

信用等级公告

联合[2017] 778 号

联合资信评估有限公司通过对南京高新技术经济开发有限责任公司及其拟发行的 2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司公司债券信用状况进行综合分析和评估，确定

南京高新技术经济开发有限责任公司
主体长期信用等级为

AA⁺

2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司
公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85673696

传真：(010) 85672228

邮编：100022

网址：www.jlzhs.com

2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期债券发行金额：8 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，第三年开始每年还本 20%

募集资金用途：4.80 亿元用于江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目建设，3.20 亿元用于补充营运资金

评级时间：2017 年 8 月 4 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	90.47	104.84	167.33
资产总额(亿元)	454.49	501.70	591.11
所有者权益(亿元)	163.30	177.96	189.87
短期债务(亿元)	55.47	73.01	99.31
长期债务(亿元)	157.63	181.60	232.64
全部债务(亿元)	213.10	254.61	331.94
营业收入(亿元)	14.93	19.46	20.75
利润总额(亿元)	9.40	6.10	4.36
EBITDA(亿元)	10.49	9.00	7.27
经营性净现金流(亿元)	10.88	13.61	3.59
营业利润率(%)	18.23	11.54	17.59
净资产收益率(%)	4.20	3.03	1.78
资产负债率(%)	64.07	64.53	67.88
全部债务资本化比率(%)	56.62	58.86	63.61
流动比率(%)	351.04	356.31	345.67
经营现金流动负债比(%)	9.86	11.60	2.47
全部债务/EBITDA(倍)	20.32	28.29	45.66

分析师

唐立倩 邢宇飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

南京高新技术经济开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）唯一的基础设施投资、建设和运营主体，承担高新区土地开发及基础设施建设的投资和运营，以及产业投资和园区企业服务工作。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济、业务专营及政府支持等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到公司债务负担加重、担保比率较高等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

南京江北新区于 2015 年获批成为全国第 13 个国家级新区，公司所在高新区是江北新区的科技创新中心，同时，作为苏南国家自主创新示范区的重要组成，高新区将为南京市的科技创新及江北新区的经济发展做出重要贡献，公司外部发展环境向好。未来，公司将继续以土地开发及基础设施建设为主业，考虑到公司在区域内相关业务的专营地位，公司发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了本金分期偿还安排，公司经营现金流入量对分期偿还本金覆盖程度较高。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，南京市和高新区经济及财政实力快速增长，高新区地方政府债务率有所下降，区域债务可控性增强，为公司发展提供良好的外部环境。
2. 公司作为高新区唯一的土地开发及基础设施建设投资运营主体，在所辖区域内具有业务专营地位，江北新区获批成为国家新

区后，城市基础设施建设投资需求进一步凸显，为公司业务发展带来良好契机。

3. 公司在资本金注入、资产划拨、项目回购及出让金返还和财政补贴等方面获得了地方政府的大力支持。

关注

1. 公司资产中存货占比较高，资产流动性在一定程度上受土地出让及政府回款进度影响。
2. 随着投资需求的加大，近年来公司债务规模快速增长，债务负担较重。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京高新技术经济开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

南京高新技术经济开发有限责任公司（以下简称“公司”）是1992年6月由南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）出资设立的国有企业，原名为南京高新技术经济开发总公司（以下简称“总公司”），成立时注册资本100万元。2005年7月，经南京高新区管委会批准，公司注册资本变更为222470万元。2012年11月，公司注资资本变更为522470万元。2014年3月，根据《关于组建南京扬子国资投资集团有限责任公司的决定》（宁委【2014】152号），中共南京市委、南京市委市政府成立南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子集团”），并将公司51%股权划入扬子集团。2014年10月，公司改制为有限责任公司。2015年3月11日，公司更为现名。截至2017年3月底，公司注册资本及实收资本均为人民币522470万元。

公司作为高新区唯一的基础设施建设投资、经营主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设、拆迁安置、招商引资、土地经营、产业投资、园区企业服务等业务。

2016年底，公司设立办公室、财务部、投资促进部、科技发展部、经济发展部、规划建设部和人力资源部共7个部门，拥有14家纳入合并范围的子公司。

2016年底，公司合并资产总额591.11亿元，所有者权益合计189.87亿元；2016年公司实现营业收入20.75亿元，利润总额4.36亿元。

公司注册地址：南京市高新技术开发区高新路16号；法定代表人：朱红霞。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司已于2017年注册28亿元公司债券，本期计划发行8亿元2017年第一期公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，从第三个计息年度开始每年偿还20%的本金。

2. 本期债券募集资金用途

（1）项目概况

募集资金中4.80亿元用于江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目（简称“募投项目”），3.20亿元用于补充营运资金。

表1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

募集资金投向项目	项目总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
南京高新区江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目	255035.00	48000.00	18.82
补充流动资金	--	32000.00	--
合计	255035.00	80000.00	-

资料来源：公司提供

根据江苏省住房和城乡建设厅《关于确认南京市浦口区2013-2017年棚户区改造项目的函》，募投项目被纳入全省2013~2017年棚户区改造规划。项目由公司二级子公司南京北园投资置业有限公司（简称“北园置业”）负责运营。项目建设地点位于高新区内泰山街道，东至梅桂营铁路，南至点将台路，西至浦环西路，北至京沪铁路和沿口路（向阳桥），包括A、E两个地块。项目将建设保障房住宅小区及社区配套服务设施，项目规划用地面积约14.57万平方米，建筑面积约为54.63万平方米，分为A、E两个地块。其中，A地块用地面积约7.72万平方米，住宅建筑面积约20.61万平方米，建设14栋22F~34F纯住宅、2栋

3F 社区配套用房及地下车库等。E 地块用地面积约 6.85 万平方米，住宅建筑面积约 16.30 万平方米，建设 14 栋 18F~34F 纯住宅、6 栋 3F~4F 社区配套用房及地下车库等。

(2) 项目资金来源

本项目工程总投资 255035.00 万元，拟通过发行债券融资 168000.00 万元，占总投资的 65.87%，其中拟通过本期债券融资 48000.00 万元；其他为自筹资金 87035.00 万元，占总投资的 34.13%。

(3) 项目审批情况

募投项目已经高新区管委会、南京市规划局、南京市国土资源局、南京市节能评审中心等政府部门批复或出具审查意见，并取得相关许可证。

表 2 募投项目审批情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2014 年 6 月 6 日	南京市规划局	建设项目选址意见书	选字第 320111201490020 号
2015 年 5 月 30 日	南京市规划局	建设用地规划许可证	地字第 320111201590005 号
2015 年 7 月 16 日	南京高新技术产业开发区管理委员会	《关于江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目的核准决定书》	宁高管投促字 [2015]14 号
2015 年 6 月 15 日	南京市节能评审中心	《江北泰山保障房片区（拆迁安置房、产权置换房、经济适用房）项目节能评估报告书评审文件》	南审字 JP15-ZX028
2015 年 7 月 31 日	南京市环境保护局	《关于南京北园投资置业有限公司江北泰山保障房片区（拆迁安置房）项目环境影响报告表的批复》	宁高管环表复 [2015]41 号
2016 年 1 月 25 日	南京市人民政府	土地证	宁浦国用（2016）第 02443 号
2016 年 3 月 29 日	南京市规划局	建设工程规划许可证	建字第 320111201690023 号

资料来源：公司提供

(4) 项目建设进度

募投项目建设期 2 年，项目已于 2016 年 7 月开工，预计完工时间为 2018 年 6 月。截至 2017 年 6 月底，该项目已投资金额约为 64800.00 万元，待投资金额约为 190235.00 万

元。

(5) 项目经济效益

项目建成后收入主要包括住宅及机动停车位销售收入，运营期五年收入合计 342697.00 万元。其中，A 地块的住宅销售收入 164912.00 万元，机动停车位销售收入 25480.00 万元；E 地块的住宅销售收入 130425.00 万元，机动停车位销售收入 21880.00 万元。（具体项目收益测算，详见后文“九、本期债券偿债能力”部分）

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般

公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品

类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

(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，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融

资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、

非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情

况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

（1）南京市发展状况

2016年，南京市全年实现地区生产总值10503.02亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值252.51亿元，增长1.0%；第二产业增加值4117.20亿元，增长5.3%，其中工业增加值3581.72亿元，增长4.8%；第三产业增加值6133.31亿元，增长10.2%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值为127264元，按年平均汇率折算为19160美元。产业结构进一步优化，三次产业增加值比例调整为2.4:39.2:58.4，服务业主体地位不断强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到58.4%，较上年提高1.1个百分点。工业转型升级步伐加快，全年实现高新技术产业产值5903亿元，占规模以上工业总产值比重为45.31%。2016年，南京市全年完成全社会固定资产投资5533.56亿元，比上年增长2.0%，增幅比上年提升1.6个百分点。其中，国有及国有经济控股投资2009.50亿元，增长4.9%；外商及港澳台投资603.61亿元，增长37.5%。

2016年，南京市全年完成一般公共预算收入1142.60亿元，比上年增长12%（剔除“营改增”收入分成调整因素后，同口径增长13.2%），其中税收收入占比达83.7%，财政收入质量进一步提升。全市政府性基金收入完成1522.5亿元，较去年增长70.53%。

（2）南京高新技术产业开发区概况

南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）成立于1988年，1991年被批准为国家级高新区，是国家首批、江苏首家、南京

唯一的国家高新区。园区现管辖面积 160 平方公里，初步形成了软件及电子信息、北斗卫星导航应用、生物医药特色产业集群，现有注册企业 2438 余家，70% 以上企业拥有自主知识产权或自主品牌。2016 年实现技工贸收入 2802 亿元，地区生产总值 337 亿元。园区拥有高新技术企业 160 家，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重的 70.8%，R&D 研发投入占比为 5.2%。园区拥有国家“千人计划”特聘专家 39 人、省“双创计划”人才 49 人、省“双创团队”3 个、南京领军型科技创业人才 240 人以及江苏省“产业教授”、“科技创业家”、“双创博士”以及“333 人才工程”等各类人才百余人。

2013 年 7 月，南京市政府出台了《南京市江北新区 2049 战略规划暨 2030 总体规划编制工作方案》（简称“方案”），方案明确提出“十三五”期间将全面启动发展江北新区，南京市发展重点即将从主城区内的河西新城区向江北新区转移。根据方案，江北新区范围包括浦口区、六合区所辖行政区域和八卦洲，规划面积约 2450 平方公里，占苏南总面积的 8%，南京总面积的 40%。2013 年 11 月南京市委市政府发出《关于成立江北新区筹备机构的通知》（以下简称“通知”），通知明确将成立南京市江北新区管理委员会（筹）、中共南京市委江北新区工作委员会（筹），实行合署办公，并明确由江北新区管理委员会（筹）、江北新区工作委员会（筹）负责统筹协调相关区域工作；江北新区全面享有市级经济管理及其相关的权限；2015 年 6 月 27 日国务院发布《国务院关于同意设立南京江北新区的批复》，批复同意设立南京江北新区，南京江北新区建设上升为国家战略，成为全国第 13 个、江苏省首个国家级新区。根据《南京江北新区总体规划》，江北新区中心城由浦口、高新——大厂两个组团组成，其中高新——大厂组团是江北新区以及苏北、皖北等更大区域的科技研发中心，以发展科技服务、

科技研发、高新技术等功能为主。目前，江北新区已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点，高新区作为江北新区的重要组成部分，发展前景较好。

2014 年 10 月，高新区获批成为苏南国家自主创新示范区，将按照国务院“三区一高地”（创新驱动发展引领区、深化科技体制改革试验区、区域创新一体化先行区和具有国际竞争力的创新型经济发展高地）要求，计划通过 3~5 年时间的努力，园区主要科技指标达到世界创新型国家和地区先进水平，基本建成与现代产业体系高效融合、创新要素高效配置、科技成果高效转化、创新价值高效体现的开放型区域创新体系，成为南京创新驱动的标杆区、江北新区经济发展的主引擎。

在相关政策带动下，高新区产业、经济、房地产市场发展进一步向好，为地方财政收入稳步增长提供了保障。

2014~2016 年，高新区地方财政收入合计分别为 58.03 亿元、66.78 亿元和 89.76 亿元，呈快速增长之势，年均复合增长达 24.37%。一般公共预算收入是高新区地方综合财力的主要组成部分，2014~2016 年分别为 45.63 亿元、49.45 亿元和 47.30 亿元，呈波动上升趋势，其中税收收入分别为 37.4 亿元、40.01 亿元和 44.82 亿元，三年复合增长 9.47%；税收收入占一般公共预算收入的比重由 2014 年的 81.96% 提升至 2016 年的 94.76%，财政收入质量很高。

2014~2016 年，高新区政府性基金收入快速增长，由 7.57 亿元上涨至 37.77 亿元，主要系地区土地出让收入大幅上升。土地出让收入受房地产市场环境、地区土地储备及出让速度、市场调控政策等因素影响明显，具有较大的不确定性，但考虑到高新区政策、经济、区位及基础设施配套等因素的支撑，预计未来土地出让收入仍可维持较高水平。

表3 高新区政府财政收入情况(单位:亿元)

	2014年	2015年	2016年
地方财政收入合计	58.03	66.78	89.76
地方财政收入	53.20	62.62	85.07
一般预算收入	45.63	49.45	47.30
其中: 税收收入	37.40	40.01	44.82
非税收入	8.23	9.44	2.48
政府性基金收入	7.57	13.17	37.77
转移性收入	4.82	4.16	4.69
财政本年支出合计	57.31	67.81	89.25
地方财政支出	36.96	45.08	64.00
一般预算支出	30.10	32.60	26.18
基金预算支出	6.86	12.48	37.82
转移性支出	20.36	22.73	25.25

资料来源:南京高新技术产业开发区管委会

高新区地方政府债务全部由直接债务构成,2016年底债务规模较2015年下降2.96亿,至58.78亿元。同时随着地方综合财政实力的进一步加强,债务率由2015年度的91.29%回落至66.44%,高新区债务可控性进一步提升。

总体看,高新区是江北新区的科技创新中心,江北新区作为南京市未来的发展重点,前景看好。近年来,南京市和高新区经济及财政实力快速增长,2016年高新区政府债务风险可控性有所改善,为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016年底,公司注册资本522470万元,其中扬子集团持股51%,高新区管委会持股49%。根据《公司章程》规定,高新区管委会在公司决策中占有主导地位。

2. 企业规模

公司是南京高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体,承担高新区土地开发及基础设施建设的投资和运营,以及产业投资和园区企业服务工作,在区域内具有一定

的业务专营性。2016年底,公司合并范围包括14家一级子公司,合并资产总额591.11亿元,所有者权益合计189.87亿元;2016年

公司实现营业收入20.75亿元,利润总额4.36亿元。

3. 人员素质

2016年底,公司高管人员包括董事长1人、总经理1人、副总经理2人¹、财务负责1人。

公司董事长龙志军先生,1970年生,湖南衡阳人,大学专科,会计师;曾任高新区管委会财务处副处长,高新区管委会财政局副局长。

公司总经理、法定代表人朱红霞女士,1968年生,江苏东台人,大学学历;现任公司及子公司南京高技术开发区公用事业公司(以下简称“公用事业公司”)法定代表人、总经理。曾任公司会计、团支部书记,南京高新技术产业开发区进出口公司计财部经理、团支部书记,公用事业公司财务科负责人、工会副主席。

2016年底,公司在职工223人。从教育程度看,研究生40人,占17.94%;本科162人,占72.65%;大专及其他21人,占9.42%;从年龄看,46岁及以上48人,占21.52%;26~45岁129人,占57.85%;25岁及以下46人,占20.63%。

总体来看,公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验,整体素质较高。公司员工结构合理,能够满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体,承担高新区基础设施建设的投资及运营工作,近年来,公司在资本金注入、资产划拨、回购及出让金返还、应收款项回款计划和财政补贴等方面得到了地方政府的大力支持。

资本金注入

2012年,公司获得高新区管委会300000

¹公司章程规定应设副总经理3人,1人由扬子集团委派,其他2人由高新区管委会委派,目前应由扬子集团委派的1名副总因人员离职暂时空缺。

万元注资，注册资本由 222470 万元增加至 522470 万元。2016 年，为进一步提升公司发展能力，加快高新区内建设步伐，高新区管委会向公司注入资本金 104831 万元，计入“资本公积”。

资产划拨

根据宁高管【2012】118 号《关于对南京高新技术产业开发区的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施的经营权的决定》，高新区管委会决定从 2013 年开始将高新区内的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施等资产 20 年的经营权（包括资产使用权、管理权、维修权等）划拨给公司，经评估作价作为资本性投入计入资本公积，相关资产在经营期内由公司负责运营及管理维护。根据南京首佳资产评估事务所出具的资产评估咨询报告书，以 2012 年 10 月 31 日为评估基准日，上述经营权评估价为 60982 万元，公司相应增加“无形资产”和“资本公积”。

根据 2014 年 8 月 29 日高新区工委第 6 次会议纪要，经高新区管委会与公司协商，高新区管委会将其所持有的公用事业公司 100% 股权无偿划转至公司，双方于 2014 年 9 月 26 日签订《企业国有资产无偿划转协议》，该股权划转事项增加公司资本公积 15.41 亿元。

2016 年，高新区管委会将公用事业公司及其子公司、南京软件园科技发展有限公司及其子公司（以下简称“软件园公司”）、南京生物医药谷建设发展有限公司（以下简称“生物医药谷公司”）的实际控制权转给南京高新技术经济开发有限责任公司，公司按照同一控制下的企业合并编制报表。²

回购及出让金返还

根据宁高管【2010】110 号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，自 2010 年起，高新区管委会对公司为招商引资需求以低于成本价转让的土地

及房产，按照成本加成 30~50%（含 50%）作为公司的收入，该收入与转让的差价由高新区管委会给予补偿；对于公司为政府代建的相关资产，如土地开发回购项目和基础设施建设项目，按照成本加成 20~40%（含 40%）作价由高新区管委会回购；公司为高新区管委会管理国有资产，及代劳人员安置等发生的劳务支出，根据实际情况与高新区管委会定期结算。补偿及回购项目的具体内容，实施时另行签订协议或确认函。

根据宁高管【2012】119 号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，公司负责高新区内政府土地改造项目，包括土地搬迁、危房拆除、土地平整等土地整理工作。其中，土地拆迁、安置及补偿工作由地方政府指定其他纳税人进行，公司负责按计划支付土地整理所需资金；同时作为建设方与规划设计单位、施工单位签订合同，协助地方政府完成土地规划设计、场地平整、地块周边绿化等工作，并直接向规划设计单位和施工单位支付设计费和工程款。根据高新区地块进行挂牌出让的成交收入情况，暂按成交收入的 70~80% 返还给公司作为政府土地改造项目收入。

2016 年 5 月，高新区管委会出具《关于南京高新技术经济开发有限责任公司主要项目及回购安排的说明》（以下简称“《回购说明》”）。《回购说明》明确了公司是高新区经济发展的重要载体，高新区管委会委托公司对核心道路进行修建，完善路网系统，公司接受高新区管委会的委托，每年根据高新区管委会下达具体投资计划开展道路建设，由高新区管委会按照文件约定加成回购。同时，《回购说明》对公司目前主要基础设施建设在建项目做出了回购安排，涉及项目已投资共计 46.33 亿元，预计将于 2016~2022 年陆续回购。根据 2016 年末高新区管委会与公司签订的《资产回购协议》，管委会按公司项目开发建设账面投资加成 30% 作价进行回购，当年确认回购款

² 根据公司提供的 2014~2016 年合并财务报告，公用事业、软件园和生物医药谷三家公司 2014~2016 年均纳入合并报表范围。本报告涉及的经营分析及财务分析均为三家公司并表口径。

6.70 亿元，由管委会根据财政预算以拨款方式分批拨入。

补贴收入

为支持公司发展，高新区管委会给予公司一系列财政补贴支出。2014~2016 年，针对公司基础设施建设、管网租赁、房屋租赁、公用事业服务营运、产业服务平台建设等业务，高新区管委会分别会向公司拨付各项补助 7.08 亿元、7.01 亿元和 3.26 亿元，计入“营业外收入”科目。

总体看，公司作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，在资本金注入、资产划拨、补贴收入等方面获得高新区管委会的大力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告（G103201110461790V），截至 2017 年 6 月 28 日，公司已结清的垫款 18 笔、关注类贷款 1 笔、关注类银行承兑汇票 1 笔，公司无未结清或已结清不良类贷款。根据广发银行南京分行营业部提供的说明，公司 18 笔垫款记录系银行系统扣款问题所致。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，是公司的最高权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、决定公司重大投融资等事项、按规定委派、推荐、选举非职工董事、监事等职权；股东会会议由董事会召集，董事长主持。若有修改公司章程、增加或者减少注册资本，合并、分立、解散或者变更公司形式等重大事项，必须经全体股东表决同意。

公司设董事会，成员 3 人，其中扬子集团

委派 1 名董事，担任董事长；管委会委派 2 名董事。董事每届任期三年，任期届满，可连任。董事长负责召集和主持董事会会议，主持股东会会议。董事会对股东会负责，执行股东会的决议，制定公司年度经营计划和投融资方案等，决定公司内部管理机构设置，决定聘任或解聘任公司经理，并根据经理的提名决定聘任或解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项，制定公司的基本管理制度。董事会每年至少召开两次，董事会会议应由半数以上的董事出席方可有效，董事会做出决议，须经全体董事二分之一以上表决权通过。

公司设监事会，成员 3 人，其中管委会委派监事 1 名；扬子集团委派监事 1 名；职工监事 1 名，经职工大会或职工代表大会选举产生。监事任期三年，任期届满，可连任。监事职权包括检查公司的财务，对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免建议，对当董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求其予以纠正等。监事会每年度至少召开两次，监事可以提议召开临时监事会会议。

公司设经理层，成员 4 人。其中，总经理 1 人，为公司法定代表人，由高新管委会委派。副总经理 3 人，1 人由扬子集团委派，其他 2 人由高新区管委会委派。经理层人员任期三年，任期届满，可连聘连任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会会议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司基本管理制度、聘任或解聘除应由董事会聘任或解聘以外的管理人员和董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司根据职能定位、业务特点等设置了设立办公室、财务部、投资促进部、科技发展部、经济发展部、规划建设部和人力资源部共 7 个部门，同时制定了包括财务管理、投融资管理、

对外担保在内的一系列管理制度，以确保内部控制的有效性。

会计管理方面，公司制定了《会计制度》、《会计基础工作管理制度》，规范公司的财务管理，包括会计年度，记账本位币，坏账计提比例，固定资产折旧计提方式和折旧年限，利润分配的帐务处理等，同时规定了公司的会计凭证的保管和书写规则。

财务管理方面，公司制定了《财务报告管理制度》、《费用报销制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行监管。公司下设财务部，主要负责公司财务预算、核算、财务报告、建立票据、现金管理制度等工作，以及指导和检查子公司开展上述工作；并负责履行公司日常经济活动、工程项目款支付管理、对外借款管理等职能。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资申请审批管理制度》和《融资管理制度》，规定了公司对外投融资活动的范围、遵循的基本原则、投融资决策程序等，同时规定发促会是公司对外投资的最高决策机构，股东会是公司对外融资、借款的最高决策机构；公司控股子公司无权批准并实施对外投融资活动。

对外担保方面，为了加强公司对外担保管理，规范公司经营和运作，防范和化解公司对外担保风险，根据《公司法》及《公司章程》等规定，公司制定了《对外担保管理制度》，该制度主要是规定了对外担保的业务流程，需要发促会的批准。公司对外担保事项由公司财务金融部负责统一管理。子公司和分公司没有

对外担保的权限。明确了对外担保要严格遵守公司流程，以防范担保风险。

子公司管理方面，公司制定《子公司管理制度》等来加强对子公司及分公司的管理，旨在建立有效的管控与整合机制，对公司的组织、资源、资产、投资等事项和公司的规范运作进行风险控制，提高公司整体运作效率和抵抗风险能力。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为南京市高新区唯一的基础设施建设投资、经营主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设、土地经营、房屋销售和房屋租赁等业务。

2014~2016年，公司营业收入分别为14.93亿元、19.46亿元和20.75亿元，年均复合增长17.90%。公司营业收入主要由土地开发出让收入和基础设施建设收入构成，近三年两类业务在营业收入中的占比分别为63.18%、74.59%和90.19%，其中土地开发出让收入受高新区房地产市场升温影响，呈快速增长趋势；公司房屋销售收入波动较大，主要受保障房安置计划每年不同影响。从毛利率看，公司整体毛利率波动下降，最近三年分别为21.81%、13.77%和19.31%。

表4 2014~2016年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发出让	37409.45	25.06	20.04	61420.27	31.56	17.07	122108.74	58.84	20.81
基础设施建设	56916.68	38.12	32.64	83741.25	43.03	17.06	65050.99	31.35	23.09
房屋销售	37242.81	24.95	18.43	33507.64	17.22	11.37	4053.87	1.95	-2.19
房屋租赁	1309.95	0.88	100.00	2103.43	1.08	75.58	3025.08	1.46	55.30
管网租赁	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	16416.35	11.00	8.36	13839.61	7.11	-2.33	13283.41	6.40	8.41
合计	149295.22	100.00	21.81	194612.21	100.00	13.77	207522.09	100.00	19.31

资料来源：公司提供

2. 经营分析

土地开发业务

土地开发出让业务是指公司受高新区管委会委托，运用自有资本和债务融资，对招商引资和建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发，整理完毕的土地通过南京高新技术产业开发区土地储备中心（以下简称“高新区土储中心”）挂牌出让，供给区内用地单位。根据宁高管【2012】119号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，暂按地块挂牌成交收入的70~80%返还给公司作为政府土地改造项目收入，2012~2015年，公司获得的返还比例均在70~80%；2016年，公司获得的返还比例为80%。

会计核算方面，在土地开发过程中，公司投入计入“预付账款”或“存货——开发成本”科目；挂牌出让后，公司按照土地出让计划，根据实际挂牌出让的情况确认相应土地的开发成本；土地成交后由高新区土储中心对土地出让收益进行分配，公司按照分配的收益确认土地开发收入。

2014~2016年，公司分别完成土地开发出让收入3.74亿元、6.27亿元和12.21亿元，毛利率为20.04%、17.07%和20.81%；土地开发出让收入增长较快，主要系高新区产业集群日趋成熟，配套基础设施逐步完善，同时在江北新区成立的带动下区域内土地价值进一步提升。2016年公司出让土地359.24亩（其中工业用地268.86万亩），获得土地开发出让收入12.21亿元，同比增长98.80%，主要系出让的两块住宅、商业用地获得返还收入较高，当年公司土地开发出让业务毛利率为20.81%，较上年增长4.03个百分点，主要系土地价值上升以及毛利率较高的住宅、商业地块出让面积增加所致。

2016年底，公司“存货——开发成本”余额242.82亿元，其中包括公司投入的土地开发成本160.42亿元，地块主要分布于泰山片区、盘城片区、老区片区、产业区三期片区、老区片

区和沿江片区。

表5 近几年公司土地开发出让业务情况

(单位: 亩、万元)

	出让土地面积	开发成本	出让价值	获得返还收入
2012年	229.9	6790.67	10760	7532
2013年	232.24	26016.8	63018	44322.6
2014年	993.46	23433.44	53442.07	37409.45
2015年	786	52208.64	78418.22	62734.57
2016年	359.24	96607.62	157215	122108.74

资料来源: 公司提供

基础设施建设业务

公司受高新区管委会委托进行土地平整和基础设施建设任务，项目完工后由高新区管委会在审计项目成本的基础上加成一定比例进行加购。根据宁高管【2010】110号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，对于公司为政府代建的相关资产，如土地开发回购项目和基础设施建设项目，按照成本加成20~40%（含40%）作价由高新区管委会回购。根据高新区管委会于2016年出具的《资产回购协议》，公司当年基础设施项目回购作价合计6.70亿元（含税），成本加成比例为30%。

表6 2016年公司基础设施建设项目回购情况

(单位: 万元)

资产项目	账面成本	回购作价
浦泗路	18067.11	23487.25
供电	10201.68	13262.19
华宝路	8190.67	10647.87
东大路改造	3141.23	4083.59
星火路	2538.93	3300.61
永新路	2280.8	2965.04
河道泵站	1686.25	2192.12
永丰路	1502.36	1953.07
高新路	1060.62	1378.81
其他	2870.77	3731.98
合计	51540.40	67002.50

资料来源: 公司提供

会计核算方面，公司将基础设施建设项目

投入计入“存货——开发成本”科目，根据回购协议确认收入，并同时结转相应成本。2014~2016年，公司分别实现基础设施建设收入5.69亿元、8.37亿元和6.51亿元（税后），收入因高新区每年土地开发及基础设施建设计划不同而略有波动。

重点在建及拟建项目

公司重点在建土地开发及基础设施项目主要包括腾飞软件研发基地、南京高新滨江风光带旧城改造、星火北路以西地块拆迁、南京高新滨江风光带二标段棚户区改造和高新

区高新北路以东片区环境整治项目等，预计2017年4月至2019年，公司重点在建项目每年仍需投入7~17亿元左右。公司拟建项目主要包括研创园智慧产业总部综合体、芯火智峰CBD、软件园研发总部基地和智能制造产业园智能系统研发中心，拟建项目总投资合计151.91亿元，每年计划投入35~37亿元左右。总体看，公司重点在建土地开发及基础设施项目与拟建项目，未来每年计划投资需求在42~55亿元之间，投资需求大，未来面临较大融资压力。

表7 截至2017年3月底公司重点在建土地开发及基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	2017年3月底已投资	未来投资计划		
						2017年4-12月	2018年	2019年
1	沿山大道道路改造	2014.08	2017.08	2.39	0.79	1.60	-	-
2	高新北路（学府路至万家坝路）	2015.05	2018.02	1.18	0.30	0.60	0.28	-
3	汤盘公路高新区段道路新建工程	2014.01	2018.06	3.60	1.30	0.50	1.80	-
4	南京高新区星火路北延道路	2013.06	2017.12	1.55	0.85	0.70	-	-
5	万家坝路西延片区综合整治项目	2014.09	2017.06	8.50	4.80	1.70	2.00	-
6	沿江高新北路二期拆迁项目	2015.01	2016.12	3.20	2.50	0.70		
7	南京高新滨江风光带旧城改造	2014.01	2018.06	19.50	9.15	4.30	3.00	3.05
8	南京高新滨江风光带二标段棚户区改造项目	2015.02	2018.08	7.86	4.50	1.50	0.86	1.00
9	龙山北路以北四号地块拆迁项目二片区	2016.11	2018.09	1.00	0.50	0.50	-	-
10	星火北路以西地块拆迁项目	2016.06	2018.01	8.10	0.50	1.80	2.50	3.30
11	高新区高新北路以东片区环境整治工程	2016.06	2018.1	7.07	6.35	0.48	0.24	-
12	腾飞软件研发基地	2016.03	2018.08	10.00	3.00	3.00	3.00	-
	合计	-	-	73.95	34.54	17.38	13.68	7.35

资料来源：公司提供

表8 公司土地开发及基础设施建设拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	预计开工时间	预计完工时间	未来投资计划		
					2017年	2018年	2019年
1	万家坝路西延道路工程(万家坝路下穿宁连)	4.92	2017.06	2019.06	4.02	0.70	0.20
2	浦泗路道路改造二标工程	6.99	2017.11	2019.12	6.12	0.50	0.30
3	软件园研发总部基地	30.00	2017.10	2021.12	3.00	8.00	10.00
4	芯火智峰CBD	40.00	2017.12	2020.12	10.00	10.00	10.00
5	研创园智慧产业总部综合体	50.00	2017.06	2022.12	6.00	8.00	12.00
6	智能制造产业园智能系统研发中心	20.00	2017.10	2020.12	8.00	8.00	3.00
	合计	151.91	-	-	37.14	35.20	35.50

资料来源：公司提供

房屋销售业务

公司房屋销售业务的经营主体是公司本部、二级子公司北园置业和子公司南京软件园经济发展有限公司。公司房屋销售业务主要为

高新区保障房销售，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等项目，公司将建成的项目按照当地保障房指导价格向原住户进行销售，原住户将所获得的拆迁款支付房款。保障房项目自身

利润水平很低，该板块利润主要来源于高新区给予公司的商业配套，商业配套比例一般为保障房建设面积的 8% 左右。

会计核算方面，公司将保障房项目计入“存货——开发产品”科目，待房屋销售后确认收入，并相应结转营业成本。

公司自 2013 年起新增房屋销售收入，但当年收入规模很小，2014 年实现房屋销售收入 3.72 亿元，主要来自于新桥家园、盘城 43 保障房项目的销售；2015 年新增房地产销售项目，当年房地产板块合计创收 3.35 亿元；2016 年受保障房安置计划变动影响，公司无新上市楼盘，当年房地产销售收入全部来自于新桥家园，实现收入 0.41 亿元。

目前公司建设的盘城一期二组团保障房项目已经完成主体竣工，将于 2017 年进入销售状态，同时公司在建房屋销售项目中，盘城一期三组团保障房、南京软件园人才公寓项目将于 2017 年 6 月完工，预计 2017~2018 年公司房地产销售收入将出现较快增长。

公司房屋销售板块在建项目总投资 15.30 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 13.70 亿元；公司拟建项目包括侨谊河东侧地块经济适用房、盘城新居四组团经济适用房和盘城 2 号地块经济适用房，拟建项目总投资 28.50 亿元。未来高新区范围内保障房建设及投融资工作将主要由公司二级子公司北园置业承担，北园置业是公司拟建项目的主要运营主体。

表 9 截至 2017 年 3 月底公司房屋销售在建项目情况（单位：亿元）

序号	名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	未来投资计划		
						2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
1	盘城一期三组团保障房项目	2014.01	2017.06	3.60	3.30	0.30	-	-
2	南京软件园人才公寓	2014.07	2017.06	6.00	5.20	0.80	-	-
3	泰山 74 亩经济适用房（安置江北大道拆迁）项目	2015.12	2017.12	5.70	5.20	0.50	-	-
	合计			15.30	13.70	1.60	-	-

资料来源：公司提供

表 10 公司房屋销售拟建项目情况（单位：亿元）

名称	总投资	预计开工时间	预计竣工时间	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
侨谊河东侧地块经济适用房	6.50	2017.10	2019.10	0.50	2.00	4.00
盘城新居四组团经济适用房	7.50	2017.10	2019.10	0.50	2.50	4.50
盘城 2 号地块经济适用房	14.50	2017.10	2019.10	1.00	4.50	4.50
合计	28.50			2.00	9.00	13.00

资料来源：公司提供

房屋租赁

公司房屋租赁收入来源于公司对外出租的办公用房及厂房，主要包括研发大厦 A、B 楼、软件大厦、软件学院、动漫大厦、鼎业百泰生物大楼等。2014~2016 年，公司分别实现房屋租赁收入 1309.95 万元、2103.43 万元和 3025.08 万元，收入呈现快速增长，主要系公司可供出租面积逐年上涨。2016 年公司新增中丹产业园一期、二期和人才大厦一期、二期物业，新增出租面积 20.71 万平方米，2016 年底，可供出租面积总计已达 56.40 万平方米。公司

房屋租赁板块在建项目总投资合计 10 亿元，为南京软件园国际企业研发中心、加速器二期项目和紫金（高新）科技创业特别社区孵化加速服务中心项目，项目完工后将提升公司可供出租总面积。

2017 年，高新区基础设施配套不断完善，当年已开通直达南京市区的地铁线路，区域内办公租赁市场升温明显。考虑到高新区园区发展整体较为成熟，产业聚集效应伴随基础设施配套提升进一步凸显，未来公司房屋租赁收入有望保持较高增长速度。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司房屋租赁板块在建项目情况 (单位: 亿元)

名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	2017 年 3 月底已投资	未来投资计划		
					2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
南京软件园国际企业研发中心	2015.07	2017.12	3.00	1.8	1.2	-	-
加速器二期项目	2016.09	2018.06	4.00	1.2	1.6	1.2	-
紫金(高新)科技创业特别社区孵化加速服务中心项目	2016.10	2019.03	3.00	0.9	1.2	0.9	-
合计			10.00	3.9	4.0	2.1	-

资料来源: 公司提供

管网租赁

公司主要管网及配套设施分布于高新区龙王山周边地区、软件园东区、生物医药产业区、北斗产业示范区、泰山园区、盘城园区和产业区三期。

根据宁高管【2012】118 号《关于对南京高新技术产业开发区的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施的经营权的决定》，公司获得高新区内的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施等资产 20 年的经营权(包括资产使用权、管理权、维养权等)，其中包括给水管线 22.28 千米，污水管线 44.56 千米，热力管网 22.28 千米。

公司将上述管网经营权出租给公用事业公司及其子公司南京高欣水务有限公司(以下简称“高欣水务”)，由两家公司承担对管网和配套设施的运作和维护工作，公用事业公司和高欣水务每年向公司缴纳租金 5500 万元、2500 万元。根据宁高管【2012】117 号文，自 2013 年起，公用事业公司和高欣水务每年可获得与租金等额的财政补贴。2014 年起，公用事业公司纳入合并报表范围，管网租赁每年 8000 万元租金不再在合并收入中体现，仅体现每年成本 3049.10 万元，此外公司每年收到管网租赁补助 8000 万元，在营业外收入中反映。

其他收入

公司其他收入主要来自于子公司的各项收入，包括劳务收入、蒸汽收入、工程收入、污水处理收入等，2014~2016 年其他业务板块分别实现收入 1.64 亿元、1.38 亿元和 1.33 亿元。其他收入中劳务收入和蒸汽销售收入规模

较大，公司劳务收入主要由南京全新城市管理维护中心等子公司创造，2014~2016 年分别实现收入 5368.59 万元、5461.87 万元和 6198.64 万元；蒸汽销售收入主要来自于公用事业公司的生产性蒸热汽供应服务，2014~2016 年分别实现收入 2712.13 万元、2529.24 万元和 2714.19 万元。

3. 未来发展

未来，公司将形成开发建设、公用事业、现代服务及科技创新等四大产业板块。未来五年，公司在承担高新区基础设施建任务的基础上，将进一步推进南京软件园、生物医药园、光电子产业园、创意产业园、交通产业园、环保新材料产业园、现代农业示范园等“一区多园”的开发建设。同时，公司拟与相关知名大学和科研机构合作，围绕高新能计算、虚拟现实、外包人才培养、组织工程学、医学诊断技术、医药研发外包、光伏技术、文化创意等主题，建设一批公共技术服务平台。此外，公司将重点加大发展空间大、升值潜力大、行业地位高的产业投资力度，例如高新技术产业、经营性物业等，通过对优质项目的投资，培育公司的核心业务，增强公司的收益能力。

公司各板块在建及拟建项目如前述表格所示，各板块重点在建项目尚需投资合计 47.11 亿元，拟建项目总投资合计 180.41 亿元。按照未来投资计划估算，未来三年，公司每年需投入约 55~62 亿元左右，投资规模大，存在较大投资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年三年连审合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2014~2015年，公司纳入合并范围内子公司共计10家，2016年公司将4家新设立的子公司纳入合并范围，新纳入合并范围子公司资产规模及营业收入较小，对公司财务数据可比性影响小。

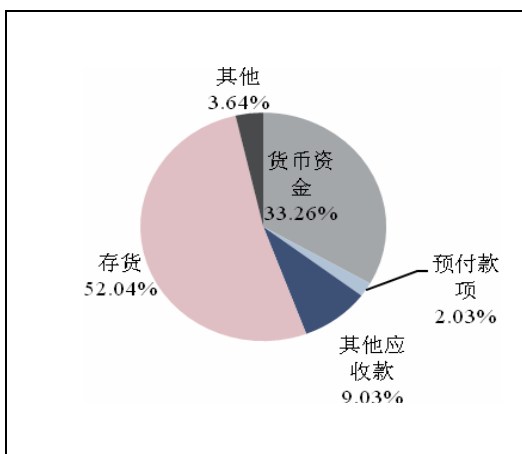
截至2016年底，公司合并资产总额591.11亿元，所有者权益合计189.87亿元；2016年公司实现营业收入20.75亿元，利润总额4.36亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率14.04%，主要来自于货币资金和存货的增长。2016年底，公司资产总额591.11亿元，其中流动资产占85.10%，非流动资产占14.90%，公司资产流动性逐年提升。

流动资产

图1 2016年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长14.01%，主要系“货币资金-银行存款”和“存

货-开发成本”增长较快。2016年底，公司流动资产合计503.02亿元，同比增长20.30%，流动资产主要由货币资金（占33.26%）、存货（占52.04%）和其他应收款（占9.03%）构成。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长35.99%，2016年底，公司货币资金167.33亿元，同比增长59.60%，增长主要来自于长期借款、发行债券获得的资金以及收到管委会的资本金注入；从构成来看，货币资金以银行存款（占88.29%）和其他货币资金为主，其中受限资金合计6.71亿元，主要为质押定期存单及银行贷款保证金。

2014~2016年，公司存货增长较快，年均增长20.24%。2016年底，公司存货261.78亿元，同比上升19.68%。公司在土地开发及基础设施配套建设中投入的成本均计入“存货-开发成本”科目，江北新区成立后，区域内基础设施建设需求进一步突显，公司作为高新区内最重要的基础设施与土地开发投融资主体，在土地开发与基础设施建设上的投入逐年加大。2016年底，公司开发成本由2015年底的195.44亿元增长至242.82亿元（占92.76%），其中包括土地开发成本160.42亿元，基础设施配套开发成本66.63亿元。

2014~2016年，公司应收账款波动下降，年均复合下降26.55%；2016年底，公司应收账款同比下降47.84%至15.39亿元，其中98.28%为对南京高新区财政局的应收款项，下降主要系项目回款所致。

2014~2016年，公司其他应收款逐年收缩，年均复合下降22.63%，主要系公司已按政府出具的回款计划收回部分往来款。2016年底，公司其他应收款45.42亿元，同比下降17.43%，其他应收款规模依然较大，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款主要为应收的资金往来款、土地出让金、拆迁补偿款等；从集中度看，欠款前五名应收余额合计为30.86亿元，占全部其他应收款65.70%，其中应收高新区管委会及财政局款项15.57亿元，占33.15%。

表 12 2016 年底其他应收款前五名欠款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
南京高新技术产业开发区财政局	15.57	33.15
南京高新技术产业开发区土地储备中心	8.11	17.27
南京高新技术产业开发区管理委员会	4.45	9.47
浦口区人民政府泰山街道办事处财政所	2.01	4.28
南京华显高科有限公司	0.72	1.53
合计	30.86	65.70

资料来源: 公司审计报告

非流动资产

2014~2016 年, 公司非流动资产年均复合增长 14.23%, 增长主要来自于可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程。2016 年底, 公司非流动资产 88.08 亿元, 同比增长 5.40%。从构成看, 公司非流动资产以投资性房地产 (占 54.83%)、可供出售金融资产 (占 22.92%)、在建工程 (占 7.47%)、无形资产 (占 5.61%) 和固定资产 (占 5.44%) 为主。

2014~2016 年, 公司投资性房地产年均复合增长 10.90%, 主要由于高新区房地产市场升温, 公司持有的投资性物业公允价值持续上升。2016 年底, 公司投资性房地产 48.29 亿元, 同比增长 6.97%, 依据江苏首佳房地产评估咨询事务所有限公司及南京大陆土地房地产评估有限公司的评估, 当年公司持有的投资性房地产公允价值增加 3.15 亿元。2016 年底, 公司投资性房地产中用于抵押借款的账面价值为 34.71 亿元。

2014~2016 年, 公司可供出售金融资产复合上升 34.08%, 主要系 2015 年神州学人集团股份有限公司 (简称“神州学人”, 深交所上市) 以向公司发行 5309.56 万股股份的方式购买其持有的南京长峰航天电子科技有限公司 (简称“长峰航天”) 14.08% 的股权, 神州学人后更名为航天工业发展股份有限公司 (简称“航天发展”); 公司此前持有的长峰航天股权按成本法计量, 投资成本 0.63 亿元, 2015 年底公司持有的 5309.56 万股航天发展股份按公允价值计量为 10.09 亿元, 导致当年长期股权投资增长

9.46 亿元; 2016 年底, 公司可供出售金融资产合计 20.19 亿元, 同比下降 3.94%, 主要系按公允价值计量的航天工业发展股份有限公司 (以下简称“航天发展”) 股票价值下跌 1.93 亿元。从构成看, 2016 年底, 可供出售金融资产主要包括按公允价值计量的南京银行股份有限公司股票 1.58 亿元、航天发展股票 8.16 亿元, 以及其他按成本计量的不具有控制、共同控制、重大影响的股权投资 10.04 亿元, 公司股权投资主要投向高新区内的软件、医药、汽车制造、高新技术企业及创投基金, 同时布局了紫金信托、南京证券等一批区域内优质金融资源。

2014~2016 年, 公司在建工程年均复合上涨 35.97%。2016 年底, 公司在建工程 6.58 亿元, 同比增长 16.13%, 主要系在建的加速器二期、十七亩地、创源大厦等项目投入增加。

2014~2016 年, 公司无形资产复合下降 5.63%, 主要系水务管网和配套设施、热力管网和配套设施摊销。2016 年底, 公司无形资产 4.94 亿元, 主要由管网经营权 (占 98.78%)、土地使用权和软件构成。

2014~2016 年, 公司固定资产复合下降 16.32%。2016 年底, 公司固定资产 4.79 亿元, 主要为房屋建筑物 (占 72.30%)、机器设施、运输工具、办公设备等, 固定资产同比增长 2.55%, 主要系加速器一期项目的 0.57 亿元由在建工程转入固定资产。

总体看, 公司处于较快发展阶段, 资产规模增长较快。公司资产中存货占比较高, 资产流动性在一定程度上受土地出让及政府回款进度影响。其他应收款规模近年来有所下降, 但仍对公司资金形成一定占用。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年, 公司所有者权益年均复合增长 7.83%, 2016 年底, 公司所有者权益 (含少数股东权益) 合计 189.87 亿元, 其中实收资

本、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.52%、44.78%、2.08%、9.20%和 15.67%。

2014~2016年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 6.42%。2016年底，公司资本公积 85.03 亿元，同比增长 12.42%，主要系高新区管委会当年向公司注入资本金 10.48 亿元。2016年底，公司其他综合收益为 17.47 亿元，同比下降 7.74%，主要系航天发展股价下跌导致的可供出售金融资产公允价值变动损失。2016年底，公司盈余公积和未分配利润分别为 3.94 亿元和 29.76 亿元，同比分别增长 11.44% 和 11.02%。

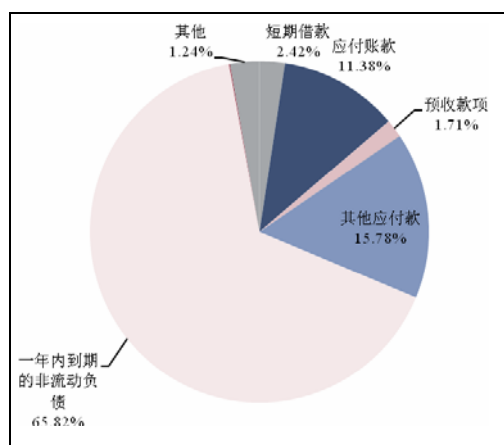
总体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债合计年均复合增长 17.38%。2016年底，公司负债总额 401.24 亿元，同比增长 23.94%，增长较快，主要系长期贷款及应付债券增长所到处。从构成来看，流动负债占 36.27%，非流动负债占 63.73%。

2014~2016年，公司流动负债年均复合增长 14.89%。2016年底，公司流动负债合计 145.52 亿元，同比增长 24.01%，主要由一年内到期的非流动负债（占 65.82%）、其他应付款（占 15.78%）和应付账款（占 11.38%）构成。

图2 2016年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016年，公司一年内到期的非流动

负债年均复合增长 78.03%。2016年底，公司一年内到期的非流动负债 95.78 亿元，同比增长 51.89%，主要由于一年内到期的长期借款和应付债券分别增加 18.10 亿元和 12.77 亿元。一年内到期的应付债券增长系 2010 年发行面值 12 亿元 7 年期的“10 南京高新债”、2014 年发行面值为 7 亿元 3 年期的“14 宁高新 PPN001”需到期偿付，以及 2012 年发行面值 9 亿元 7 年期的“12 宁高新债”部分资金应于 2017 年偿付。

2014~2016年，公司其他应付款年均复合下降 20.20%。2016年底，公司其他应付款 22.96 亿元，同比下降 3.58%。其他应付款主要为公司与政府机关或单位的往来款，应付账龄超过一年的重要单位主要包括南京浦惠危旧房改造有限公司、浦口区拆迁工作办公室，系未进行结算所致。

2014~2016年，公司应付账款年均复合增长 6.72%。2016年底，公司应付账款 16.56 亿元，同比微涨 1.97%，主要为应付土地款或拆迁款，应付单位主要包括南京市国土资源局浦口分局、南京浦飞房屋拆迁有限公司、浦口区人民政府泰山街道办事处财政所、南京市浦口区人民政府盘城街道办事处和南京市浦口区沿江街道财政所。从账龄来看，1 年以内应付账款占 33.94%，1~2 年占 28.19%，2~3 年占 34.85%，3 年以上占 3.02%。

2014~2016年，公司非流动负债年均复合增长 18.88%。2016年底，公司非流动负债为 255.72 亿元，同比增长 23.90%，非流动负债主要由长期借款（占 67.50%）、应付债券（占 23.48%）和长期应付款（占 4.52%）构成。

2014~2016年，公司长期借款复合增长复合增长 19.05%。2016年底，长期借款金额为 172.61 亿元，同比增长 21.05%。从长期借款构成来看，保证借款、信用借款、抵押借款分别占 62.9%、15.22% 和 11.82%。

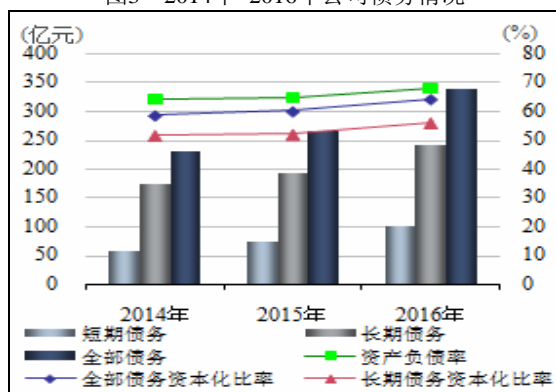
2014~2016年，公司应付债券年均复合增长 29.40%。2016年底，公司应付债券 60.03 亿元，同比增长 53.89%，主要系公司于 2016 年发行两

笔5年期非定向债务融资工具（“16宁高新PPN001”“16宁高新PPN002”）合计获得资金13亿元，发行面值10亿元5年期中期票据“16南京高新MTN001”，同时发行3亿美元3年期美元债“2016ISIN:XS1527715335”。

2014~2016年，公司长期应付款年均复合下降14.76%。2016年底，公司长期应付款11.57亿元，同比下降13.91%。长期应付款主要为融资租赁款项，主要应付对象包括工银金融租赁公司、中国外贸金融租赁有限公司和扬子基金。

2016年底，公司全部债务规模331.94亿元，将长期应付款中的融资租赁等款项调整计入长期债务后，公司调整后全部债务338.54亿元，其中调整后的长期债务239.24亿元，短期债务99.30亿元。调整后的长期债务占70.67%，公司债务结构以长期债务为主，相比2014年调整后的长期债务占比有所下降。近三年公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率持续增长，2016年底分别为67.88%、64.07%和55.75%，整体债务负担偏重。

图3 2014年~2016年公司债务情况



数据来源：公司审计报告

总体看，近年来公司债务规模快速增长，债务负担有所加重；债务结构以长期债务为主，符合公司城投企业业务特性。

4. 盈利能力

土地开发和基础设施建设项目是公司收入和利润的主要来源，2014~2016年，公司业

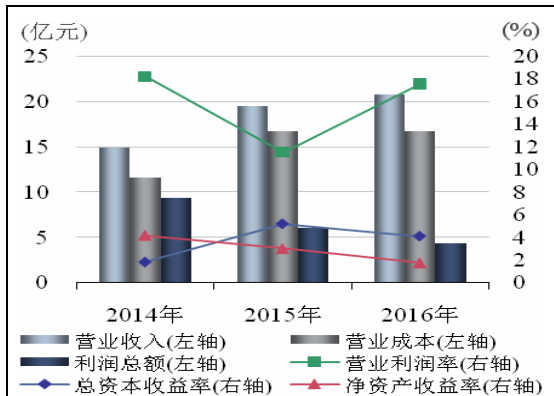
务稳定增长，营业收入年均复合增长17.90%，其中2016年实现营业收入20.75亿元，同比增长6.63%，主要由土地开发收入和基础设施建设收入构成。2016年，公司营业成本同比下降0.23%，低于同期收入增幅；2014~2016年公司营业利润率分别为18.23%、11.54%和17.59%。2016年，公司公允价值变动收益3.15亿元，来自公司投资性房地产价值的增加。

公司期间费用主要为管理费用，2014~2016年，期间费用率分别为65.18%、27.02%和27.28%。其中，2014年度公司管理费用较高，为9.38亿元，主要系根据高新区管委会出具的《关于明确南京高新技术经济开发总公司上缴国有资产有偿使用费的通知》，明确公司作为高新区政府的融资平台，2014年度公司应上缴的国有资产有偿使用费为6.95亿元，该款项计入公司管理费用，同时抵减公司其他应收款中应收高新区管委会的委托基础设施建设款，2015~2016年，管委会未再要求公司上缴国有资产有偿使用费，未来该项费用亦无征收要求。财务费用方面，由于公司的专项借款利息费用大部分已作资本化处理，反映在报表中的财务费用主要为下属子公司的非项目借款利息费用，近三年分别为0.36亿元、1.89亿元和1.87亿元，2015及2016年数额较大，主要系公司发行债券募投项目已经完工，相应利息不再做资本化处理。总体来看，期间费用在营业收入中的占比波动较大，且对利润侵蚀较为严重。

2014~2016年，公司营业外收入分别为7.11亿元、7.06亿元和3.28亿元，主要为财政补助收入。公司三年分别实现利润总额9.40亿元、6.10亿元和4.36亿元，因补贴收入减少呈逐年下降之势，公司利润总额对政府补助有一定依赖。

从盈利指标看，2014~2016年公司总资本收益率分别为1.84%、1.64%和0.99%，净资产收益率分别为4.20%、3.03%和1.78%，均呈逐年下降趋势。

图4 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近三年公司营业收入保持增长，利润总额受政府补助收入减少的影响持续下降，期间费用波动较大，对公司盈利能力造成一定影响。

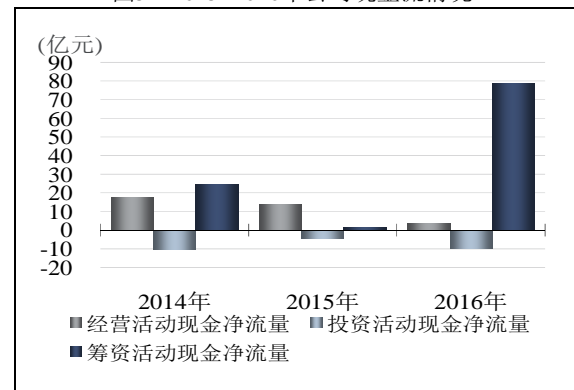
5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营现金流入及流出规模均呈波动下滑趋势，其中2016年公司经营活动现金流入48.72亿元，同比大幅下降68.22%，主要系往来款减少和财政补助下降，导致其他与经营活动有关的现金同比下跌81.29%降至25.11亿元所致。从收入实现质量指标看，2014~2016年，公司现金收入比分别为98.79%、98.13%和113.76%，收入实现质量良好。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来资金及期间费用，2016年为5.48亿元，同比大幅下降94.50%，系往来款减少所致。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为10.88亿元、13.61亿元和3.59亿元。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入持续上升，2016年为6.50亿元，同比上涨14.50%，流入主要为收回理财产品获得的现金；投资活动现金流出16.33亿元，同比上涨58.89%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金增长。2014~2016年，公司投资活动现金均呈净流出状态，分别流出5.98亿元、4.60亿元和9.83亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动维持较高的流入及流出规模，2014~2016年，公司筹资活动分别流入现金229.30亿元、206.88亿元、241.90亿元，其中2016年取得借款取得现金127.47亿元，发行债券收到现金43.57亿元，收到其他与筹资活动有关的现金55.88亿元（主要为和高新区管委会等单位的拆借资金）。筹资活动现金流出163.02亿元，其中偿还债务支付现金97.13亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金18.84亿元，支付其他与筹资活动有关现金47.05亿元；筹资活动现金流出同比下降20.60%，系支付其他与筹资活动有关的现金中的拆借资金大幅下降69.11亿元所致。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为40.74亿元、1.57亿元和78.88亿元。

图5 2015~2016年公司现金流情况



数据来源：公司审计报告

总体来看，公司往来款规模较大，现金流受其他与经营活动有关的现金和其他与筹资活动有关的现金波动的影响大。2016年，公司收回部分与高新区管委会的往来款，其对公司资金占用情况得到显著改善。由于公司土地整理以及代建项目具有较大规模的资金需求，公司未来仍具有较大规模资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年公司流动比率和速动比率指标整体变化不大，2016年底公司流动比率和速动比率分别为345.67%和165.78%。近三年，公司经营活动现金流流动负债比分别为9.86%、11.60%和2.47%，

受往来款减少引致收到其他与经营活动有关的现金减少，该项指标有所下滑。考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA年均复合下降16.74%，2016年公司EBITDA为7.27亿元。调整后全部债务/EBITDA倍数持续增长，近三年分别为21.85倍、29.44倍和46.57倍，公司长期偿债能力较弱。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司获得银行授信额度434.50亿元，未使用额度为210.59亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 对外担保

公司对外担保企业多为国有背景，2016年底，公司对外担保余额为102.48亿元，担保比率53.97%，主要担保对象为江北新区范围内国有企业，包括南京化学工业园有限公司、江苏省南京浦口区经济开发总公司、南京海峡两岸科技工业园投资发展有限公司、浦惠危旧房改造有限公司、南京浦口自来水总公司等。整体看公司担保比率偏高，存在一定或有负债风险，目前公司正严格控制新增对外担保。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行金额8亿元，分别相当于2016年底调整后长期债务和全部债务的3.28%和2.33%，本期债券的发行对公司债务规模影响较小。

2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为67.88%、64.07%和55.75%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至68.31%、64.91%和57.02%。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为10.49亿元、9.00亿元和7.27亿元，分别为本期债券发行金额的1.31倍、1.12倍和0.91倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为87.15亿元、153.28亿元和48.72亿元，分别为本期债券发行金额的10.89倍、19.16倍和6.09倍；经营活动现金净流量分别为10.88亿元、13.61亿元和3.59亿元，分别为本期债券拟发行金额的1.36倍、1.70倍和0.45倍。

本期债券设置了本金分期偿付条款，从债券存续的第三年开始每年偿还本金1.6亿元。2014~2016年，公司EBITDA分别为每年偿还本金的6.55倍、5.62倍和4.54倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为每年偿还本金的54.47倍、95.80倍和30.45倍；经营活动现金净流量分别为每年偿还本金的6.80倍、8.51倍和2.24倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及净流量对本期债券分期还本金额的保障程度较好。联合资信同时关注到公司经营活动现金流中，收到与支付其他与经营活动有关现金规模波动过大，经营活动现金流稳定性有待进一步观察。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金8亿元，其中4.80亿元用于江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目，3.20亿元用于补充营运资金。项目收入主要来自于住宅及机动停车位销售收入。

（1）销售收入

项目收入主要来源于A地块、E地块住宅及停车位销售，根据可研报告，综合考虑项目周边楼盘均价及房地产市场情况，住宅用房按8000元/平方米，地下车位出售价格按10万元/个测算，两个地块合计可获得综合销售收入342697.00万元。

表 13 项目销售收入构成情况 (单位: 平方米、万元、个)

项目	住宅			停车位			收入合计
	建筑面积	销售单价	收入	数量	销售单价	收入	
A 地块	206140.00	0.80	164912.00	2548.00	10.00	25480.00	190392.00
E 地块	163031.00	0.80	130425.00	2188.00	10.00	21880.00	152305.00

资料来源: 可行性研究报告, 联合资信整理

项目在进入运营期后开始出售, 住宅和车位将分五年销售完比, 其中运营期第 1~5 年每年分别销售 30%、30%、15%、15% 和 10%。

此外, 项目运营期正常年年成本费用包括经营成本、营业税金及附加等各项支出。具体项目收支测算如下:

表 14 本期债券募投项目收支测算 (单位: 万元)

项目	建设期		运营期					合计
	第 1 年	第 2 年	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	
经营收入	-	-	102809.00	102809.00	51405.00	51405.00	34270.00	342697.00
减: 经营成本	-	-	720.00	742.00	764.00	787.00	810.00	3823.00
营业税金及附加	-	-	5757.00	5757.00	2879.00	2879.00	1919.00	19191.00
营业利润	-	-	96332.00	96310.00	47762.00	47739.00	31541.00	319684.00
累计营业利润	-	-	96332.00	192642.00	240404.00	288143.00	319684.00	-
当期还本金额	-	-	-	9600.00	9600.00	9600.00	9600.00	-
经营收入/当期还本金额	-	-	-	10.71	5.35	5.35	3.57	-
营业利润/当期还本金额	-	-	-	10.03	4.98	4.97	3.29	-

资料来源: 可行性研究报告, 联合资信整理

假设本期债券于 2017 年成功发行, 到第 3 年需分期偿还本金时, 项目已处于运营期第二年, 如上表测算, 本期债券前四个还本年度, 各期营业利润对当期项目所用资金还本金额的覆盖均大于 3 倍, 本期债券最后一个还本年度时项目已销售完毕, 对当年债券本金偿还无保障, 但项目期间累计营业利润 31.97 亿元, 为项目使用资金 4.80 亿元的 6.66 倍, 为本期债券合计待偿还本金 8.00 亿元的 4.00 倍, 整体看项目预计营业利润对本期债券偿还具有较好的保障能力。同时联合资信关注到, 项目销售进度会对募投项目的收益情况产生影响。

4. 偿债资金账户

为保证募集资金的安全使用, 公司聘请上海浦东发展银行股份有限公司南京分行 (以下简称“浦发银行”) 作为本期债券的资金监管银行, 并根据《2017 年南京高新技术经济开发有限责任公司公司债券账户及资金监管协议》在资金监管人处开立了募集资金监管账户, 对本期债券募集资金的使用进行监督管理。债券募

集资金必须按照国家发改委核准的投向使用, 不得擅自变更资金用途, 否则浦发银行有权对通过监管账户的资金支出不予以支付, 以保护本期债券投资者的利益。

十、结论

公司是高新区管委会下属企业, 得到了高新区管委会在资产注入及应收款项回款等方面的大力支持。作为高新区内唯一的土地开发及基础设施建设投资运营主体, 公司在所辖区域内具有专营地位。公司所处高新区是江北新区的科技创新中心, 同时亦是苏南国家自主创新示范区的重要组成部分, 近年来, 高新区经济及财政实力快速增长, 公司外部发展环境向好。

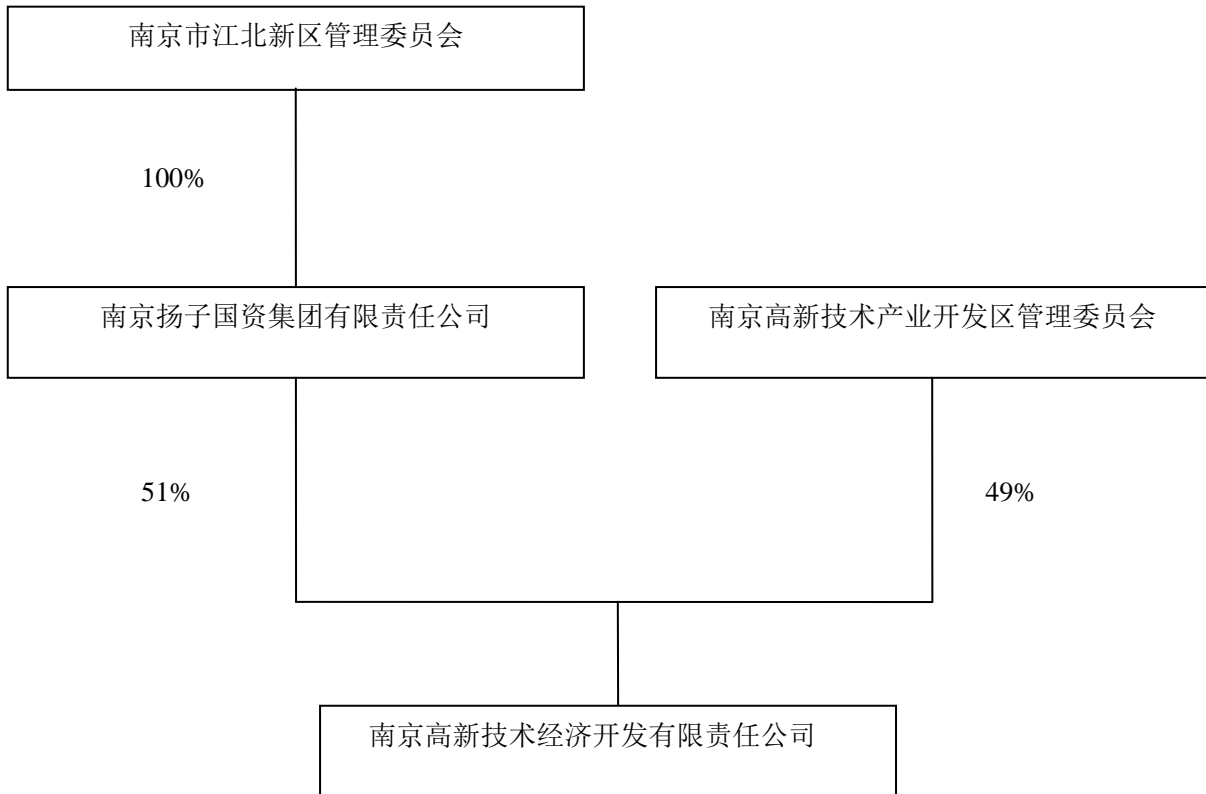
公司资产规模快速增长, 其中存货和货币资金占比大, 资产流动性在一定程度上受土地出让及基础设施回购进度影响。公司其他应收款对资产占用情况近年来有所改善, 但规模依然较大。近年来, 公司债务规模快速增长, 债

务负担有所加重。公司现金流情况受往来款波动影响较大，随着公司各项目的陆续投入，公司存在对外筹资需求较快上升。近三年公司营业收入保持增长，但 2014 年期间费用较大增长，对公司盈利能力造成一定影响，同时，公司利润对政府补助收入依赖较大。截至 2016 年底，公司担保比率偏高，存在一定或有负债风险。

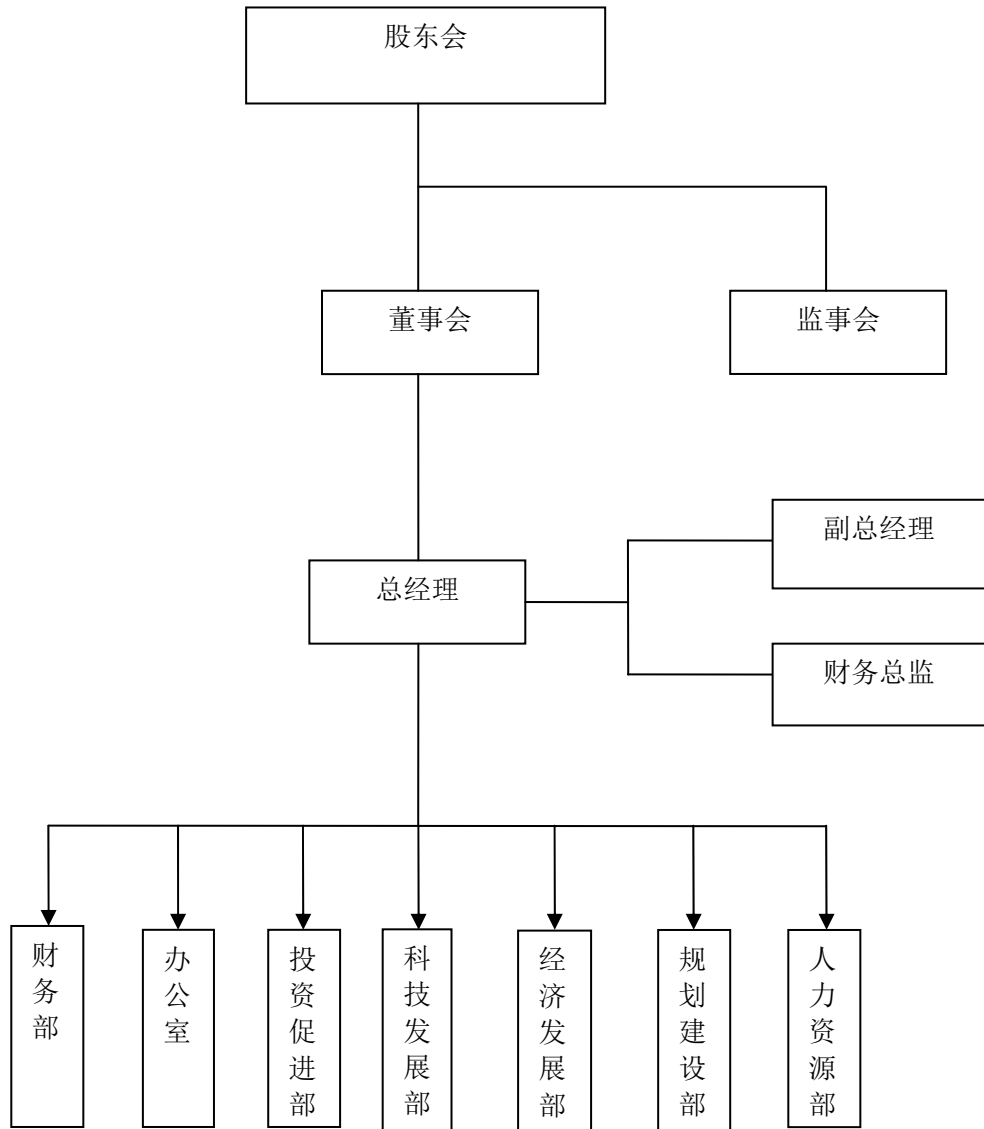
江北新区在获批成为国家级新区后，城市基础设施建设投资需求进一步凸显，为公司业务发展带来良好契机。公司将继续以土地开发及基础设施建设为主业，考虑到其在区域内的专营地位，公司发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了本金分期偿还安排，公司经营活动现金流入规模较大，对本期公司债券分期偿还本金保障程度高。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	90.47	104.84	167.33
资产总额(亿元)	454.49	501.70	591.11
所有者权益(亿元)	163.30	177.96	189.87
短期债务(亿元)	55.47	73.01	99.30
长期债务(亿元)	157.63	181.60	232.64
全部债务(亿元)	213.10	254.61	331.94
调整后的全部债务(亿元)	229.07	264.93	338.54
营业收入(亿元)	14.93	19.46	20.75
利润总额(亿元)	9.40	6.10	4.36
EBITDA(亿元)	10.49	9.00	7.27
经营性净现金流(亿元)	10.88	13.61	3.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.05	0.67	0.92
存货周转次数(次)	0.13	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04
现金收入比(%)	98.79	98.13	113.76
营业利润率(%)	18.23	11.54	17.59
总资本收益率(%)	1.84	1.64	0.99
净资产收益率(%)	4.20	3.03	1.78
长期债务资本化比率(%)	49.12	50.51	55.06
全部债务资本化比率(%)	56.62	58.86	63.61
调整后全部债务资本化比率(%)	58.38	59.82	64.07
资产负债率(%)	64.07	64.53	67.88
流动比率(%)	351.04	356.31	345.67
速动比率(%)	186.80	169.91	165.78
经营现金流动负债比(%)	9.86	11.60	2.47
全部债务/EBITDA(倍)	20.32	28.29	45.66
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	21.85	29.44	46.57

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款项。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京高新技术经济开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

南京高新技术经济开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京高新技术经济开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京高新技术经济开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京高新技术经济开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京高新技术经济开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京高新技术经济开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京高新技术经济开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京高新技术经济开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京高新技术经济开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。