

跟踪评级公告

联合[2017] 737号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将南京高新技术经济开发有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“16南京高新MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月三十一日
评级业务专用章
1101-30046103

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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南京高新技术经济开发有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 南京高新 MTN001	10 亿元	2016/10/28	5 年	AA ⁺	AA

评级时间：2017 年 5 月 31 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.91	104.84	167.33	207.69
资产总额(亿元)	415.41	503.67	592.58	655.60
所有者权益(亿元)	163.87	177.96	189.87	188.21
短期债务(亿元)	34.71	73.01	99.31	90.99
长期债务(亿元)	98.05	181.60	232.64	294.18
全部债务(亿元)	132.76	254.61	331.95	385.16
调整后全部债务(亿元)	140.43	266.90	340.01	408.05
营业收入(亿元)	14.75	19.46	20.75	1.30
利润总额(亿元)	9.51	6.10	4.36	-1.58
EBITDA(亿元)	10.34	9.00	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	17.26	13.61	3.59	-13.93
营业利润率(%)	27.78	11.54	17.59	9.63
净资产收益率(%)	4.28	3.03	1.78	--
资产负债率(%)	60.55	64.67	67.96	71.29
全部债务资本化比率(%)	44.76	58.86	63.61	67.18
调整后全部债务资本化比率(%)	46.15	60.00	64.17	68.44
流动比率(%)	239.12	357.99	346.67	408.94
经营现金流动负债比(%)	12.40	11.60	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.85	28.29	45.66	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.59	29.66	46.77	--

注：已使用 2016 年年报期初数代替 2015 年期末数；2017 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

分析师

李毅婷 唐立倩

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。跟踪期内，公司外部环境显著向好，地区财政实力及债务可控性明显提升，公司继续获得高新区管委会的资本金注入，并保持其在区域内的业务专营性。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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。

公司所在高新区是南京江北新区（全国第 13 个国家级新区）的科技创新中心，是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。

综合考量，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA⁺，并将“16 南京高新 MTN001”的信用等级由 AA 上调为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，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下降明显，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. 公司持续得到高新区管委会在资本金注入、项目回购及出让金返还和财政补贴等方面的大力支持。

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，跟踪期公司债务规模快速增长，债务负担进一步加重。
3. 跟踪期内，公司对外担保受合并报表范围扩大影响有所回落，但对外担保比率依然较高，存在一定或有债务风险。

信用评级报告声明

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

南京高新技术经济开发有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南京高新技术经济开发有限责任公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，南京高新技术经济开发有限责任公司（以下简称“公司”）股权结构未发生变化，仍为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”）持股49%，南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子集团”）持股51%。截至2017年3月底，公司注册资本为人民币522470万元，实际控制人为高新区管委会。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，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、园区企业服务等业务。截至2017年3月底，公司拥有14家纳入合并范围的子公司，跟踪期内新纳入合并范围的子公司共计7家，包括4家新设立的子公司，以及3家公司此前控股并由高新区管委会于2016年转让实际控制权的子公司。

公司下设办公室、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。截至2017年3月底，公司员工总数223人。

截至2016年底，公司合并资产总额592.58亿元，所有者权益合计189.87亿元（其中少数股东权益1.43亿元）；2016年公司实现营业收入20.75亿元，利润总额4.36亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额655.60亿元，所有者权益188.21亿元（其中少数股东权益1.43亿元）；2017年1~3月公司实

现营业收入1.30亿元，利润总额-1.58亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于2016年10月28日发行“16南京高新MTN001”，募集资金10亿元，全部用于偿还银行借款。目前募集资金已全部用于置换银行借款，尚需偿还10亿元。

表1 截至2017年3月底跟踪债券概况

(单位：亿元)

债券简称	发行金额	尚需偿还本金	已使用金额	募集资金用途	还本付息方式
16南京高新MTN001	10	10	10	偿还银行贷款	按年度付息，到期一次还本

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，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）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较

上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市

回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。截至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。

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。2016 年，高新区地方财政收入合计 89.76 亿元，同比增长 34.41%。

表2 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
政府性基金支出	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

表3 高新区政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
(一) 直接债务余额	58779	(一) 地方一般预算收入	473030
1、外国政府贷款		1、税收收入	448155
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	24875
3、国债转贷资金		(二) 转移支付和税收返还收入	45845
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	10905
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	21983
6、国内金融机构借款		3、税收返还收入	12957
(1) 政府直接借款		(三) 国有土地使用权出让收入	365858
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	382679	1、国有土地使用权出让金	347650
7、债券融资	205100	2、国有土地收益基金	17929
8、粮食企业亏损挂账		3、农业土地开发资金	279
9、向单位、个人借款		4、新增建设用地有偿使用费	
10、拖欠工资和工程款		(四) 预算外财政专户收入	--
11、其他			
(二) 担保债务余额	--		
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	58779	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	884733
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			66.44%

资料来源：南京高新技术产业开发区管委会

从财政收入构成来看,2016年高新区综合财力的上升主要得益于税收收入和土地出让收入的增长。2016年高新区实现一般预算收入47.30亿元,其中税收收入呈持续增长之势,同比涨幅12.02%,达44.82亿元,税收占一般预算收入的比重由2015年的80.9%提升至94.76%,财政收入质量明显提高。2016年高新区政府性基金收入由上年的13.17亿元增长至37.77亿元,同比增速达186.79%,主要系地区土地出让收入大幅上涨所致。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、人口、区位等因素的支撑,预计未来土地出让收入仍可维持较高水平。

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力的提升,高新区债务率由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。南京市和高新区经济及财政实力快速增长,2016年高新区政府债务可控性明显改善,为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司为扬子集团与高新区管委会共同持股的国有有限责任公司,截至2017年3月底,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,为公司实际控制人。

2. 人员素质

截至2017年3月底,公司高管人员包括董事长、总经理、副总经理、财务负责人等共计5人。跟踪期内,除副总经理薛德余因个人原因离职外,其他高管无变化。

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。

截至2017年3月底,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。

3. 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,跟踪期内,公司在资本金注入、回购及出让金返还、财政补贴等方面持续得到了地方政府大力支持。

资本金注入

跟踪期内,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,计入资本公积科目。

资产划入

南京高技术开发区公用事业公司、南京软件园科技发展有限公司、南京生物医药谷建设发展有限公司三家公司原为公司控股公司,2016年,高新区管委会将此三家公司及其子公司的实际控制权转让给公司,公司按照同一控制下的企业合并编制报表。截至2016年底,三家公司资产合计193.37亿元,所有者权益合

计 32.99 亿元，并表后公司资产总额有较大提升。¹

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》，管委会按公司基础设施开发建设账面成本加成30%作价进行回购，当年确认回购款6.70亿元，由管委会根据财政预算以拨款方式分批拨入。

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，公司合计确认土地出让12.21亿元，返还比例为80%。

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贴。2016年，针对公司管网租赁、房屋租赁、公用事业服务营运、产业服务平台建设等业务，高新区管委会向公司拨付各项补助合计3.26亿元，计入营业外收入科目。针对2015年公司承建的老区道路及老区城市维护项目回购加成比例较低的问题，高新

区管委会已按项目按账面成本加成10%的金额向公司拨付专项补助，该补助包含在公司当年收到的7063.81万元公用事业服务营运补贴中。

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，获得的政府支持力度很强。

4. 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3月27日，公司已结清的垫款18笔、欠息8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。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、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。

公司营业收入主要由土地出让收入和基础设施建设收入构成，2016年公司实现主营业务收入20.75亿元，同比增长6.62%。其中，土地出让收入大幅增长94.64%，系当年出让的住宅/商业用地价格较高所致；基础设施建设收入基本保持稳定；房屋销售收入受当年无新上市楼盘影响，收入大幅下滑；房屋租赁收入同比增长43.82%，系当年新增对外出租物业及配套完善后高新区租赁市场向好所致；管网租赁业务无变化，公司其他业务基本保持稳定。2016年公司整体毛利率为19.31%，较

¹本报告按最新并表口径，对公司2015年经营及财务数据进行了调整。

上年提高 5.54 个百分点，增长主要系出让的住宅/商业用地毛利率较高，以及当年基础设施回购加成比例较高所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.30 亿元，整体毛利率为 11.24%。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发出让收入	37409.45	24.69	37.36	61420.27	31.56	17.07	122108.74	58.84	20.81	8796.11	67.74	19.00
土地开发回购收入	39939.47	26.36	14	19632.56	10.09	7.80	-	-	-	-	-	-
基础设施建设收入	19694.29	13.00	39.58	64108.69	32.94	16.56	65050.99	31.35	23.09	-	-	-
房屋销售收入	27001.04	17.82	23.29	33507.64	17.22	11.37	4053.87	1.95	-2.19	163.40	12.58	20.00
房屋租赁收入	11388.69	7.52	82.44	2103.43	1.08	75.58	3025.08	1.46	55.3	683.93	5.27	57.40
管网租赁收入	8000	5.28	61.89	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	8088.58	5.34	-6.95	13839.61	6.44	-2.33	13283.41	6.4	8.41	3341.72	25.73	-19.06
合计	151521.52	100	31.3	194612.21	100	13.77	207522.09	100	19.31	12985.17	100	11.24

注：上表中 2015 年经营数据已按 2016 年合并报表范围进行追溯调整，2014 年经营数据未进行追溯调整。

资料来源：公司提供

2. 经营分析

土地开发业务

公司土地开发业务分为两类：一类为土地开发出让业务，一类为土地开发回购业务。

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，2016 年及 2017 年 1~3 月，公司获得的返还比例均为 80%。

表 5 2016 年公司土地开发出让业务情况

（单位：亩、万元）

受让单位	土地	出让面积	开发成本	出让金额	获得返还收入
南京苏特电气股份有限公司	工业	44.75	8674.19	1035	803.88
江苏苏美达科技产业有限公司	工业	38.76	7515.05	895	695.15

南京医药康捷物流有限责任公司	工业	89.32	17315.43	2065	1603.88
南京生物医药谷建设发展有限公司	工业	22.9	4438.86	530	411.65
南京绿叶制药有限公司	工业	73.13	14173.34	1690	1312.62
明发集团南京浦口房地产开发有限公司	商办混合	41.14	1484.31	55000	42718.45
南京荣盛置业有限公司	住宅/商业	49.24	43096.44	96000	74563.11
合计	-	359.24	96607.62	157215	122108.74

资料来源：公司提供

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。

2016 年公司出让土地 359.24 亩（其中工业用地 268.86 万亩），出让面积较上年回落 45.70%，但获得土地开发出让收入 12.21 亿元，同比增长 98.85%，主要系出让的两块住宅、商业用地获得返还收入较高。2016 年，公司土地

开发出让业务毛利率为 20.81%，较上年增长 3.74 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。

2017 年 1~3 月，公司出让土地 392.70 亩，地块性质为工业、科研用地，共获得土地开发出让收入 8796.11 万元，毛利率 19.00%。

截至 2017 年 3 月底，公司“存货——开发成本”余额 261.75 亿元，其中包括公司投入的土地开发成本 175.25 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。

公司第二类土地开发业务为代建土地开发项目，在土地平整以及配套建设完成后，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回购。公司土地开发回购收入规模呈逐年下降趋势，土地开发出让收入则于近年来快速提升。跟踪期内，公司未实现土地开发回购收入，未来公司主要采用出让方式实现土地开发收入，而土地开发回购业务将纳入基础设施回购业务统一核算。

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务的回购模式与土地开发回购业务一致，即受高新区管委会委托展开代建，按成本加成 20~40%（含 40%）作价由高新区管委会回购。

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。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

2016 年，公司确认基础设施建设收入 6.51 亿元（税后），较 2015 年小幅上涨，基础设施建设收入因高新区每年计划不同而有所波动。2017 年 1~3 月，公司未确认基础设施建设收入。

总体看，公司基础设施建设项目投入金额大，项目投入在高新区管委会回购计划的安排下得到了一定保障，联合资信将持续关注回购计划的执行情况。

重点在建及拟建项目

截至 2017 年 3 月底，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 月底公司土地开发及基础设施重点在建项目情况 (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	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	2017.01	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	2017.01	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主要是公司本部和二级子公司南京北园置业有限公司(简称“北园置业”)。公司房屋销售业务全部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。

2016 年公司实现房地产销售收入 4053.87 万元,全部来自于新桥家园项目的销售;销售收入同比下降 87.90%,主要系保障房安置计划每年不同,且当年无新上市楼盘所致。2017 年 1~3 月公司实现收入 163.40 万元。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,将于年内进入销售状态,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、泰山 74 亩经济适用房预计将于 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。

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	2017 年 4-12 月计划投资
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	5.2	0.8
3	泰山 74 亩经济适用房（安置江北大道拆迁）项目	2015.12	2017.06	5.70	5.2	0.5
	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	0.5	2.0	4.0
盘城新居四组团经济适用房	7.50	2017.10	2019.10	0.5	2.5	4.5
盘城 2 号地块经济适用房	14.50	2017.10	2019.10	1.0	4.5	4.5
合计	28.50			2.0	9.0	13.0

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。截至 2016 年底，公司可供出租面积为 56.40 万平方米。

2016 年，公司实现房屋租赁收入 3025.08 万元，同比增长 43.82%，主要系当年高新区内配套设施进一步完善，办公租赁市场发展向好，以及当年可供出租面积增长所致。2016

年新增可出租面积 20.71 万平方米，具体为中丹产业园一期、中丹产业园二期、人才大厦一期、人才大厦二期等物业。

2017 年 1~3 月，公司实现房屋租赁收入 683.93 万元。截至 2017 年 3 月底，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。

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	1.80	1.20		
加速器二期项目	2016.09	2018.06	4.00	1.20	1.60	1.20	
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	0.90	1.20	0.90	
合计	--	--	10.00	3.90	4.00	2.10	--

资料来源：公司提供

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。

管网租赁

公司于2012年获得高新区内水务和热力管网20年经营权，具体包括22.28千米给水管线、44.56千米污水管线及22.28千米热力管网，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。2016年高新区管委会向公司转让了公用事业公司的实际控制权，公用事业及高欣水务纳入公司合并范围，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。

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，2016年实现其他收入1.33亿元。2017年1~3月公司实现其他收入3341.72万元。

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，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。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底，公司拥有14家纳入合并范围的子公司；2016年，公司新纳入合并范围的子公司共计7家，包括4家新设立的子公司，即南京智能制造产业园建设发展有限公司（2016年8月30日设立）、南京卫星应用产业园经济发展有限公司（2016年9月2日设立）、南京高新城市建设发展有限公司（2016年10月12日设立）、New & High (HK) Limited（2016年8月31日设立）；以及3家公司此前控股并由高新区管委会于2016年转让实际控制权的子公司，即南京高技术开发区公用事业公司（直接持股100%）、南京软件园科技发展有限公司（直接持股56.80%、间接持股43.20%）、南京生物医药谷建设发展有限公司（直接持股34.15%、间接持股42.88%）。三家因实际控制权转让而纳入合并范围的子公司资产及营业收入规模较大，且与母公司往来款项众多，考虑到其对财务报表可比性的影响，

本报告采用 2016 年期初数数据对 2015 年财务情况进行调整。

表 12 2016 年新纳入合并范围子公司情况
单位（万元）

名称	注册资本	资产总额	净资产	营业收入
南京智能制造产业园建设发展有限公司	20000	4896.05	4884.44	-2964.89
南京卫星应用产业园经济发展有限公司	20000	2964.89	2909.57	33.35
南京高新城市建设发展有限公司	200	3000.75	2999.21	--
New & High (HK) Limited	50000 美金	209889.84	1943.29	--
南京高技术开发区公用事业公司	106444	1430306.06	175119.81	13735.73
南京软件园科技发展有限公司	46300	288739.34	68875.88	121.75
南京生物医药谷建设发展有限公司	65300	214648.08	85943.85	3980.95
合计	-	2154445.01	342676.05	14906.89

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司合并资产总额 592.58 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。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 655.60 亿元，所有者权益 188.21 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.30 亿元，利润总额-1.58 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 592.58 亿元，其中流动资产占 85.14%，非流动资产占 14.86%，公司资产流动性进一步提升。2016 年底公司资产总额同比增长 17.65%，主要系货币资金和存货增长较快。

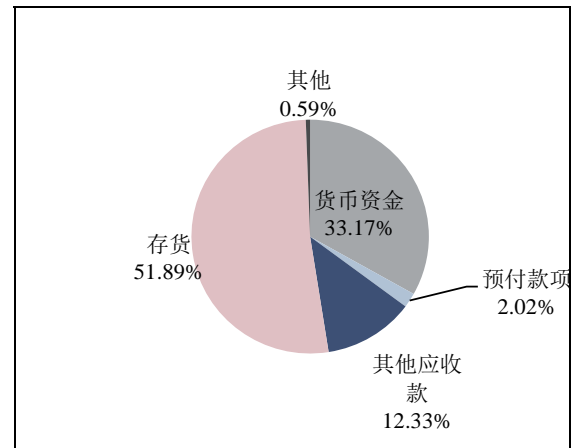
截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 655.60 亿元，较 2016 年底增长 10.64%，主要来自货币资金和存货的增长。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 504.49 亿

元，同比增长 20.09%，主要系“货币资金-银行存款”和“存货-开发成本”增长较快。公司流动资产主要由货币资金（占 33.17%）、存货（占 51.89%）和其他应收款（占 12.33%）构成。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 167.33 亿元，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，为质押定期存单及银行贷款保证金。2016 年底货币资金同比增长 59.60%，主要来自于长期借款及发行债券获得的资金以及收到管委会的资本金注入。

截至 2016 年底，公司存货 261.78 亿元，同比上升 19.68%，主要系开发成本（占 92.76%）增长所致，具体为公司在泰山片区、盘城片区、老区片区投入的土地和基础设施开发成本持续上涨。存货在公司总资产中占 44.17%，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。

截至 2016 年底，公司其他应收款 62.21 亿元，同比下降 27.04%。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，前五名欠款余额为 46.18 亿元，占全部其他应收款 75.99%，其中应收高新区管委会及财政局款项 35.34 亿元，较 2015 年底减少 10.43 亿元。根据高新区管委会于 2015 年 9 月出具的《关于对南京高新技术经济开发有限

责任公司应收关联方往来款回款计划的说明函》，高新区管委会承诺于 2016 年偿还其应付公司的往来款项 30.00 亿元，2016 年公司实际收到管委会及财政局各项回款 35.78 亿元，当年对管委会及财政局新增其他应收款 25.88 亿元。其他应收款对公司资金占用情况有所改善。

表 13 截至 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	30.89	50.83
南京高新技术产业开发区土地储备中心	8.11	13.35
南京高新技术产业开发区管理委员会	4.45	7.32
浦口区人民政府泰山街道办事处财政所	2.01	3.31
南京华显高科有限公司	0.72	1.18
合计	46.18	75.99

资料来源: 公司审计报告

非流动资产

截至 2016 年底, 公司非流动资产 88.08 亿元, 同比增长 5.40%, 主要来自于投资性房地产、在建工程和长期股权投资的增长。从构成看, 公司非流动资产以投资性房地产 (占 54.83%)、可供出售金额资产 (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。

截至 2016 年底, 公司投资性房地产 48.29 亿元, 同比增长 6.97%, 主要系高新区房地产市场持续上涨, 依据江苏首佳房地产评估咨询事务有限公司及南京大陆土地房地产评估有限公司的评估, 公司持有的投资性房地产公允价值增加 3.15 亿元。截至 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。

截至 2016 年底, 公司可供出售金融资产 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, 截至 2016 年底, 公司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。

截至 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。

截至 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。无形资产同比下降 5.84%, 主要系水务管网和配套设施、热力管网和配套设施的固定摊销。

截至 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%, 系加速器一期项目的 0.57 亿元由在建工程转入固定资产, 以及固定资产折旧的共同作用。

截至 2017 年 3 月底, 公司资产总额 655.60 亿元, 较 2015 年底增长 10.64%, 主要来自货币资金和存货的增长; 从构成上看, 资产负债率有所提升。截至 2017 年 3 月底, 公司存货 280.87 亿元, 较上年底增长 7.29%, 主要由于公司当期对土地开发投入的增加; 在建工程较上年底增长 16.17% 达 7.64 亿元, 主要系在建项目投入的增加。

总体看, 公司处于较快发展阶段, 资产规模快速增长。公司资产负债率较高, 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, 其他应收款项对公司资金的占用情况逐年改善, 资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 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%。

截至 2016 年底，公司资本公积 85.03 亿元，同比增长 12.47%，主要系高新区管委会当年向公司注入资本金 10.48 亿元。截至 2016 年底，公司其他综合收益为 17.47 亿元，同比下降 7.47%，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。截至 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%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 188.21 亿元，较期初数额微降 0.87%，主要系部分未分配利润进行分配所致。所有者权益构成较期初变化不大。

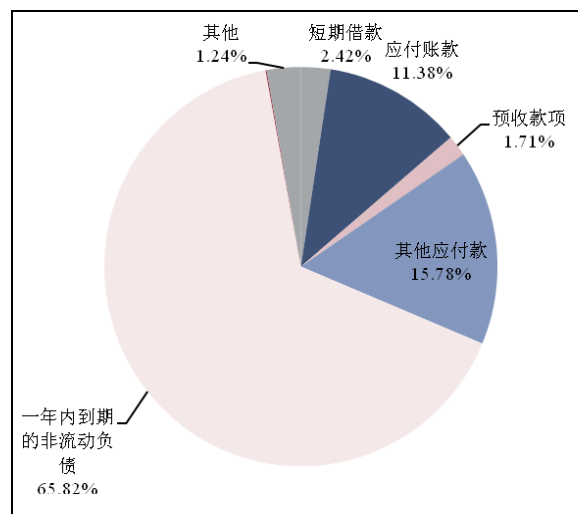
总体看，公司所有者权益稳定性一般，未分配利润占比较高。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 402.71 亿元，同比增长 23.64%，增长较快，主要系长期借款及应付债券增长所致。从构成来看，流动负债占比由 2015 年底的 50.86% 下降至 2016 年底的 36.14%，公司负债结构进一步改善。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 145.53 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

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 95.78 亿元，同比增长 51.90%，主要由于一年内到期的长期借款和应付债券分别增长 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”到期偿付，以及 2012 年发行面值 9 亿元 7 年期的“12 宁高新债”部分资金于 2017 年偿付。

截至 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。

截至 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，应付账款 1 年以内占比 33.94%，1~2 年占比 28.19%，2~3 年占比 34.85%，3 年以上占 3.02%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 257.18

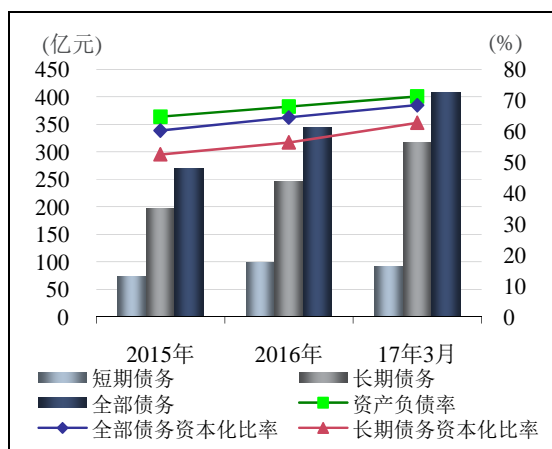
亿元，同比增长23.43%，非流动负债主要由长期借款（占67.12%）、应付债券（占23.34%）和长期应付款（占5.07%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为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%。

截至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”。

截至2016年底，公司长期应付款13.03亿元，同比下降15.42%。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。

图3 2015年~2017年3月底公司债务情况



数据来源：公司审计报告

截至2016年底，公司全部债务331.95亿元，其中长期债务232.64亿元，若将长期应付款中融资租赁等款项调整后计入全部债务，公司调整后的全部债务为340.01亿元，调整后短期债务占29.21%，长期债务占70.79%，公司债务结构以长期债务为主，相比2015年长期债务占比有所下降，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。2016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分别为67.96%、64.17%和55.90%，较2015年分别上涨3.29、4.17、3.76个百分点，公司整体债务负担偏重。

截至2017年3月底，公司负债合计467.39亿元，较2016年底增长16.06%，增加主要来自于长期借款（增长61.53亿元）和长期应付款（增长10.14亿元）。截至2017年3月，公司流动负债和非流动负债占比分别为29.65%和70.35%，与2016年底相比，非流动负债占比提高6.49个百分点，负债结构进一步改善。

截至2017年3月底，公司长期债务、全部债务分别为294.18亿元和385.16亿元，若将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务及相关指标后，公司调整后的全部债务为408.05亿元，较上年底增长27.79%，其中调整后的长期债务增加至317.07亿元。同期，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分别为71.29%、68.44%、62.75%，与上年底相比有所上升。

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，近年来公司业务稳定增长，2016年公司实现营业收入20.75亿元，同比增长6.63%，主要系当年土地开发出让增长较快；公司当年营业成本16.74亿元，同比下降0.23%；公司营业利润率为17.59%，同比增长6.05个百分点，主要系出让的住宅/商业用地利润率较高。

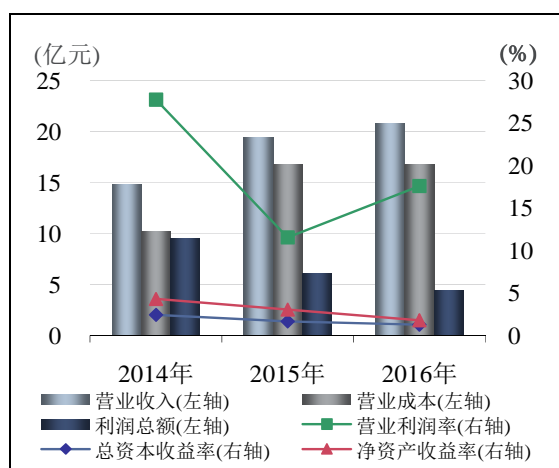
公司期间费用主要为管理费用，2016年期间费用率27.28%，同比上升0.26个百分点，跟踪期内公司各项费用控制较好。2014~2016年，公司管理费用波动较大，分别为8.92亿元、3.22亿元和3.63亿元，主要系2014年度公司上缴国有资产有偿使用费6.95亿元，该款项计入公司

管理费用，目前高新区管委会暂无再次征收国有资产有偿使用费的计划；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，2014~2016年，公司财务费用分别为0.22亿元、1.76亿元和1.69亿元，2015年后有所增长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，公司近两年来期间费用控制较好，在营业收入中的占比较为稳定。

2016年，公司资产减值损失0.95亿元，主要为坏账损失和长期股权投资减值损失，损失较2015年增长1.09亿元。公司公允价值变动收益3.15亿元，同比增长183.60%，主要系区域内房地产市场升温带动公司投资性房地产公允价值的增加，此项对公司当年利润总额贡献较大。

2016年，公司营业外收入3.28亿元，同经下降53.38%，主要系政府补贴收入由2015年的7.01亿元下降为3.26亿元。公司利润总额对政府补助有一定依赖，受补助回落影响，公司2016年利润总额同比下跌28.55%，降至4.36亿元。

图4 2014~2016年公司盈利情况



数据来源：公司审计报告

从盈利指标看，2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.01%和1.78%，相比

2015年分别下降0.65和1.25个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.15亿元，同期，公司利润总额-1.58亿元，主要系公司利润总额对补贴收入依赖较大，2017年一季度尚未进行补贴核算。

总体看，公司营业收入保持增长，营业成本及期间费用控制较好；公司利润总额对政府补助收入依赖较大，补助回落导致利润总额有所下降；同时跟踪期内公司资产减值损失及公允价值变动损益波动较大，对公司利润总额造成一定影响。

5. 现金流

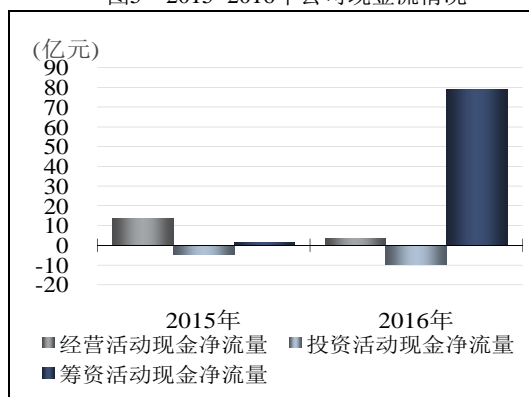
从经营活动来看，2016年公司经营活动产生现金流入量48.72亿元，同比大幅下降68.22%，主要系其他与经营活动有关的现金同比下跌81.29%降至25.11亿元；公司其他与经营活动有关的现金主要为资金往来款和财政拨款，2016年同比下降明显。从收入实现质量指标看，2016年公司现金收入比113.67%，较2015年的98.13%进一步上升，收入实现质量良好。公司支付其他与经营活动关的现金主要为支付的其他往来资金及期间费用，2016年为5.48亿元，同比大幅下降94.50%，主要系往来款减少所致。2016年公司经营活动产生的现金流量净额3.59亿元。

从投资活动来看，2016年公司投资活动现金流入6.50亿元，同比上涨14.50%，流入主要为收回投资收到的现金，系当年收回的理财产品；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、无形资产支付的现金增长。2016年公司投资活动产生的现金流量净额-9.83亿元。

从筹资活动来看，2016年公司筹资活动现金流入241.90亿元，同比上涨16.93%，其中取得借款收到现金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（主要为往来款）。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的现金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64.08亿元所致。2016年，公司筹资活动现金流量净额为78.88亿元，较2015年增加77.31亿元。

图5 2015~2016年公司现金流情况



数据来源：公司审计报告

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.93亿元，主要系公司土地开发投入与项目建设持续推进，但大部分收入未在一季度确认，当期公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均较前期大幅下降。投资活动产生的现金流量净额为-1.38亿元，主要因现金流入较少，无法覆盖当期购建固定资产、无形资产等支付的现金。筹资活动产生的现金净流量为56.68亿元，主要来自于银行借款和拆借资金。

总体来看，公司往来款规模收缩明显，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，2016年底公司流动比率和速动比率分别为346.67%和166.78%，与上年相比变化不大。2015~2016年，公司经营现金流动负债比分别为11.60%和2.47%，受往来款减少引致收到其他与经营活

动有关的现金净额减少，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，2016年公司EBITDA为7.27亿元，同比下降16.13%；调整后全部债务/EBITDA倍数为46.77倍，同比上涨57.69%。考虑到高新区政府对公司的各项支持，总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度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，截至2017年3月底，公司对外担保余额为由2016年9月底的174.85亿元下降至102.48亿元，担保比率由99.34%下降为54.45%。公司对外担保余额下降主要受合并报表范围扩大影响，同时跟踪期内公司严格控制新增对外担保。但整体来看公司担保比率依然较高，存在一定或有负债风险。

表18 截至2017年3月底公司对外担保情况

被担保单位名称	金额(万元)
江苏省南京浦口经济开发总公司	184250
南京高新药谷开发建设有限公司	21500
南京海峡两岸科技工业园投资发展有限公司	200000
南京化学工业园有限公司	182730
南京浦惠危旧房改造有限公司	258000
南京浦口自来水总公司	28820
南京天浦建设工程有限公司	89500
南京珍珠泉经济发展有限公司	60000
合计	1024800

资料来源：公司提供

九、存续期内债券偿债能力

公司通过发行“16南京高新 MTN001”募集资金10亿元，截至跟踪日，债券余额10亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为债券余额的4.87倍和0.36倍。2016年，公司EBITDA为待偿还债券

本金合计的0.73倍。公司经营性现金流量净额及EBITDA对待偿还债券本金覆盖程度一般，但考虑到公司现金类资产规模较大，对存续期债券本金偿还的保障能力强。

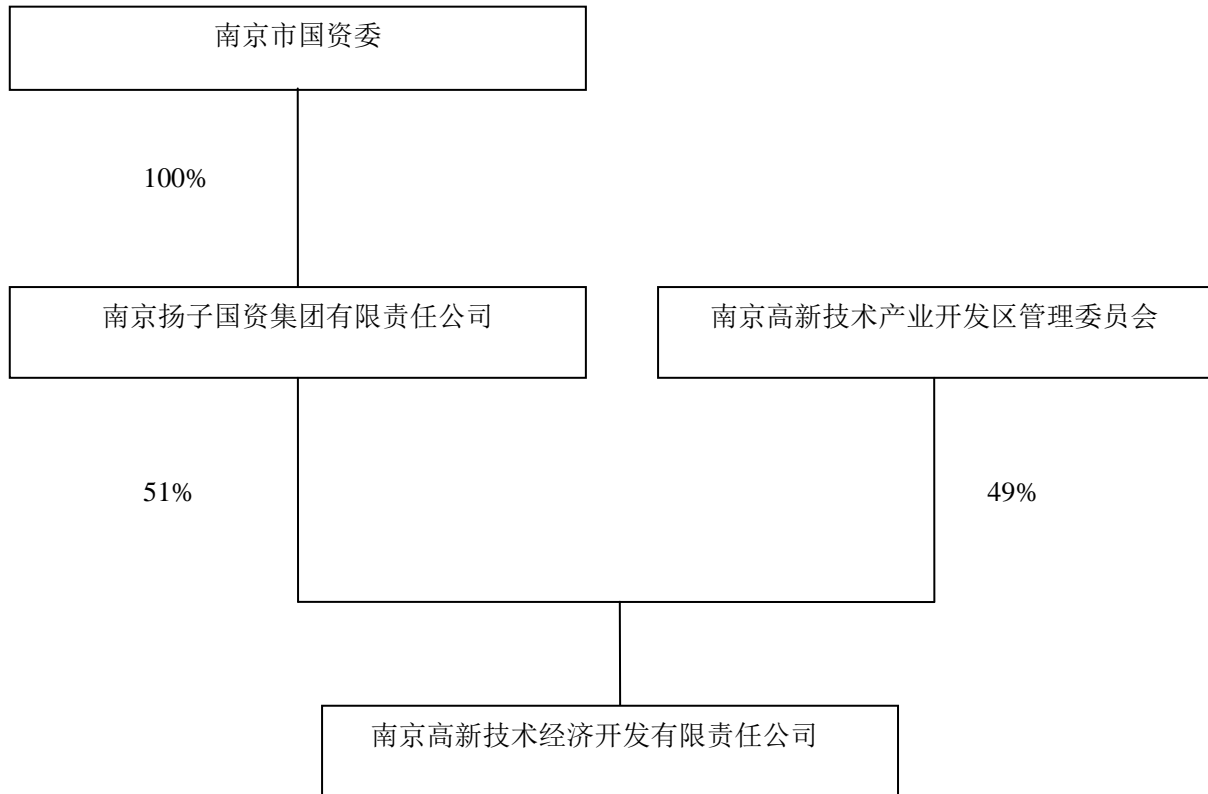
十、结论

跟踪期内，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下降明显，区域债务可控性增强，为公司发展提供良好的外部环境；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；同时公司继续获得高新区管委会的资本金注入，并保持其在区域内的业务专营性。

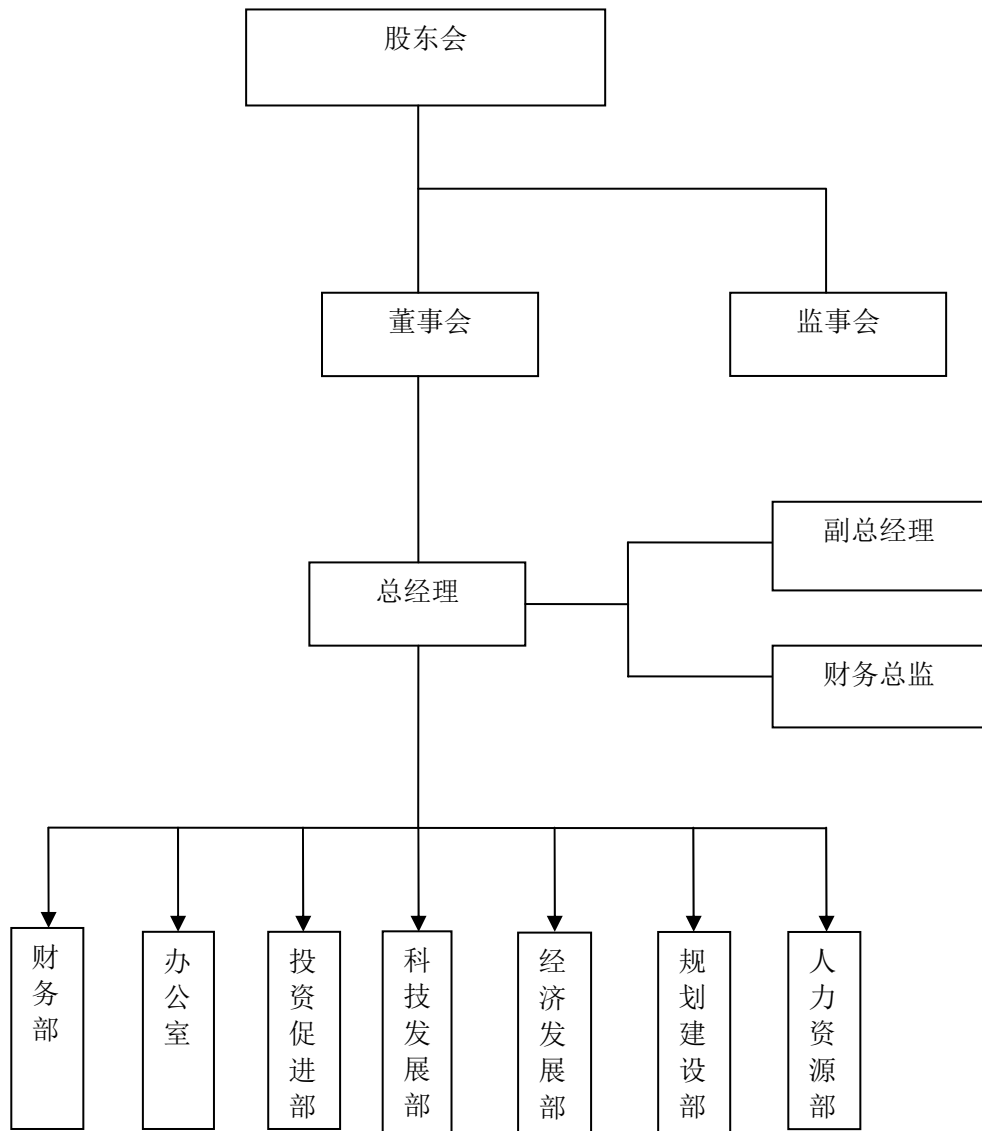
公司资产规模快速增长，其中存货和现金类资产占比高。公司其他应收款中对高新区管委会往来款占比高，但2016年占款情况有所改善。近年来公司投资需求不断加大，债务规模快速增长，债务负担有所加重。

综合考量，联合资信将公司主体长期信用等级由AA上调为AA⁺，并将“16南京高新MTN001”的信用等级由AA上调为AA⁺，评级展望为稳定。

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	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.91	104.84	167.33	207.69
资产总额(亿元)	415.41	503.67	592.58	655.60
所有者权益(亿元)	163.87	177.96	189.87	188.21
短期债务(亿元)	34.71	73.01	99.31	90.99
长期债务(亿元)	98.05	181.60	232.64	294.18
全部债务(亿元)	132.76	254.61	331.95	385.16
调整后的全部债务(亿元)	140.43	266.90	340.01	408.05
营业收入(亿元)	14.75	19.46	20.75	1.30
利润总额(亿元)	9.51	6.10	4.36	-1.58
EBITDA(亿元)	10.34	9.00	7.27	--
经营性净现金流(亿元)	17.26	13.61	3.59	-13.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	91.02	30.07	32.00	--
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	102.80	98.13	113.76	44.41
营业利润率(%)	27.78	11.54	17.59	9.63
总资本收益率(%)	2.70	1.64	0.99	--
净资产收益率(%)	4.28	3.03	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	37.43	50.51	55.06	60.98
全部债务资本化比率(%)	44.76	58.86	63.61	67.18
调整后的全部债务资本化比率(%)	46.15	60.00	64.17	68.44
资产负债率(%)	60.55	64.67	67.96	71.29
流动比率(%)	239.12	357.99	346.67	408.94
速动比率(%)	117.34	171.59	166.78	206.26
经营现金流动负债比(%)	12.40	11.60	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.85	28.29	45.66	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	13.59	29.66	46.77	-

注：已使用 2016 年年报期初数代替 2015 年期末数；2017 年一季报未经审计；已将长期应付款的融资租赁等款项调入公司调整后全部债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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。