亿元，占注册资本 3.76%。2014 年 12 月，根据宁国资集团【2014】19 号文件，南京国资对公司增资 10.00 亿元。2015 年，公司全体股东作出《关于对新港开发总公司增加 15 亿元资本的决议》，同意对公司增资 15.00 亿元，将注册资本增加至 49.64 亿元。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）于 2015 年 12 月 14 日出具中兴华验字（2015）JS0094 号《验资报告》，本次增资相关工商登记手续已办理完毕。

### 资产划拨和政府补贴

2012 年 4 月南京经开区管委会根据《关于申请划拨资产的请示》的批示（南京经济技术开发区文件办文单综字 1825 号），将南京新港经济技术开发区内部分道路及附属物、南京新港经济技术开发区两处房产无偿划拨给公司，金额分别为 118,361.91 万元、22,355.22 万元，合计为 140,717.14 万元。划拨房产尚未办理产权证。根据 2013 年 2 月南京经开区管委会根据《关于支付开发总公司资产管理费的请示》的批示，公司为管理上述资产加大了管理及人力投入，从 2013 年开始的 5 年内每年给予公司专项补贴 7,035.86 万元。该部分收入公司已计入主营业务收入“园区开发管理及服务”中。

作为政府支持的重点企业，2013~2015 年公司收到政府拨付的重点企业发展财政补贴分别为 8,663 万元、7,479.35 万元和 6,817.81 万元，公司将其反映在营业外收入中。

### 项目建设支持

未来 10 年，南京经开区面临二次创业，公司也将在一定程度上承担开发区新区 100 多平方

公里的基础设施开发工作，基础设施建设项目投资会大幅增加。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：公司受托开发建设项目所发生的成本；按开发成本及间接成本的约 6%左右计算代建收益；其他经南京经开区确认的费用。

总体看，公司得到了南京市政府及经开区管委会在资产注入、财政补贴等多方面的持续大力支持。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

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

总体看，公司治理结构较为简单，实际运行情况良好。

### 2. 管理制度

公司下设办公室、计划财务部、社会事业部、规划建设部、人力资源部、投资审计部等部门。为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

公司目前已建立起较为健全的内部控制制度，并依据有关法律法规，形成了一套相对完善的内部控制体系，涵盖了公司经营管理的各层面和各主要业务环节。公司主要经营资产为上市公司，经营独立性较强，受政府指导较弱。

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

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

预算管理方面，公司通过《南京新港开发总公司预算管理制度》明确了公司预算管理的基本原则、组织机构、工作内容、编制依据、编制和审批程序、预算的执行和控制程序、预算的调整、预算的监督与考核等内容，该制度建立了对集团部门、子公司的各种资源进行分配、考核和控制的机制，以有效组织和协调企业的经营活动，完成既定经营目标。

投融资管理方面，公司通过《南京新港开发总公司投融资管理办法》明确了公司投融资管理

的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估、监督管理等内容，确定了内部决策与专家评估的机制，着重对项目投资、股权投资、重大资产重组、对外融资等方面进行了规范与管控，对公司本部及子公司在投融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束、保障收益起到了指导作用。

工程项目管理方面，公司通过《南京经济技术开发区工程投资项目审计监督暂行办法》明确了公司自建工程投资项目审计监督的基本原则、工作内容、部门管理、审计程序、审计监督的内容等，该制度在加强对开发区自建工程投资项目的审计监督，提高工程投资项目审计工作的效率等方面起到了全面指导作用。

担保管理制度方面，公司通过《南京新港开发总公司担保管理办法》明确了对外担保的主体、对外担保的范围、对外担保的条件、办理对外担保的职能部门、对外担保的程序、反担保措施等内容。公司只对经营行为符合国家法律法规的规定，具有良好经营业绩、资信较好，资本实力较强，具有较强的经营管理能力，产品有较好的销路和市场前景，借款资金投向项目具有较高的经济效益，资产流动性较好，短期偿债能力较强，在被担保的借款还本付息期间具有足够的现金流量，不存在重大诉讼、仲裁或行政处罚的企业提供担保。在担保有效期内，公司对被担保单位的经营、现金流量和履约情况进行跟踪，有效防范和控制公司因经济担保而引发的财务风险，定期核查用于反担保的财产和权利凭证，定期核实财产的存续状况和价值，发现问题及时处理，确保反担保财产安全完整。发生担保业务时，由财务部对被担保企业进行实地调查，了解其资产经营和资质信誉状况，并提出初步意见，根据公司章程规定的审批权限和程序进行审批。在正式签订担保合同前，应草签担保意向书。必要时应聘请外部专业机构对实施对外担保的风险进行评估，以作为董事会进行决策的依据。公司对外担保须经公司董事会全体董事三分之二以上签署同意并经全体独立董事三分之二以上同意。公司为关联方提供担保的，与关联方存在经济利益或近亲属关系的有关人员在评估与审批环节应当予以回避。

子公司管理方面，公司对下属子公司的控制管理体现在以下方面：公司坚持财务总监和总经理委任制，管理紧密，股权管理和行政管理交叉并行，集团本部负责对下属子公司经营管理层的考察、考核；公司下属主要业务板块的子公司将进行整合，在系统内实行资金集中管理。

总体看，公司设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为南京经开区建设的重要投融资主体，目前已形成以园区开发建设和管理服务为主，积极发展房地产开发、市政基础设施承建和医药产业，并辅以优质股权投资的多板块跨行业的经营架构。

公司子公司南京高科为上市公司，未披露 2016 年第一季度经营数据，故公司未提供 2016 年一季度经营数据，经营分析数据截至 2015 年底。公司主营业务突出，近三年主营业务收入在营业收入中占比始终保持在 98%以上。公司主营业务收入中房地产业务和园区开发业务占比较大，2013~2015 年该两项业务收入合计在主营业务收入中占比均超过 88%。药品制造在公司的主营业务收入也占有一定比例，近三年收入呈波动增长，但收入占比较小。

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，实现营业收入 44.81 亿元、49.46 亿元和 59.26 亿元，年均复合增长率 15.00%。2014 年，公司房地产业务收入减少，主要受结算周期影响所致，但园区开发业务收入大幅增加，故整体收入水平较 2013 年仍有所增长。2015 年，受房地产开发销售

收入和园区开发收入增加的影响，公司营业收入较 2014 年增加 19.82%。

2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 25.64%、28.36%和 24.41%，2014 年公司整体毛利率较 2013 年有所回升，主要是公司房地产业务中低毛利率的保障房项目结转减少，房地产业务毛利率有所回升。2015 年公司整体毛利率出现下滑，主要原因是房地产业务毛利率出现下降，低毛利率的经济适用房项目占比增加所致。

表 1 2013 年~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2013 年度 |       |       | 2014 年度 |       |       | 2015 年度 |       |        |
|--------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|--------|
|        | 收入      | 占比    | 毛利率   | 收入      | 占比    | 毛利率   | 收入      | 占比    | 毛利率    |
| 房地产业务  | 22.33   | 49.83 | 24.18 | 17.57   | 35.52 | 31.62 | 24.52   | 41.38 | 26.89  |
| 园区开发业务 | 19.48   | 43.46 | 19.97 | 26.42   | 53.42 | 20.52 | 29.15   | 49.19 | 19.38  |
| 药品制造业务 | 2.54    | 5.67  | 73.07 | 2.81    | 5.68  | 76.12 | 2.80    | 4.72  | 71.69  |
| 其他业务   | 0.47    | 1.04  | 74.25 | 2.66    | 5.38  | 56.46 | 2.79    | 4.71  | -45.60 |
| 合计     | 44.81   | 100   | 25.64 | 49.46   | 100   | 28.36 | 59.26   | 100   | 24.41  |

资料来源：公司提供

注：2014~2015 年公司其他业务构成中还包括“报关代理”、“物流仓储”、“工程施工”和“其他”收入，因收入规模较小，故进行合并统计。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入共计 25.65 亿元，为 2015 年全年的 43.28%。从毛利率角度看，2016 年 1~3 月，公司综合毛利率水平 31.78%。

总体看，近年来，公司业务主要由园区开发业务和房地产业务构成。公司主营业务收入规模不断增长，未来随着经开区范围内基础设施项目增多，公司受托代建业务占比将不断增长，公司的园区开发业务占比将逐步提升。

## 2. 房地产业务

公司房地产业务主要集中在江苏省南京市。公司房地产业务经营主体主要为南京高科的子公司南京高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）。高科置业拥有房地产开发一级资质，所开发房地产项目主要分布于南京地区。

### 房地产业务经营

公司房地产开发的主要经营模式为自主开发，主要通过“招、拍、挂”取得土地之后，针对目标客户进行产品设计，履行土地、规划、施工等相关手续的报批，符合销售条件时办理预售手续，房产建造完成并验收合格后交付客户。

公司房地产业务主要由住宅、保障房及商业地产组成，近三年公司房地产业务收入分别为 22.33 亿元、17.57 亿元和 24.52 亿元。公司 2014 年房地产业务收入较 2013 年减少 4.76 亿元，降低 21.32%，主要原因是 2014 年商品房销售结转面积减少所致。2015 年房地产收入较 2014 年增加 6.95 亿元，主要系南京 2015 年房地产市场行情好转，房价和销售均有所增加所致。2013~2015 年，公司房地产业务毛利率分别为 24.18%、31.62%和 26.89%。

土地储备方面，由于南京高科置业目前房地产业务处于调整期，公司现有土地储备较少。截至 2015 年 12 月底，公司仅有一块土地，占地面积 4.50 万平方米，规划面积 7.37 万平方米。

表 2 截至 2015 年末土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

| 地块编号       | 规划面积 | 占地面积 | 用地性质      | 所在地 | 获取成本  |
|------------|------|------|-----------|-----|-------|
| No.2015G51 | 7.37 | 4.50 | R2 二类居住用地 | 南京  | 10.40 |

资料来源：公司提供

### 房产销售情况

公司房产开发的销售定价模式：在对宏观环境、区域环境和房地产产业环境市场发展趋势分析与预测基础上，通过对项目所在区域房地产市场供求关系及竞争环境的深入研究，结合项目自身特色，在确保开发项目成本收益测算满足公司既定利润指标的前提下，综合确定开发项目期房和现房销售价格体系。此方法适用于销售型物业（包括住宅、写字楼、商业、车位以及特殊用房）价格体系的制定。

公司通过招、拍、挂取得土地，并根据项目招、拍、挂约定和市场定位开发相应功能的物业类型。在项目达到预售标准时进行期房销售。公司的销售以自主销售为主，代理销售为辅，公司市场营销部负责项目的营销策划，市场定位，销售组织与管理等工作。

2013~2015 年，公司房地产开工面积、竣工面积和合同销售面积均呈波动增长趋势。2015 年开工面积较 2014 年大幅下降，主要系南京高科进行业务调整，逐渐弱化房地产业务所致。

表3 2013~2015年公司房地产业务销售状况（单位：万平方米）

| 项目     | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 开工面积   | 31.91  | 89.79  | 33.75  |
| 竣工面积   | 38.43  | 33.58  | 47.14  |
| 合同销售面积 | 28.08  | 21.99  | 32.37  |

资料来源：公司提供

表4 2013~2015 年公司房地产收入情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2013 年度 |        |       | 2014 年度 |        |       | 2015 年 |        |       |
|------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|--------|--------|-------|
|      | 收入      | 占比     | 毛利率   | 收入      | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 住宅   | 19.89   | 89.10  | 23.15 | 14.76   | 84.02  | 31.02 | 14.70  | 59.96  | 34.96 |
| 保障房  | 0.81    | 3.62   | 22.23 | 1.46    | 8.30   | 47.71 | 9.61   | 39.18  | 14.34 |
| 商业地产 | 1.62    | 7.28   | 37.80 | 1.35    | 7.68   | 20.79 | 0.21   | 0.86   | 36.47 |
| 合计   | 22.33   | 100.00 | 24.18 | 17.57   | 100.00 | 31.62 | 24.52  | 100.00 | 26.89 |

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司房地产收入逐年增长，房地产业务在公司营业收入中的占比分别为 49.83%、35.52%和 41.38%，整体占比较高。

总体看，近三年公司房地产项目在营业收入中占比较大，但盈利能力受子公司南京高科影响较大，面临一定转型压力。

### 3. 园区开发业务

公司园区开发业务主要包括市政基础设施承建、受托代建业务、土地成片开发转让、园区管理及服务等业务。该板块经营主体为公司本部、南京高科股份有限公司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。2013~2015年，公司园区开发业务实现收入分别为19.48亿元、26.42亿元和29.15亿元。

表5 2013~2015年公司园区开发收入情况表（单位：亿元、%）

| 项目       | 2013 年 |       | 2014 年 |       | 2015 年 |       |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|          | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |
| 市政基础设施承建 | 5.04   | 25.87 | 7.57   | 28.65 | 6.61   | 22.68 |
| 受托代建业务   | 9.51   | 48.82 | 12.57  | 47.58 | 16.76  | 57.50 |

| 项目        | 2013 年       |            | 2014 年       |            | 2015 年       |            |
|-----------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|
| 土地成片开发转让  | --           | --         | 1.15         | 4.35       | 0.66         | 2.26       |
| 园区管理及服务   | 4.93         | 25.31      | 5.13         | 19.42      | 5.11         | 17.53      |
| <b>合计</b> | <b>19.48</b> | <b>100</b> | <b>26.42</b> | <b>100</b> | <b>29.15</b> | <b>100</b> |

资料来源：公司提供

### 市政基础设施承建业务

市政基础设施承建业务主要由公司子公司南京高科建设发展有限公司（以下简称“高科建设”）负责经营。高科建设拥有市政工程总承包二级、房建施工总承包二级、市政监理甲级、房建监理甲级等多项资质，初步形成了较强的区域竞争优势。公司承建的多个项目取得“省、市文明工地”、“优质结构工程”、“江苏省示范监理项目”称号。公司市政基础设施承建业务主要包括道路、绿化、给排水和土方回填等工程总承包或者施工总承包业务。公司在长期基础设施投资建设与运营过程中积累了丰富的经验，建立了严格高效的项目建设和管理制度，形成了一套在现有体制下降低投资成本、保证工程质量、缩短工期的高效管理程序。各项工程从设计规划到审计验收和资金结算，由专门部门实施，截至2016年3月底，尚未发生质量纠纷和资金结算困难等类似事件

公司市政基础设施承建业务采用完全市场化的运营模式，在承包方式上一般采取总承包方式，公司对所承接的工程实行全流程管理，对工程质量、施工安全、资金结算等由公司统筹安排并组织实施。公司中标后的项目主要以自行组织施工为主，但对于中标的重大项目涉及专业施工的部分，为有效提高工程施工效率降低施工成本，在经过业主认可并符合法律和相关法律法规要求下，公司采用分包方式分包给其他专业公司。

公司通过参与项目招投标取得项目，中标后公司与具体业务单位签订业务合同并组织进行施工。每个季度底，合同甲方对于项目进度进行确认，公司根据合同双方共同确认的工程进度确认收入，并结转相应施工成本。合同甲方根据项目进度支付工程款。施工成本主要包括项目建设中发生的原材料、人工及其他建设成本。

目前公司已中标市政基础设施承建项目主要分布在南京经济开发区及开发区东区内，多为开发区建成区及开发区东区路网改造拓宽延伸工程、区内企业工程、周围环境改造工程等。2013~2015年，公司市政基础设施城建业务收入呈波动增长，分别为5.04亿元、7.57亿元和6.61亿元，毛利率分别为11.33%、9.97%和15.28%，占公司营业收入比重分别为13.35%、15.50%和11.33%。

#### 委托代建项目

2012年公司与南京经开区管委会签订《委托建设管理协议》，协议约定，为进一步加快开发区的开发建设，开发区管委会拟将开发区范围内的建设以及部分管理工作委托给公司实施，期限自2012年1月1日起，协议有效期暂定为五年。目前公司主要参与南京龙潭机电产业园区和二桥沿线（许家村地块）环境整治项目的开发。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，同时公司按受托代建项目开发成本及间接成本的6%计算代建收益，也是由开发区管委会承担。受托代建项目总成本为公司在受托履行建设管理职能中发生的成本和费用，项目总收入为受托代建项目总成本和代建收益的合计金额。

公司市政基础设施承建板块承接的项目均是通过完全市场化的招投标模式取得。近三年，公司受托代建业务实现收入分别为9.51亿元、12.57亿元和16.76亿元，占公司营业收入比重分别为21.23%、25.42%和28.28%。

公司按照协议约定每年与南京经开区管委会就项目总收入进行结算，结算后，南京经开区管委会按照已结算金额向公司支付款项。

### 土地成片开发转让业务

公司的土地成片开发转让业务为2007年以前进行的土地开发模式，该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/平方米的价格再转让。2007年后，公司不再进行相关业务，最近三年及一期公司所确认的相关收入均为2007年前转让的土地在符合收入确认条件后确认的收入。

公司土地成片开发转让业务主要是公司将开发平整后的土地转让给新区内企业建设厂房，随着南京经济技术开发区建成区建设发展趋于成熟，存量土地较少，土地成片开发及转让收入呈逐年递减态势，后期扩区东区的存量土地将按照新的土地管理法和土地流转招拍挂的要求，由区内招商企业直接摘牌取得。

在南京新港开发区成立伊始，南京高科作为经开区内唯一上市公司，区内部分土地由南京高科直接缴纳土地出让金办理土地证，并对所持有土地进行拆迁平整，当时土地转让价格均价在8~10万/亩。在南京经济技术开发区管委会招商局完成招商引资后，南京高科将土地出让给区内入驻企业，入驻企业由南京经济技术开发区管委会招商局确定，土地转让价格不高于450元/平方米。

公司土地整理在2007年时基本结束，2007年之后公司不再进行土地成片开发转让，2011年至2013年转让所得收入为以前年度土地转让后结转收入所致。2014年，公司土地成片开发业务收入1.15亿元，占公司园区开发业务的4.09%。2014年公司共转让土地22.66万平方米，较2013年增加6.25万平方米。2015年，公司土地成片开发业务收入0.74亿元，占公司园区开发业务的3.79%，占比较低。

### 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、物业管理等业务，园区开发管理与服务业务最初主要集中于南京经济技术开发区起步区，此后根据宁政复[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100平方公里，园区开发管理与服务业务半径进一步扩大。

公司园区开发管理与服务业务主要通过向园区入园企业提供房屋出租、绿化养护、物业管理以及道路出租等取得收入。道路出租方面，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》，开发区管委会向公司租用四条道路，分别是南京高科所有的尧新公路二期、山南二期道路、三期尧新路以西道路及纬一路东进部分道路，年租金2,847.39万元，租期20年，每年定期支付。房屋出租方面，公司在园区内建设标准工业厂房及配套设施，再出租给进区企业使用。截至2014年末，公司拥有可供出租工业厂房面积约20万平方米，房屋出租率为86.38%。公共设施服务及物业管理方面，公司目前公共设施服务主要包括新港开发区园区内以及仙林大学城的市政公用设施维护、绿化养护、园区管理等业务，主要由南京高科下属子公司南京高科园林工程有限公司（以下简称“高科园林”）负责经营。2011年12月31日，高科园林成功取得园林绿化二级资质，并先后取得了仙林大学城、开发区管委会、高科置业等多个绿化项目，项目内容主要包括绿化建设和绿化养护；公司目前物业管理业务是为南京经济技术开发区内企业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，该业务主要由南京高科下属子公司高科物业负责经营。2011年12月，高科物业成功取得国家三级物业管理资质，主要从事工业厂房、公寓、办公楼宇的资产运行、秩序维护、清洁服务及配套设施设备维修管理等业务。2013~2015年，园区管理及服务收入分别为4.93亿元、5.13亿元和5.11亿元，毛利率分别为51.91%、62.54%和58.48%，占公司营业收入比重分别为11.12%、10.51%和8.76%。

总体看，公司园区开发业务收入逐年增长，盈利能力较为稳定，作为经开区内唯一的基础设

施开发建设主体，公司未来的园区开发业务将得到持续发展。

#### 4. 医药制造业务

公司医药制造板块业务主要由子公司臣功制药承担。目前，公司的药品产品主要为面向儿童和成人的西药制剂。

公司可生产的药品涵盖了呼吸系统用药、心脑血管用药、消化系统用药、抗感染用药、皮肤用药、免疫调节剂、抗肿瘤用药、妇科用药、泌尿系统用药等。公司可生产的剂型包括：片剂、颗粒剂、干混悬剂、硬胶囊剂、冻干粉针剂、小容量注射剂、乳膏剂、凝胶剂、栓剂。

公司的主打产品包括：复方锌布颗粒剂（商品名：臣功再欣）、愈美颗粒（商品名：华芬）、阿莫西林克拉维酸钾干混悬剂(7:1)（商品名：铿锵）、单硝酸异山梨酯缓释片（商品名：再佳）、托拉塞米注射液（商品名：特苏尼）等。

2013~2015 年，公司药品制造业务分别实现收入 2.54 亿元、2.81 亿元和 2.80 亿元，分别占公司全部营业收入的 5.67%、5.69%和 4.80%。近几年，公司的儿童药以及利尿剂等细分的产品市场具有较强的竞争优势，医药制造业务毛利率均保持在 70%以上，毛利率较高。

总体看，公司医药制造业务毛利率较高，盈利能力较强，对公司的营业收入有一定的补充作用。

#### 5. 经营效率

受房地产及园区开发业务增长的影响，近三年公司营业收入持续增长，带动应收账款持续增长，受此因素影响，公司应收账款周转次数呈下降趋势，近三年公司应收账款周转率分别为 9.12 次、7.91 次和 6.53 次；受资产规模及存货波动影响，公司总资产周转率和存货周转率均有所下降，近三年公司总资产周转率分别为 0.20 次、0.15 次和 0.14 次，存货周转率为 0.41 次、0.29 次和 0.28 次。

总体看，由于公司业务性质的原因，公司经营效率处于较低水平。

#### 6. 经营关注

（1）子公司南京高科房地产业务，毛利率较为波动，土地储备较少，未来房地产市场运行存在一定的不确定性。

（2）公司利润构成中投资收益占比较大；可供出售金融资产价格受股票市场影响波动大，可能引起所有者权益规模相应变化。

（3）公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

#### 7. 重要事项

公司重要子公司南京高科于 2014 年 10 月 31 日发布了《南京高科股份有限公司关于房地产等业务相关事项进展的公告》，主要内容为：为贯彻落实全面深化国有企业改革等要求，提出以下建议方案：设计、施工、监理及园林、养护等领域，以改制和出售国有股权相结合的方式，尽快全面完成退出；一般商品房开发领域，加快现有一般商品房项目开发进度，创造条件力争早日实现从商品房开发领域退出，加快房地产业务转型；加强业务转型研究，尽快整合优质、成长性好的资源，逐步注入公司，促进上市公司持续稳定发展。目前，公司正在研究上述事项的具体落实措施。

## 8. 未来发展

截至 2015 年 12 月底南京高科存货中尚有房地产相关的开发成本 52.96 亿元及开发产品 31.75 亿元，共计 84.71 亿元。以公司 2014 年合同销售收入 24.51 亿元作为参照，公司现有的存货能够满足其未来 3~4 年内的房地产销售需求。加之为保证上市公司持续稳定发展，相关业务领域退出及新增业务的整合尚待研究，故短期内对公司影响不大，联合评级将密切关注此事项的进展。

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。公司地产业务受国有企业改革等相关政策影响较大，对公司整体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2013 年、2014 年及 2015 年经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的合并财务报告。2016 年第一季度财务报表未经审计。2013 年新纳入公司合并范围的公司为江苏海盟实业有限公司，其为南京高科股份有限公司子公司南京高科园林工程有限公司的子公司。2014 年新纳入公司合并范围的公司为南京龙潭物流基地开发有限公司，合并系公司于 2014 年收购所致。2015 年新纳入合并范围的公司为连云港臣功制药有限公司和南京高科沅岳投资管理有限公司。2013~2015 年公司合并公司体量较小，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 477.44 亿元，负债合计 312.64 亿元，股东权益（含少数股东权益）164.81 亿元，归属于母公司的所有者权益 97.87 亿元。2015 年公司实现营业收入 59.26 亿元，净利润（含少数股东损益）10.69 亿元，归属于母公司所有者净利润 4.91 亿元，2015 年公司经营活动现金流量净额为-5.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.83 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 498.39 亿元，负债合计 337.10 亿元，股东权益（含少数股东权益）161.30 亿元，归属于母公司的所有者权益 98.88 亿元。2016 年第一季度公司实现营业收入 25.65 亿元，净利润（含少数股东损益）3.69 亿元，归属于母公司所有者净利润 1.46 亿元，2016 年第一季度公司经营活动现金流量净额为-0.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 25.82 亿元。

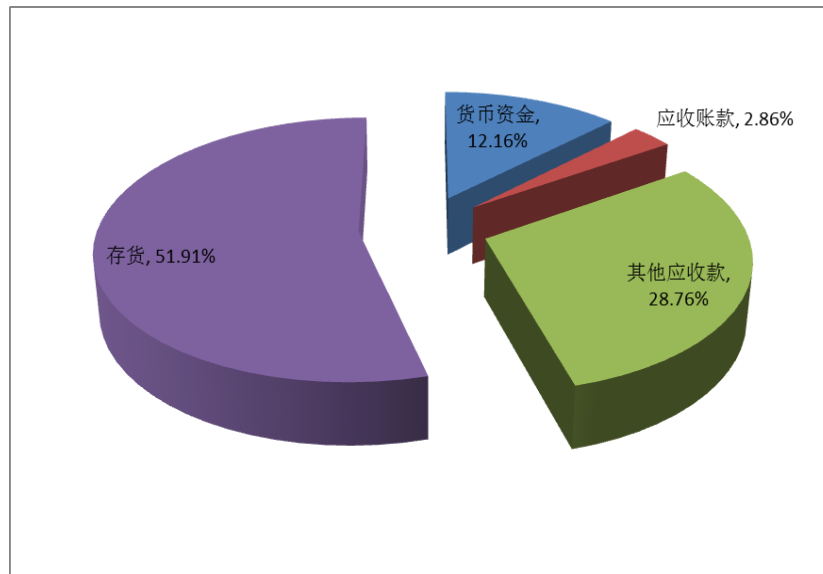
### 2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模逐年上升，分别为 263.80 亿元、379.18 亿元和 477.44 亿元，年均复合增长 34.53%。资产构成以流动资产为主，近三年流动资产占比均在 60%以上。截至 2015 年底，公司资产中流动资产占比 67.63%，非流动资产占比 32.37%。

#### 流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模逐年增长，从 2013 年的 230.51 亿元上升至 2015 年的 322.87 亿元，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产主要以货币资金（占比 12.16%）、应收账款（占比 2.86%）、其他应收款（占比 28.76%）和存货（占比 51.91%）构成。

图4 截至2015年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金稳定增长，年均复合增长38.07%，主要系公司回款增加所致。截至2015年底公司货币资金余额39.27亿元，较年初增长40.32%，货币资金主要包括银行存款22.72亿元，其他货币资金16.55亿元，其他货币资金主要是承兑汇票保证金。

2013~2015年，公司应收账款稳定增长，年均复合增长49.61%，主要系子公司南京高科及物流基地的应收工程款、货款等增加所致。截至2015年底，公司应收账款为9.22亿元，较年初增长16.10%；其中以账龄1年以内的应收账款（占比45.46%）和1至2年的应收账款（占比33.04%）为主。截至2015年底，应收账款欠款前五名总额为8.75亿元，占应收账款总额的89.66%，分别为关联方龙潭物流基地管委会5.60亿元（占比57.40%），第二名至第五名系南京高科应收账款单位，分别为2.24亿元（占比22.96%）、0.52亿元（占比5.36%）、0.29亿元（占比2.92%）、0.10亿元（占比1.02%）。公司应收账款欠款单位主要为公司关联方，回收风险低。截至2015年底，公司应收账款共计提坏账准备0.54亿元，计提较为充分。

2013~2015年，公司其他应收款呈大幅增长态势，年均复合增长56.86%，主要系应收南京经济技术开发区管理委员会房屋征收办（以下简称“经开区房征办”）和应收南京新港东区建设发展有限公司欠款增加所致。截至2015年底，公司其他应收款92.87亿元，较年初增长126.80%，其中账龄1年以内的占比56.87%，1至2年占比36.30%。截至2015年底，公司其他应收款欠款前五名总额为77.73亿元，占其他应收款总额的83.68%，分别为南京新港东区建设发展有限公司（占比29.39%）、经开区房征办（占比25.63%）、南京经济技术开发区管委会（占比15.40%）、南京靖安新农村建设发展有限公司（占比5.99%）和龙潭物流基地管委会（占比7.27%）。公司其他应收款欠款方主要政府单位和关联方，回收风险低。截至2015年底，公司其他应收账款共计提坏账准备84.83万元，计提比例较低。公司其他应收款金额较大，对公司资金存在一定的占用。

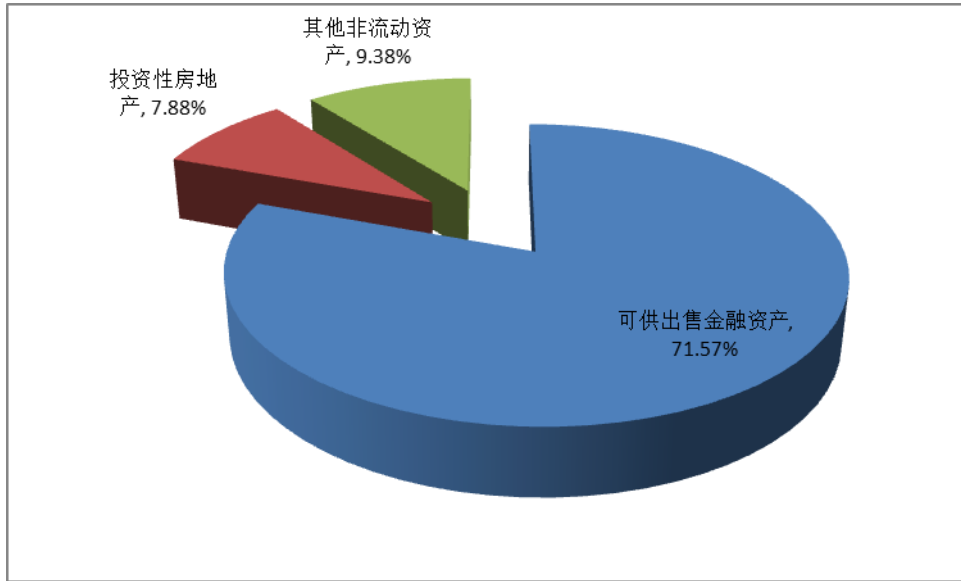
2013~2015年，公司存货逐年增长，年均复合增长33.22%，主要系由于房地产开发成本和开发产品增长所致。截至2015年底，公司存货167.59亿元，较年初增长14.19%，主要由开发成本（占比80.58%）和开发产品（占比18.95%）构成；其中开发成本主要为公司代建项目以及房地产业务项目。公司存货质量较好，近三年均未发生减值情况。

#### 非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长25.49%，主要系可供出售金融

资产和其他非流动资产增长所致。截至 2015 年底，公司非流动资产 154.57 亿元，主要由可供出售金融资产 110.63 亿元（占比 71.57%）、投资性房地产 12.17 亿元（占比 7.88%）和其他非流动资产 14.49 亿元（占比 9.38%）构成。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 31.18%，主要系子公司南京高科所持有的南京银行、中信证券等股票在 2013~2015 年期间公允价值大幅增长；另根据财政部《关于印发修订〈企业会计准则第 2 号——长期股权投资〉的通知》，公司将南京新尧新城开发有限公司等单位的投资由长期股权投资核算转化为可供出售金融资产核算所致。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 110.63 亿元，较年初增长 2.88%；其中公司持有中信证券股份有限公司（证券简称：“中信证券”，证券代码：600030）6,450.00 万股，价值 12.48 亿元；持有南京栖霞建设（集团）公司（证券简称：“栖霞建设”，证券代码：600533）14,814.38 万股，价值 10.03 亿元；持有南京银行（证券简称：“南京银行”，证券代码 601009）31,729.65 万股，价值 56.16 亿元；持有厦门钨业股份有限公司（证券简称：“厦门钨业”，证券代码：600549）1,700.00 万股，价值 3.20 亿元。

2013~2015 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 15.39%，主要系公司部分在建工程结算转入所致。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 12.17 亿元，较年初减少 3.99%，全部为房屋及建筑物和土地使用权，占比分别为 73.58%和 26.42%；公司按成本法累计折旧 2.55 亿元，占投资性房地产原值的 17.30%。

2013~2015 年，公司其他非流动资产规模较为稳定，年均复合增长 1.34%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 14.49 亿元，较年初增长 1.91%，主要为园区道路及附属物和房屋及建筑物，占比分别为 81.68%和 15.43%。

截至 2015 年底，公司受限资产账面价值合计 26.66 亿元，占净资产的 16.18%，主要由抵押、质押或冻结产生。上述资产的受限并不会给公司正常经营活动造成不利影响，但主要资产的抵押受限将在一定程度上限制公司进一步获取银行授信额度，从而降低其间接融资能力。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 498.39 亿元，较 2015 年底增加 4.39%。其中流动资产占比 70.87%，非流动资产占比 29.13%，资产结构变动不大。

总体看，公司资产规模呈逐年增长态势，以流动资产为主。流动资产中，存货规模较大，在

一定程度上影响了公司的资产流动性；非流动资产中，可供出售金融资产比例较高，易受股票市场波动影响，公司资产质量一般。

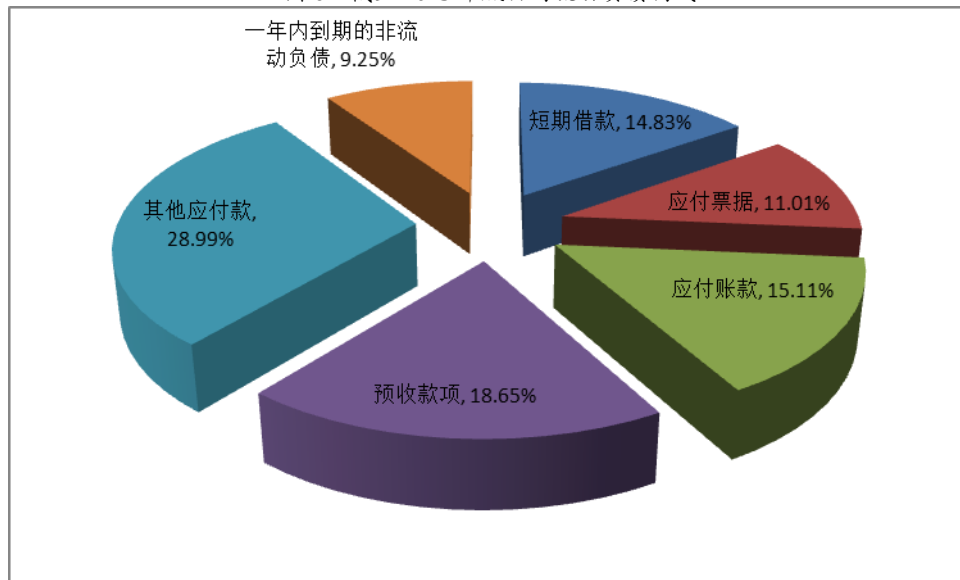
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2013~2015 年，随着公司负债规模逐年增长，年均复合增长 35.08%，主要系公司对外借款、应付账款和其他应付款等的增加所致。截至 2015 年底，公司负债合计 312.64 亿元，其中流动负债占比 63.36%，负债结构以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债规模逐年增长，主要系预收款项、应付账款和其他应付款增加所致。截至 2015 年底，公司流动负债 198.08 亿元，主要由短期借款（占比 14.83%）、预收款项（占比 18.65%）、应付账款（占比 15.11%）、其他应付款（占比 28.99%）、一年内到期的非流动负债（占比 9.25%）和应付票据（占比 11.01%）构成。

图 6 截至 2015 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款呈波动下降，年均复合减少 18.35%。截至 2015 年底，公司短期借款 29.38 亿元，较年初下降 47.42%，主要系公司偿还质押借款和信用借款所致；其中信用借款占 83.38%，质押借款占 10.16%。

2013~2015 年，公司预收款项持续增加，年均复合增长 41.37%，主要系子公司南京高科房产项目预售所致。截至 2015 年底，公司预收款项为 36.95 亿元，较年初增长 53.93%；其中预收房款占比 87.59%，从账龄看，账龄超过一年的预收款为 0.74 亿元，占比较小。

2013~2015 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 80.83%，主要系公司应付工程款增加。截至 2015 年底，公司应付账款为 29.93 亿元，较年初增长 34.73%；其中应付工程款占比为 98.93%，从账龄看，账龄超过一年的应付账款为 11.14 亿元，主要是子公司南京高科的房地产项目暂估工程款，目前工程尚未决算。

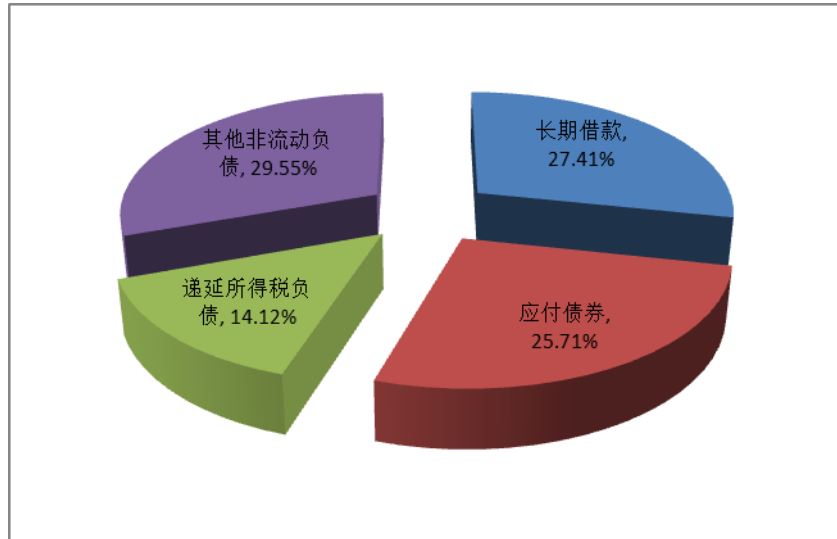
2013~2015 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 83.66%，主要系公司新增未结算款项（包括征地拆迁款等）和往来款所致。截至 2015 年底，公司其他应付款为 57.43 亿元，较年初增长 101.76%；其中未结算款项占比为 22.05%，往来款占比为 75.70%，从账龄看，超过一年的其他应付款为 6.39 亿元，主要为公司与南京市交通建设投资控股（集团）有限公司、南京开发区

管委会和南京港口集团的往来款。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 16.44%，主要系公司长期借款转入所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 18.32 亿元，较年初减少 12.96%，全部为一年内到期的长期借款。

2013~2015 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 52.46%，主要系 2014 年长期借款大幅增加和发行债券所致。截至 2015 年底，公司非流动负债 114.55 亿元，较年初增长 65.42%；主要由长期借款（占比 27.41%）和应付债券（占比 25.71%）、递延所得税负债（占比 14.12%）、其他非流动负债（占比 29.55%）构成。

图 7 截至 2015 年底公司非流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期借款呈波动增长，年均复合增长 56.31%，主要系公司及子公司南京高科和龙潭物流基地项目建设进度推进，导致公司对外借款增加所致。截至 2015 年底，公司长期借款 31.40 亿元，较年初减少 11.68%；其中抵押借款占 10.46%，信用借款占 46.40%，保证借款占 43.14%；其中长期借款还款日在 2016 年的金额为 8.00 亿元，其余借款较为分散。

2013~2015 年，随着非定向债务融资工具和中期票据的发行成功，公司应付债券持续增长，年均复合增长 105.99%。截至 2015 年底，公司应付债券 29.45 亿元，应付债券如下表所示：

表 6 截至 2015 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

| 债券名称           | 发行日        | 债券期限  | 发行金额  |
|----------------|------------|-------|-------|
| 2013 新港债券      | 2013.01.08 | 7 年   | 7.00  |
| 15 南京新港 PPN001 | 2015.08.20 | 3 年   | 5.00  |
| 15 南京新港 PPN02  | 2015.11.30 | 5 年   | 5.00  |
| 15 南京新港 PPN03  | 2015.12.23 | 3 年   | 5.00  |
| 15 南京高科 MTN001 | 2015.07.20 | 3 年   | 5.00  |
| 龙潭私募债券         | 2014       | 2+1 年 | 2.40  |
| 合计             | --         | --    | 29.40 |

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司递延所得税负债波动增长，年均复合增长 52.84%，主要系可供出售金融

资产公允价值变动导致的应纳税暂时性差异所致。截至 2015 年底，公司递延所得税负债为 16.18 亿元。

2013~2015 年，公司其他非流动负债波动上升，年均复合增长 22.52%，截至 2015 年底为 33.85 亿元，较年初增加 646.05%，主要为信托借款、金融租赁款和项目受益权，已全部计入长期债务。

2013~2015 年，公司全部债务随公司负债规模扩大而逐年上升，年均复合增长 17.80%。截至 2015 年底，公司全部债务 164.23 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 42.33%和 57.67%。公司全部债务以长期债务为主，债务结构有所改善，公司整体债务负担尚可。近三年，随着负债规模的增长，公司资产负债率呈波动增长趋势，截至 2015 年底，公司资产负债率为 65.48%；公司所有者权益逐年增加，全部债务资本化比率呈下降趋势，截至 2015 年底，全部债务资本化比率为 49.91%；但由于公司长期债务增幅较大，长期债务资本化比率呈波动上升，截至 2015 年底，为 36.50%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 337.10 亿元，较年初增加 7.82%；其中流动负债占比为 67.56%，非流动负债占比 32.44%，公司整体债务结构较 2015 年底变化不大。

总体看，公司负债规模逐年增长，流动负债占比较大。公司有息债务逐年增长，债务负担有所加重。

#### 所有者权益

2013~2015 年底，公司所有者权益逐年上升，年均复合 33.50%；其中 2013 年经南京市国资委批复同意增资 12.00 亿元，增资后公司注册资本为 24.64 亿元；2014 年经南京市国资委批复同意增资 10.00 亿元，增资后公司注册资本 34.64 亿元；由于 2014 年相关会计准则调整，公司将部分长期股权投资调整至可供出售金融资产，导致其其他综合收益科目大幅增长 9.79 亿元。2015 年，公司全体股东作出《关于对新港开发总公司增加 15 亿元资本金的决议》，同意对公司增资 15.00 亿元，将注册资本增加至 49.64 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 164.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 59.39%。归属于母公司所有者权益中实收资本占 50.71%；资本公积占 15.94%，其他综合收益占 17.47%，未分配利润占 13.91%，公司权益结构稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益较年初变化不大，所有者权益合计 161.30 亿元，较 2015 年底减少 2.13%，结构无明显变化。

总体看，公司所有者权益逐年增长，主要是由于获得国有资产注入，少数股东权益占比较高，公司归属于母公司所有者权益结构稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，主要是由于公司房地产和园区开发业务收入规模扩大。近三年，公司营业收入分别为 44.81 亿元、49.46 亿元和 59.26 亿元。公司营业成本同样逐年增长，近三年分别为 33.32 亿元、35.43 亿元和 44.28 亿元。2014 年，由于受托代建项目收入的增加，公司营业利润较 2013 年增长 49.02%至 8.33 亿元。2014 年，公司实现投资收益 4.95 亿元，同比增长 38.15%，主要是公司新增可供出售的金融资产等取得的投资收益。2015 年，公司营业收入较 2014 年增加 19.82%，公司实现投资收益 8.40 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资和可供出售金融资产取得的现金分红投资收益。2013 年~2015 年，公司分别实现净利润 5.43 亿元、7.51 亿元和 10.69 亿元。归属于母公司所有者的净利润近三年分别为 2.32 亿元、3.27 亿元和 4.91 亿元。

从利润构成来看，2013~2015 年，公司实现投资收益分别为 3.58 亿元、4.95 亿元和 8.40 亿元，近三年投资收益在利润总额中占比分别为 55.38%、54.45%和 63.69%，占比较大，投资收益对公

司利润的影响较大，主要为持有可供出售金融资产和权益法核算的长期股权投资等期间取得的投资收益。公司营业外收入主要为固定资产处置利得和政府补助，近三年规模逐年下降；2013~2015年，营业外收入分别为0.91亿元、0.82亿元和0.69亿元，占利润总额比重分别为14.00%、9.07%和6.41%，整体看公司利润对营业外收入的依赖度不大。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，近三年公司财务费用波动下降，分别为3.92亿元、4.54亿元和2.30亿元，主要系利息支出减少所致，2015年新增应付债券尚未计息。管理费用方面，公司近三年管理费用逐年上升，分别为2.28亿元、2.60亿元和2.94亿元，主要系公司人员增加，内部管理费用增加；销售费用近三年变化不大，近三年分别为1.47亿元、1.66亿元和1.54亿元。2013~2015年，公司费用收入比呈波动下降态势，分别为17.12%、17.79%和11.45%；公司费用控制能力有所提升。

盈利指标方面，近三年公司营业利润率呈波动下降态势，分别为21.45%、24.18%和20.46%。由于公司资产总额、所有者权益和债务总额均增长较大，2013~2015年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率均有小幅下降。公司上述三项分别从2013年的5.36%、4.62%和7.05%下降至4.14%、3.55%和7.05%。

2016年第一季度，公司实现营业收入25.65亿元，实现净利润3.69亿元，实现投资收益0.13亿元。

总体看，近年公司经营业务盈利能力小幅下降，且受经营职能所致，公司整体盈利能力一般；公司利润构成中，公司持有的可供出售金融资产质量较好，产生的投资收益占比较大，但未来可能由于被投资单位盈利能力发生不利变化、分红减少等因素导致公司投资收益减少，从而对公司盈利能力和偿债能力产生不利影响。

## 5. 现金流

从经营活动来看，由于公司扩大经营规模，近三年公司经营活动现金流入量逐年增加，分别为52.36亿元、61.89亿元和116.71亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。近三年，公司经营活动现金流出相应增加，分别为47.86亿元、51.41亿元和122.02亿元。公司经营活动净现金流分别为4.49亿元、10.48亿元和-5.31亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为101.56%、107.81%和112.32%，公司收入实现质量有所上升。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流入量呈波动减少，分别为3.87亿元、14.58亿元和10.53亿元；主要系公司2013年取得投资收益的现金减少较多，2014年收回投资收到的现金增加以及收到其他与投资活动有关的现金增加，2015年收回投资收到的现金增加所致。其中公司取得投资收益收到的现金2013~2015年分别为2.64亿元、4.51亿元和8.40亿元，逐年增加。公司投资活动现金流出量呈波动减少，分别为26.81亿元、27.70亿元和14.64亿元，主要由公司购建市政道路工程、龙潭综合保税区项目等支付的现金规模波动所致。2013~2015年，公司投资活动现金流净额分别为-22.94亿元、-13.13亿元和-4.10亿元，均为净流出状态。

从筹资活动来看，近年公司筹资活动现金流入量持续增长，分别为109.30亿元、142.33亿元和151.54亿元，主要为吸收投资和取得借款所收到的现金增加所致。公司筹资活动现金流出量逐年增加，分别为92.63亿元、129.80亿元和144.96亿元，主要为偿还债务支付的现金增加所致。2013~2015年，公司筹资活动现金流净额分别为16.67亿元、12.53亿元和6.58亿元，均为净流入状态。

2016年第一季度，公司经营活动现金流净额为-0.08亿元；投资活动现金流净额为-2.00亿元；筹资活动现金流净额为27.90亿元。

总体看，公司近三年筹资活动净现金流持续为正，投资活动净现金流持续为负，公司自身经营产生的现金流不能满足投资需求，未来随着园区业务的发展，公司存在一定对外融资需求。

#### 6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013~2015 年，公司流动比率呈波动上升，分别为 1.36 倍、1.34 倍和 1.63 倍；公司存货规模较大，速动比率处于较低水平，分别为 0.58 倍、0.49 倍和 0.78 倍。公司现金短期债务比呈波动态势，分别为 0.30 倍、0.33 倍和 0.60 倍。整体看，公司流动性和短期偿债能力均一般。

长期偿债能力方面，公司 EBITDA 主要为利润总额和计入财务费用的利息支出，近三年公司 EBITDA 逐年增长，分别为 10.92 亿元、13.18 亿元和 16.16 亿元；2015 年 EBITDA 中利润总额占比 81.63%、计入财务费用的利息支出占比为 12.42%。2013~2015 年，EBITDA 利息倍数分别为 1.20 倍、1.31 倍和 1.79 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.09 倍和 0.10 倍；2013~2015 年公司 EBITDA 对利息和全部债务保障能力有所增强。综合考虑公司作为南京市经开区基础设施建设主体及其职能，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司获得了国内主要银行共计 286.30 亿元的授信额度，其中已使用授信额度为 143.08 亿元，未使用的授信额度为 142.26 亿元；公司无重大未决诉讼事项。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011300171650A），截至 2016 年 7 月 12 日，公司无未结清的不良信贷情况，公司实际无贷款逾期记录。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保余额 80.93 亿元，被担保方企业大多为政府投融资单位，目前经营状况正常。公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险

总体看，虽然公司债务规模较大，但考虑到南京经开区财政实力较强，对公司外部支持较大，公司经营活动现金流入量较大，现金收入比较高，可变现资产较多，公司整体偿债能力较强。

### 八、本期公司债券偿债能力分析

#### 1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 170.67 亿元，本次拟发行债券规模为 40.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大。

以 2016 年 3 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 40.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 44.88%、56.64%和 70.04%，债务负担有所增加。

#### 2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 16.16 亿元，为本次公司债券发行额度（40.00 亿元）的 0.40 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度低；2015 年经营活动产生的现金流入 116.71 亿元，为本次公司债券发行额度（40.00 亿元）的 2.92 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高；经营活动现金净流入-5.31 亿元，为本次公司债券发行额度（40.00 亿元）的-0.13 倍，经营活动现金净流量对债务的保障程度有待提升。考虑到公司的股东背景及业务性质，公司实际对债务的保障能力较强。

### 3. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 170.67 亿元，本期拟发行债券规模为 10.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度对公司负债水平影响不大。

以 2016 年 3 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 38.58%、52.83%和 68.27%，债务负担有所增加。

### 4. 本期公司债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 16.16 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 1.62 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2015 年经营活动产生的现金流入 116.71 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 11.67 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高；经营活动现金净流入-5.31 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的-0.53 倍，经营活动现金净流量对债务的保障程度有待提升。考虑到公司的股东背景及业务性质，公司实际对债务的保障能力较强。

综合以上分析，公司作为南京市政府专项负责经开区规划建设的国有企业，在南京经开区园区建设和房地产领域具有很强的经营优势，加之基础设施建设的投资和建设风险较小，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

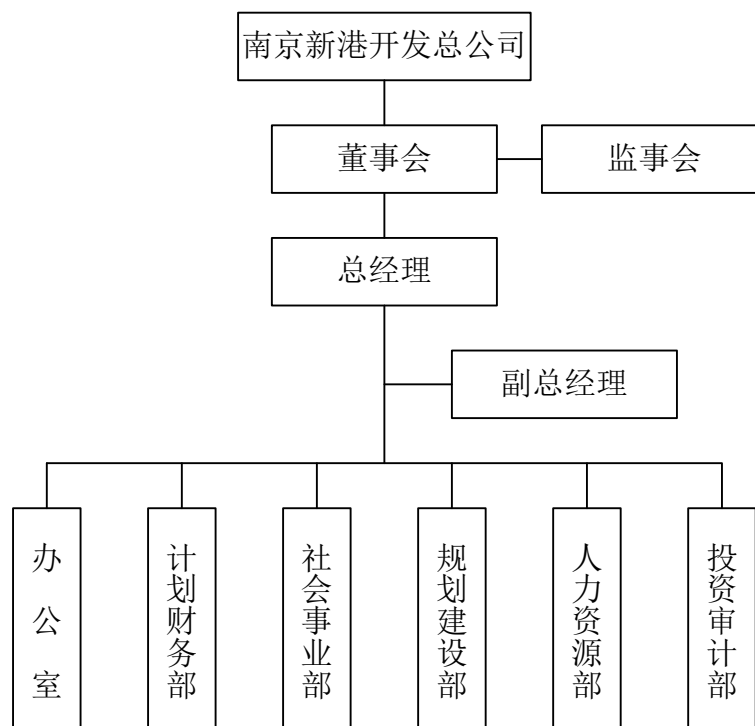
## 九、综合评价

公司作为经开区园区开发的投资及经营主体，持续得到政府在获取委托代建业务、资本金注入和财政补贴拨付等方面的支持，已形成以委托代建、经济适用房和商品房开发销售为主导，辅以建筑施工、园区管理及药品制造和销售的经营结构。近三年公司收入规模不断增长、利润总额平稳提升，整体经营发展趋向良好。同时公司债务规模较大、重要子公司南京高科面临房地产开发业务转型、可供出售金融资产价格受股票市场影响波动大、对外担保比率高等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前经开区财政来源以税收收入为主，财政实力较强。南京市政府已将三个街道划入经开区管理，经开区范围显著扩大，二次开发建设需求有望为公司带来发展机遇。随着南京市及南京经开区经济的不断发展，公司有望继续获得强大的经济支持。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低

## 附件 1 南京新港开发总公司组织结构图



## 附件 2 南京新港开发总公司主要计算指标

| 项目                | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元)         | 263.80 | 379.18 | 477.44 | 498.39     |
| 所有者权益 (亿元)        | 92.47  | 138.52 | 164.81 | 161.30     |
| 短期债务 (亿元)         | 76.01  | 95.36  | 69.52  | 79.35      |
| 长期债务 (亿元)         | 42.35  | 49.45  | 94.71  | 91.32      |
| 全部债务 (亿元)         | 118.35 | 145.41 | 164.23 | 170.67     |
| 营业收入 (亿元)         | 44.81  | 49.46  | 59.26  | 25.65      |
| 净利润 (亿元)          | 5.43   | 7.51   | 10.69  | 3.69       |
| EBITDA (亿元)       | 10.92  | 13.18  | 16.16  | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 4.49   | 10.48  | -5.31  | -0.08      |
| 应收账款周转次数 (次)      | 9.12   | 7.91   | 6.53   | --         |
| 存货周转次数 (次)        | 0.41   | 0.29   | 0.28   | --         |
| 总资产周转次数 (次)       | 0.20   | 0.15   | 0.14   | --         |
| 现金收入比率 (%)        | 101.56 | 107.81 | 112.32 | 75.45      |
| 总资本收益率 (%)        | 5.36   | 4.33   | 4.14   | --         |
| 总资产报酬率 (%)        | 4.62   | 3.82   | 3.55   | --         |
| 净资产收益率 (%)        | 7.05   | 6.51   | 7.05   | --         |
| 营业利润率 (%)         | 21.45  | 24.18  | 20.46  | 24.09      |
| 费用收入比 (%)         | 17.12  | 17.79  | 11.45  | --         |
| 资产负债率 (%)         | 64.95  | 63.47  | 65.48  | 67.64      |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 56.14  | 51.21  | 49.91  | 51.41      |
| 长期债务资本化比率 (%)     | 31.41  | 26.31  | 36.50  | 36.15      |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 1.20   | 1.31   | 1.79   | --         |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.09   | 0.09   | 0.10   | --         |
| 流动比率 (倍)          | 1.36   | 1.34   | 1.63   | 1.55       |
| 速动比率 (倍)          | 0.58   | 0.49   | 0.78   | 0.75       |
| 现金短期债务比 (倍)       | 0.30   | 0.33   | 0.60   | 0.87       |
| 经营现金流动负债比率 (%)    | 3.68   | 6.12   | -2.68  | -0.03      |
| EBITDA/本次发债额度 (倍) | 0.28   | 0.33   | 0.40   | --         |

注：2016 年一季度度财务报表未经审计，相关指标未经年化。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                              |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                  |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]                                                                    |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%                            |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%                                             |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%                                                        |
| 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 × 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%                                                           |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%                                                              |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                                |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                               |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                           |
| 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                                                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                             |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计                                                                        |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                |
| 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%                                                                  |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                            |
| 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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                           |
| <b>本次债券偿债能力</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次债券到期偿还额                                                                          |
| 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 / 本次债券到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额                                                                      |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 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。

## 联合信用评级有限公司关于 南京新港开发总公司 面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年南京新港开发总公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

南京新港开发总公司应按联合评级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。南京新港开发总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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注南京新港开发总公司的相关状况，如发现南京新港开发总公司或本次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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如南京新港开发总公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至南京新港开发总公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送南京新港开发总公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年七月二十日