跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1177 号

南京丰盛产业控股集团有限公司：

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：

南京丰盛产业控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

南京丰盛产业控股集团有限公司公开发行的“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：周旭

二零一八年 六月二十二日

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

南京丰盛产业控股集团有限公司
公司债券 2018 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 丰盛 03	22 亿元	3+2 年	AA	AA	2017.6.21
16 丰盛 04	8 亿元	3+2 年	AA	AA	2017.6.21

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	271.81	575.61
所有者权益（亿元）	96.26	194.49
长期债务（亿元）	59.97	107.34
全部债务（亿元）	110.04	216.37
营业收入（亿元）	124.49	151.68
净利润（亿元）	5.13	7.80
EBITDA（亿元）	16.57	23.56
经营性净现金流（亿元）	6.81	24.12
营业利润率（%）	9.29	6.25
净资产收益率（%）	5.37	5.36
资产负债率（%）	64.59	66.21
全部债务资本化比率（%）	53.34	52.66
流动比率（倍）	1.66	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	1.76
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.55	0.79

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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、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

联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）对南京丰盛产业控股集团有限公司（以下简称“丰盛集团”或“公司”）的评级反映了公司外部发展环境良好，2017 年合并南京建工集团有限公司（以下简称“南京建工”）后，公司资产和净资产规模均大幅增长。同时，联合评级也关注到公司项目建设资金支出压力较大，部分项目建设周期和回款周期较长，回款大幅下降；投资项目规模较大，存在款项回收风险；债务负担较重，短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在手项目的建设推进，公司收入规模有望保持。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2017 年，江苏省及南京市经济发展较好，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．公司是南京市知名民营建筑企业，在区域建设投资与综合开发领域具有丰富的经验；截至 2017 年底，公司在手项目规模较大，项目储备较为充足。

3．2017 年，公司进行重大资产重组，重组完成后，南京建工成为公司控股子公司，对公司业务产生一定协同效应；合并南京建工后，公司资产和净资产规模均大幅增长。

关注

1．建筑行业竞争激烈，公司业务受国家政策和行业发展影响较大；公司重大项目的签订有一定的波动性，后续需持续关注公司的重大项目承揽情况。

2．公司及新合并的南京建工在建项目后

续资金需求均较大，面临较大资金支出压力。

3．公司贸易业务采购商和销售客户集中度均较高，存在一定经营风险。

4．公司部分项目建设周期和回款周期较长，2017年回款明显下降；截至2017年底，公司资产中由项目建设形成的应收款项及存货规模大，形成较大的资金占用；随着投资建设项目的推进，公司垫资压力较大，存在一定的款项回收风险。

5．2017 年，公司利润总额对投资收益和营业外收入依赖度较高，整体盈利能力一般。

6．受合并南京建工和公司资金需要影响，公司债务规模大幅增长，债务负担加重；短期债务规模较大，存在较大的集中偿付压力；公司对外担保规模较大，被担保方主要为与公司存在上下游关系的建筑、房地产开发及贸易企业，存在一定的代偿风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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。

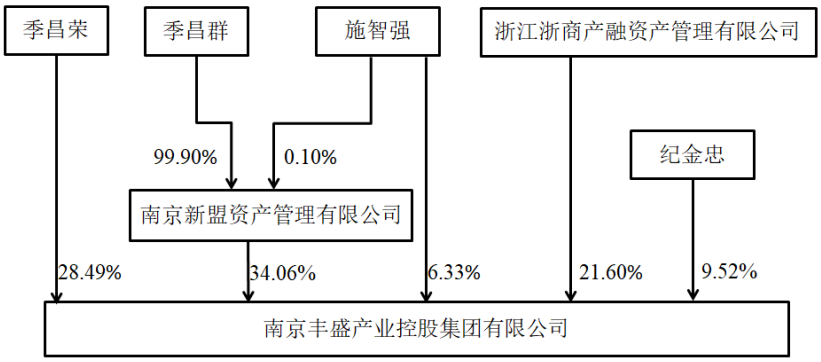
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京丰盛产业控股集团有限公司（以下简称“丰盛集团”或“公司”）前身为南京丰盛投资发展有限公司，成立于 2002 年 11 月，初始注册资本为 0.20 亿元。2005 年 1 月，公司更为现名。经多次增资及股权变更，截至 2017 年底，公司实收资本为 16.39 亿元，自然人季昌群通过南京新盟资产管理有限公司间接持有公司 34.03%的股权，为公司实际控制人。2018 年 4 月，季昌群以 499.50 万元对价将持有的南京新盟 99.90%股权转让给季昌荣，季昌荣成为第一大股东，但实际控制人未变更，仍为季昌群。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司在原经营范围基础上增加了“工程机械制造”，目前的经营范围为：建筑工程施工；工程管理服务；实业投资；资本与资产的收购、兼并与重组；一类医疗器械生产、销售；投资信息咨询；房屋、设备出租；科技研发；化工原料、建筑材料、装饰材料、家具、家用电器、电子产品、机械设备、五金交电、金属材料、纺织服装、包装材料、木材、日用百货、矿产品、棉花、粮食销售；仓储、物流服务；林木、蔬菜、园艺作物的培育、种植；计算机软硬件、电子产品的研发、销售；计算机网络工程研发；计算机技术服务；工程机械制造。

截至 2017 年底，公司本部下设投融资部、法务部、公共关系部、审计部、行政部、人力资源部、财务部和内控中心共 8 个部门（见附件 1）；拥有南京建工集团有限公司（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”）等 32 家子公司，较年初增加 8 家；合并口径拥有员工 2,589 人。

截至2017年底，公司合并资产总额575.61亿元，负债总额381.11亿元，所有者权益194.49亿元，其中归属于母公司所有者权益132.72亿元。2017年，公司实现营业收入151.68亿元，净利润7.80亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.48亿元；经营活动现金流量净额24.12亿元，现金及现金等价物净增加额3.42亿元。

公司住所：南京市软件大道 188 号；法定代表人：赵建。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016 年 6 月 21 日，经中国证监会证监许可[2016]1631 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券采用分期发行方式。其中，南京丰盛产业控股集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）

（债券简称“16 丰盛 03”，债券代码“136684.SH”），发行规模为 22.00 亿元，票面利率 5.80%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，“16 丰盛 03”已于 2016 年 9 月 29 日在上海证券交易所上市；南京丰盛产业控股集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）（债券简称“16 丰盛 04”，债券代码“136791.SH”），发行规模 8.00 亿元，票面利率 5.71%，债券期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，“16 丰盛 04”已于 2016 年 11 月 11 日在上海证券交易所上市。

截至 2017 年底，“16 丰盛 03”、“16 丰盛 04”募集资金已全部使用完毕，募集资金用途与募集说明保持一致。“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”已分别于 2017 年 9 月 1 日和 2017 年 10 月 24 日按时付息。

三、行业及区域经济分析

公司业务主要为投资建设业务及与之配套的贸易业务，受建筑行业发展影响较大，以下着重分析建筑行业。此外，公司投资建设项目主要位于江苏省，而江苏省的业务主要集中于南京市，公司业务发展受江苏省及南京市经济发展影响较大，着重分析江苏省及南京市的区域经济情况。

1．建筑行业

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。2017 年，全社会固定资产投资 641,238 亿元，较上年增长 7.0%。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2017 年中国房地产投资增速及新开工面积增速较上年有明显回升，全年房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.0%。在投资驱动的影响下，2017 年建筑业总产值为 213,954 亿元，同比增长 10.5%；全国建筑业房屋施工面积为 131.72 亿平方米，同比增长 4.2%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 7,661 亿元，增长 9.7%；其中国有控股企业 2,313 亿元，增长 15.1%。

行业需求方面，从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资额显著提高，2017 年，全国基础设施投资 140,005 亿元，较上年增长 17.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%。其中重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%，分别快于全部投资增速 9.4 个百分点、8.4 个百分点和 6.3 个百分点。民建工程方面，2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。

上游原材料方面，2017 年，受政策及环保等因素影响，钢铁价格整体呈现震荡上行趋势；水泥价格进入 3 月份后价格持续上涨，表现出旺季的量价齐升的走势，同比和环比的大幅上涨，三季度为水泥行业传统消费淡季，但水泥价格在多重利好因素支撑下，价格仅仅出现小幅下滑。

行业政策方面，2017 年 11 月 30 日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与 PPP 项目。2018 年 4 月 24 日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国 PPP 综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对 PPP 项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

总体看，2017 年，我国建筑业产值在投资驱动的影响下，行业总产值增速有较为明显回升。但原材料价格的波动不利于建筑企业的成本控制；此外，PPP 项目管理趋严将对建筑行业产生一定影响。

2．区域经济分析

公司投资建设项目主要位于江苏省，其中集中于南京市。公司的业务受江苏省及南京市经济发展影响较大。

江苏省经济发展较好，2017 年江苏省实现地区生产总值 8.59 万亿元，较上年增长 7.2%。产业结构调整加快，三次产业增加值比例为 4.7:45.0:50.3，其中第一产业增加值 4,076.7 亿元，较上年增长 2.2%；第二产业增加值 38,654.8 亿元，较上年增长 6.6%；第三产业增加值 43,169.4 亿元，较上年增长 8.2%。新型城镇化建设加快，截至 2017 年底，江苏省城镇化率达 68.8%，较上年提高 1.1 个百分点。

南京经济平稳增长，2017 年南京市全年实现地区生产总值 11,715.10 亿元，较上年增长 8.1%，三次产业结构调整为 2.3:38.0:59.7，产业结构进一步优化。2017 年，南京全社会固定资产投资完成 6,215.20 亿元，较上年增长 12.3%，其中基础设施类投资 1,357.2 亿元，较上年增长 42.6%；完成房地产投资 2,170.21 亿元，较上年增长 17.6%，其中住宅投资 1,569.52 亿元，较上年增长 12.7%；商业用房投资 263.08 亿元，较上年增长 34.9%。全年新开工各类保障性住房 442 万平米，竣工 377 万平方米。

此外，2015 年 6 月国务院正式批复设立南京江北新区，江北新区成为全国第 13 个、江苏省首个国家级新区。根据国家发展和改革委员会公布的南京江北新区总体方案，南京江北新区将紧扣四大战略定位——自主创新先导区、新型城镇化示范区、长三角地区现代产业集聚区、长江经济带对外开放合作重要平台，谋划未来的建设和发展。而公司在南京江北新区范围内的六合区、浦口区已参与较多的城镇化土地一级开发和基础设施项目，江北新区的设立将促进该地区新型城镇化建设、现代化基础设施等业务全面提速发展，并为公司提供更多的机遇，公司的投资建设业务、市政路桥施工等有望获得更大的发展空间。

总体看，2017 年，江苏省及南京市经济发展较好，为公司发展提供了良好的外部发展环境；国家级新区江北新区的设立为公司提供了较大的发展空间。

四、管理体制

2017 年，根据工作需要，经公司股东会决定并根据公司章程的相关规定：免去唐从敏、王斌、洪传芳、纪金忠的董事职务，新增季昌荣、朱承胜、范春柏、徐兵为公司董事；免去朱芝林、陈淑华的监事职务，新增纪金忠、黄惠为公司监事。经公司董事会决定并根据公司章程的相关规定，解聘赵建的总经理职务，聘任尚磊担任总经理。经公司监事会决定并根据公司章程的相关规定，选举纪金忠为监事会主席。

季昌荣先生，1970 年生，大专学历。曾任南京嘉盛建设集团有限公司经营部经理、经营副总经理等职务。现任公司董事、副总裁。

尚磊先生，1980 年生，本科学历，曾任南京东部路桥工程有限公司总经理、董事长，南京建工集团有限公司副总裁。现任公司总经理。

2017 年，公司管理制度无变化。2017 年 8 月，公司合并南京建工后，南京建工已按照公司的会

计准则做了相应调整，相关管理制度亦按照公司管理制度调整。公司管理制度连续。

总体看，2017 年，公司董事、监事和总经理根据工作需要进行变更，管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司仍主要从事投资建设和贸易业务。2017 年，公司实现营业收入 151.68 亿元，较上年增长 21.84%，主要系投资建设业务收入增长所致；主营业务收入占比为 97.18%，主营业务仍突出。

从主营业务收入构成看，2017 年，投资建设业务收入为 98.10 亿元，较上年大幅增长，主要系合并南京建工所致；贸易业务收入为 46.94 亿元，较上年有所下降，主要系剥离江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司（以下简称“汇鸿土产”）所致；未实现房地产业务收入，主要系房地产项目由子公司南京赛华养老产业投资有限公司（以下简称“南京赛华”）负责，2016 年 12 月嘉盛集团建设有限公司对南京赛华增资，南京赛华由公司子公司转变为公司的联营公司所致。受上述因素影响，2017 年，投资建设业务收入占主营业务收入比例为 66.55%，较上年有所提升；贸易业务占主营业务收入比例为 31.84%，较上年有所下降。投资建设业务和贸易业务仍为公司收入的主要来源。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资建设	44.48	35.87	17.02	98.10	66.55	6.80
贸易	70.91	57.18	2.43	46.94	31.84	0.91
房地产	3.46	2.79	20.08	--	--	--
节能咨询	1.55	1.25	32.01	0.45	0.31	73.30
其他	3.62	2.92	41.37	1.92	1.30	34.25
合计	**124.01**	**100.00**	**9.66**	**147.40**	**100.00**	**5.49**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

毛利率方面，2017 年公司主营业务综合毛利率为 5.49%，较上年下降 4.17 个百分点，主要系投资建设业务毛利率和贸易业务毛利率均有所下降所致。2017 年，公司投资建设业务毛利率较上年下降 10.22 个百分点，主要系新纳入的南京建工建设项目毛利率较低所致；贸易业务毛利率较上年下降 1.52 个百分点，主要系汇鸿土产的贸易业务毛利率较高，而 2016 年底公司将汇鸿土产股权转让所致；节能咨询和其他业务毛利率较高，但收入规模较小，对主营业务综合毛利率影响较小。

总体看，2017 年，投资建设业务和贸易业务仍为公司收入的主要来源，主营业务突出；受合并南京建工影响，公司收入规模有所增长，毛利率有所下降。

2．投资建设业务

投资建设业务是公司核心业务，主要包括路桥市政、新型城镇化建设、建筑节能项目以及合并南京建工带来的相关业务收入等。2017 年，公司路桥市政业务实现收入 26.83 亿元，较上年下降 2.22%，变化不大；新型城镇化建设业务实现收入 6.33 亿元，较上年有所下降，主要系受建设进度及结算节点影响，北部新城项目 2016 年确认收入较多所致；南京建工相关业务收入为 64.93 亿元。从毛利率

看，路桥市政项目毛利率较上年下降 1.78 个百分点，主要系路桥市政业务新签合同所约定投资回报率下降、行业竞争加剧以及人工和材料成本上升所致；新型城镇化建设项目毛利率较上年下降 14.70 个百分点，主要系 2016 年南京市六合区万顷良田项目除了确认项目成本和相应结转收入外，确认了从工程回购时点开始的资金占用利息所致；南京建工相关业务 2017 年毛利率为 7.07%，符合建筑行业毛利率水平。

表 2　2016~2017 年公司投资建设板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥市政	27.44	61.70	5.32	26.83	27.35	3.54
新型城镇化建设	17.03	38.30	35.86	6.33	6.45	21.16
南京建工	--	--	--	64.93	66.19	7.07
合计	**44.48**	**100.00**	**17.02**	**98.10**	**100.00**	**6.80**

资料来源：公司提供
注：1、合计数与各项相加数存在尾数差异，主要系四舍五入所致；2、南京建工相关业务收入为除了承接公司本部建设业务之外的业务收入，与南京建工营业收入存在差异，系合并报表内部抵消所致。

（1）路桥市政业务

公司路桥市政业务主要由子公司东部路桥负责。2017 年，路桥市政业务新承揽项目为 36 个，较上年的 25 个有所增长；新承揽项目合同金额为 23.81 亿元，较上年的 10.07 亿元亦有所增长。截至 2017 年底，公司路桥市政主要在建项目有 12 个，合同总额为 74.28 亿元，预计总投资额 64.75 亿元，已投资金额 28.31 亿元，尚需投资 36.44 亿元；路桥市政工程在建项目累计确认收入 29.31 亿元，累计收到回款总额 9.67 亿元，回款比例较低。

截至 2017 年底，公司路桥市政工程主要在建项目中重大项目为 312 国道、346 国道南京龙潭港至绕越高速公路段改扩建工程投资建设项目。该项目工程建设费（包括前期费用和建安费）年投资回报率按 1~5 年期（含 5 年）贷款基准年利率上浮若干个百分点计取。公司按工程进度确认收入，在工程交工验收合格后，分四年按 20%、30%、30%、20%的比例完成回款。

表 3　截至 2017 年底公司路桥市政工程主要在建项目情况表（单位：亿元）

序号	项目	签约时间	合同金额	预计总投资额	已投资额	已确认收入	业主
1	苏州市东环快速路南延一期工程 DHNY-I-SG1标	2012 年 10 月	6.73	5.66	4.75	4.40	吴中区东环快速路南延工程（含斜港大桥拆除重建工程）建设指挥部
2	溧水区新建美丽乡村主干路（晶桥至明觉段）工程项目道路施工招标-A3 标段	2015 年 4 月	0.75	0.69	0.66	0.75	南京市溧水区交通局
3	312 国道、346 国道南京龙潭港至绕越高速公路段改扩建工程投资建设项目（栖霞疏港大道）	2015 年 11 月	51.43	44.34	13.96	14.99	南京市交通运输局
4	滁州至淮南高速公路定远至长丰段路基 6 标	2015 年 12 月	1.95	1.91	1.76	1.80	安徽省交通控股集团有限公司
5	海安至启东高速公路路基桥梁工程施工项目 HQ-RD7 标段	2016 年 1 月	3.20	2.90	2.66	2.70	江苏省交通工程建设局
6	承德至张家口高速公路承德段隆化连接线（第 6 合同段）路基工	2016 年 5 月	0.94	0.80	0.79	0.84	承德市公路工程管理处
7	351 省道大丰草庙至草堰段改扩建工程 LJ-4 标	2016 年 11 月	1.31	1.27	0.74	0.75	盐城市大丰区交通投资有限责任公司
8	南京汤盘公路（朱家山河桥-马汉河南岸）	2017 年 3 月	1.54	1.38	0.73	0.74	南京高新技术开发有限责任公司
9	505 省道睢宁段路面改造工程	2017 年 3 月	1.10	1.00	0.95	0.97	睢宁县交通运输局

10	启东林洋南路（世纪大道-沿江公路）工程	2017 年 3 月	0.84	0.82	0.20	0.20	启东创新型经济园开发有限公司
11	溧阳至高淳高速公路路基桥梁工程施工项目 LYG-LY2 标	2017 年 4 月	2.63	2.34	0.87	0.88	江苏省交通工程建设局
12	南京港龙潭港区铁路专用线工程项目	2017 年 9 月	1.86	1.64	0.24	0.29	江苏省南京市公路管理处
合计		--	**74.28**	**64.75**	**28.31**	**29.31**	--

资料来源：公司提供
注：苏州市东环快速路南延一期工程 DHNY-I-SG1 标项目，截至 2017 年底确认收入小于已投资额，主要系该项目投入与收入确认存在一定的时间差异所致。

（2）新型城镇化建设

公司新型城镇化建设业务主要由公司本部负责，由下属子公司共同参与。项目建设资金由公司筹集并垫付，公司与业主方签订投资建设总承包合同，全面负责项目的设计、采购、施工、运营。公司新型城镇化建设主要采用 IBR[1]和 PPP[2]模式。

截至 2017 年底，公司主要在建的新型城镇化建设项目为句容市赤山湖整体开发项目（以下简称“赤山湖项目”）、句容北部新城安置小区（以下简称“北部新城”）项目和句容郭庄城镇化项目（以下简称“郭庄项目”）；预计总投资额为 80.68 亿元，累计完成投资 41.24 亿元，尚需投资 39.44 亿元，存在一定的支出压力。公司在建的新型城镇化建设项目均为 2015 年签订。赤山湖项目，项目公司为江苏赤山湖生态产业有限公司，注册资本 10.00 亿元，公司作为社会资本方，注册资本金出资比例为 8.00 亿元，占 80.00%；赤山湖项目列入江苏省财政厅 PPP 项目库，项目总投资 62.00 亿元，包括基础设施建设、安置房建设、土地整理、社区服务设施配套建设和景区开发及运营；项目建设期 5 年，运营期 30 年；回款方面，属于政府购买成果及服务的子项目通过政府回购实现收入，属于使用者付费的景区运营子项目通过运营管理实现收入；项目建设方回款周期为项目竣工后 5 年内完成回款，每年回款 20%。

表 4　截至 2017 年底新型城镇化建设业务主要在建项目情况表（单位：亿元）

区域	项目名称	签约时间	投资模式	合同金额	预计总投资额	已投资额	已确认收入	已回款金额
句容市	赤山湖整体开发项目	2015 年	PPP	62.00	47.97	18.15	14.50	9.80
	北部新城	2015 年	IBR	28.00	22.40	19.87	30.55	1.23
	郭庄项目	2015 年	PPP	13.10	10.31	3.22	3.73	--
合计				**103.10**	**80.68**	**41.24**	**48.78**	**11.03**

资料来源：公司提供

（3）建筑节能

公司建筑节能业务主要由子公司南京丰盛新能源科技股份有限公司（以下简称“丰盛新能源”）负责，丰盛新能源通过引进地源热泵 DHC[3]系统，采用 EMC[4]模式为区域及单体建筑提供节能咨询、节能工程和能源管理一体化服务，具备集成地源热泵系统、蓄能技术、集中供冷供热、冷热电三联供系统等多种建筑节能技术的整合能力。

截至 2017 年底，丰盛新能源建筑节能业务仅浦口新城核心区江水源热泵区域供冷供热项目 1 个在建项目，该项目计划建设 7 个能源站和 1 个取水泵站，服务范围为 8.75 平方公里，最高可服务建

[1] IBR（Invest-Build-Return）：投资-建设-回报模式，指企业通过招投标获取资格，并通过投资建设获取回报。
[2] 公私合营模式”（Public-Private partnership）
[3] DHC（Distric Heating and Cooling）是指对一定区域内的建筑物群，由一个或多个能源站集中制取热水、冷水或蒸汽等冷媒和热媒，通过区域管网提供给最终用户，实现用户制冷或制热要求的系统。
[4] EMC（Energy Management Contracting），是用减少的能源费用来支付节能项目全部成本的节能投资方式。

筑面积为 1,600 万平方米，项目建成后将成为全国最大的集中供冷供热能源中心，项目预计总投资 24.60 亿元；采取 PPP 模式，由公司及丰盛新能源和南京市浦口新城开发建设有限公司合资成立项目公司，注册资本为 1.00 亿元，其中公司及丰盛新能源出资占比合计 95.00%，该项目被列入江苏省财政厅 PPP 项目库。盈利模式方面，项目公司具有 30 年的经营权，项目公司股东通过按照出资比例分享通过使用者付费产生的经营收益实现收入。截至 2017 年底，该项目已累计投入 1.22 亿元，尚需投资 23.38 亿元，存在一定的投资压力；尚无收入产生。截至 2017 年底，公司尚无已完成建筑节能项目。

（4）南京建工

为加强公司在工程建筑业务方面的经营能力，公司与江苏宁华投资有限公司（以下简称“宁华投资”）及南京博磊投资管理有限公司（以下简称“博磊投资”）达成合作，2017年8月21日发布了重大资产重组预案，交易完成后，公司持有南京建工51.21%的股权。

根据公司公告，2017 年 8 月，公司与宁华投资签订了股权转让协议，收购其持有的南京建工 15.09%股权，收购对价总额 7.54 亿元；公司按每股 3.968 元向南京建工增资 15.87 亿元；增资完成后，公司与博磊投资签订股权转让协议，收购其持有的增资后南京建工的 15.66%股权。上述交易完成后，南京建工成为公司控股子公司，并纳入公司合并报表范围，于 2017 年 8 月 23 日取得南京市工商行政管理局核发的营业执照。

2017 年，南京建工实现营业收入 122.23 亿元，较上年增长 2.07%；毛利率为 6.79%，较上年下降 2.88 个百分点。南京建工收入主要来源于房屋建设和公路与市政项目，其中房屋建设业务包括保障性住房建设、商业地产、工业厂房办公楼宇及公共设施。南京建工施工项目按照施工进度确认收入。南京建工 80%以上的项目收入来源于江苏省内，以南京为主。

从承揽项目看，2017 年，南京建工新签合同数量为 67 个，较上年的 51 个有所增长；新签合同造价为 70.05 亿元，较上年略有下降，主要系规模较大的房建项目有所减少所致。从业主方看，南京建工主要的业主方为大开发商和政府相关单位。其中，丰盛集团作为发包方，南京建工作为建设方的主要项目为北部新城拆迁安置房建设项目施工总承包和句容市赤山湖管委会村庄整理安置小区项目这 2 个项目，合同金额合计 36.67 亿元。

截至 2017 年底，南京建工在手合同 151 个，合同造价合计约 472 亿元，已投资金额 210 亿元；其中投资金额在 5,000 万以上的项目 94 个，合同造价合计为 293.8 亿元，已投资金额 185 亿元。整体看，南京建工后续项目支出压力较大。

总体看，2017 年，受合并南京建工影响，公司投资建设业务收入规模有所增长，毛利率有所下降；公司重大项目主要为 2015 年签订，重大项目承揽存在一定的波动性；公司部分项目建设周期和回款周期较长，回款效率较低，对公司资金形成一定占用；投资建设业务后续投资规模较大，存在一定支出压力。

3．贸易业务

公司贸易板块始于公司的贸易事业部，最初主要为公司投资建设项目采购建筑材料。经过多年发展，公司贸易规模持续增长，业务逐渐实现市场化发展，不仅能够满足公司自身投资建设的材料采购，同时供应市场上的其他客户。2015 年，公司收购汇鸿土产，使得公司贸易板块收入规模进一步得到提升，产品也由较单一的建筑材料拓展到多个领域。2016 年公司贸易板块主要由公司本部和子公司汇鸿土产运营，2017 年，公司考虑整体发展战略，剥离了子公司汇鸿土产，贸易板块业务的定位于配套公司投资建设业务的材料采购。

2017 年，公司采购和销售模式较上年无变化，仍采取以销定采模式，根据下游订单与上游供应商确认供货量，货物由供应商直接发送给下游客户，公司自身无存货。采购结算方面，公司根据采购品种和合同约定方式不同向供应商预付 10%~30%保证金，供应商发货给下游客户后进行验收，验收无误后向供应商付款至 90%~95%，剩余尾款在半年至一年内付清。2017 年，公司贸易业务采购总额 46.51 亿元，公司主要供应商为江苏涤诺日化集团有限公司、上海明谷金属材料有限公司、东华能源（宁波）新材料有限公司等企业，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计为 24.44 亿元，占总采购金额的 52.55%，集中度较高。2017 年，公司贸易业务主要下游客户为南通斯诺克商贸有限公司、南京赛擎科技有限公司等企业，公司前五大客户销售收入合计为 26.65 亿元，占销售收入总额的 56.77%，集中度较高，存在一定经营风险。

总体看，2017 年，公司贸易板块剥离了汇鸿土产，定位于配套公司投资建设业务的材料采购，贸易业务收入有所下降；前五大采购商和前五大销售客户集中度均较高，存在一定经营风险。

4．经营关注

（1）建筑行业竞争激烈，公司业务发展受国家政策和行业发展影响较大。

（2）公司及新合并的南京建工在建项目后续资金需求均较大，面临较大资金支出压力；公司部分在建项目建设周期和回款周期较长，对公司资金形成一定占用。

（3）公司合并南京建工，南京建工规模较大且业务类型较多，对公司的经营管理水平提出更高要求；南京建工毛利率下滑，当年新签合同造价总额有所下滑，需持续关注合并后公司经营情况。

（4）公司贸易业务前五大采购商和前五大销售客户集中度均较高，存在一定经营风险。

5．未来发展

未来，公司将充分考虑到自身的区位优势，依托现有资源，深耕南京及江苏区域市场，进一步优化业务布局。

业务方面，公司未来发展定位为“城市区域开发”和“新能源”两大方向。“城市区域开发”方面，公司采取“投资+建设”模式，将围绕基础设施建设及城市运营方向重点发展，为城市区域开发提供综合解决方案。在区域开发过程中，采取 PPP 投资模式，主要采用 EPC 工程管理方式，即公司作为工程施工总承包的主体，全面负责项目的设计、采购、施工、运营。通过“投资+建设”模式，做实做强建设投资业务，整合“投资、建设、施工、运营”资源，打造建设投资平台。新能源方面，主要发展领域为地源热泵技术、江水源热泵技术和风力发电设备技术，采用 EMC（合同能源管理）模式为区域及单体建筑提供节能咨询、节能工程和能源管理一体化服务。

资源整合及扩大融资渠道方面，公司将通过整合资源，集中优质资产，进一步理顺各方关系，不断规范公司资金管理和资产运营工作，提高公司资金配置能力和使用效力，保持多渠道持续融资能力，通过专业化决策管理和现代企业运作模式，完善公司投融资决策体系。

总体看，公司未来发展规划考虑了自身所具备的业务资源及优势，发展方向顺应国家政策，整体发展前景良好。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年审计报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留

审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则等进行编制。

会计政策变更方面，财政部于 2017 年发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 5 月 28 日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理；修订了《企业会计准则第 16 号——政府补助》，修订后的准则自 2017 年 6 月 12 日起施行，对于 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助，要求采用未来适用法处理；对于 2017 年 1 月 1 日至施行日新增的政府补助，也要求按照修订后的准则进行调整；发布了《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，对一般企业财务报表格式进行了修订，适用于 2017 年度及以后期间的财务报表。公司执行上述三项规定，主要受影响的报表科目为本期在建工程减少 1,996.22 万元，其他收益增加 2,932.32 万元，营业外收入减少 2,828.58 万元，营业外支出减少 145.65 万元，资产处置收益增加 2,682.93 万元；上期营业外收入减少 940.49 万元，上期营业外支出减少 87.53 万元，上期资产处置收益增加 852.97 万元。

会计估计变更方面，2017 年 8 月公司通过收购及增资持有南京建工 51.21%股权，南京建工纳入公司合并范围，由于南京建工坏账计提比例及各类别固定资产折旧年限与本公司存在较大差异，根据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定，公司对不计提坏账的组合 1 的范围以及采用账龄分析法计提坏账准备的比例进行变更；关于固定资产折旧年限变更，在南京建工固定资产预计使用年限未发生重大变化的前提下，不对南京建工原固定资产折旧年限进行变更，公司对各类别固定资产按照适用的折旧年限进行变更。变更坏账计提比例、变更固定资产折旧年限属会计估计变更，应采用未来适用法，不会对以往各年度财务状况和经营成果产生影响，无需追溯调整。此两项会计估计经公司董事会决议批准，变更自 2017 年 8 月 8 日开始执行。公司会计变更主要受影响的报表科目为，应收账款增加 2,372.00 万元，其他应收款增加 17,423.92 万元，资产减值损失 14,669.19 万元。

合并范围方面，截至 2017 年底，公司纳入合并财务报表范围的公司共 32 家，较年初增加 8 家，其中，公司于 2017 年 8 月将南京建工纳入合并范围，南京建工规模较大，对财务数据影响较大，财务数据较上年可比性较弱，本报告将以 2017 年财务数据为主要分析对象。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 575.61 亿元，较年初增长 111.77%，主要系受公司合并南京建工影响，公司流动资产和非流动资产均大幅增长所致；从资产构成看，流动资产占 54.15%，非流动资产占 45.85%，以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 311.70 亿元，较年初增长 73.20%，主要系应收账款和存货大幅增加所致；流动资产以货币资金（占 9.90%）、应收账款（占 38.59%）、其他应收款（占 29.90%）和存货（占 19.59%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 30.86 亿元，较年初增长 159.19%，主要系公司发行债券及取得借款所致；货币资金主要由银行存款（占 20.87%）和其他货币资金（占 79.09%）构成，其他货币资金中主要为存单质押；其他货币资金全部为受限资金，货币资金受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 120.29 亿元，较年初增长 112.75%，主要系合并南京建工所致；公司应收账款主要为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占 99.89%），其中不计提坏账的应收账款（占 59.00%）和账龄组合（占 41.00%），账龄组合中 1 年以内的占 83.87%；

公司累计计提坏账准备 1.10 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名期末余额合计 53.87 亿元，占应收账款合计数的 44.37%，应收对象主要为句容华阳街道、南京雨花经济技术发展有限公司和六合区农村土地综合整治工作领导小组办公室等，主要是政府部门及相关机构，回收风险较小，但金额较大，集中度较高，对公司资金形成较大占用。

表5　截至2017年底公司应收账款余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比
句容人民政府华阳街道办事处	29.35	24.17
南京雨花经济技术发展有限公司	9.92	8.17
六合区农村土地综合整治工作领导小组办公室	7.09	5.84
南通斯诺克商贸有限公司	4.11	3.38
南京赛擎科技有限公司	3.41	2.81
合计	**53.87**	**44.37**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司其他应收款93.19亿元，较年初下降4.01%，变化不大；其他应收款主要由按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款（占99.88%）构成，其中账龄组合占86.57%，不计提坏账准备的占13.31%构成；账龄组合中1年以内的占95.08%，账龄较短。截至2017年底，其他应收款累计计提坏账准备0.66亿元。从款项性质看，公司其他应收款主要由借款及利息（占54.28%）和往来款（41.41%）构成。从集中度看，公司前五大欠款方欠款总额30.67亿元，占其他应收款余额的32.67%，集中度一般。

表6　截至2017年底公司其他应收款余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
南京景泉科技集团有限公司	借款、往来款	8.46	1 年以内	9.01
江苏苏丰投资有限公司	借款、委托经营款	7.61	1 年以内	8.11
南京丰盛置业发展有限公司	借款、往来款	5.64	1 年以内	6.00
南京庆亚投资有限公司	借款、往来款	4.97	1 年以内	5.29
江苏宁华投资有限公司	借款	4.00	1 年以内	4.26
合计	--	**30.67**	--	**32.67**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司存货账面价值61.07亿元，较年初增长402.51%，主要系受南京建工纳入合并范围影响，公司建造合同形成的已完工未结算资产大幅增长所致；存货主要由工程施工（89.22%）和开发成本（8.45%）构成，其中开发成本为浦口G71地块和浦口G72地块项目开发成本5.16亿元。截至2017年底，公司对存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产总额263.91亿元，较年初增长187.36%，主要系长期应收款、可供出售金融资产和其他非流动资产有所增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占12.84%）、长期应收款（占49.50%）、长期股权投资（占17.82%）和其他非流动资产在（占11.84%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产33.89亿元，较年初增长192.49%，主要系公司以债权投资宁波尔承投资管理合伙企业（有限合伙）28.00亿元所致。截至2017年底，公司可供出售金融资产全部为权益工具，其中按成本计量的占94.05%，按公允价值计量的占5.95%；公司可供出售金融资产

未计提减值准备。

截至2017年底，公司长期应收款130.64亿元，较年初5.57亿元大幅增长，主要系新增5个投资项目账面余额64.26亿元，以及BT项目清澜半岛一期工程、南京青奥体育公园项目（IBR）SG1、SG2项目、卓尔小镇•桃花驿项目建设推进所致。截至2017年底，公司BT项目的业主方主要为政府相关部门，款项回收风险较小；5个投资建设项目的具体情况如下表所示，公司均承担投资责任，随着项目推进，公司垫资压力较大，且由于业主方性质为民营房地产开发企业或商务服务企业，存在一定的款项回收风险。

表7　截至2017年底公司长期应收款中投资项目的情况（单位：%、亿元）

项目名称	业主方	项目模式	投资回报率	总投资额	已投资额
威海万国城休闲旅游渡假区投资建设项目	山东金百利房地产开发有限公司	投资+建设	9.50	80.00	24.00
威海洲际休闲旅游度假区投资建设项目	威海宝滩旅游发展有限公司	投资+建设	9.50	40.00	7.68
盱眙县港口、产业园及道路投资建设项目	南京三宝科技集团有限公司	投资+建设+运营	9.00	15.00	9.03
成都青城岚田投资建设项目	江苏一德集团有限公司	投资+建设	9.00	12.00	11.61
罗田天堂寨投资建设项目	卓尔控股有限公司	投资+建设+运营	9.00	20.00	11.94
合计	--	--	--	**167.00**	**64.26**

资料来源：公司审计报告
注：因目前5个投资建设项目均进行投资，未签订施工协议，未计入公司在建项目中；未来是否由公司施工尚不明确。

截至2017年底，公司长期股权投资47.03亿元，较年初增长5.02%，变动不大。2017年，公司新增对徐州市杏山子公交首末站项目管理有限公司、广州市弘得信股权投资管理有限公司等5家的投资，共计1.78亿元；对Fullmarr Country Club NQ Pty Ltd等5家公司减少投资，共计0.20亿元；权益法下确认投资损益-1.54亿元；南京悦盛建设发展有限公司不再纳入公司合并范围，公司对其投资转为长期股权投资，长期股权投资增加1.39亿元。公司长期股权投资采用权益法进行后续计量。

截至2017年底，公司其他非流动资产31.26亿元，较年初增长173.32%，主要系子公司南京建工认购平安财富*汇安355号集合资金信托计划8.00亿元，委托华融汇通资产管理有限公司对外投资6.00亿元，且公司认购陕国投*共享3号财产权信托次级部分1.97亿元和北方信托*众赢4号财产权信托2.30亿元所致。截至2017年底，公司其他非流动资产中由PPP项目公司股权投资款（占15.79%）和信托等理财产品（占74.21%）构成。

受限资产方面，截至2017年底，公司受限资产合计54.30亿元，占资产总额的9.43%，受限比例不高。其中，货币资金中24.41亿元为受限资金，用于定期存单质押、银行承兑汇票保证金、履约保证金；19.49亿元应收账款用于保理融资，7.42亿元长期应收款用于保理、质押融资。

总体看，截至2017年底，受合并南京建工影响，公司资产规模大幅增长；公司资产仍以流动资产为主，资产受限比例不高；流动资产中应收账款、其他应收款和存货规模较大，形成一定的资金占用；长期应收款中投资项目规模较大，随着项目推进，公司垫资压力较大，且业主方性质均为民营企业，存在一定的款项回收风险；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计381.11亿元，较年初增长117.10%，主要系受公司合并南京建工

影响，公司流动负债和非流动负债均有所增长所致；其中流动负债占 69.96%，非流动负债占 30.04%，以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债总额266.63亿元，较年初增长145.20%，主要系应付账款、短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债均大幅增长所致；流动负债主要由短期借款（占18.51%）、应付账款（占33.07%）、其他应付款（占14.94%）和一年内到期的非流动负债（占18.33%）构成。截至2017年，公司短期借款为49.36亿元，较年初增长164.68%；短期借款主要由保证借款（占48.63%）和质押借款（占40.44%）构成。截至2017年底，公司应付账款为88.16亿元，较年初增长159.82%，主要系应付工程款和货款及服务费增加所致；应付账款主要由工程款（占78.17%）和贷款及服务费（占21.23%）构成。截至2017年底，其他应付款为39.84亿元，较年初增长128.05%，主要系往来款和单位借款有所增加所致；其他应付款主要由往来款（占68.72%）和单位借款（占25.15%）构成。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为48.87亿元，较年初增长87.64%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致；一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至2017年底，公司非流动负债合计114.49亿元，较年初增长71.36%，主要系应付债券和长期借款增加所致；主要由长期借款（占15.52%）和应付债券（占78.24%）构成。截至2017年底，公司长期借款为17.77亿元，较年初增长71.55%；公司长期借款由保证借款（占69.94%）、质押借款（占24.71%）和抵押借款（占5.35%）构成。截至2017年底，公司应付债券89.57亿元，较年初增长80.54%，系公司2017年发行“17丰盛01”、“17丰盛02”、“17丰盛03”、“17丰盛04”、“G17丰盛1”和“G17丰盛2”，扣除发行费用后募集资金39.70亿元所致。

表8　截至2017年底公司应付债券明细（单位：%、亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行规模	期末余额	票面利率
16 丰盛 01	2016/8/4	2+1 年	14.00	13.88	6.50
16 丰盛 02	2016/8/4	2+1 年	6.00	5.96	7.50
16 丰盛 03	2016/9/1	3+2 年	22.00	21.81	5.80
16 丰盛 04	2016/10/24	3+2 年	8.00	7.96	5.71
17 丰盛 01	2017/4/13	2+1 年	8.00	7.97	7.40
17 丰盛 02	2017/6/15	2+1 年	3.00	2.94	7.00
17 丰盛 03	2017/10/26	2+1 年	2.00	1.99	7.50
17 丰盛 04	2017/12/6	2+1 年	2.00	1.99	7.50
G17 丰盛 1	2017/7/19	2+1 年	20.00	19.85	7.50
G17 丰盛 2	2017/9/8	2+1 年	5.00	4.95	7.50
合计	--	--	**90.00**	**49.61**	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司全部债务合计216.37亿元，较年初增长96.62%，主要系受合并南京建工影响和公司资金需要，公司短期债务和长期债务均有所增长所致；其中短期债务为109.03亿元（占50.39%），长期债务为107.34亿元（占49.61%）；短期债务规模较大，公司存在一定的短期偿债压力。因公司存续债券均附有投资者回售选择权，若投资者行使回售选择权，将进一步加大公司偿付压力。截至2017年底，公司资产负债率为66.21%，较年初上升1.63个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.66%和35.56%，分别较年初下降0.68个百分点和2.82个百分点。整体看，公司债务规模较大，债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。

总体看，截至2017年底，受合并南京建工影响和公司资金需要，公司债务规模大幅增长，债务

负担较重，存在较大的短期偿债压力；若投资者行使回售选择权，公司偿付压力将进一步加大。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 194.49 亿元，较年初增长 102.05%，主要系 2017 年 9 月公司收购南京建工 51.21%股权，将其纳入合并范围，少数股东权益增加，且子公司南京百裕开发建设有限公司的少数股东增资所致。其中归属于母公司所有者权益 132.72 亿元，较年初增长 39.06%，主要系浙江浙商产融资产管理有限公司对公司增资 30.00 亿元，其中 3.54 亿元计入实收资本，26.46 亿元计入资本公积-资本溢价所致；主要由实收资本（占 12.35%）、资本公积（占 67.46%）和未分配利润（17.97%）构成。

总体看，2017 年，受合并南京建工影响，公司所有者权益大幅增长；公司所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入151.68亿元，较上年增长21.84%，主要系投资建设业务收入增加所致；公司营业成本141.39亿元，较上年增长26.08%，与营业收入增长幅度基本匹配；公司实现净利润7.80亿元，较上年增长51.98%，主要系营业外收入有所增长所致。

从期间费用看，2017年，公司期间费用总额7.00亿元，较上年增长6.72%，主要系财务费用增长所致；其中销售费用占3.17%，管理费用占55.55%，财务费用占41.28%。2017年，公司销售费用0.22亿元，较上年下降88.93%，主要系公司于2016年底转让汇鸿土产，营销费用大幅下降所致；管理费用3.89亿元，较上年变化不大；财务费用2.89亿元，较上年增长614.21%，主要系随着债务规模增长，利息支出增加所致。2017年，公司费用收入比为4.61%，较上年下降0.65个百分点，公司费用控制能力有所提升。

从利润构成看，2017年，公司实现营业外收入3.35亿元，较上年的0.32亿元大幅增长，主要系公司收购博磊投资持有的南京建工股权低于可辨认净资产所致；实现投资收益4.25亿元，较上年增长66.28%，主要系出售南京丰盛产业控股集团（澳大利亚）有限责任公司股权所致。2017年，投资收益和营业外收入占利润总额的比例分别为44.33%和34.95%，利润总额对营业外收入和投资收益依赖度较高，不具有可持续性。2017年，公司公允价值变动收益为-1.53亿元，较上年的0.01亿元大幅下降，主要系出售投资性房地产江宁区禄口街道飞天大道69号1、2、3、6幢，冲回以前年度确认的公允价值所致。

从盈利指标看，2017 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 6.85%、5.41%和 5.36%，较上年下降 0.18 个百分点、0.11 个百分点和 0.01 个百分点，公司盈利能力有所下降。

总体看，2017年，公司营业收入有所增长，费用控制能力有所提升，利润总额对投资收益和营业外收入依赖度较高，整体盈利能力一般。

5．现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入为495.67亿元，较上年下降3.16%；经营活动现金流出为471.55亿元，较上年下降6.63%；流入和流出均略有下降，变化不大。2017年，公司经营活动现金流量净额为24.12亿元。从收入实现质量来看，2017年，公司现金收入比为64.94%，较上年的110.34%大幅下降，主要系2017年收到项目回款较少所致，公司收入实现质量有待提升。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为383.89亿元，较上年增长262.57%，主要系收回投资收到的现金和收到其它与投资活动有关的现金大幅增长所致；其中，收回投资收到的现金

34.39亿元，较上年的2.26亿元大幅增长，主要系公司处置南京丰盛产业控股集团（澳大利亚）有限责任公司、Nanjing Construction Group(Australia) Investment Management Ltd 等7家子公司股权所致；收到其他与投资活动有关的现金333.98亿元，较上年增长229.91%，主要系收回对外拆借资金所致。公司投资活动现金流出为476.32亿元，较上年增长211.58%，主要系对外拆借资金大幅增长所致；其中投资支付的现金为55.93亿元，较上年增长82.58%，主要系威海万国城休闲旅游渡假区投资建设项目、盱眙县港口、产业园及道路投资建设项目及成都青城岚田投资建设项目等项目支出所致。2017年，公司投资活动现金流量净额为-92.43亿元，仍为净流出状态，且净流出规模增大。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入为142.48亿元，较上年下降3.86%，变化不大；筹资活动现金流出为70.74亿元，较上年下降36.91%，主要系2016年公司偿还债务支付的现金较多所致。2017年，公司筹资活动现金流量净额为71.73亿元，仍为净流入状态。

总体看，2017年，公司经营活动现金流量净额呈净流入，收入实现质量有待提升；公司对外投资较多，投资活动现金流量净额仍为净流出，且流出规模增大。未来，随着公司在建项目的持续推进，公司或存在一定的筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.17 倍和 0.94 倍，较上年均有所下降；现金短期债务比为 0.30 倍，较上年的 0.26 倍有所提升。整体看，流动资产和速动资产对流动负债保障能力一般，现金类资产对短期债务保障能力较弱，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 23.56 亿元，较上年增长 42.24%，主要系计入财务费用的利息支出和利润总额有所增长所致；公司 EBITDA 为主要由计入财务费用的利息支出（占 56.65%）和利润总额（占 40.68%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.76 倍和 0.11 倍，较上年均有所下降；整体看公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 59.26 亿元，担保比率为 30.47%，被担保方主要为与公司存在上下游关系的建筑、房地产开发及贸易企业，存在一定的代偿风险。

截至 2017 年底，公司不存在重大诉讼或仲裁事件。

截至 2017 年底，公司获得银行授信额度为 62.05 亿元，已使用授信额度 62.05 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032011400163770G），截至2018年3月20日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，已结清信贷信息中存在2笔关注类贷款，系银行结算系统时间差异形成，但南京银行并未对公司出具相关说明性文件。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力一般。考虑到公司是南京市知名民营建筑企业，在区域建设投资与综合开发领域具有丰富的经验，在手项目规模较大，公司整体偿债能力很强。

7．公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）合计为 32.85 亿元，为“16 丰盛 03”、“16 丰盛 04”待偿本金合计（30.00 亿元）的 1.10 倍，但考虑到公司现金资产中 24.41 亿元为受限资金，公司现金类资产对债券的覆盖程度弱；净资产为 194.49 亿元，约为公司债券待偿本金合计（30.00 亿元）的 6.48 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 23.56 亿元，约为“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”

待偿本金合计（30.00 亿元）的 0.79 倍，公司 EBITDA 对“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 495.67 亿元，约为公司债券待偿本金合计（30.00 亿元）的 16.52 倍，公司经营活动现金流入量对“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司是南京市知名民营建筑企业，在区域建设投资与综合开发领域具有丰富的经验，在手项目规模较大，公司对“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的偿还能力很强。

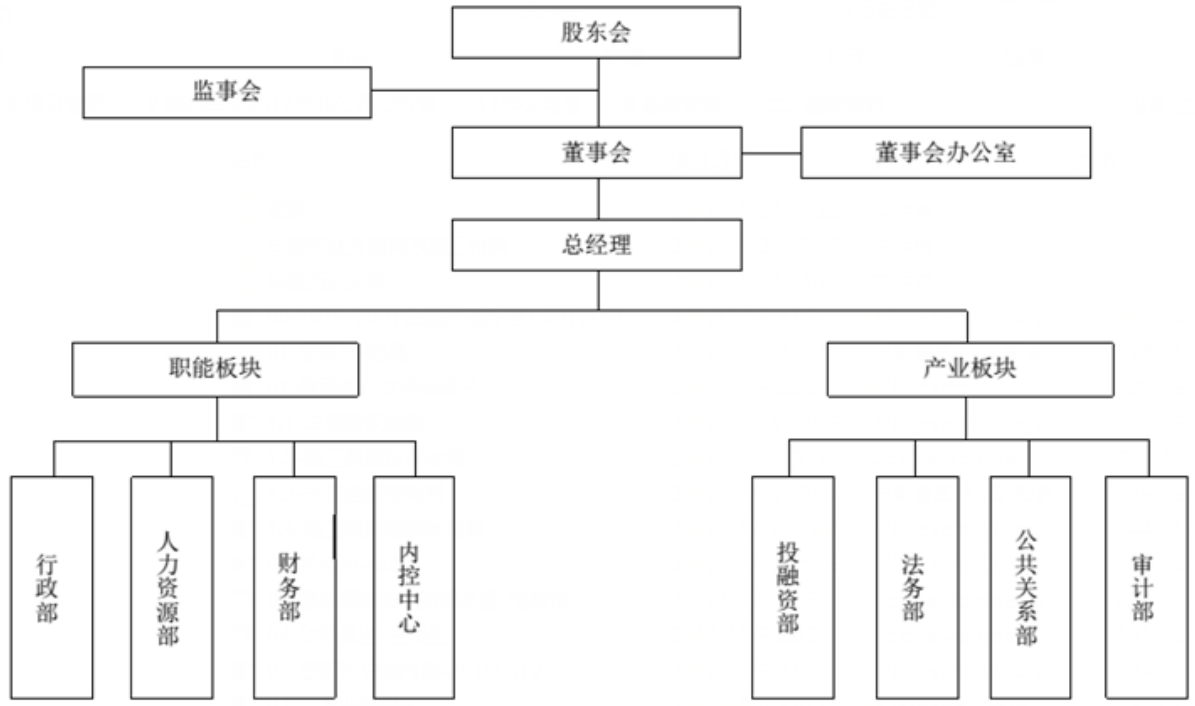
七、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，2017 年合并南京建工后，公司资产和净资产规模均大幅增长。同时，联合评级也关注到公司项目建设资金支出压力较大，部分项目建设周期和回款周期较长，回款大幅下降；投资项目规模较大，存在款项回收风险；贸易业务供应商及客户集中度较高；债务负担较重，短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在手项目的建设推进，公司收入规模有望保持。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 丰盛 03”和“16 丰盛 04”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　南京丰盛产业控股集团有限公司
组织结构图



附件 2　南京丰盛产业控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	271.81	575.61
所有者权益（亿元）	96.26	194.49
短期债务（亿元）	50.07	109.03
长期债务（亿元）	59.97	107.34
全部债务（亿元）	110.04	216.37
营业收入（亿元）	124.49	151.68
净利润（亿元）	5.13	7.80
EBITDA（亿元）	16.57	23.56
经营性净现金流（亿元）	6.81	24.12
应收账款周转次数（次）	2.50	1.70
存货周转次数（次）	2.12	3.86
总资产周转次数（次）	0.43	0.36
现金收入比率（%）	110.34	64.94
总资本收益率（%）	6.93	6.85
总资产报酬率（%）	5.53	5.41
净资产收益率（%）	5.37	5.36
营业利润率（%）	9.29	6.25
费用收入比（%）	5.27	4.61
资产负债率（%）	64.59	66.21
全部债务资本化比率（%）	53.34	52.66
长期债务资本化比率（%）	38.39	35.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	1.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.11
流动比率（倍）	1.66	1.17
速动比率（倍）	1.54	0.94
现金短期债务比（倍）	0.26	0.30
经营现金流动负债比率（%）	6.27	9.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.55	0.79

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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关财务指标的计算公式

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%
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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

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（含可转债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。