跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1628 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+，评级展望为“稳定”

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：

二〇二〇年 六 月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
www. unitedratings.com.cn

南京新港开发总公司
公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：发展中

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+	2019/11/7
16南港02	5.00	5	AA+	AA+	2019/11/7
16南港03	5.00	5	AA+	AA+	2019/11/7
16南港04	5.00	7	AA+	AA+	2019/11/7
16南港05	5.00	5	AA+	AA+	2019/11/7
16南港06	5.00	7	AA+	AA+	2019/11/7
16南港07	5.00	10	AA+	AA+	2019/11/7

跟踪评级时间：2020年6月18日

分析师

张　蔚　登记编号（R0040219020002）

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，南京新港开发总公司（以下简称“公司”）所在的南京市经济保持较快增长，公司面临良好的外部发展环境，公司作为南京经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）重要的开发建设主体，获得外部支持力度较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司未来存在一定的资金支出压力、2020－2021年存在一定的集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司对外担保事项的解决取得重大进展，对南京建工产业集团有限公司的大部分担保责任已解除。未来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，公司经营规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，将评级展望由“发展中”调整为“稳定”；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．**外部发展环境良好。**跟踪期内，南京市和南京经开区经济较快增长，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

2．**外部支持持续。**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区域专营优势，在财政补贴方面获得外部支持力度较大。

3．**所持有的优质股权资产可带来可观的投资收益。**公司持有较多上市公司股权，可为公司带来较多的投资收益，是公司利润的重要补充。

关注

1．**存在一定的资金支出压力。**公司园区开发业务在建项目规模仍较大，未来存在一定的资金支出压力。

2.**存在一定的集中偿付压力。**2020－2021年公司债券到期规模较高，存在一定的集中偿付压力。

3．**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3.00亿元对外担保导致公司持有的南京高科13.97%股权被司法冻结，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。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	701.80	703.83	757.29
所有者权益（亿元）	230.87	250.92	258.46
长期债务（亿元）	158.94	148.62	151.67
全部债务（亿元）	304.59	260.62	257.40
营业收入（亿元）	65.44	60.64	14.59
利润总额（亿元）	14.54	21.74	8.07
EBITDA（亿元）	22.80	30.39	--
经营性净现金流（亿元）	-47.78	49.99	25.53
营业利润率（%）	26.47	17.82	28.99
净资产收益率（%）	5.47	8.11	--
资产负债率（%）	67.10	64.35	65.87
全部债务资本化比率（%）	56.88	50.95	49.90
流动比率（倍）	1.88	1.93	1.81
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.12	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.71	1.96	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.76	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	417.07	388.30	390.95
所有者权益（亿元）	130.72	125.86	126.27
全部债务（亿元）	230.64	203.54	202.32
营业收入（亿元）	29.22	29.49	7.67
利润总额（亿元）	1.84	2.42	0.42
资产负债率（%）	68.66	67.59	67.70
全部债务资本化比率（%）	63.83	61.79	61.57
流动比率（倍）	2.93	3.03	3.01

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．公司和母公司其他非流动负债中的信托借款已计入长期债务核算；3．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4．2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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他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。

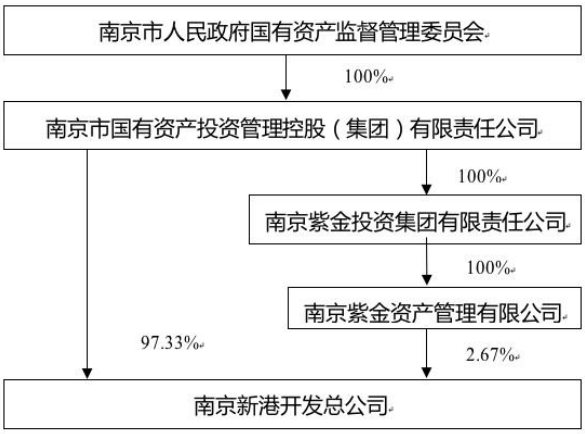
分析师：张高士 张明

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 2020 年 3 月末，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 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司营业范围和组织结构未发生变化；合并范围内一级子公司 2 家，公司本部拥有在职员工 170 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 703.83 亿元，负债合计 452.91 亿元，所有者权益 250.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 162.74 亿元。2019 年，公司实现营业收入 60.64 亿元，净利润 19.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 49.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.32 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 757.29 亿元，负债合计 498.82 亿元，所有者权益 258.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 165.72 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.59 亿元，净利润 7.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.25 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	2016.04.25	10.00	4.06	5 年	2016.04.25－2021.04.25

第二期	16 南港 02	136488.SH	2016.06.17	5.00	3.65	5 年	2016.06.17－2021.06.17
第三期	16 南港 03	136595.SH	2016.08.08	5.00	3.30	5 年	2016.08.10－2021.08.09
	16 南港 04	136596.SH	2016.08.08	5.00	3.55	7 年	2016.08.10－2023.08.09
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，存在与募集约定不一致的情形。

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 2019 年年度报告中进行披露。

公司已于 2020 年 4 月 27 日支付“16 南港 01”自 2019 年 4 月 25 日至 2020 年 4 月 24 日期间利息；已于 2019 年 6 月 17 日支付“16 南港 02”自 2018 年 6 月 17 日至 2019 年 6 月 16 日利息；根据公司公告，“16 南港 03”和“16 南港 04”计息日期为 2018 年 8 月 10 日－2019 年 8 月 9 日，已根据相关安排进行利息支出，“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”计息日期为 2018 年 10 月 17 日－2019 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. 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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调

后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

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

资料来源：联合评级整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 房地产行业

房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显，尤其商业地产投资和销售影响较大。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，较上年增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，较上年下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，较上年增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019年，随着我国经济增长面临下行压力以及商业地产投资过剩，商业地产市场面临较大挑战。其中2019年商业营业用房和办公楼投资增速分别为-6.70%和2.80%，增速明显回落；办公楼销售面积

较上年下降14.68%，商业营业用房销售面积较上年下降15.02%，需求端下降明显。2020年1－3月，新冠疫情爆发，各地出台措施限制人们出行，商业地产开发投资和销售面积均出现大幅下跌，市场环境短期内出现紧缩。其中商业地产开发投资（含商业营业用房及办公楼）同比下降13.53%，商业地产销售面积同比下降38.89%。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：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”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

3. 外部环境

南京市经济环境良好，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，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。2019 年，南京市地区生产总值 14,030.00 亿元，增长 7.8%，增速居江苏省全省首位；固定资产投资增长 8.00%，社会消费品零售总额增长 5.50%，外贸进出口总额增长 10.00%。南京市经济持续发展，经济实力强劲。

2019 年，南京市分别实现一般公共预算收入 1,580.00 亿元，较上年增长 7.48%，增速居江苏省全省首位。其中税收收入 1,373.80 亿元，占一般公共预算收的 86.95%，财政收入质量良好。南京市一般公共预算支出 1,658.60 亿元，较上年增长 8.20%，财政自给率为 95.26%，财政自给率高。2019 年，南京市实现政府性基金收入 1,704.70 亿元，较上年增长 7.81%。

南京经开区为国家级开发区，2019年，南京经开区实现地区生产总值1,135亿元，较上年增长9.3%；规模以上工业总产值3,003亿元，较上年增长5.1%。2019年，南京经开区完成一般公共预算收入101.4亿元，增长5.5%。其中税收收入92.7亿元，占91.4%。

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，2017 年开始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。2019 年 6 月 4 日，高淳区购房执行新政策，外地人在高淳区购房，只需要持有南京市居住证、或者携带用人单位的劳务合同和营业执照等证件即可办理购房证明，相较于 2017 年 3 月出台的的限购政策《进一步调整住房限购政策的通知》略有放松。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事长兼总经理发生变更，新任高管人员具有丰富的管理经验。

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。

张培东，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；2019 年 6 月起至今任公司董事长兼总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受房地产交付面积减少影响，公司营业收入规模有所下降，确认收入的经济适用房项目占比较高使得公司毛利率水平有所下滑；2020 年一季度，公司毛利率水平有所回升。

2019 年，公司营业收入较上年下降 7.33%，主要系房地产业务收入有所下降所致。公司主营业务仍突出。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。房地产业务收入较上年下降 24.06%，主要系当期房屋交付面积减少所致。园区开发业务收入较上年增长 12.26%，主要系公司委托代建项目结算增加所致。公司药品制造业务收入较为稳定。

表 3　2018－2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	248,414.61	40.26	51.45	188,652.72	31.42	26.86
园区开发业务	344,941.80	55.91	17.44	387,215.60	64.49	15.15
药品制造业务	21,519.32	3.49	62.96	21,406.55	3.56	70.29
其他业务	2,077.95	0.34	-17.74	3,194.96	0.53	25.16
合计	**616,953.68**	**100.00**	**32.60**	**600,469.83**	**100.00**	**20.85**

注：公司其他业务构成中包括物流仓储、服务及其他业务
资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2019 年，公司房地产业务毛利率较上年下降 24.59 个百分点，主要系结转收入的经济适用房项目占比较高，经济适用房项目售价较低所致。公司园区开发业务毛利率较上年略有下降。公司臣功再欣等药品销售价格提升带动药品制造业务毛利率上升 7.33 个百分点。综上，公司主营业务毛利率较上年下滑 11.75 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.59 亿元，较上年同期增长 39.55%，综合毛利率为 34.42%。

2. 房地产业务

受南京市继续执行房地产市场调控政策影响，公司房地产销售面积继续减少，但商品房销售占比提升拉动合同销售额有所增加。公司房地产业务计划新开工面积规模尚可，业务具有一定持续性。

公司房地产业务经营主体仍主要为南京高科股份有限公司（以下简称“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”），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，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

截至 2020 年 3 月末，公司在建的商品房地产项目 3 个，总投资额 104.86 亿元，已售面积 63.84 亿元，剩余可售面积较少。公司在建的经济适用房项目总投资额 58.73 亿元，总建筑面积为 119.05 万平方米，剩余可售面积 32.28 万平方米。公司房地产业务在建项目累计已投资 138.21 亿元，尚需

投资 25.38 亿元。

表 4　截至 2020 年 3 月末公司地产开发在建项目建设投资情况（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	已售面积	剩余可售面积
高科荣境	商品房	74.66	74.06	84.98	58.62	2.62
高科紫薇堂		18.20	16.54	9.68	5.22	0.90
高科荣院		12.00	6.65	6.20	0.00	4.38
龙岸花园	经济适用房	31.45	30.71	68.87	48.08	6.09
靖安二期		14.00	8.05	24.63	7.89	8.83
靖安三期		13.28	2.20	25.55	0.00	17.36
合计		**163.59**	**138.21**	**219.91**	**124.19**	**40.18**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，2020 年，公司地产业务计划新开工面积 41.37 万平方米，主要为高科品院、靖安佳园四期、新合村经济适用房项目；计划竣工面积 43.82 万平方米，主要为高科荣境、高科紫微堂、靖安二期和龙岸花园项目。如顺利推进，公司结转收入将保持平稳。

（2）房产销售情况

房地产开发和销售方面，2019 年，公司房地产业务新开工面积为 6.20 万平方米，较上年大幅减少；竣工面积较上年增长 173.30%；受南京市限购调控政策影响，公司合同销售面积继续下降，较上年下降 39.22%；相应合同销售金额为 25.75 亿元，较上年增长 60.98%，主要系 2019 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，2019 年，公司商品房项目完成合同销售面积 6.55 万平方米，经济适用房项目完成合同销售面积 0.30 万平方米；公司商品房项目实现合同销售金额 25.68 亿元，经济适用房项目实现合同销售收入 0.07 亿元。

表 5　2018－2019 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	2018 年	2019 年
当期开工面积	25.98	6.20
当期竣工面积	4.27	11.67
当期合同销售面积	11.27	6.85
当期合同销售额	23.21	25.75
当期房地产开发销售营业收入	24.84	18.87

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，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，已销售面积 101.43 万平方米，剩余销售面积较小。土地储备方面，截至 2019 年末，公司持有的商品房储备用地 1 个（南京市 NO.2019G41 号地块），土地面积 2.06 万平方米，计划用于高科品院商品房项目开发。

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 2019 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 3 个项目，均以成本计量，出租房地产的总建筑面积为 14.71 万平方米。2019 年，公司出租物业取得租金收入 0.69 亿元，较上年下降 5.48%。

3. 园区开发业务

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。委托代建业务在建项目

规模较大，未来存在一定资金支出压力；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。2019 年，公司园区开发业务收入较上年增长 12.26%，主要系委托代建和市政基础设施结转项目增加所致；毛利率较上年小幅下降。

表 6　2018－2019 年公司园区开发业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建项目	235,463.64	68.26	7.84	270,653.46	69.90	7.05
园区管理及服务	55,406.32	16.06	55.29	51,574.38	13.32	56.91
市政基础设施承建	25,336.60	7.35	23.02	47,447.77	12.25	20.37
土地成片开发转让	6,369.49	1.85	66.39	0.00	0.00	--
工程施工	19,570.00	5.67	2.91	17,540.00	4.53	3.08
合计	**344,941.80**	**100.00**	**17.44**	**387,215.60**	**100.00**	**15.15**

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。2019 年，委托代建业务确认收入项目有炼西路项目、兴智科技城 PPP 项目、龙北大道、靖安佳园安置房和华侨城项目，共实现收入 27.07 亿元亿元，较上年增长 14.94%；实现代建业务回款 143.58 亿元，回款质量较好。截至 2019 年末，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、尧辰路经适房和龙潭新城市（龙潭小镇）等，计划总投资金额合计 183.21 亿元，截至 2019 年末已投资 124.01 亿元，未来尚需投资 59.20 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 2019 年末，公司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）改造装修工程等，总投资 12.76 亿元，截至 2019 年末尚需投资 3.47 亿元；拟建项目总投资额 0.05 亿元，规模不大。

2007 年以后，公司不再进行土地成片开发转让业务，最近年度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，2019 年公司未结转土地成片开发转让收入，截至 2019 年末，公司存量土地面积 46.46 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，出租率约 78.34%；物业管理的总建筑面积达 177.78 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。2018－2019 年，公司分别实现工程施工收入 1.96 和 1.75 亿元，毛利率较为稳定。

4. 医药制造业务

公司医药制造业务收入较为稳定，毛利率处于较高水平且有所提升。

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。

2019 年，公司医药业务实现主营业务收入 2.14 亿元，收入规模较为稳定；药品制造业务毛利率为 70.29%，较上年提升 7.33 个百分点，主要系臣功再欣等药品销售价格提升所致。

5. 重大事项

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 122.31 亿元，其中对南京建工产业集团有限公司（以下简称“南京建工”）及其实际控制企业担保余额为 86.02 亿元。

截至本报告出具日，公司持有的南京高科股份因提供连带责任担保的债务违约被长安国际信托股份有限公司、中融国际信托有限公司、重庆苏宁小额贷款有限公司和昆仑信托有限责任公司申请司法冻结和轮候冻结的事项中，公司的相关担保责任已解除，涉及的被冻结股份已解冻，被司法冻结的 1.66 亿元银行存款正在解冻流程中。

截至本报告出具日，公司对南京建工及其子公司或关联公司担保余额 3.00 亿元，因此涉及的被司法冻结的南京高科股份数量为 60,000,000 股，占公司持有南京高科股份总数（429,345,157 股）的 13.97%，冻结期间为 2020 年 4 月 21 日至 2023 年 4 月 20 日。公司持有的南京高科股份无被司法轮候冻结的情况。

跟踪期内，公司对外担保事项的解决已取得重大进展，但公司仍存在一定规模已逾期的对外担保。公司公告称南京市政府正在就公司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，联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

6. 外部支持

公司在财政补贴方面获得外部支持力度较大。

政府补贴方面，2018－2019 年，公司分别收到经费补贴及税费返还等 3,215.68 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 1,185.05 万元和 156.75 万元，计入“营业外收入”。

7. 未来发展

公司将继续凭借从事市政公用业务形成的优势，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。

六、财务分析

公司提供的2019年合并报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留的审计意见。2020年一季度财务报表未经审计。会计政策变更方面，根据财政部《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会〔2019〕16号），公司对财务报表格式进行了相应调整。公司自2019年6月10日起施行《企业会计准则第7号——非货币性资产交换》（2019修订）（财会〔2019〕8号），自2019年6月17日起施行《企业会计准则第12号——债务重组》（2019修订）（财会〔2019〕9号）。2019年1月1日，公司子公司南京高科开始执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》和《企业会计准则第37号——金融工具列报》（2017年修订），母公司和子公司南京龙潭物流基地开发有限公司尚未执行。公司将财务报表部分科目重分类，将因追溯调整产生的累积影响数调整当年年初留存收益和其他综合收益。会计政策变更对公司财务报表部分科目列示有一定影响，对公司资产及经营成果影响较小。2019年，公司合并报表范围无变化，截至2019年末，公司合并范围内一级子公司2家。

1. 资产质量

公司其他应收款和存货规模整体保持增长趋势，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2019年末，公司合并资产总额较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**559.01**	**79.65**	**552.49**	**78.50**	**-1.17**	**594.83**	**78.55**
货币资金	51.47	7.33	39.53	5.62	-23.20	24.69	3.26
交易性金融资产	0.60	0.09	23.80	3.38	3,840.05	30.66	4.05
其他应收款	241.19	34.37	221.62	31.49	-8.11	273.37	36.10
存货	233.07	33.21	242.17	34.41	3.90	241.11	31.84
非流动资产	**142.79**	**20.35**	**151.34**	**21.50**	**5.99**	**162.46**	**21.45**
可供出售金融资产	95.78	13.65	14.70	2.09	-84.65	14.70	1.94
其他非流动金融资产	0.00	0.00	12.62	1.79	--	14.33	1.89
长期股权投资	18.63	2.65	96.39	13.69	417.34	101.71	13.43
投资性房地产	13.63	1.94	13.14	1.87	-3.58	12.98	1.71
资产总额	**701.80**	**100.00**	**703.83**	**100.00**	**0.29**	**757.29**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报，联合评级整理

截至2019年末，公司流动资产552.49亿元，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 23.20%，主要系融资规模下降所致。货币资金主要为银行存款 25.51 亿元和其他货币资金 14.02 亿元，受限金额 13.44 亿元，主要是承兑汇票保证金、保函保证金和冻结的银行存款（0.21 亿元）等，受限比例为 33.99%。公司交易性金融资产较年初大幅增加 23.20 亿元，主要系子公司南京高科执行新金融工具准则，公司将可供出售金融资产重分类所致。公司交易性金融资产主要为权益工具投资，主要以持有的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股权为主。公司其他应收款账面价值较年初下降 8.11%，主要系往来款减少所致。公司其他应收款共计提坏账准备金额 0.42 亿元，计提比例 0.17%；前五名其他应收款金额 199.26 亿元，占其他应收款余额的 89.68%，应收对象主要为政府单位及国有企业，对公司资金形成一定占用。公司存货较年初增长 3.90%，主要系项目投入增加所致。公司存货主要由开发成本（占 88.80%）和开发产品（占 10.85%）构成，开发成本主要为龙潭新城 P 项目投资、龙潭综合保税区项目及龙岸花园经适房等项目投入。公司存货计提跌价准备 0.12 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 5.99%，主要系长期股权投资增长所致。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产较年初下降 84.65%，主要系南京高科执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类所致。公司可供出售金融资产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 99.28%），按成本计量的权益工具累计减值准备 4.53 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 96.39 亿元，较年初大幅增长，主要系南京高科执行新金融工具准则，将持有的南京银行股份有限公司股权从可供出售金融资产调整至长期股权投资所致。公司长期股权投资不存在减值情况。公司新增其他非流动金融资产 12.62 亿元，全部为权益工具投资，主要系南京高科执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类所致。公司投资性房地产按成本法计量，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 77.90%和 22.10%，累计计提折旧 3.96 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 15.19 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 13.44 亿元，受限比例 2.16%。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 757.29 亿元，较年初增长 7.59%，主要系其他应收款增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。公司其他应收款较年初增长 23.35%，主要系往来款增长所致。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模下降，整体债务负担减轻且适中，但短期债务规模较大，2020－2021 年债券到期规模较高，存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初变化不大，仍以流动负债为主。

表 8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**298.12**	**63.30**	**286.33**	**63.22**	**-3.95**	**329.10**	**65.97**
短期借款	49.61	10.53	41.77	9.22	-15.80	47.24	9.47
应付票据	19.31	4.10	21.00	4.64	8.75	15.45	3.10

应付账款	26.71	5.67	30.88	6.82	15.63	25.22	5.06
预收款项	36.25	7.70	49.01	10.82	35.21	0.00	0.00
其他应付款	79.07	16.79	82.37	18.19	4.18	109.99	22.05
一年内到期的非流动负债	76.73	16.29	49.24	10.87	-35.83	27.99	5.61
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	--	15.05	3.02
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	--	74.13	14.86
非流动负债	**172.81**	**36.70**	**166.58**	**36.78**	**-3.60**	**169.73**	**34.03**
长期借款	31.73	6.74	34.11	7.53	7.50	36.18	7.25
应付债券	127.21	27.01	109.51	24.18	-13.91	109.56	21.96
递延所得税负债	10.40	2.21	14.66	3.24	41.01	14.75	2.96
负债总额	**470.93**	**100.00**	**452.91**	**100.00**	**-3.83**	**498.82**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 3.95%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

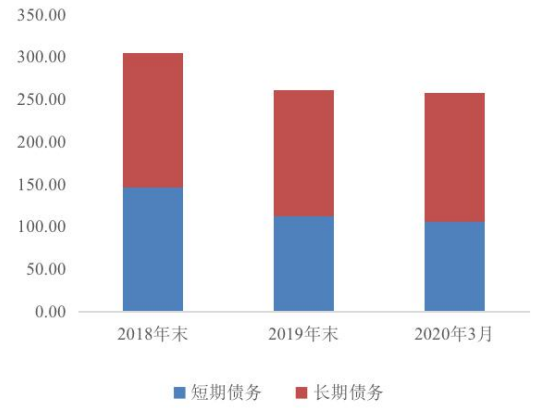
截至 2019 年末，公司短期借款较年初下降 15.80%，主要为信用借款。公司应付票据较年初增长 8.75%，为银行承兑汇票。公司应付账款较年初增长 15.63%，主要为应付工程款。公司预收款项较年初增长 35.21%，主要系预收房款增加所致。公司其他应付款较年初增长 4.18%，主要系未结算款项增加所致；其他应付款主要为往来款及未结算款项。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 35.83%，其中一年内到期的长期借款 5.46 亿元，一年内到期的应付债券合计 43.78 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初下降 3.60%，主要系应付债券减少所致。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 7.50%，主要为信用借款。从期限分布看，2021 年到期 10.85 亿元，2022 年到期 13.88 亿元，2023 年到期 1.41 亿元，2024 年及以后到期 7.97 亿元，长期借款到期期限较为分散，集中偿付压力不大。公司应付债券较年初下降 13.91%，主要系部分债券于一年内到期重分类所致。截至本报告出具日，公司合并范围内存续债券中尚有 42.00 亿元的债券于 2020 年到期，有 55.00 亿元的债券于 2021 年到期，2020－2021 年公司存在一定集中偿付压力。公司递延所得税负债较年初增长 41.01%，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。

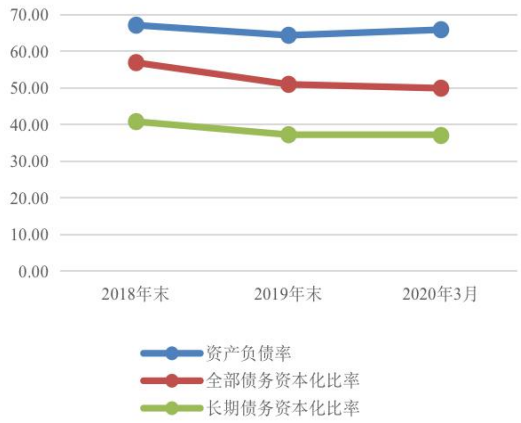
截至 2019 年末，公司全部债务 260.62 亿元，较年初下降 14.43%。其中，短期债务占 42.98%，长期债务占 57.02%，债务结构较为均衡。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.35%、50.95%和 37.20%，较年初分别下降 2.75 个百分点、下降 5.94 个百分点和下降 3.58 个百分点。考虑到公司其他权益工具为永续中票，若将其纳入债务计算，调整后，截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.90%、55.84%和 43.45%，较调整前分别上升 3.55 个百分点、4.89 个百分点和 6.26 个百分点。

图 2　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及2020年一季报，联合评级整理

图 3　公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告及2020年一季报，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 498.82 亿元，较年初增长 10.14%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。公司其他应付款较年初增长 33.52%，主要系往来款及未结算款项增长所致。公司新增其他流动负债 15.05 亿元，主要系公司将应付短期债券重分类所致。公司新增合同负债 74.13 亿元，主要系执行新收入准则将预收款项重分类所致。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 257.40 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务 105.73 亿元（占 41.08%），较年初下降 5.60%。长期债务 151.67 亿元（占 58.92%），较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 65.87%、49.90%和 36.98%，较年初分别提高 1.52 个百分点、下降 1.05 个百分点和下降 0.22 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月末，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 69.17%、54.74%和 43.08%，较调整前分别上升 3.30 个百分点、4.85 个百分点和 6.10 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 250.92 亿元，较年初增长 8.69%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.86%，少数股东权益占比为 35.14%。归属于母公司所有者权益 162.74 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 55.08%、15.36%、0.28%、0.04%和 27.59%。所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 258.46 亿元，规模及结构较年初均变化不大。

3. 盈利能力

受房地产开发结转收入减少影响，公司收入规模有所下降，公允价值变动收益和投资收益对公司利润的实现有较大贡献，整体看公司盈利能力尚可。

2019 年，公司营业收入较上年下降 7.33%，主要系房地产开发销售收入减少所致。公司营业成本较上年增长 8.52%，使得营业利润率为较上年下降 8.66 个百分点。2019 年，公司利润总额 21.74 亿元，较上年增长 49.46%，主要系公允价值变动收益及投资收益增长所致。

表 9　2018－2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
营业收入	65.44	60.64	-7.33	14.59
营业成本	44.00	47.75	8.52	9.57
期间费用	9.90	8.77	-11.40	1.91
信用减值损失	0.00	1.33	--	0.00
其他收益	0.97	0.32	-66.94	0.001
公允价值变动收益	-0.07	6.63	--	1.10
投资收益	6.21	14.32	130.73	5.23
利润总额	14.54	21.74	49.46	8.07
营业利润率	26.47	17.82	-8.66	28.99
总资本收益率	3.84	4.94	1.10	6.62
净资产收益率	5.47	8.11	2.64	13.41

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 8.77 亿元，较上年下降 11.40%，主要系财务费用下降所致，构成以管理费用和财务费用为主。财务费用为 3.74 亿元，较上年下降 28.51%，主要系利息费用减少所致。2019 年，公司费用收入比为 14.47%，较上年变化不大，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司信用减值损失 1.33 亿元，主要为应收票据及应收账款坏账损失。公允价值变动收益大幅增长，主要为交易性金融资产公允价值变动收益。公司投资收益较上年增长 130.73%，主要系新金融工具准则实施后，公司对相关会计政策和核算方法进行变更，持有的南京银行由可供出售金融资产转入长期股权投资，按权益法核算确认投资收益所致。公允价值变动收益和投资收益在利润总额中占比分别为 30.51%和 65.88%，对公司利润的实现有较大贡献。公司其他收益主要为经费补贴等。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高 1.10 个百分点和提高 2.64 个百分点，公司盈利能力尚可。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.59 亿元，较上年同期增长 39.55%；利润总额 8.07 亿元，较上年同期下降 19.83%。

4. 现金流

由于支付的往来款减少，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量较高，随着项目的推进，公司仍有较大对外融资需求。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	59.90	70.10	17.03	14.59
收到其他与经营活动有关的现金	340.75	153.02	-55.09	45.62
购买商品、接受劳务支付的现金	62.78	40.61	-35.32	8.39
收回投资收到的现金	30.79	44.88	45.77	0.49
投资支付的现金	32.84	45.72	39.21	9.09
经营活动产生的现金流量净额	**-47.78**	**49.99**	**--**	**25.53**
投资活动产生的现金流量净额	**2.97**	**4.53**	**52.34**	**-8.38**
筹资活动产生的现金流量净额	**53.04**	**-67.85**	**--**	**-5.90**
现金收入比	91.52	115.59	26.29	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

从经营活动现金流看，2019 年公司经营活动现金流入量为 223.11 亿元，较上年下降 44.31%；公司经营活动现金流出量为 173.13 亿元，较上年下降 61.39%，公司经营活动现金流入和流出规模有所下降主要系往来款规模下降使得收到和支付其他与经营活动有关的现金减少所致；公司经营活动现金流由净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比较上年提升 26.29 个百分点，公司收入实现质量较高。

从投资活动现金流看，2019 年公司投资活动现金流入量为 50.30 亿元，较上年增长 39.46%，主要系收回理财产品带动收回投资收到的现金增长所致。公司投资活动现金流出量为 45.77 亿元，较上年增长 38.31%，主要系公司购买理财产品使得投资支付的现金增加所致。投资活动产生的现金流量净流入规模较上年增长 52.34%。

从筹资活动现金流看，2019 年，公司筹资活动现金流入 107.26 亿元，较上年下降 52.60%，主要为对外借款收到的现金。公司筹资活动现金流出为 175.11 亿元，较上年变化不大，主要为偿还债务等支付的现金。公司筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为 25.53 亿元，投资活动现金流净流出 8.38 亿元，筹资活动现金流净流出 5.90 亿元。

5. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司短期偿债能力尚可，长期债务偿债能力一般；考虑到公司作为南京经开区重要的开发建设主体，外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

表 11　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.88	1.93	1.81
速动比率	1.09	1.08	1.07
现金短期债务比	0.38	0.57	0.52
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.71	1.96	--
EBITDA 全部债务比	0.07	0.12	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，现金短期债务比波动上升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 30.39 亿元，较上年增长 33.30%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 20.74%）、利润总额（占 71.51%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.07 倍提高至 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司获得各银行授信合计 167.04 亿元，其中尚未使用 72.71 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年 5 月末，公司对外担保金额 48.46 亿元，担保比率为 18.75%，被担保企业中对南京建工担保余额 3.00 亿元，已发生逾期，其他主要为对南京新港东区建设发展有限公司和其子公司、以及南京中电熊猫液晶显示科技有限公司的担保。被担保企业除南京建工外，其他被担保企业均为国有企业，或有负债风险可控。

表 12　截至 2020 年 5 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保到期时间
南京市建工集团有限公司	30,000	2020.01.21
南京新港东区建设发展有限公司	70,000	2020.12.15
	7,000	2021.12.20
	4,433	2020.10.29
	22,000	2024.01.16
	30,000	2020.06.10
	50,000	2022.06.24
	50,000	2021.01.20
	20,000	2021.01.08
南京新港市政管理有限公司	52,000	2027.08.08
	15,000	2020.11.10
南京兴智科技产业发展有限公司	25,000	2020.06.18
南京靖安新农村建设发展有限公司	15,125	2028.12.20
	40,000	2026.12.31
	18,200	2021.03.16
南京综合保税区联合发展有限公司	28,000	2025.01.25
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	7,834	2022.07.30
合计	**484,592**	**—**

资料来源：公司公告，联合评级整理

截至 2019 年 6 月 5 日，公司涉及的未决诉讼涉案金额 3.00 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（统一社会信用代码：91320192608964318G），截至 2020 年 6 月 15 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，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。

6．母公司财务概况

公司除委托代建业务外的收入主要来自子公司南京高科，母公司债务负担较重。

母公司收入主要来自委托代建业务，公司其他主要收入来自子公司南京高科，母公司对子公司控制力一般。

截至 2019 年末，母公司资产总额 388.30 亿元，较年初下降 6.90%。其中，流动资产 359.74 亿元（占 92.64%），非流动资产 28.56 亿元（占 7.36%）。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构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 6.02 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 125.86 亿元，较年初下降 3.72%。其中，实收资本占 71.22%、资本公积占 0.03%、未分配利润占 6.75%、盈余公积 2.14%，所有者稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 262.44 亿元，较年初下降 8.35%。其中，流动负债 118.84 亿元（占 45.28%），非流动负债 143.61 亿元（占 54.72%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、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。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 67.59%，较年初下降 1.07 个百分点。全部债务资本化比

率为 61.79%，较上年下降 2.03 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 29.49 亿元，净利润为 2.05 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 390.95 亿元，所有者权益为 126.27 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 7.67 亿元，净利润 0.41 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产 63.33 亿元，为“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”（以下简称“7 只债券”）待偿本金合计（40.00 亿元）的 1.58 倍，公司现金类资产对 7 只债券待偿本金合计的保障程度较高；净资产为 250.92 亿元，为 7 只债券待偿本金合计的 6.27 倍，公司较大规模的净资产能够对 7 只债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 30.39 亿元，为 7 只债券待偿本金合计的 0.76 倍，公司 EBITDA 对 7 只债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 223.11 亿元，为 7 只债券待偿本金合计的 5.58 倍，公司经营活动现金流入量对 7 只债券的保障程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为南京经开区重要的开发建设主体，业务区域专营优势仍显著，外部支持持续，公司对 7 只债券的偿还能力仍属很强。

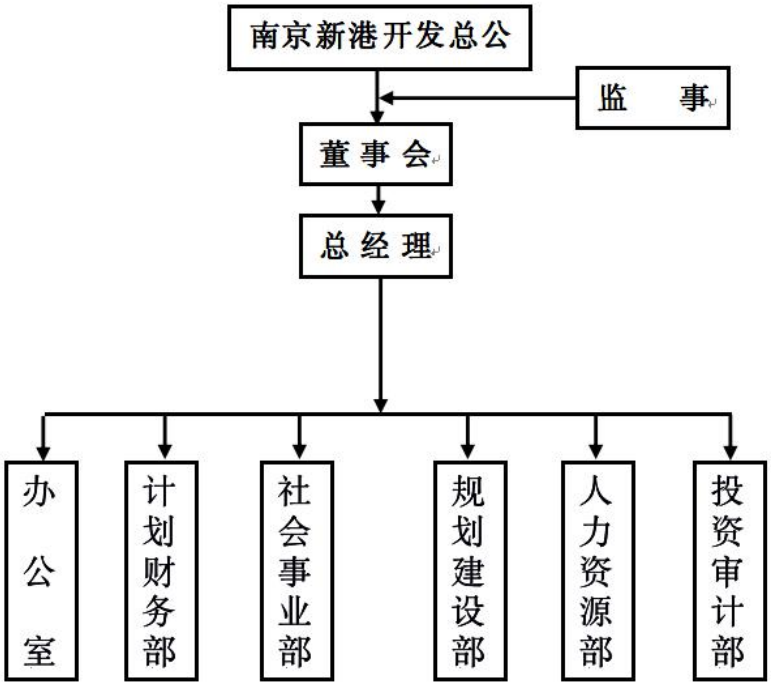
八、综合评价

跟踪期内，公司所在的南京市经济保持较快增长，公司面临良好的外部发展环境，公司作为南京经开区重要的开发建设主体，获得外部支持力度较大。同时，联合评级也关注到公司未来存在一定的资金支出压力、2020－2021 年存在一定的集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司对外担保事项的解决取得重大进展，对南京建工产业集团有限公司的大部分担保责任已解除。未来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，公司经营规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，将评级展望由“发展中”调整为“稳定”；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 1-1　南京新港开发总公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2　南京新港开发总公司
合并范围内一级子公司情况（截至 2019 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		注册资本（万元）
		直接	间接	
南京高科股份有限公司	高新技术产业投资、开发等	34.74	--	123,595.6888
南京龙潭物流基地开发有限公司	道路普通货物的运输	64.50	--	99,100.00

资料来源：审计报告

附件 2-1 南京新港开发总公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	701.80	703.83	757.29
所有者权益（亿元）	230.87	250.92	258.46
短期债务（亿元）	145.65	112.01	105.73
长期债务（亿元）	158.94	148.62	151.67
全部债务（亿元）	304.59	260.62	257.40
营业收入（亿元）	65.44	60.64	14.59
利润总额（亿元）	14.54	21.74	8.07
EBITDA（亿元）	22.80	30.39	--
经营性净现金流（亿元）	-47.78	49.99	25.53
应收账款周转次数（次）	4.10	3.85	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	--
现金收入比率（%）	91.52	115.59	100.00
总资本收益率（%）	3.84	4.94	--
净资产收益率（%）	5.47	8.11	--
营业利润率（%）	26.47	17.82	28.99
费用收入比（%）	15.13	14.47	13.07
资产负债率（%）	67.10	64.35	65.87
全部债务资本化比率（%）	56.88	50.95	49.90
长期债务资本化比率（%）	40.77	37.20	36.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	1.96	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.12	--
流动比率（倍）	1.88	1.93	1.81
速动比率（倍）	1.09	1.08	1.07
现金短期债务比（倍）	0.38	0.57	0.52
经营现金流动负债比率（%）	-16.03	17.46	7.76
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.76	--

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. 公司其他非流动负债中的信托借款已计入长期债务核算；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 南京新港开发总公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	417.07	388.30	390.95
所有者权益（亿元）	130.72	125.86	126.27
短期债务（亿元）	80.33	63.19	61.21
长期债务（亿元）	150.31	140.35	141.11
全部债务（亿元）	230.64	203.54	202.32
营业收入（亿元）	29.22	29.49	7.67
利润总额（亿元）	1.84	2.42	0.42
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-51.61	39.35	-7.68
应收账款周转次数（次）	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	--
现金收入比率（%）	92.19	104.89	87.25
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.40	1.60	--
营业利润率（%）	16.67	13.60	17.62
费用收入比（%）	14.02	10.30	12.16
资产负债率（%）	68.66	67.59	67.70
全部债务资本化比率（%）	63.83	61.79	61.57
长期债务资本化比率（%）	53.49	52.72	52.78
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	2.93	3.03	3.01
速动比率（倍）	1.87	1.84	1.80
现金短期债务比（倍）	0.19	0.10	0.05
经营现金流动负债比率（%）	-38.91	33.11	-6.39

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 母公司其他非流动负债中的信托借款已计入长期债务核算；4. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 3　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-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 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。