跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1608 号

南京新港开发总公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

南京新港开发总公司主体长期信用等级为 AA+，并继续将南京新港开发总公司列入信用评级观察名单

南京新港开发总公司公开发行的“16 南港 01”、“16 南港 02”、“16 南港 03”、“16 南港 04”、“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 七 月二十一日

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
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　列入评级观察

上次评级结果：AA+　　列入评级观察

债项信用等级

债券简称	债券余额（亿元）	债券期限（年）	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 南港 01	10.00	5	AA+	AA+	2019/5/8
16 南港 02	5.00	5	AA+	AA+	2019/5/8
16 南港 03	5.00	5	AA+	AA+	2019/5/8
16 南港 04	5.00	7	AA+	AA+	2019/5/8
16 南港 05	5.00	5	AA+	AA+	2019/5/8
16 南港 06	5.00	7	AA+	AA+	2019/5/8
16 南港 07	5.00	10	AA+	AA+	2019/5/8

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	628.83	701.80
所有者权益（亿元）	211.21	230.87
长期债务（亿元）	149.03	158.94
全部债务（亿元）	260.46	304.59
营业收入（亿元）	57.33	65.44
净利润（亿元）	10.74	12.09
EBITDA（亿元）	20.78	23.30
经营性净现金流（亿元）	-75.65	-48.57
营业利润率（%）	26.29	26.47
净资产收益率（%）	5.22	5.47
资产负债率（%）	66.41	67.10
全部债务资本化比率（%）	55.22	56.88
流动比率（倍）	1.86	1.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.75
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.52	0.58

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. 公司其他非流动负债中的抵押租赁款已计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，南京新港开发总公司（以下简称“公司”）所在的南京市为长三角地区特大城市，经济保持较快发展，公司面临较好的外部发展环境，公司作为南京经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）园区开发重要的开发建设主体，业务区域专营优势显著，持续获得稳定的外部支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司对外担保出现逾期，部分银行存款及持有的子公司南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”）全部股权被司法冻结，园区开发业务在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力，公司短期债务压力所有上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着南京市及南京经开区经济的不断发展，园区配套基础设施需求的扩大，公司资产和收入规模有望保持增长，继续获得稳定的外部支持。公司公告称南京市政府正在就公司的担保事项进行积极协调处理，联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，并继续将公司列入信用评级观察名单；同时维持“16 南港 01”“16 南港 02”“16 南港 03”“16 南港 04”“16 南港 05”“16 南港 06”和“16 南港 07”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．跟踪期内，南京市和南京经开区经济稳步发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境较好。

2．跟踪期内，公司作为南京经开区重要的开发建设主体，在园区开发业务获取方面仍具有显著的区域专营优势，获得稳定的外部支持。

3．公司资产和收入规模保持增长，持有

较多上市公司股权等优质资产，每年贡献投资收益及现金分红较多。

关注

1．跟踪期内，受房地产限购政策影响，公司房地产销售面积有所下降；园区开发业务在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力。

2．公司应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，经营性净现金流持续净流出；公司债务负担进一步加重。

3．公司对南京建工产业集团有限公司及其实质控制企业的部分对外担保已逾期，导致公司部分银行存款及持有的南京高科全部股权已被司法冻结，公司公告南京市政府正在就公司的担保事项进行积极协调处理，联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

分析师

张　蔚
电话：010-85172818
邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

崔　莹
电话：010-85172818
邮箱：cuiy@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

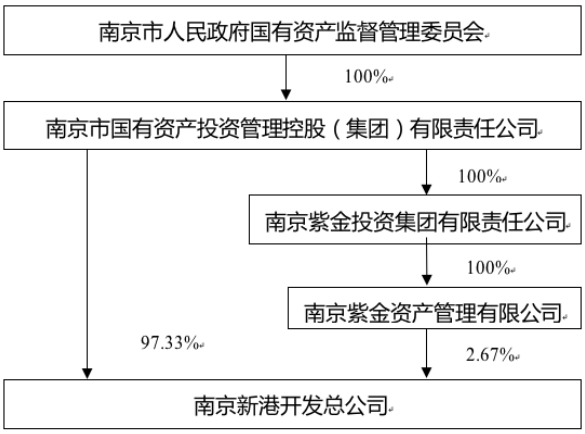
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京新港开发总公司（以下简称“公司”）成立于 1992 年 4 月，系由南京经济技术开发区管理委员会（以下简称“南京经开区管委会”）和南京市投资公司出资组建的国有企业，公司原注册资本为 12.64 亿元，历经多次增资，截至 2018 年末，公司注册资本为 89.64 亿元，南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司持股 97.33%，南京紫金资产管理有限公司（原南京市投资公司）持股 2.67%，实际控制人为南京市人民政府国有资产监督委员会（以下简称“南京市国资委”）。

图 1　截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年末，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 6 个职能部门；合并范围子公司 2 家，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；公司拥有在职员工 1,057 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 701.80 亿元，负债合计 470.93 亿元，所有者权益 230.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 159.22 亿元。2018 年，公司实现营业收入 65.44 亿元，净利润 12.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额-48.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.44 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经“中国证监会证监许可〔2016〕402 号”文件核准，公司分别于 2016 年 4 月 25 日、2016 年 6 月 17 日、2016 年 8 月 8 日和 2016 年 10 月 17 日发行四期公司债共计 7 只债券，详见下表。

表 1　南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券发行情况（单位：亿元、%）

期数	债券简称	债券代码	发行日期	金额	发行利率	期限	付息期
第一期	16 南港 01	136383.SH	2016.4.25	10.00	4.06	5 年	2016.4.25—2021.4.25
第二期	16 南港 02	136488.SH	2016.6.17	5.00	3.65	5 年	2016.6.17—2021.6.17
第三期	16 南港 03	136595.SH	2016.8.8	5.00	3.30	5 年	2016.8.10—2021.8.9
	16 南港 04	136596.SH	2016.8.8	5.00	3.55	7 年	2016.8.10—2023.8.9

第四期	16 南港 05	136745.SH	2016.10.17	5.00	3.18	5 年	2016.10.17—2021.10.17
	16 南港 06	136746.SH	2016.10.17	5.00	3.55	7 年	2016.10.17—2023.10.17
	16 南港 07	136747.SH	2016.10.17	5.00	3.70	10 年	2016.10.17—2026.10.17

资料来源：Wind 及公司提供

根据公司 2016 年 4 月 21 日公告的《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（第一期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 01”扣除发行费用的募集资金净额 9.92 亿元全部用于补充流动资金；在实际使用时，公司结合自身用款需求，募集资金净额中有 7.15 亿元用于补充流动资金，剩余 2.77 亿元用于偿还苏州信托贷款本金，交银租赁融资租赁借款本金、南京银行借款本金，存在与募集约定不一致的情形。

根据公司 2016 年 6 月 15 日公告的《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（第二期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 02”扣除发行费用后的募集资金净额 4.96 亿元，全部用于偿还公司债务；在实际使用时，“16 南港 02”扣除发行费用后的募集净额中 2.08 亿元用于偿还约定的银行借款，剩余 2.88 亿元用于偿还公司其他借款，公司未能按最大可能按约定使用募集资金，存在一定的瑕疵。

根据公司 2016 年 8 月 4 日公告的《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）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 03”、“16 南港 04”扣除发行费用后的募集资金净额 9.92 亿元，其中 9.71 亿元用于偿还金融机构借款，剩余部分用于补充流动资金；在实际使用时，公司将募集资金净额中的 9.71 亿元用于偿还公司金融机构借款，剩余 0.21 亿元用于补充公司流动资金，与募集约定使用情况一致。

根据公司 2016 年 10 月 11 日公告的《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（第四期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”扣除发行费用后的募集资金净额 14.88 亿元，全部用于补充流动资金；在实际使用时，公司结合自身用款需求，将募集资金中的 4.88 亿元用于补充流动资金，剩余 10.00 亿元用于偿还包括信托贷款、银行借款、企业债券本金及融资租赁借款本金在内的公司债务，募集资金使用存在与募集说明书约定不一致的情形。

前述募集资金使用情况公司已在其 2018 年年度报告中进行披露。截至 2018 年末，四期债券募集资金专户余额为 0 万元。

公司已于 2019 年 4 月 25 日支付“16 南港 01”自 2018 年 4 月 25 日至 2019 年 4 月 24 日期间利息；已于 2018 年 6 月 19 日支付“16 南港 02”自 2017 年 6 月 17 日至 2018 年 6 月 16 日利息；根据公司 2018 年 8 月 2 日公告，“16 南港 03”和“16 南港 04”计息日期为 2017 年 8 月 10 日—2018 年 8 月 9 日，已根据相关安排进行利息支出；根据公司 2018 年 10 月 9 日公告，“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”计息日期为 2017 年 10 月 17 日—2018 年 10 月 16 日，已根据相关安排进行利息支出。

三、行业及外部环境分析

1．基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90%增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。 对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 2　2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一

些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2．房地产行业

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

土地供应方面，2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但融资依然较紧张，资金压力依然较大。

市场供需方面，2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

行业政策方面，2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年 1 月 21 日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。2018 年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路，预计 2019 年房地产以“稳”为主，继续推进长效机制方案。

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，2016 年以来房地产投资增速有所回升，2018 年虽保持较高增速，但下滑趋势显现。房企拿地趋于理性，但融资环境趋紧，房企资金压力仍较大。政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市内部则出现分化，2018 年以来政策继续坚持“房住不炒”总基调，但因城施策，部分城市政策出现微调。

3．外部环境

南京市作为长三角地区特大城市，是江苏省经济和社会发展核心城市。2018 年，南京市国民经济保持平稳发展，全年实现地区生产总值 12,820.40 亿元，比上年增长 8.0%。分产业看，第一产业增加值 273.42 亿元，比上年增长 0.6%；第二产业增加值 4,721.61 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 7,825.37 亿元，增长 9.1%。三次产业增加值比例调整为 2.1:36.9:61.0，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 1.3 个百分点。全年全市会固定资产投资比上年增长 9.4%。全市房地产开发投资 2,354.17 亿元，比上年增长 8.5%。其中，住宅投资 1,547.64 亿元，增长 0.3%；商业用房投资 351.93 亿元，增长 33.8%。

全年完成一般公共预算收入 1,470.02 亿元，同口径增长 11.1%。其中，税收收入 1,242.49 亿元，增长 13.3%。一般公共预算收入中税收占 84.5%。全年一般公共预算支出 1,532.71 亿元，比上年增长 13.2%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达 75%。

南京经开区作为国家级开发区，2018年实现地区生产总值1,010亿元，较上年增长10.00%；完成规模以上工业总产值2,850亿元、工业固定资产投资100亿元、外贸进出口总额783亿元，主要经济指标平稳增长。全年新开工重大项目23个，新竣工重大项目24个，列入实绩考核的20个重大项目进展顺利。产业转型方面，南京经开区2018年引进千万美元/亿元以上重大项目70个，其中50亿级的项目2个，完成实际到账外资5.8亿美元。光电显示、生物医药、装备制造三大传统主导产业向高端化、智能化、集群化方向发展。

为抑制部分一、二线热点城市房地产市场持续升温、房价过快上涨，南京市政府政府集中出台了一系列房地产市场调控政策，采取限购限贷，加强监管等措施防止市场过热。2018 年 8 月，南京市下发《关于调整我市企事业单位住房限购政策的通知》，南京市的企事业单位和其他机构将不能购买商品住房。

总体看，南京市优越的区域经济环境为公司发展提供良好基础，且地方财力保持较快增长，南京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；南京市房地产调控政策频出短期抑制了房地产市场过热，但经济实力的逐步提高、特大城市的定位以及重要交通枢纽地位等因素，使得南京未来房地产市场仍然可期。

4．外部支持

资本金注入方面，2016 年，经南京市国资委批复同意公司股东南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司和南京紫金资产管理有限公司按持股比例分别对公司增资 19.47 亿元和 0.53 亿元，注资后公司注册资本增加 20.00 亿元至 69.64 亿元。

政府补贴方面，2017—2018 年，公司分别收到自来水远程监控物联网系统及经费补贴 8,015.00 万元和 9,515.00 万元，计入“其他收益”；分别收到产业升级专项资金及税收退还款 1,550.00 万元和 1,097.77 万元，计入“营业外收入”。

总体看，跟踪期内公司继续获得稳定的外部支持。

四、管理分析

2019 年 6 月，根据南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司和南京紫金资产管理有限公司发布的《关于南京新港开发总公司万舜任免的决定》，任命张培东为公司法定代表人、董事长兼总经理，免去万舜法定代表人、董事长兼总经理职务。

公司董事长兼总经理张培东先生，1968 年生，研究生学历，工程师；历任国营第七七二厂动力分厂副厂长、厂长、机动分厂厂长，南京三乐安装工程有限责任公司总经理，南京三乐照明有限责任公司总经理，南京经济技术开发区管委会招商二局干部、社会事业处副处长、处长，南京第二热电厂党委书记、副厂长，南京高科董事、总裁等职；现任公司董事长兼总经理。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现营业收入 65.44 亿元，较上年增长 14.14%，其中房地产业务和园区开发业务收入均有所增长；公司主营业务突出。

2018 年，公司主营业务收入仍主要由房地产开发业务和园区开发业务收入构成。具体看，公司地产业务主要由子公司南京高科负责，2018 年，公司房地产业务收入较上年增长 12.31%，主要系当期房屋交付增加所致；园区开发业务收入较上年增长 14.22%，主要系公司园区开发业务项目结算增加所致；公司药品制造业务收入为 2.15 亿元，较上年下降 47.63%，主要系产品托拉塞米停产所致。公司其他业务收入主要包含物流仓储等，收入占比较小。

表 3　2017—2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	221,184.02	39.06	45.45	248,414.61	40.26	51.45
园区开发业务	301,989.70	53.34	15.92	344,941.80	55.91	17.44
药品制造业务	41,091.34	7.26	70.51	21,519.32	3.49	62.96
其他业务	1,936.84	0.34	-12.70	2,077.95	0.34	-17.74
合计	**566,201.90**	**100.00**	**31.32**	**616,953.68**	**100.00**	**32.60**

资料来源：公司提供

注：2017—2018年公司其他业务构成中包括物流仓储、服务及其他业务。

从毛利率情况来看，2018 年，公司房地产业务毛利率较上年提升 6.00 个百分点，主要系结转房

产的售价提升所致；公司园区开发业务毛利率较上年略有上升；公司药品制造业务毛利率为 62.96%，较上年下降 7.55 个百分点，主要系毛利率较高的托拉塞米停产及人工成本上升所致。2018 年，公司综合毛利率为 32.60%，较上年提升 1.28 个百分点。

总体看，2018 年，公司营业收入仍主要来自于园区开发业务和房地产业务构成；受项目结转金额增加影响，公司营业收入规模有所增长，毛利率水平略有提升。

2．房地产业务

公司房地产业务经营主体主要为南京高科子公司南京高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）及其子公司，其具有房地产开发一级资质。公司房地产开发销售业务基本集中在仙林新市区，开发项目以中高端商品住宅为主，并承担了仙林新市区范围内多项由政府扶持的经济适用房项目建设。

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后进行销售，房产建造完成并验收合格后交付客户。公司房地产产品主要由住宅、保障房及商业地产组成。

（1）地产开发情况

2018 年，公司在建的商品房地产项目有高科荣境、高科紫薇堂 2 个项目，总投资额 92.86 亿元，项目总建筑面积为 94.66 万平方米，其中可售面积 67.45 万平方米，已售面积 59.42 万平方米。2018 年，公司在建的经济适用房项目有龙岸花园、靖安二期和靖安三期 3 个项目，总投资额 51.05 亿元，总建筑面积为 119.50 万平方米，其中可售面积 81.99 万平方米。2018 年，公司房地产业务在建项目实现投资额 13.16 亿元，截至 2018 年末，累计已投资 124.62 亿元，尚需投资 19.29 亿元。

表 4　公司地产开发业务在建项目建设投资情况（单位：万元、万平方米）

项目	经营业态	总投资	2018 年投资额	截至 2018 年末已投资额	占地面积	建筑面积	可售面积	已售面积
高科荣境	商品房	746,600	38,112	716,131	34.61	84.98	61.33	57.38
高科紫薇堂		182,000	8,495	152,687	5.04	9.68	6.12	2.04
龙岸花园	经济适用房	314,500	28,341	287,975	26.64	68.87	48.11	41.99
靖安二期		96,000	44,841	69,316	8.56	24.65	16.52	0.00
靖安三期		100,000	11,788	20,042	9.47	25.98	17.36	0.00
合计		**1,439,100**	**131,577**	**1,246,150**	**84.32**	**214.16**	**149.44**	**101.41**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，2019 年，公司地产业务计划新开工面积 40.14 万平方米，主要为青龙地铁小镇商品房项目、靖安四期、新合村经济适用房项目；计划竣工面积 49.08 万平方米，主要为高科荣境项目、靖安二期、龙岸花园经济适用房项目。如顺利推进，公司结转收入将保持平稳。

（2）房产销售情况

公司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。

表 5　2017—2018 年公司房地产开发销售业务经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年
当期开工面积	35.15	25.98
当期竣工面积	57.96	4.27
当期合同销售面积	21.72	11.27

项目	2017 年	2018 年
当期合同销售额	14.42	23.21
当期房地产开发销售营业收入	22.12	24.84

资料来源：公司提供

房地产开发和销售方面，2018 年，公司地产业务新开工面积为 25.98 万平方米，较上年下降 26.09%；竣工面积为 4.27 万平方米，较上年下降 92.63%；受南京市限购调控政策影响，公司合同销售面积为 11.27 万平方米，较上年下降 48.11%；相应合同销售金额为 23.21 亿元，较上年增长 60.98%，主要系 2018 年公司房地产销售以商品房为主，销售价格较高所致。具体来看，2018 年，公司商品房项目完成合同销售面积 7.12 万平方米，经济适用房项目完成合同销售面积 4.15 万平方米；公司商品房项目实现合同销售收入 20.95 亿元，经济适用房项目实现合同销售收入 2.26 亿元。公司已完工项目包括仙踪林苑、东城汇、尧顺佳园、高科荣域等项目，可售面积合计 105.89 万平方米，截至 2018 年末，已销售面积 101.13 万平方米，剩余销售面积较小。土地储备方面，截至 2018 年末，公司新增待开发的房地产土地储备江宁青龙地铁小镇 G51 地块，占地面积 2.15 万平方米，规划建筑面积 3.65 万平方米。

表 6　截至 2018 年末公司房地产完工项目销售情况（单位：万平方米、万元、%）

项目	总建筑面积	可售面积	已售面积	销售金额	销售进度
仙踪林苑	7.80	5.85	5.69	84,927.00	97.22
东城汇	9.42	5.60	2.72	56,164.00	48.59
尧顺佳园	35.16	29.59	29.21	91,016.92	98.53
循环经济示范园	11.60	9.72	9.46	38,417.72	97.33
高科荣域	30.33	22.83	22.02	312,340.20	96.45
晶都茗苑	22.46	14.86	14.59	37,206.82	98.13
尧辰景园	24.26	17.44	17.43	45,196.09	99.65
合计	**141.03**	**105.89**	**101.12**	**665,268.75**	--

资料来源：公司提供

此外，公司地产收入中含有部分租金（含园区开发业务出租部分）收入，截至 2018 年末，公司房地产出租物业主要有南京东城汇、南京高科中心以及南京开发区厂房等 3 个项目，均以成本计量，出租房地产的总建筑面积为 14.54 万平方米。2018 年，公司出租物业取得租金收入 0.73 亿元，较上年增长 14.06%。

总体看，2018 年，南京市继续执行房地产市场调控，公司房地产销售面积有所减少，但房价上升拉动合同销售额有所增加；公司储备的房地产项目较少，未来收入面临一定不确定性。

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（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。

2018 年，公司园区开发业务实现收入 34.49 亿元，较上年增长 14.22%，主要系委托代建结转项目增加所致。公司园区开发业务毛利率为 17.44%，较上年提升 1.52 个百分点。其中园区及管理服务业务毛利率较上年的大幅上升 18.01 个百分点，主要系 2018 年结转收入中毛利率较高的园林工程施

工业务收入比重提升所致；公司园区土地转让毛利率较上年大幅提升 40.92 个百分点，主要系 2018 年转让的部分地块单位成本较低所致。

表 7　2017—2018 年公司园区开发业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务类型	2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建项目	183,759.24	60.85	10.26	235,463.64	68.26	7.84
园区管理及服务	38,172.49	12.64	37.28	55,406.32	16.06	55.29
市政基础设施承建	24,306.60	8.05	21.57	25,336.60	7.35	23.02
土地成片开发转让	35,151.37	11.64	25.47	6,369.49	1.85	66.39
工程施工	20,600.00	6.82	2.91	19,570.00	5.67	2.91
合计	**301,989.70**	**100.00**	**15.92**	**344,941.80**	**100.00**	**17.44**

资料来源：公司提供

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。2018 年，委托代建业务确认收入项目主要有尧辰路经适房、液晶谷项目、新港大道、栖霞大道和紫金红枫等，共实现收入 23.55 亿元，较上年增长 28.14%；实现代建业务回款 52.33 亿元，包括以前年度回款，回款质量较好。截至 2018 年底，公司在建项目包括龙潭综合保税区项目、龙岸花园经适房（机电产业园）、龙潭新城 PPP 项目、炼西路项目、二桥沿线环境整治（许家村）、龙北大道和龙潭新城市（龙潭小镇）等，计划总投资金额合计 350.00 亿元，截至 2018 年末已投资 275.33 亿元，未来尚需投资 74.67 亿元。

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 2018 年末，公司在建市政基础设施项目包括“新尧-新港”污水管线（含泵站）工程、新港污水处理厂提标改造工程市政综合施工和乌龙山公园服务配套设施二期项目，总投资 5.36 亿元，截至 2018 年末已投资 4.62 亿元，尚需投资 0.74 亿元；拟建项目为靖安佳园二期保障房（拆迁安置房）土建及水电安装工程及红枫科技园 B 地块及种植区景观绿化工程，项目总投资 4.88 亿元。

2007 年以后，公司不再进行土地成片开发转让业务，最近公司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确认的收入。该业务主要是公司将开发平整后的土地转让给新区企业建设厂房，截至 2018 年末，公司存量土地面积 44.40 万平方米，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。

公司园区板块还有园区管理与服务业务，模式为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 2019 年 3 月末，公司拥有可供出租的标准工业厂房 11.40 万平方米，出租率仍保持在 80.00%以上；物业管理的总建筑面积达 12.00 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会呈增加态势。

公司工程施工收入为子公司南京龙潭物流基地开发有限公司（以下简称“龙潭物流公司”）在物流园区和保税物流中心范围内承接相关基建项目确认的收入。龙潭物流公司与南京市龙潭物流基地管理委员会（以下简称“龙潭物流管委会”）签订《委托建设管理协议》，根据协议约定，龙潭物流公司根据开发区建设需要接受龙潭物流管委会委托完成部分项目建设，基于开发成本确认 3%的管理费。2017－2018 年，公司分别实现工程施工收入 2.06 和 1.96 亿元，毛利率均为 2.91%。

总体看，2018 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；毛利率水平略有提升；公司委托代建业务在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力，回款情况较好；公司土地成片开发转让业务存量土地较少，随着新土地出让方式的推进，公司土地成片开发及转让收入或呈递减态势；公司市政基础设施建设在建及拟建项目规模较小，未来该板块收入可能存在一定波动。

4．医药制造业务

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”）承担，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车间等。

2018 年，公司医药业务实现主营业务收入 2.15 亿元，较上年下降 47.63%，主要系受公司在托拉塞米注射液生产线技术改造中遇到瓶颈，且托拉塞米生产批件于 2019 年 9 月到期后，公司短期内无法取得新的批件影响，托拉塞米注射液停产所致；公司药品制造业务毛利率为 62.96%，较上年下降 7.55 个百分点，主要系毛利率较高的托拉塞米停产及人工成本上升所致。

总体看，公司医药制造业务具有较强的市场竞争力，受部分产品停产影响，收入规模大幅下降；毛利率仍处于较高水平。

5．重大事项

公司于 2019 年 3 月 19 日发布《南京新港开发总公司关于部分资产被司法冻结的公告》称：公司为南京建工产业集团有限公司（以下简称“南京建工”）、南京东部路桥工程有限公司（以下简称“东部路桥”）向长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）累计申请信托贷款 28.50 亿元提供连带责任担保，2019 年 3 月 11 日，长安信托因东部路桥、南京建工未按照约定兑付本息，向陕西省高级人民法院申请诉前财产保全，经裁定，公司持有的南京高科 249,030,500 股股权资产以及 16,606 万元银行存款被冻结，冻结期间为 2019 年 3 月 18 日至 2022 年 3 月 17 日。

公司于 2019 年 4 月 1 日发布《南京新港开发总公司关于重大事项的公告》称：根据《众华会计师事务所（特殊普通合伙）关于南京新港开发总公司 2019 年 3 月 31 日对外担保情况的专项报告》，截至 2019 年 3 月 31 日，公司对外担保金额共计 1,223,122.08 万元（担保明细见附件 2），其中已逾期的担保贷款金额为 330,600.00 万元。

公司于 2019 年 4 月 3 日发布《南京新港开发总公司关于部分资产被司法冻结的公告》称：北京市高级人民法院对中融国际信托有限公司诉公司等合同纠纷一案裁定，公司持有的南京高科 130,314,657 股股权被冻结，冻结期间为 2019 年 4 月 2 日至 2022 年 4 月 1 日。

公司于 2019 年 4 月 29 日发布《南京新港开发总公司关于涉及重大诉讼的公告》称：公司于 2019 年 4 月 28 日公司收到陕西省高级人民法院寄送的长安信托民事起诉书，内容包括：一、长安信托作为原告，起诉东部路桥（被告 1）和公司（被告 2），请求二被告共同偿还债务总额 16.27 亿元、逾

期利息、违约金以及本案诉讼费用等。二、长安信托作为原告，起诉南京建工（被告 1）、江苏省房地产发展实业有限公司（被告 2）和公司（被告 3），请求三被告共同偿还债务总额 9.53 亿元、逾期利息、违约金以及本案诉讼费用等。

公司于 2019 年 4 月 30 日发布《南京新港开发总公司关于持有的部分股权被司法冻结的公告》称：因重庆苏宁小额贷款有限公司（原告）诉被告南京燕子矶保障房开发有限公司（为南京建工实质控制企业）借贷纠纷一案，公司持有的南京高科 50,000,000 股股权被冻结，冻结期间为 2019 年 3 月 22 日至 2022 年 3 月 21 日。

截至本报告出具日，公司 1.66 亿元银行存款及持有的南京高科 429,345,157 股股权已被全部司法冻结。

截至 2019 年 3 月末，公司对南京建工及其实质控制企业担保余额为 86.02 亿元。公司公告称南京市政府正在就公司的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，联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

6．未来发展

2019 年是公司将把握区域城市化建设和科创板设立的发展机遇，加强产业联动和产投结合，推动运作机制创新和业务模式升级，不断拓展主营业务发展空间，通过更高质量的发展来防范化解潜在风险，稳步提升公司整体价值，力争营业收入、净利润等指标都有新的增长。

总体看，公司发展战略清晰，随着各板块的顺利推进，公司多元化发展的格局将逐步形成。

六、财务分析

公司提供的 2018 年合并报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。会计政策变更方面，根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），公司对财务报表格式进行了相应调整。公司合并报表范围无变化，公司财务报表可比性较强。

1．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 701.80 亿元，较年初增长 11.60%，主要系流动资产增长所致。资产总额中，流动资产占 79.40%，非流动资产占 20.60%，流动资产占比较年初提升 5.55 个百分点，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产合计 557.24 亿元，较年初增长 19.99%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 9.24%）、其他应收款（占 43.28%）和存货（占 41.83%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 51.47 亿元，较年初增长 31.62%；货币资金主要包括银行存款（占 78.90%）和其他货币资金（占 21.10%）构成，其他货币资金主要是承兑汇票保证金、保函保证金和借款质押款，受限金额 12.06 亿元，受限比例为 23.42%，受限比例一般。公司其他应收款账面价值为 241.19 亿元，较年初增长 37.80%，主要系往来款等增长所致；公司其他应收款共计提坏账准备金额 0.18 亿元，计提比例 0.08%；前五名其他应收款金额 220.74 亿元，占其他应收款余额的 91.39%，应收对象主要为政府单位及国有企业，对公司资金存在一定的占用。公司存货为 233.07 亿元，较年

初增长 5.30%，主要系龙潭新城 PPP 项目投资及龙潭综合保税区项目等投资增加所致，其中龙潭新城 PPP 项目总规划面积约为 45 平方公里，总投资 132.71 亿元，合作期限 26 年，社会资本方为华夏幸福基业股份有限公司，项目合作期内政府付费支出全部来源于合作区内的新增财政收入的区级留成部分；公司存货主要由开发成本（占 83.63%）和开发产品（占 16.05%）构成；公司存货计提跌价准备 75.75 万元。

（2）非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产合计 144.55 亿元，较年初下降 12.08%，主要系可供出售金融资产减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 66.26%）、长期股权投资（占 12.89%）和投资性房地产（占 9.43%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 95.78 亿元，较年初下降 17.95%；以持有的南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）、中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）、南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）、厦门钨业股份有限公司等上市公司的股权为主，均为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的占 72.59%，按成本计量的占 27.41%；公司按成本计量的可供出售权益工具涉及的企业较多，按成本计量的权益工具累计减值准备为 4.91 亿元，其中南京第二热电厂减值准备 3.40 亿元，主要系南京第二热电厂已停止经营所致。公司长期股权投资均按权益法计量，期末余额为 18.63 亿元，较年初增长 5.44%，主要系南京高科增加对鑫元基金管理有限公司、南京 LG 新港新技术有限公司等联营企业投资增加所致；公司长期股权投资不存在减值情况。公司投资性房地产按成本法计量，期末账面净值为 13.63 亿元，较年初变化不大，全部为房屋及建筑物和土地使用权，账面价值占比分别为 78.16%和 21.84%，累计计提折旧 3.52 亿元。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 13.80 亿元，其中抵押的土地资产账面价值为 1.75 亿元，使用受限的货币资金为 12.06 亿元，受限比例 1.97%。

总体看，公司在手资金较充裕，可供出售金融资产比例较高，以南京银行、中信证券等公司的股权为主，但其他应收款和存货规模较大，对公司资金形成一定的占用，公司整体资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年末，公司负债合计 470.93 亿元，较年初增长 12.77%，主要系流动负债增加所致。公司负债中流动负债与非流动负债分别占 63.30%和 36.70%，流动负债占比较年初提升 3.60 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动负债为 298.12 亿元，较年初增长 19.56%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 16.64%）、应付票据及应付账款（占 15.44%）、预收款项（占 12.16%）、其他应付款（占 26.52%）和一年内到期的非流动负债（占 25.74%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款为 49.61 亿元，较年初增长 11.53%，主要为信用借款（占 91.72%）。应付票据及应付账款为 46.02 亿元，较年初增长 11.91%，其中应付账款合计 26.71 亿元，较年初增长 2.45%，主要为应付工程款。预收款项为 36.25 亿元，较年初下降 19.28%，主要系预收房款减少所致。公司其他应付款为 79.07 亿元，较年初增长 34.70%，主要系往来款及未结算款项增加所致。公司一年内到期的非流动负债为 76.73 亿元，较年初增长 47.85%，主要系长期借款及应付债券转入所致，其中一年内到期的长期借款 7.23 亿元，一年内到期的其他非流动负债 0.94 亿元，为融资租赁款，一年内到期的应付债券合计 68.56 亿元；截至本报告出具日，公司尚有 31.90 亿元的债券于 2019

年到期，存在一定集中兑付压力。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 172.81 亿元，较年初增长 2.70%。公司非流动负债主要由长期借款（占 18.36%）、应付债券（占 73.61%）和递延所得税负债（占 6.02%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款为 31.73 亿元，较年初增长 45.32%；长期借款中 2020 年到期的为 7.35 亿元，2021 年到期的为 10.70 亿元，2022 年到期的为 5.00 亿元，其他均于 2023 年及以后到期，偿还期限较为分散。公司应付债券为 127.21 亿元，与年初基本持平，其中公司 2018 年新发行 6 亿元 5 年期“18 南港 01”和 12 亿元 5 年期“18 南港 02”，应付债券中将于 2020 年到期 49.00 亿元，于 2021 年到期 55.00 亿元，2020—2021 年公司存在集中偿付压力。公司递延所得税负债为 10.40 亿元，较年初下降 33.62%，主要系计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动所致。

截至 2018 年末，公司全部债务合计 304.59 亿元，较年初增长 16.94%；其中公司短期债务和长期债务分别占 47.82%和 52.18%，短期债务占比较年初提升 5.04 个百分点，短期债务压力有所上升。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.10%和 56.88%，分别较年初提升 0.69 个百分点和 1.66 个百分点，长期债务资本化比率 40.77%，较年初下降 0.60 个百分点。

考虑到公司其他权益工具为永续中票，若将其纳入债务计算，调整后，截至 2018 年末，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分别为 71.38%、62.49%和 48.47%，分别较调整前上升 4.27 个百分点、5.60 个百分点和 7.70 个百分点。

总体看，公司债务规模增加较快，债务负担进一步加重。

（2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 230.87 亿元，较年初增长 9.30%，主要系其他权益工具增长所致。归属母公司所有者权益为 159.22 亿元，占比为 68.97%；其中实收资本占 56.30%，其他权益工具占 18.84%，资本公积占 0.96%，其他综合收益占 6.74%，未分配利润占 15.60%，权益结构稳定性尚可。公司其他权益工具 30.00 亿元，较年初大幅增加 25.00 亿元，主要系公司新发行 15.00 亿元“18 南京新港 MTN001”（3+N）和 10.00 亿元“18 南京新港 MTN002”（5+N）永续中票所致。

总体看，受其他权益工具增加影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 65.44 亿元，较上年增长 14.14%，主要系房地产业务和园区开发业务收入规模增加所致；公司营业成本 44.00 亿元，较年初增长 12.67%，增长幅度略低于营业收入，使得公司营业利润率小幅提升至 26.47%。

2018 年，公司期间费用总额为 9.90 亿元，较上年增长 6.72%，主要系财务费用增加所致。公司费用总额中销售费用占 16.78%，管理费用占 29.23%，财务费用占 52.82%。财务费用为 5.23 亿元，较上年增长 47.49%，主要系债务规模扩大所致。2018 年，公司费用收入比为 14.95%，较上年下降 1.23 个百分点，公司费用控制能力一般。

2018 年，公司实现投资收益 6.21 亿元，较上年下降 26.04%，主要系可供出售金融资产等取得的投资收益有所减少所致；公司投资收益在营业利润中占比为 42.95%，对公司利润的实现有较大贡献。公司其他收益 0.97 亿元，主要为经费补贴。公司营业外收入主要为产业升级专项资金及税费退还款等，2018 年为 0.12 亿元，较上年下降 37.98%。

2018 年，公司实现利润总额 14.54 亿元，较上年增长 11.20%；公司实现净利润 12.09 亿元，较上年增长 12.58%。

从盈利指标上看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.84%、

3.27%和 5.47%，均较上年略有上升，公司盈利能力一般。

总体看，受房地产及园区开发结转项目增加影响，公司收入规模有所增长，公司投资收益对公司利润有较大影响，整体看公司盈利能力一般。

4．现金流

从经营活动现金流看，2018 年公司经营活动现金流入 399.88 亿元，较上年大幅增长 342.85%；公司经营活动现金流出 448.45 亿元，较上年大幅增长 170.24%，公司经营活动现金流入和流出规模大幅增长主要系往来款规模扩大带动收到和支付其他与经营活动有关的现金大幅增加所致；公司经营活动现金流持续净流出 48.57 亿元，流出规模有所收窄。2018 年，公司现金收入比为 90.35%，较上年提升 2.80 个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动现金流看，2018 年公司投资活动现金流入量为 36.07 亿元，较上年下降 46.66%，主要系 2017 年公司委托代建业务对垫付的拆迁费用等收取资金占用款项，2018 年无相关现金流入所致；公司投资活动现金流出为 33.09 亿元，较上年增长 3.63%，主要系公司购买理财产品使得投资支付的现金大幅增加所致。投资活动产生的现金流量净额 2.97 亿元，较上年下降 91.66%。

从筹资活动现金流看，2018 年，公司筹资活动现金流入 226.27 亿元，较上年增长 26.41%，主要系借款增加所致；公司筹资活动现金流出为 173.23 亿元，较上年增长 37.93%，主要系偿还债务增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 53.04 亿元，与上年基本持平。

总体看，公司经营活动现金流持续大额净流出，投资活动保持现金流入但规模有所收窄，随着项目的推进，公司仍有较大对外融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.87 倍和 1.09 倍，较年初的 1.86 倍和 0.97 倍均有所提升；公司现金短期债务比为 0.38 倍，与年初持平。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 合计 23.30 亿元，较上年增长 12.10%，主要系计入财务费用的利息支出及利润总额增加所致。公司 EBITDA 由折旧（占 4.37%）、摊销（占 2.21%）、计入财务费用的利息支出（占 31.00%）和利润总额（占 62.42%）构成。公司 EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，与上年持平，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱；公司的 EBITDA 利息倍数为 1.75 倍，较上年的 1.83 倍略有下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年末，公司获得各银行授信合计 187.78 亿元，其中尚未使用 92.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，根据《众华会计师事务所（特殊普通合伙）关于南京新港开发总公司 2019 年 3 月 31 日对外担保情况的专项报告》，经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审核，截至 2019 年 3 月末，公司对外担保金额共计 122.31 亿元，担保比率为 52.98%。其中对南京建工及其实际控制企业担保余额为 86.02 亿元，已逾期的担保金额为 33.06 亿元。

截至 2019 年 5 月末，公司涉及的未决诉讼涉案金额 25.80 亿元，具体情况见重大事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032011300171650A），截至 2019 年 6 月 3 日，公司已结清贷款中有 4 笔不良关注类贷款，文件显示上述 4 笔贷款有 2 笔为流动资金贷款，分别于到期日或到期日前已还清，已正常收回；剩余 2 笔为固定资产贷款，其中一笔已于到

期当日偿还，一笔滞后两天还清，主要系偿还日为周六所致，均属正常收回；公司无未结清的不良信贷信息记录。

6．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 417.07 亿元，所有者权益 130.72 亿元，负债 286.36 亿元，全部债务 230.64 亿元；母公司资产负债率 68.66%，全部债务资本化比率 63.83%。2018 年母公司实现营业收入 29.22 亿元，利润总额 1.84 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产 55.63 亿元，为待偿本金合计（40.00 亿元）的 1.39 倍，公司现金类资产对债券的保障程度较高；净资产为 230.87 亿元，约为待偿本金（40.00 亿元）的 5.77 倍，公司较大规模的净资产能够对待偿本金的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 23.30 亿元，为待偿本金（40.00 亿元）的 0.58 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 399.88 亿元，为待偿本金（40.00 亿元）的 10.00 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的保障程度高。

综合以上分析，公司作为南京经开区园区开发重要开发建设主体，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，获得的外部支持力度大，公司对待偿本金的偿还能力仍属很强。

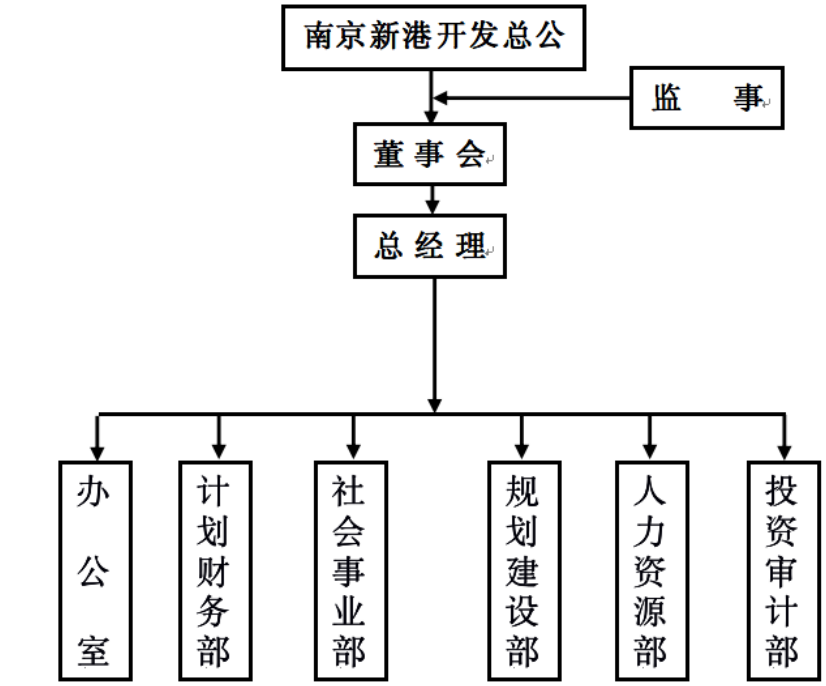
八、综合评价

跟踪期内，公司所在的南京市为长三角地区特大城市，经济保持较快发展，公司面临较好的外部发展环境，公司作为南京经开区园区开发重要的开发建设主体，业务区域专营优势显著，持续获得稳定的外部支持。同时，联合评级也关注到公司对外担保出现逾期，部分银行存款及持有的子公司南京高科全部股权被司法冻结，园区开发业务在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力，公司短期债务压力所有上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着南京市及南京经开区经济的不断发展，园区配套基础设施需求的扩大，公司资产和收入规模有望保持增长，继续获得稳定的外部支持。公司公告称南京市政府正在就公司的担保事项进行积极协调处理，联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，并继续将公司列入信用评级观察名单；同时维持“16 南港 01”“16 南港 02”“16 南港 03”“16 南港 04”“16 南港 05”“16 南港 06”和“16 南港 07”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　南京新港开发总公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月 31 日公司对外担保明细

序号	担保方	被担保方	担保金额（万元）	剩余担保期限（年）	担保是否已经履行完毕
1	南京新港开发总公司	南京宁溧高科技产业园开发有限公司	8,000.00	0.24	否
2	南京新港开发总公司	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	6,672.75	0.67	否
3	南京新港开发总公司	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	18,742.50	3.33	否
4	南京新港开发总公司	南京兴智科技产业发展有限公司	2,848.00	0.72	否
5	南京新港开发总公司	南京兴智科技产业发展有限公司	1,090.00	0.72	否
6	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	14,192.00	0.87	否
7	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	3,548.00	0.87	否
8	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	7,096.00	0.87	否
9	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	2,838.00	0.87	否
10	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	1,774.00	0.87	否
11	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	13,129.00	0.87	否
12	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	1,774.00	0.87	否
13	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	10,644.00	0.87	否
14	南京新港开发总公司	南京靖安新农村建设发展有限公司	19,000.00	0.95	否
15	南京新港开发总公司	南京综合保税区联合发展有限公司	31,000.00	5.83	否
16	南京新港开发总公司	南京新港文化旅游发展有限公司	24,000.00	1.83	否
17	南京新港开发总公司	南京新港东区建设发展有限公司	70,000.00	1.71	否
18	南京新港开发总公司	南京新港东区建设发展有限公司	50,000.00	0.55	否
19	南京新港开发总公司	南京新港东区建设发展有限公司	12,000.00	2.73	否
20	南京新港开发总公司	南京新港东区建设发展有限公司	26,500.00	4.80	否
21	南京新港开发总公司	南京新港东区建设发展有限公司	15,000.00	1.73	否
22	南京新港开发总公司	南京新港东区建设发展有限公司	15,073.83	1.58	否
23	南京新港开发总公司	南京新港市政管理有限公司	8,000.00	1.04	否
24	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	30,000.00	--	否，担保债务已逾期
25	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	50,000.00	--	否，担保债务已逾期
26	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	1,500.00	--	否，担保债务已逾期
27	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	10,000.00	--	否，担保债务已逾期
28	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	1,000.00	--	否，担保债务已逾期
29	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	1,000.00	--	否，担保债务已逾期
30	南京新港开发总公司	南京建工产业集团有限公司	1,500.00	--	否，担保债务已逾期
31	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	50,000.00	--	否，担保债务已逾期
32	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	30,000.00	--	否，担保债务已逾期
33	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	50,000.00	--	否，担保债务已逾期
34	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	1,500.00	--	否，担保债务已逾期
35	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	20,000.00	--	否，担保债务已逾期
36	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	3,500.00	--	否，担保债务已逾期
37	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	5,000.00	--	否，担保债务已逾期
38	南京新港开发总公司	南京东部路桥工程有限公司	50,000.00	0.22	否
39	南京新港开发总公司	南京市第四建筑工程有限公司	25,600.00	--	否，担保债务已逾期
40	南京新港开发总公司	南京市第四建筑工程有限公司	89,600.00	0.50	否
41	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	5,000.00	0.05	否

42	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	45,000.00	0.06	否
43	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	21,500.00	0.10	否
44	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	17,500.00	0.24	否
45	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	11,000.00	0.17	否
46	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	100,000.00	0.17	否
47	南京新港开发总公司	南京燕子矶保障房开发有限公司	30,000.00	--	否，担保债务已逾期
48	南京新港开发总公司	南京燕子矶保障房开发有限公司	20,000.00	--	否，担保债务已逾期
49	南京新港开发总公司	南京燕子矶保障房开发有限公司	25,000.00	0.21	否
50	南京新港开发总公司	南京燕子矶保障房开发有限公司	25,000.00	0.65	否
51	南京新港开发总公司	南京燕子矶保障房开发有限公司	60,000.00	0.12	否
52	南京新港开发总公司	中海外江苏贸易发展有限公司	50,000.00	0.85	否
53	南京新港开发总公司	南京市建工集团有限公司	30,000.00	0.81	否
	合计	--	**1,223,122.08**	--	--

附件 3　南京新港开发总公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	628.83	701.80
所有者权益（亿元）	211.21	230.87
短期债务（亿元）	111.43	145.65
长期债务（亿元）	149.03	158.94
全部债务（亿元）	260.46	304.59
营业收入（亿元）	57.33	65.44
净利润（亿元）	10.74	12.09
EBITDA（亿元）	20.78	23.30
经营性净现金流（亿元）	-75.65	-48.57
应收账款周转次数（次）	3.98	4.10
存货周转次数（次）	0.19	0.19
总资产周转次数（次）	0.09	0.10
现金收入比率（%）	87.55	90.35
总资本收益率（%）	3.75	3.84
总资产报酬率（%）	3.17	3.27
净资产收益率（%）	5.22	5.47
营业利润率（%）	26.29	26.47
费用收入比（%）	16.18	14.95
资产负债率（%）	66.41	67.10
全部债务资本化比率（%）	55.22	56.88
长期债务资本化比率（%）	41.37	40.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08
流动比率（倍）	1.86	1.87
速动比率（倍）	0.97	1.09
现金短期债务比（倍）	0.38	0.38
经营现金流动负债比率（%）	-30.34	-16.29
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.52	0.58

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．公司其他非流动负债中的抵押租赁款已计入长期债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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/（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
短期偿债能力指标	
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）
本期公司债券还债能力	
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：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+拆入资金

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 5　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。