

跟踪评级公告

联合[2016]605 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及贵公司发行的“16 南港 01”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发行的“16 南港 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十三日

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 2016 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：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 南港 01	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2015 年 12 月 16 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 13 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	379.18	477.44	498.39
所有者权益（亿元）	138.52	164.81	161.30
长期债务（亿元）	49.45	94.71	91.32
全部债务（亿元）	145.41	164.23	170.67
营业收入（亿元）	49.46	59.26	25.65
净利润（亿元）	7.51	10.69	3.69
EBITDA（亿元）	13.18	16.16	--
经营性净现金流（亿元）	10.48	-5.31	-0.08
营业利润率（%）	24.18	20.46	24.09
净资产收益率（%）	6.51	7.05	2.26
资产负债率（%）	63.47	65.48	67.64
全部债务资本化比率（%）	51.21	49.91	51.41
流动比率（倍）	1.34	1.63	1.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	1.79	--
EBITDA/债券额度（倍）	1.32	1.62	--

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说明均为合并口径。3、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化处理。4、2016 年第一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。

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”）园区开发的投资、经营主体，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。公司在委托代建业务、资本金注入和财政补贴拨付等方面政府支持力度大；近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、债务结构不尽合理、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，公司有望继续获得的经济支持。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 南港 01”的债项信用等级为“AA+”。

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，当地政府在资本注入、资产拨付、财政补贴等方面给予公司较大支持。

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经营状况形成良好补充。

5. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量较大，对本期债券保障能力较强。

关注

1. 公司债务规模不断增长，短期债务占比高，债务结构有待改善；公司存在一定短期偿付压力。

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股份有限公司（以下简称“南京高科”）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。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@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

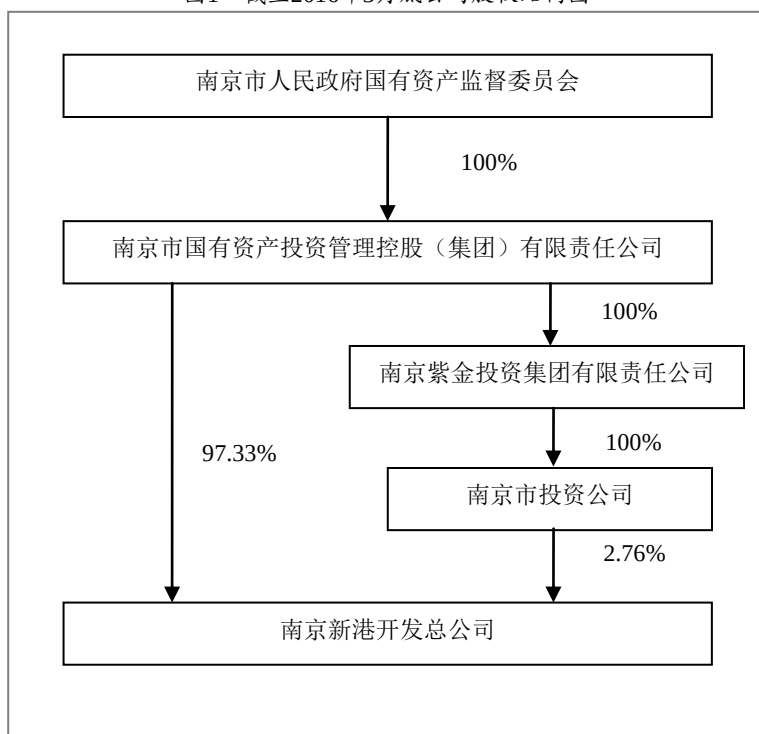
南京新港开发总公司成立于 1992 年 4 月，系由南京经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）和南京市投资公司出资组建的国有企业。初始注册资本为 1.50 亿元人民币，其中，开发区管委会出资 1.03 亿元，占注册资金的 68.33%；南京市投资公司出资 0.47 亿元，占注册资金的 31.67%。

根据南京市国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）印发“（宁国资委[2005]42 号）”、“（宁府办文（2005）819 号）”及南京市国资委承办来文回复单（[2005]292 号），公司的出资人变更为南京市国资委和南京市投资公司。变更后，南京市国资委出资 17.16 亿元，占注册资金的 97.31%；南京市投资公司出资 0.47 亿元，占注册资金的 2.69%。

2008 年 9 月 18，根据南京市国资委“（宁国资委产[2008]122 号）”文件通知，南京新港开发总公司出资人由南京市国资委变更为南京市国有资产管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京国资集团”）。变更后经过多次增资，截至 2014 年 12 月 19 日，南京国资集团新增的注册资本 10.00 亿元，全部为货币出资。本次增资后，南京国资集团累计出资 33.71 亿元，占注册资本的 97.33%，由南京市投资公司转制而来的南京紫金资产管理有限公司累计出资 0.93 亿元，占注册资本的 2.67%。

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 亿元，将注册资本增加至 49.64 亿元，其中南京国资集团用货币增资 14.60 亿元，持股比例 97.33%保持不变；南京紫金资产管理有限公司增资 0.40 亿元，持股比例 2.67%保持不变。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本人民币 49.64 亿元。实际控制人为南京市国资委。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，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；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。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 146 人。

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，所有者权益（含少数股东权益）164.81 亿元，其中归属母公司所有者权益为 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，所有者权益（含少数股东权益）161.30 亿元，其中归属母公司所有者权益为 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、债券发行及募集资金使用情况

2016 年 4 月 25 日，公司发行“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）”，发行规模为 10 亿元，债券票面利率为 4.06%，期限为 5 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 4 月 25 日，到期日为 2021 年 4 月 25 日，兑付日期为 2021 年 4 月 25 日。本期公司债券已于 2016 年 5 月 17 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 南港 01”，证券代码“136383”。

截至跟踪评级时点，由于未到付息期，公司尚未支付本次债券的期间利息。

截至跟踪评级时点，公司已使用本期债券募集资金 10 亿元，募集资金专项账户余额为 0 元，募集资金使用与募集说明书约定一致。

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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平，2015 年，全国固定资产投资总额完成 55.16 万亿元，同比增速 10.00%，较上年减少 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。

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。

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 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。

2015年，财政部会同有关部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》（财综【2015】15号）和《关于做好城市棚户区改造相关工作的通知》（财综【2015】57号），要求各地方政府吸引社会资本参与公共租赁住房建设、运营和管理，部署各地抓紧组织开展运用PPP推进公共租赁住房项目试点工作，同时督促各级财政部门做好棚户区改造政府购买服务工作，多渠道筹集棚户区改造资金，尽快制定政府购买棚改服务办法，并将政府购买棚改服务资金纳入年度财政预算管理。

根据财政部综合司发布的《2015年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015年全年保障性安居工程建设共支出4881.01亿元，同比增长11.3%；其中，一般公共预算支出3852.7亿元，占78.9%，增长12.4%。中央财政补助力度进一步加大，2015年中央财政一般公共预算安排用于保障性安居工程的补助资金达2548.31亿元，增长14.7%。

由于近年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收、和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场仍将面临较大发展空间。

2015年5月15日，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。

2014年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入2015年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

总体看，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，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。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。房地产方面，未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

四、管理分析

跟踪期内，公司原设监事一人，目前前任监事已退休离任，新监事尚未任命。截至2016年3月底，公司董事会成员3人，其中董事长1人，董事2人；财务总监1人。

总体看，2015年公司高管层没有变动，管理层整体架构和核心技术人员稳定性，公司管理

制度连续，管理运作正常。

五、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股份有限公司（以下简称南京高科”）为上市公司，股票简称：南京高科，股票代码：600064。由于南京高科未披露 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，经营分析数据为截至 2015 年底。

2015 年，公司实现营业收入 59.26 亿元。2015 年，受房地产开发销售收入和园区开发收入增加影响，营业收入较 2014 年增加 19.82%。从主营业务收入情况来看，2015 年公司主营业务收入在营业收入中占比在 50%以上，公司主营业务突出。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，药品制造在公司的营业收入也占有一定比例，但收入占比较小。具体来讲，2015 年，房地产业务收入为 24.52 亿元，较上年增长 39.56%，主要系房地产开发销售收入在 2015 年大幅上涨，房地产业务收入占营业收入比重由上年的 35.52%上升至 41.38%；2015 年，园区开发业务收入为 29.15 亿元，较上年增长 10.33%，主要系受托代建项目收入增长所致，园区开发业务收入占营业收入比重由上年的 53.42%小幅下降为 49.19%；2015 年，药品制造业务收入为 2.80 亿元，较上年小幅下降 0.36%，占营业收入比重由上年的 5.68%下降为 4.72%。

从毛利率情况来看，2015 年，公司实现营业毛利率 24.41%，较上年下降 3.25 个百分点，但仍处于较高水平，营业毛利率下降主要系房地产业务毛利率出现下降所致。具体来看，2015 年，受公司结转收入的项目结构中低毛利率的经济适用房项目占比增加影响，房地产业务毛利率较上年毛利率下降 4.73 个百分点至 26.89%；2015 年，公司园区开发业务毛利率较上年毛利率小幅下降 1.14 个百分点至 19.38%，园区开发业务盈利能力较为稳定；2015 年，公司药品制造业务毛利率较上年下降 4.43 个百分点至 71.69%，但仍处于较高水平。

表 1 2014 年~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年度			2015 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	17.57	35.52	31.62	24.52	41.38	26.89
园区开发业务	26.42	53.42	20.52	29.15	49.19	19.38
药品制造业务	2.81	5.68	76.12	2.80	4.72	71.69
其他业务	2.66	5.38	56.46	2.79	4.71	-45.60
合计	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%；公司综合毛利率水平 31.78%。

总体看，2015 年，公司主营业务收入规模有所增长，其中，园区开发业务和房地产业务作为主要组成。由于受房地产销售、园区管理服务和药品销售业务毛利率下降所致，公司营业毛利率较 2014 年有所下降。

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。公司房地产开发销售业务基本集中在仙林新市区，控股子公司高科置业自成立以来，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。2015年，在中央及地方一系列楼市放松政策作用下，房地产市场需求进一步提升，公司房地产业务收入进一步增长。

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。

公司房地产业务主要由住宅、保障房及商业地产组成，2014~2015年，公司房地产业务收入分别为17.57亿元和24.52亿元。2015年房地产收入较2014年增加6.95亿元，主要系2015年南京房地产环境转暖，销售放量所致。2014~2015年，公司房地产业务毛利率分别为31.62%和26.89%，主要是毛利率较低的保障房收入占比提升较快所致。

表2 2014年~2015年公司房地产收入情况（单位：亿元，%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
住宅	14.76	84.02	31.02	14.70	59.96	34.96
保障房	1.46	8.30	47.71	9.61	39.18	14.34
商业地产	1.35	7.68	20.79	0.21	0.86	36.47
合计	17.57	100.00	31.62	24.52	100.00	26.89

资料来源：公司提供

土地储备方面，由于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。2015年，公司新增土地储备仙林G51地块，占地面积4.50万平方米，规划面积7.37万平方米。

表3 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。

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。

由于受南京市政府在2013年发布的《关于市、区属国有独资、控股(参股)企业从一般商品房领域退出的实施意见》影响，2014年10月，南京高科发布公告，未来计划转型从商品房开发领域退出，受此影响，公司2015年房地产销售状况有所波动，但在2015年下半年，由于南京市政府领导换届，此举措并未继续推进。具体来看，2015年开工面积较2014年大幅下降56.04

万平方米至 33.75 万平方米；竣工面积和合同销售面积较 2014 年略有增长，主要系南京高科为尽快实现业务转型加快现有房地产存货开发销售所致。房地产销售业务方面，2015 年，公司房地产业务完成合同销售面积 32.37 万平方米（其中商品房项目 18.83 万平方米、经济适用房项目 13.54 万平方米），同比增长 47.20%；实现合同销售收入 37.69 亿元（其中商品房项目 34.20 亿元、经济适用房项目 3.49 亿元），同比增长 54.85%；实现房地产开发销售营业收入 24.52 亿元，同比增长 39.56%。

表4 2014~2015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	2014 年	2015 年
开工面积	89.79	33.75
竣工面积	33.58	47.14
合同销售面积	21.99	32.37
合同销售额	24.34	37.69
房地产开发销售营业收入	17.57	24.52

资料来源：公司提供

2014~2015 年，公司房地产收入有所增长，房地产项目在公司营业收入中的占比分别为 35.52% 和 41.38%，整体占比较高。

总体看，近两年公司房地产项目在营业收入中占比较大，由于子公司南京高科房地产业务受地方政策影响导致营业收入有所波动。受政策调整，公司房地产项目将继续延续商业性住房与保障性住房共同发展。

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。

2014~2015 年，公司园区开发业务实现收入分别为 26.42 亿元和 29.15 亿元，占当期公司营业收入比重分别为 53.42% 和 49.19%。具体来看，2015 年，受托代建业务收入规模大幅增加，较上年上涨 33.33%，为 16.76 亿元，占园区开发收入比重由上年的 47.58% 上升至 57.50%，增幅较大，主要系以前开工项目已进入付款期，公司逐步确认收入所致。2015 年，园区开发收入中的其他项目收入较上年变化不大。

表5 2014~2015年公司园区开发收入情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
市政基础设施承建	7.57	28.65	6.61	22.68
受托代建业务	12.57	47.58	16.76	57.50
土地成片开发转让	1.15	4.35	0.66	2.26
园区管理及服务	5.13	19.42	5.11	17.53
合计	26.42	100.00	29.15	100.00

资料来源：公司提供

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。

4. 医药制造业务

公司医药制造板块业务主要由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。目前，公司的医药产品主要为面向儿童和成人的西药制剂。

2015 年，公司药品制造业务实现营业收入 2.80 亿元，较上年小幅降低 0.36%，占营业收入的 4.72%。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. 在建项目及未来投资计划

公司目前在建项目均为房地产项目，截至 2015 年底，龙潭二期项目尚未完工，荣域二期项目工程建设已完结，财务结转尚未完工。跟踪期内，在建项目资本金均已到位。

表6 截至2015年底，公司在建项目情况（单位：万元，年）

项目名称	项目业态	项目建设期	未来投资计划	
			2016 年	2017 年
龙潭二期	经济适用房	2014-2015	42,969.20	32,226.90
荣域二期	住宅	2012-2015	-	-
荣境 A2 地块	住宅	2013-2017	60,879.20	45,659.40
合计			103,848.40	77,886.30

资料来源：公司提供

6. 经营效率

受房地产及园区开发业务增长的影响，2014~2015 年公司业务规模保持增长态势，导致应收账款有所增长，受此因素影响，2015 年，公司应收账款周转次数较 2014 年下降 1.29 个百分点，公司应收账款周转率分别为 8.20 次和 6.91 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，近两年公司总资产周转率分别为 0.15 次和 0.14 次，存货周转率分别为 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。

7. 经营关注

政策风险

公司重要子公司南京高科受南京市地方政策影响导致毛利率出现波动，公司盈利能力的稳定性带来一定风险，未来或将对公司经营状况产生影响。

管理风险

公司下属从事经营生产的子公司众多，业务涉及房地产、园区开发以及药品制造等，安全生产是影响公司正常生产经营的风险因素之一。

8. 未来发展

未来公司将坚持科技人才战略、产业高端战略、融合发展战略，强力提升区域引领带动功能、产业承载辐射功能、体制创新示范功能，大力发展光电显示、医药食品、装备制造、科技服务和现代物流五大主导产业，以科技投入和人才引进为核心提升整体竞争力，以传统产业与新兴产业

接轨为重点促进产业提档升级，现代服务业并举发展为支撑促进产业高端集聚。

六、财务分析

公司提供了 2015 年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。2016 年第一季度财务报表未经审计。2015 年公司投资新设南京高科和南京龙潭物流基地开发有限公司（以下简称“龙潭物流基地公司”）。考虑到公司主业变化不大，公司财务报表可比性较强。

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。

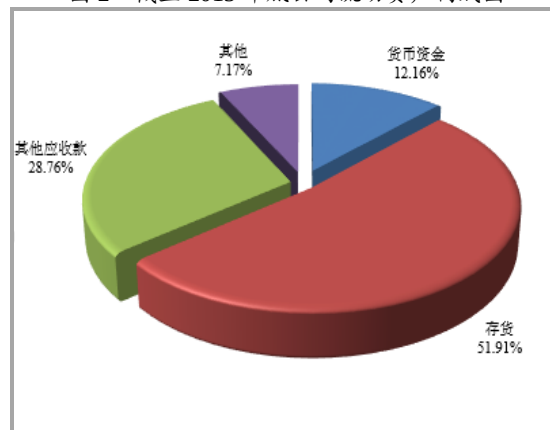
1. 资产与负债

（1）资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 477.44 亿元，较年初增加 25.92%，主要系货币资金和存货大幅增加所致。资产总额中，流动资产占 67.63%，非流动资产占 32.37%，流动资产占比略有上升。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 322.87 亿元，较年初增加 40.07%，公司流动资产以货币资金（占比 12.16%）、其他应收款（占比 28.76%）和存货（占比 51.91%）等组成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成图



资料来源：公司年报

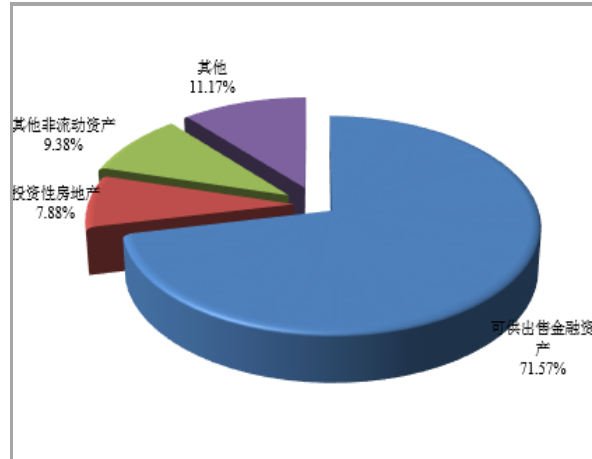
截至 2015 年底，公司货币资金 39.27 亿元，较年初增长 40.32%，主要系公司回款增加所致。货币资金主要包括银行存款 22.72 亿元，其他货币资金 16.55 亿元，其他货币资金主要是承兑汇票保证金。2015 年末货币资金余额中受货币资金为 15.72 亿元，全部为承兑汇票保证金，受限规模较大。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值为 92.87 亿元，较年初大幅增长 126.81%，主要系应收南京经济技术开发区管理委员会房屋征收办和应收南京新港东区建设发展有限公司欠款增加所致。从账龄上看，截至 2015 年底，账龄 1 年以内的占比 56.87%，1 至 2 年占比 36.30%。公司全部按照账龄组合对其他应收账款计提坏账准备合计 84.83 万元，考虑到欠款方主要为政府单位和关联方，应收账款不能收回的可能性较低，因此坏账计提比例尚属合理。公司其他应收款金额较大，对公司资金存在一定的占用。

截至 2015 年底，公司存货 167.59 亿元，较年初增长 14.19%，主要是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成本以及房地产项目的开发成本。公司存货质量较好，近两年均未发生减值情况。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 154.57 亿元，较年初变化不大，主要由可供出售金融资产（占比 71.57%）、投资性房地产（占比 7.88%）及其他非流动资产（占比 9.38%）构成。

图 3 截至 2015 年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司年报

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%，主要系子公司南京高科所持有的南京银行、中信证券等股票在近两年期间公允价值大幅增长；此外，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》，公司将对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也推动了该科目余额的增加。

截至 2015 年底，公司投资性房地产账面价值为 12.17 亿元，较年初下降 3.99%，主要系公司部分在建工程结算转出所致。2015 年公司投资性房地产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%；公司按成本法累计计提折旧 2.55 亿元，占投资性房地产原值的 17.30%。

公司其他非流动资产主要包括园区道路及附属物、房屋及建筑物、预付设备款及预付购买长期资产款项等。截至 2015 年底，公司其他非流动资产金额为 14.49 亿元，较年初小幅增长 1.91%，主要系预付款项有所增长所致。

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，公司资产构成以流动资产为主；流动资产中，其他应收款和存货规模较大，对公司

资金形成一定的占用；非流动资产中，可供出售金融资产比例较高，其价值易受股票市场波动影响，公司资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计312.64亿元，较年初增长29.91%，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63.36%和36.64%。

截至2015年底，公司流动负债为198.08亿元，较年初增加15.57%，主要是预收款项和其他应付款增加所致，其构成以短期借款（占比14.83%）、应付账款（占比15.11%）、预收款项（占比18.65%）和其他应付款（占比28.99%）为主。公司短期借款为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；应付账款合计29.93亿元，较年初增长34.73%，主要系公司应付工程款的增加；预收款项36.95亿元，较年初增加53.93%，主要系南京高科房产项目预售所致；其他应付款合计57.43亿元，较年初增加101.76%，主要系公司新增未结算款项（包括征地拆迁补偿款等）和往来款。

截至2015年底，公司非流动负债为114.55亿元，较年初增长65.42%，主要系公司新增信托借款、金融租赁、长期借款所致，其构成中主要为长期借款（占比27.41%）、应付债券（占比25.71%）、递延所得税负债（占比14.12%）和其他非流动负债（占比29.55%）构成。其中，长期借款为31.40亿元，较年初减少11.68%，主要系部分借款到期所致；应付债券为29.46亿元，较年初增长214.87%，主要系南京高科发行的5亿元中期票据及公司发行的合计15亿元定向工具；递延所得税负债为16.18亿元，较年初减少0.77%，主要系计入资本公积的可供出售金融资产公允价值变动所致；其他非流动负债为33.85亿元，较年初增加646.05%，主要系公司新增信托借款、金融租赁、长期借款所致。

截至2016年3月底，公司负债合计337.10亿元，较年初增加7.82%，主要系非流动负债增加所致；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。

截至2015年底，公司全部债务合计164.23亿元，较年初增长12.95%，其中，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，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65.48%、49.91%和36.50%，负债水平较年初有所升高，债务负担仍处于适中水平。

截至2016年3月底，公司全部债务合计170.67亿元，较年初增加3.92%，其中，短期债务和长期债务占比分别为46.49%和53.51%，长期债务占比较年初有所降低；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67.64%、51.41%和36.15%，分别较年初上升2.15个百分点、1.50个百分点和下降0.35个百分点；公司债务规模有所上升，债务负担处于一般水平。

截至2015年底，公司所有者权益合计164.81亿元，较年初增长18.97%，主要是受实收资本和未分配利润推动所致，归属母公司所有者权益为97.87亿元。其中归属于母公司所有者权益中，实收资本占比50.71%，资本公积占比15.94%、盈余公积占比1.97%、未分配利润占比13.91%，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益的稳定性较好。

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，跟踪期内，公司负债规模有所增加，负债水平有所上升，债务负担处于一般水平；所有者权益有所增长，其结构稳定性较好。

2. 盈利能力

2015年，公司实现合并营业收入59.26亿元，同比增长19.82%，主要系房地产业务和园区开发业务收入规模增长所致。2015年公司实现利润总额13.19亿元，同比增长45.02%，主要系公司期间费用下降所致；公司实现净利润10.69亿元，同比增长42.26%，其中，归属于母公司的净利润为4.91亿元，同比增长49.90%。

2015年，公司期间费用同比下降22.93%。其中，销售费用同比下降7.22%；管理费用同比增长13.17%，主要系公司人员增加，内部管理费用增加所致；财务费用同比下降49.32%，主要是利息支出大幅减少所致。2015年，公司费用收入比较上年下降6.34个百分点至11.45%，公司费用控制能力有所增强。

从盈利指标上看，公司主营业务毛利率由2014年的27.66%降至2015年的24.41%；营业利润率由24.18%下降至20.46%。尽管各指标有所下滑，但公司主营业务盈利能力尚可。2015年，公司总资产收益率、净资产收益率以及总资产报酬率分别为4.14%、7.05%和3.55%，总资产收益率和总资产报酬率较上年均有所下降，净资产收益率较上年有所上升。

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。

总体上看，伴随公司主营业务稳健发展，公司收入规模和净利润都呈增长态势；费用控制水平有所提高，营业利润率同比下降，公司主营业务盈利能力尚可，公司整体盈利能力一般。。

3. 现金流

2015年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为116.71亿元和122.02亿元，分别较上年同期增长88.57%和137.35%，公司经营活动现金流出大幅增加，经营活动现金流量净额为-5.31亿元，由上年的净流入转为净流出，主要系部分业务进入结算期，现金支出金额较大所致；2015年公司现金收入比为112.32%，较上年同期的107.81%有所提升，主要系2015年部分项目进入收尾期，收回项目款增多所致，公司收入实现质量尚可。

2015年，公司投资活动现金流入量和流出量分别为10.53亿元和14.64亿元，分别较上年同期减少27.73%和47.17%，投资活动产生的现金流量净额为-4.10亿元，主要系公司出售可供出售金融资产实现的投资收益增加所致。

2015年，公司筹资活动现金流入量和流出量分别为151.54亿元和144.96亿元，分别较上年同期增长6.48%和11.68%，筹资活动产生的现金流量净额为6.58亿元，较上年减少47.47%，主要系公司偿还债务支付的现金大幅增加所致；现金及现金等价物净增加额为-2.83亿元。

2016年一季度，经营活动产生的现金流量净额为-0.08亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额为27.90亿元，现金及现金等价物净增加额为25.82亿元。

总体来看，跟踪期内，公司自身经营产生的现金流不能满足投资需求，需对外筹资已满足公司经营和投资需求，公司有一定的对外筹资压力。

4. 偿债能力

伴随公司短期借款规模下降，2015年底公司流动比率较上年有所提高，达到1.63倍；尽管公司存货规模较大，但公司速动比率仍由2014年的0.49倍上升至0.78倍。受短期借款迅速下降的影响，本公司现金短期债务比由上年的0.33倍上升为0.60倍，公司短期偿债能力增强。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计16.16亿元，较上年增长22.59%，公司EBITDA由折旧（占5.19%）、摊销（占0.76%）、计入财务费用的利息支出（占12.42%）和利润

总额（占81.63%）构成，其中摊销及利润总额分别较上年增长328.00%和45.02%，利息支出较上年下降37.23%；受公司利息支出相应减少的影响，公司 EBITDA 全部债务比为0.10倍，较上年有所提高；公司的 EBITDA 利息倍数也由上年的1.31倍上升至1.79倍，较上年有所提高。由于经营活动现金流量由净流入转为净流出状态，公司经营现金债务保护倍数由0.07倍下降至-0.03倍。整体看，公司长期偿债能力仍属一般。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计265.92亿元，已使用143.08亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2015年底，公司对外担保余额78.62亿元，担保金额占公司净资产的47.71%，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，但考虑到被担保方的政府背景，上述或有负债风险尚属可控。

根据代码为G1032011300171650A的人民银行征信报告，截至2016年4月28日，公司无未结清的不良信贷情况和无贷款逾期记录，公司过往债务履约情况良好。

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，公司整体偿债能力尚可。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达41.63亿元，约为“16南港01”本金（10亿元）总和的4.16倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达164.81亿元，约为债券本金（10亿元）的16.48倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16南港01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为16.16亿元，约为债券本金（10亿元）的1.62倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入116.71亿元，约为债券本金（10亿元）的11.67倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

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“16南港01”的偿还能力仍属很强。

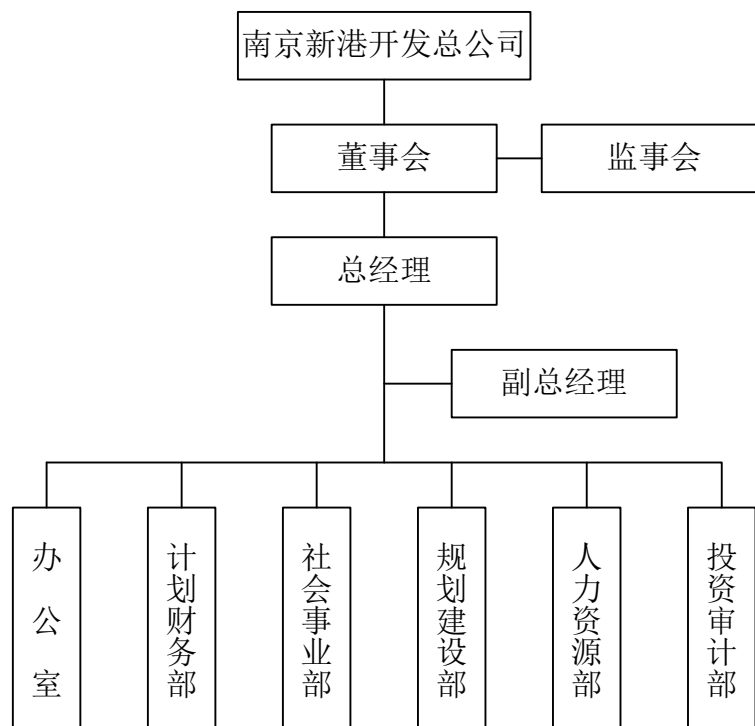
八、综合评价

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。2015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、债务结构不尽合理、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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16南港01”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 南京新港开发总公司主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	379.18	477.44	498.39
所有者权益（亿元）	138.52	164.81	161.30
短期债务（亿元）	95.95	69.52	79.35
长期债务（亿元）	52.92	94.71	91.32
全部债务（亿元）	148.87	164.23	170.67
营业收入（亿元）	49.46	59.26	25.65
净利润（亿元）	7.51	10.69	3.69
EBITDA（亿元）	13.18	16.16	--
经营性净现金流（亿元）	10.48	-5.31	-0.08
应收账款周转次数（次）	7.91	6.53	2.94
存货周转次数（次）	0.29	0.28	0.10
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.05
现金收入比率（%）	107.81	112.32	75.45
总资本收益率（%）	4.33	4.14	2.08
总资产报酬率（%）	3.83	3.55	1.63
净资产收益率（%）	6.51	7.05	2.26
营业利润率（%）	24.18	20.46	24.09
费用收入比（%）	17.79	11.45	6.28
资产负债率（%）	63.47	65.48	67.64
全部债务资本化比率（%）	51.21	49.91	51.41
长期债务资本化比率（%）	26.31	36.50	36.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	1.79	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	--
流动比率（倍）	1.34	1.63	1.55
速动比率（倍）	0.49	0.78	0.75
现金短期债务比（倍）	0.33	0.60	0.87
经营现金流流动负债比率（%）	6.12	-2.68	-0.03
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.32	1.62	--

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
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	
总资产收益率	(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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 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。