

信用评级公告

联合〔2020〕4672号

联合资信评估股份有限公司通过对南京新港开发总公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京新港开发总公司主体长期信用等级为 AA⁺，南京新港开发总公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月二日



南京新港开发总公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
本期中期票据信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 15 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 12 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

南京新港开发总公司(以下简称“公司”)是南京经济技术开发区(以下简称“南京经开区”)内从事园区开发建设及投资运营的重要主体, 持续在资本注入及财政补贴方面获得有力的外部支持, 已形成以房地产开发、委托代建、园区服务及管理为主导, 辅以市政工程施工、医药生产销售的多元化经营结构, 持续稳定的股权投资收益亦对公司利润形成重要支撑。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 房地产行业受政策宏观调控影响较大、公司存在一定集中偿债压力、持有子公司南京高科股份有限公司(以下简称“南京高科”)股份部分被司法冻结等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度尚可, 经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

近年来, 南京经开区经济较快发展, 产业逐步成熟, 公司外部发展环境良好。未来随着南京经开区积极推进产城融合, 公司有望承担更多的园区开发建设项目, 园区服务及管理范围有望扩大, 经营规模或将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。南京市区位优势显著, 经济实力很强; 南京经开区名列我国国家级经开区十强, 近年来经济发展提质增效、产业转型成效明显。2017—2019 年, 南京经开区地区生产总值增速分别为 10.0%、10.0%和 9.3%, 公司外部发展环境良好。
2. 持续获得有力的外部支持。公司作为南京经开区重要的开发建设主体, 在园区开发业务获取方面具有区域专营优势, 在资本注入及财政补贴方面获得外部支持

分析师：张雪婷 吕泽峰 杜 晗
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

力度较大。

3. **所持有的优质股权资产可带来较为可观的投资收益，整体盈利能力强。**近年来，公司有序推进对优质上市公司的股权投资，并获得了较为可观的投资收益。2017—2019年及2020年1—9月，公司分别实现投资收益8.14亿元、5.98亿元、14.06亿元和11.86亿元，主要来自所持有上市公司股权的现金分红，对利润形成重要支撑，公司整体盈利能力强。

关注

1. **房地产业务易受相关政策和市场行情影响，存在一定不确定性。**公司房地产开发销售收入在营业收入中占比较高，房地产业务易受相关政策和市场行情影响，业务持续性及收入稳定性有待关注。
2. **存在一定集中偿债压力，债务期限结构有待优化。**近年来，公司有息债务中短期债务占比保持在40%以上，考虑到公司部分房地产开发及委托代建项目建设周期较长，债务期限结构有待优化。2021年公司存续债券到期规模较大，存在一定的集中偿债压力。
3. **公司仍存在一定规模已逾期的对外担保。**公司对南京建工产业集团有限公司已经逾期的3.00亿元提供担保，导致其持有的南京高科股份部分被司法冻结，冻结部分占公司持有南京高科股份总数的13.97%，公司公告称南京市政府正在就公司未解决的担保事项进行积极协调处理，联合资信将持续关注上述事项后续进展情况。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	41.82	55.63	63.33	68.70
资产总额(亿元)	628.83	701.80	703.83	715.69
所有者权益(亿元)	211.21	230.87	250.92	265.23
短期债务(亿元)	111.43	145.65	112.01	109.60
长期债务(亿元)	149.03	158.94	148.62	154.96
全部债务(亿元)	260.46	304.59	260.62	264.56
营业收入(亿元)	57.33	65.44	60.64	51.83
利润总额(亿元)	13.08	14.54	21.74	23.06
EBITDA(亿元)	18.63	23.30	30.39	--
经营性净现金流(亿元)	-73.51	-47.78	49.99	11.07
营业利润率(%)	26.29	26.47	17.82	20.50
净资产收益率(%)	5.09	5.24	7.78	--
资产负债率(%)	66.41	67.10	64.35	62.94
全部债务资本化比率(%)	55.22	56.88	50.95	49.94
流动比率(%)	186.25	186.92	192.96	201.01
经营现金流动负债比(%)	-29.48	-16.03	17.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.75	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	13.07	8.57	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.38	0.57	0.73
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	343.12	417.07	388.30	380.58
所有者权益(亿元)	104.29	130.72	125.86	127.41
全部债务(亿元)	197.91	230.64	198.54	192.36
营业收入(亿元)	19.41	29.22	29.49	25.84
利润总额(亿元)	1.60	1.84	2.42	3.45
资产负债率(%)	69.60	68.66	67.59	66.52
全部债务资本化比率(%)	65.49	63.83	61.20	60.16
流动比率(%)	329.97	292.82	302.72	336.43
经营现金流动负债比(%)	-75.56	-38.91	33.11	--

注:公司2020年三季度财务报表未经审计;已将其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分计入有息债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告/评级公告
AA+	稳定	2020/06/18	张雪婷 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA+	发展中	2019/11/07	张雪婷 辛纯璐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA+	列入信用评级观察名单	2019/05/08	张雪婷 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA+	稳定	2015/06/29	周 潇 孙晨歌	基础设施建设投资企业信用评级分析要点(2015年)	阅读全文
AA	稳定	2013/01/07	李小建 陈 丹	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告/评级公告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京新港开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

南京新港开发总公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京新港开发总公司(以下简称“公司”)成立于1992年4月,系由南京经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)和南京市投资公司(现更名为南京紫金资产管理有限公司,以下简称“南京紫金资管公司”)共同出资设立,初始注册资本15000.00万元。后经多次增资及出资人变更,截至2020年9月底,公司注册资本和实收资本均为89.64亿元,南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司(以下简称“南京国资集团”)持股97.33%,南京紫金资管公司持股2.67%,公司实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“南京市国资委”)。

公司职能定位为南京经济技术开发区(以下简称“南京经开区”或“经开区”)重要的开发建设及运营管理主体。公司经营范围:物资供应;国内贸易;投资兴办企业、企业管理服务;项目开发;仓储服务;市政基础设施建设;土地成片开发;设备租赁。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至2020年9月底,公司本部内设办公室、计划财务部、社会事业部、规划建设部、人力资源部和投资审计部共计6个职能部门;公司纳入合并范围子公司共2家,其中子公司南京高科股份有限公司(以下简称“南京高科”)于1997年5月6日上市交易,股票代码:600064.SH。

截至2019年底,公司合并资产总额703.83亿元,所有者权益250.92亿元(其中少数股东权益88.17亿元);2019年,公司实现营业收入60.64亿元,利润总额21.74亿元。

截至2020年9月底,公司合并资产总额715.69亿元,所有者权益265.23亿元(其中少数股东权益96.78亿元);2020年1-9月,公司实现营业收入51.83亿元,利润总额23.06亿元。

公司注册地址:南京经济技术开发区;法定代表人:张培东。

二、本期中期票据概况

公司计划注册额度为30.00亿元的中期票据,本期计划发行2021年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行金额15.00亿元,期限3年,采用固定利率按年计息,每年付息一次,到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度,我国经济进一步复苏,供需全面回暖,物价涨幅有所回落,就业压力有所缓解,财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速,经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后,二季度即开始复苏,前三季度实现正增长,GDP累计同比增长0.7%,其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%,经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%,全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比

增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正

增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持

和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实

做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速

的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模

快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资

需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建

设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施

建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

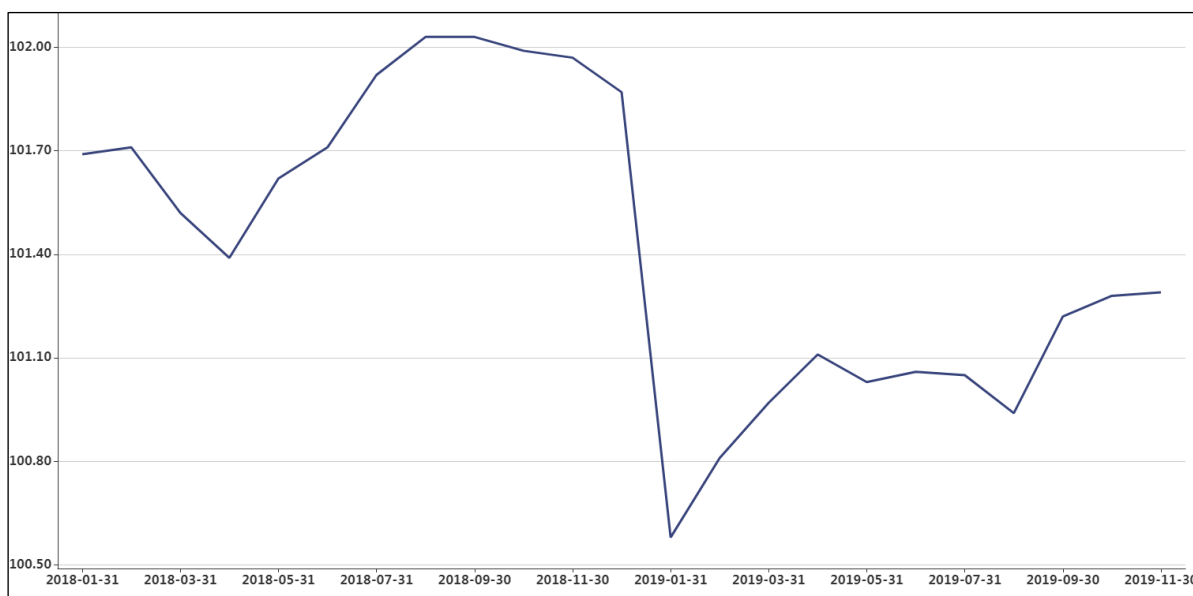
房地产业是中国国民经济的重要支柱产业

之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因

素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图1 2018年—2019年11月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38

亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），

同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额或仍将下行。同时，本次疫情对在建项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

(2) 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月

全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 4 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和

风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 5 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	颁发部门	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

3. 区域概况

作为南京经开区的主要投融资主体，南京市及经开区的经济发展状况对公司具有较大影响。

(1) 南京市

南京市经济环境良好，区位优势显著，近年来经济保持较快增长，产业结构不断优化，城市总体竞争力持续提升，为公司提供了良好的外部发展环境。

南京市作为长三角地区特大城市，是江苏省经济和社会发展核心城市，也是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、中国重要的科研教育基地和综合交通枢纽。截至 2019 年底，南京市下辖 11 个市辖区，总面积 6587.02 平方千米，常住人口约 850 万人，城镇化率 83.2%。

根据《南京市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，南京市地区生产总值分别为 11715.10 亿元、12820.40 亿元和 14030.15 亿元，增速分别为 8.1%、8.0% 和 7.8%。其中，2019 年，第一产业增加值 289.82 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元，增长 8.6%；三次产业增加值结构为 2.1:35.9:62.0。按常住人口计算，南京市人均地区生产总值为 16.57 万元。

南京市作为国家重要的综合性工业生产基地、现代服务中心和现金制造业基地，形成了电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁四大支柱产业。2017—2019 年，南京市工业发展态势良好，规模以上工业增加值增速分别为 6.0%、7.8% 和 7.0%。同期，南京市全年全社会固定资产投资增速分别为 12.3%、9.4% 和 8.0%；房地产开发投资增速分别为 17.6%、8.5% 和 6.2%。

经初步统计，2020 年前三季度，南京市全市完成地区生产总值 10601.61 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.3%。其中，第一产业增加值 176.60 亿元，增长 0.3%；第二产业

增加值 3660.52 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 6764.49 亿元，增长 3.5%。南京市产业发展恢复向好，2020 年前三季度规模以上工业增加值同比增长 4.5%；固定资产投资增长 5.9%，其中基础设施投资增长 18.5%、工业投资增长 6.9%、房地产开发投资增长 0.2%。

(2) 南京经开区

南京经开区名列我国国家级开发区十强，近年来经济发展提质增效、产业转型成效显著，在南京区域经济发展中占有重要地位。

南京经开区位于南京市东北郊，东临南京市栖霞区，成立于 1992 年 9 月，2002 年 3 月经国务院批准为国家级经济技术开发区。根据商务部发布的国家级经开区综合实力排行榜，南京经开区位列全国国家级开发区综合排名第 9 名¹，是长三角区域经济的重要组成部分。

经过多年发展，南京经开区的管辖面积不断扩大，拥有包括南京综合保税区（龙潭片）、国家级新港高新技术产业园、南京港口型（生产服务型）国家物流枢纽在内的 3 个国家级平台以及中国（南京）智谷、液晶谷、华侨城等特色产业载体，实际管辖面积超过 200 平方公里。

产业发展方面，南京经开区经济发展的主要推动力为第二产业，已形成光电显示、高端装备、生物医药三大主导优势产业，制造业占比 90% 以上，产值规模近 3000 亿元。其中，光电显示产业集聚了 LG、夏普、中电熊猫等一批龙头企业，以新型显示方向为主，产业规模超过千亿，占南京全市的 70%；高端装备产业集聚了艾欧史密斯、博世、康尼机电等智能化水平较高的装备企业 50 多家，涉及工程机械、轨道交通设备、特高压输变电设备等前沿行业，并积极拓展了装备维保等现代服务产业，实现了多业态联动发展，产业规模近 400 亿元；生物医药产业集聚了

¹ 该榜单根据《考核评价方法》确定的五大类 53 项指标进行了两轮集中评审，通过量化评价方法产生排名。

正大天晴、金陵药业、圣和药业等药品生产企业 30 家和生物医药检测、器械生产、药品流通企业 10 余家，产业产值 140 亿元，其中医药制造产业规模 80 亿元，占南京全市的近三分之一。近年来，南京经开区抢抓新一轮产业发展态势，重点培育发展了新能源汽车和人工智能两大地标性新兴产业集群。新能源汽车产业引进建设了蔚来、LG 化学新能源动力电等整车及“三电”核心配套企业近 30 家，形成了涵盖整车制造、电池系统、充换电系统、无人驾驶、运营服务等新能源汽车的全产业链，企业年营收超过 200 亿元；人工智能产业充分发挥三区融合优势，高标准规划建设了 70 平方公里的“中国（南京）智谷”，引进和培育了地平线、旷视科技、创新工场、中智行等 120 余家人工智能企业，积聚了 50 多名领军人才，以及 12 家以人工智能为主攻方向的新型研发机构。

经济发展方面，2017—2019 年，南京经开区分别实现地区生产总值 936 亿元、1010 亿元和 1135 亿元，增速分别为 10.0%、10.0% 和 9.3%。2019 年，南京经开区规模以上工业总产值 3003 亿元，同比增长 5.1%。

未来，南京经开区将推进产城融合开发，对经开区东、中、西三大片区进行全域的产城融合设计，努力建设宜业宜居的产业新城。西部新港建成区以转型提升为主线，通过低闲用地再开发等手段和兴智科技城等载体建设为抓手，不断提升产业层次，完善配套功能，全力打造集住宅、科研、教育等为一体的产城融合先导区。中部片区以功能要素集聚为主线，通过华侨城欢乐谷、樺墅城市田园综合体、红枫集成电路产业园建设，打造南京东部休闲文旅的新地标。东部龙潭片区以新城开发为主线，通过与社会资本合作，采用“海绵城市”“智慧城市”、综合管廊等最先进的城市建设手段，打造一座 35 万人口的现代产业新城。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 89.64 亿元，控股股东为南京国资集团（持股 97.33%），实际控制人为南京市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司是南京经开区重要的开发建设和投资运营主体，业务板块多元化发展，整体竞争力和抗风险能力强。

公司是南京经开区重要的开发建设和投资运营主体，主要从事经开区范围内的土地开发及转让、市政基础设施建设、园区管理及服务等工作，同时涉足房地产开发和医药生产销售领域，并对优质企业进行股权投资，投资收益较好。

公司下属上市子公司南京高科为公司业务的主要经营主体。南京高科下属的南京高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）具有国家房地产开发一级资质，其房地产开发销售业务主要集中于南京经开区及南京市栖霞区，同时承担了多项由政府扶持的经济适用房项目。南京高科下属的南京高科建设发展有限公司（以下简称“高科建设”）拥有市政工程总承包二级、房建施工总承包二级、市政监理甲级、房建监理甲级等多项资质，承接了经开区部分市政基础设施建设工程。

除公司以外，南京经开区另一个开发建设主体为南京新港东区建设发展有限公司（以下简称“东区公司”）。东区公司成立于 2009 年，由南京市政府授权南京市国资委出资设立，其业务主要集中于经开区“东区”片区。东区公司成立时间相对较晚，体量相对较小，业务类型相对单一，在基础设施建设业务方面与公司存在一定交叉。

表6 南京经开区主要平台基本情况（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	所有者权益	全部债务	全部债务资本化比率	营业收入	利润总额	实际控制人	业务范围
公司	703.83	250.92	260.62	50.95	60.64	21.74	南京市国资委	土地开发及转让、市政基础设施建设、园区管理及服务、房地产开发、医药生产销售等
南京新港东区建设发展有限公司	480.14	121.10	256.80	67.95	23.76	2.91	南京市国资委	市政基础设施建设

注：表中企业财务数据时间截点为2019年（底）
资料来源：公司提供

总体看，公司基础设施建设业务与东区公司存在部分重叠，但定位明确，且已形成了多元化的业务结构，整体竞争力和抗风险能力强。

3. 人员素质

公司高级管理人员数量较少，但总经理工作及管理经验较为丰富；本部员工文化素质较高，整体较为年轻，能够满足公司日常经营需求。

截至2020年9月底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理1人、财务总监1人。

张培东先生，1968年生，中共党员，研究生学历，工程师；历任国营第七七二厂动力分厂副厂长、厂长、机动分厂厂长，南京三乐安装工程有限责任公司总经理，南京三乐照明有限责任公司总经理，南京经开区管委会招商二局干部、社会事业处副处长、处长，南京第二热电厂党委书记、副厂长，南京高科董事、总裁等职；2019年6月起任公司董事长兼总经理。

张轶先生，1981年生，中共党员，大学本科学历；曾在中石化华东石油局试采大队、中国工艺品南京进出口有限公司、中化化肥有限公司任职；2014年8月起任公司财务总监。

截至2020年9月底，公司本部在职员工146人。从教育程度看，硕士及以上学历员工16人，占10.96%；本科学历员工122人，占83.56%；大专学历员工8人，占5.48%。从年龄构成看，30岁以下员工66人，占45.21%；

30~40岁员工60人，占41.10%；40~50岁员工16人，占10.96%；50岁以上员工4人，占2.74%。

4. 外部支持

近年来，南京市一般公共预算收入保持增长，财政实力极强；南京经开区财政收入质量高且自给能力很强。公司在资本注入及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2017—2019年，南京市一般公共预算收入持续增长，分别为1271.91亿元、1470.02亿元和1580.03亿元。2019年，南京市一般公共预算收入中税收收入1373.83亿元，占比86.95%，财政收入质量良好。2019年，南京市一般公共预算支出1658.07亿元，较上年增长8.18%，财政自给率为95.29%，财政自给能力强。2019年，南京市实现政府性基金收入1704.67亿元，较上年增长5.58%。截至2019年底，南京市政府债务余额2585.47亿元，债务负担较重。2020年1—11月，南京市实现一般公共预算收入1519.8亿元，较上年同期增长4.4%，其中税收占比86.33%；同期，南京市一般公共预算支出1466.2亿元，财政自给率103.66%。

2017—2019年，南京经开区一般公共预算收入持续增长，分别为85.94亿元、96.20亿元和101.40亿元，其中税收收入占比较高，2019年为91.42%，一般公共预算收入质量高。2019年，经开区累计完成一般公共预算支出24.0亿元，其中包括城乡社区支出16.2亿元、科学技术支出3.0亿元、资源勘探信息等事务

支出 2.0 亿元、住房保障支出 1.1 亿元等；财政自给率为 422.50%，财政自给能力很强。

资本注入

公司自成立以来多次获得股东资本注入，权益规模不断增长。

根据 2013 年 10 月 28 日南京市国资委《关于南京新港开发总公司增加 12 亿元资本金的批复》（宁国资委企〔2013〕197 号），公司增加注册资本 12.00 亿元，其中股东南京国资集团认缴 115488.00 万元、南京紫金资管公司认缴 4512.00 万元，全部为货币出资。

根据 2014 年 12 月 18 日南京市国资委对《关于对南京新港开发总公司增资的请示》（宁国资集团〔2014〕19 号）的批示，公司增加注册资本 10.00 亿元，全部由股东南京国资集团以货币形式认缴。

2015 年 12 月 25 日，公司全体股东按持股比例作出《关于对新港开发总公司增加 15 亿元资本金的决议》，同意对公司增加注册资本 15.00 亿元。

2016 年，经南京市国资委批复同意，股东南京国资集团和南京紫金资管公司按持股比例对公司增加注册资本 20.00 亿元，均以货币出资。

2017 年 11 月，公司全体股东作出《关于对新港开发总公司增加 20 亿元资本金的决议》，股东南京国资集团和南京紫金资管公司按持股比例增加公司注册资本 20.00 亿元，均以货币出资，增资后公司注册资本为 89.64 亿元。

政府补助

作为政府支持的重点企业，公司持续收到政府多项补贴。2017—2019 年，公司收到政府经费补贴、税收返还、专项资金补贴等合计 9585.34 万元、9725.72 万元和 3215.68 万元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况正常，但仍存在部分逾期担保及股权冻结事项未解决，

联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91320192608964318G），截至 2020 年 11 月 5 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清贷款中有 4 笔关注类贷款，主要系银行对于政府投融资平台认定原因列入关注类，公司已分别于到期日或到期日前还清，均为正常还款，公司无实际贷款逾期情况。此外，公司存在 17.50 亿元关注类担保，全部为对南京建工产业集团有限公司（以下简称“南京建工”）的逾期担保，担保余额 3.00 亿元，因此涉及的被司法冻结的南京高科股份数量为 60000000 股，占公司持有南京高科股份总数（429345157 股）的 13.97%，冻结期间为 2020 年 4 月 21 日至 2023 年 4 月 20 日。公司公告称南京市政府正在就其未解决的对外担保事项进行积极协调处理，但目前相关进度及结果暂不明确，联合资信将持续关注上述事项后续进展情况。

截至 2020 年 11 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，董监高到位情况与公司章程一致，整体运行情况较好。

公司是南京国资集团和南京紫金资管公司共同持股的全民所有制企业，公司《章程》系根据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》《中华人民共和国企业法人登记条例》及其他有关规定制定。

公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。公司设立董事会，由 3 人组成，董事由出资人任命。董事会设董事长 1 人，由出资人或其授权部门从董事会成员中指定。董事会每届任期三年，任期届满，连选（派）可以

连任。公司设监事1人，监事每届任期三年，任期届满，连选（派）可以连任，监事均为兼职，但公司董事、经理及财务负责人不得兼任监事。公司设总经理1人，其他高级管理人员若干人，经理由董事会聘任或解聘，经理执行董事会决议，对董事会负责。经理和公司其他高级管理人员的任期为三年，连聘可以连任。

2. 管理水平

公司建立了较为健全的管理制度和较为完善的内控体系，有助于公司的稳健运营。

为加强公司内部管理，规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

公司目前已建立起较为健全的内部管理制度，并依据有关法律法规，形成了一套相对完善的内部控制体系，涵盖了公司经营管理的各层面和各主要业务环节。公司主要经营主体为子公司南京高科，其经营独立性较强，受政府指导较弱。

人力资源方面，公司遵守国家有关劳动人事制度、职工实行聘用合同制，保护职工合法权益，加强劳动保护，实现安全生产；采取多种形式，加强公司职工的职业教育和岗前培训，提高职工素质；职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工合法权益；公司研究决定有关职工工资、福利、安全生产以及劳动保护、劳动保险等涉及职工切身利益的问题，事先听取公司工会意见，并邀请工会或职工代表列席有关会议；研究决定生产经营的重大问题，制定重要规章制度时，听取公司工会和职工的意见和建议。

财务会计方面，公司依照《中华人民共和国会计法》《企业财务通则》和《企业会计准则》等法律法规，建立公司的财务、会计制度，设立会计机构，配备会计人员，进行会计核算，实行会计监督。政府财税部门依照法律对公司的财务会计和纳税情况进行检

查。公司在每一会计年度终了时制作财务会计报告，并依法经审查验证，于次年第一季度内提交董事会审议批准。公司实行内部审计制度，设置内部审计机构并配备内部审计人员，在经理领导下对公司各部门及分支机构的财务收支和经济活动进行内部审计监督；对全资子公司、控股子公司和所属其他非公司制企业实行审计监督。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理办法》，明确了公司投融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估、监督管理等内容，确定了内部决策与专家评估的机制，着重对项目投资、股权投资、重大资产重组、对外融资等方面进行了规范与管控，对公司本部及子公司在投融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束、保障收益起到了指导作用。

对外担保方面，公司制定了《担保管理办法》，明确了对外担保的担保对象、担保范围、担保条件、办理对外担保的职能部门、担保程序、反担保措施等内容。公司提供对外担保时，通常采用一般保证（补充责任保证），特殊情况下采用连带责任保证。在担保有效期内，财务管理部门、投资管理部门对被担保单位的经营、现金流量和履约情况进行跟踪，有效防范和控制公司因经济担保而引发的财务风险。发生对外担保业务时，不论担保金额大小，都先取得公司主管部门同意担保的批复，对批复范围内的项目由计划财务部和投资审计部审核后提出意见，财务部、投资部分管负责人复核，最后经总经理办公会议决议通过后方可办理。

子公司管控方面，公司对下属子公司的控制管理主要体现在以下方面：坚持财务总监和总经理委任制，管理紧密，股权管理和行政管理交叉并行，本部负责对下属子公司经营管理层的考察、考核。公司拟对下属主要业务板块的子公司进行整合，在系统内实行资金集中管理。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入波动增长，主营业务突出。2019年，受房地产业务交付面积减少以及结转收入的经济适用房项目占比较高因素综合影响，公司营业收入及综合毛利率均同比有所下降；2020年前三季度，公司收入规模及毛利率水平均有所回升。

公司作为南京经开区重要的开发建设及运营管理主体，目前已形成以房地产开发、委托代建、园区服务及管理为主导，辅以市政工程施工、医药生产销售的多元化经营结构。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年均复合增长2.85%。公司营业收入以房地产开发销售、园区开发建设及服务管理、药品生产销售业务为主，2019年上述板块收入占比分别为31.11%、63.85%和3.53%。其中，2019年房地产业务收入较上年下降24.03%，

主要系当期房屋交付面积减少所致；园区开发业务收入规模及占比均保持增长；药品制造业务收入规模相对较小，2018年以来受药品监管政策改革、主要产品之一“特苏尼”托拉塞米注射液停产等因素影响，药品销售收入下降明显。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率波动中大幅下降，分别为31.88%、32.76%和21.26%。其中，2019年房地产业务结转收入的经济适用房项目占比较高，经济适用房项目售价较低，导致房地产业务毛利率同比大幅下降24.59个百分点，拉低当年综合毛利率水平；园区开发业务毛利率保持相对稳定；药品制造业务毛利率近年来有所波动，但仍保持在较高水平。

2020年1—9月，公司实现营业收入51.83亿元，相当于2019年全年的85.47%，较上年同期增长41.14%，主要系房地产业务结转收入规模较大所致。同期，公司综合毛利率为25.58%。

表7 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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
房地产业务	22.12	38.58	45.45	24.84	37.96	51.45	18.87	31.11	26.86	18.99	36.63	42.43
园区开发业务	30.20	52.67	15.92	34.49	52.71	17.44	38.72	63.85	15.15	30.05	57.98	9.27
药品制造业务	4.11	7.17	70.51	2.15	3.29	62.96	2.14	3.53	70.29	0.71	1.37	65.28
其他业务	0.91	1.58	57.21	3.96	6.05	32.56	0.92	1.51	49.54	2.08	4.02	93.86
合计	57.33	100.00	31.88	65.44	100.00	32.76	60.64	100.00	21.26	51.83	100.00	25.58

注：其他业务主要包括主营业务中的物流仓储、服务等业务及其他业务；尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 房地产业务

近年来，受南京市房地产市场调控影响，公司控制开盘节奏，开工面积及合同销售面积均持续下降，合同销售金额受商品房面积占比提升影响有所增长。2020年前三季度，公司房地产业务开工面积均大幅增长，待结转规模及可销售面积尚可，在建及拟建项目待投资规模较大，业务具有一定持续性。

公司房地产业务经营主体主要为子公司南京高科下属的高科置业，其具有房地产开

发一级资质。公司房地产开发项目全部分布于南京市内，主要集中于仙林新市区及紫东地区²，房地产产品种类以中高端商品房、经济适用房和商业地产为主。

资金平衡模式方面，商品房及商业地产以销售（商业地产含少量出租）回款平衡前期投入成本；经济适用房因销售价格较低出现的资金缺口通过政府差额补足填补（销售

² 紫东地区指南京市紫金山以东地区，北至长江、南至宁杭高速、西至绕城公路、东至南京市界，与句容、仪征接壤，横跨玄武区、秦淮区、栖霞区与江宁区四个行政区，总面积约758平方公里，总人口约83万。

收入及差额补足款一并计入相关营业收入)。

2017—2019年及2020年1—9月,公司房地产业务收入规模有所波动,分别为22.12亿元、24.84亿元、18.87亿元和18.99亿元。其中,2017—2018年结转收入主要来自商品房高科荣境和高科荣域项目,毛利率较高;2019年,受前期商品房项目推盘及公司控制

交付节奏影响,商品房交付面积大幅下降,房地产业务结转收入中商品房和经济适用房分别占比45.68%和52.68%,由于经济适用房销售毛利率较低,当年房地产业务毛利率同比下降明显;2020年1—9月,公司房地产业务收入主要来自商品房高科荣境和高科紫薇堂,毛利率较2019年回升至42.43%。

表8 近年来公司房地产业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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
商品房	20.17	91.18	45.31	23.09	92.94	48.92	8.62	45.68	46.93	18.98	99.95	42.45
经济适用房	0.14	0.63	5.19	0.18	0.73	16.74	9.94	52.68	8.32	0.01	0.05	7.15
商业地产	1.81	8.18	50.04	1.57	6.32	92.73	0.30	1.59	65.02	--	--	--
合计	22.12	100.00	45.45	24.84	100.00	51.45	18.87	100.00	26.86	18.99	100.00	42.43

资料来源:公司提供

2017—2019年,公司房地产业务开工面积持续下降,竣工面积波动下降。同期,受南京市限购调控政策影响,房地产业务合同销售面积亦持续下降,但由于2018年以来销售面积以商品房为主,且商品房价格上涨,合同销售金额呈逐年增长趋势。2020年1—9月,公司开工面积和竣工面积较上年均大幅增长,合同销售面积以经济适用房项目为主(商品房1.24万平方米,经济适用房7.95万平方米),故合同销售金额较小。

表9 近年来公司房地产业务开发及销售情况(单位:万平方米、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
当期开工面积	35.15	25.98	6.20	34.45
当期竣工面积	57.96	4.27	11.67	35.62
当期合同销售面积	21.72	11.27	6.85	9.19
当期合同销售金额	14.42	23.21	25.75	5.87

资料来源:公司提供

截至2020年9月底,公司已完工的房地产项目去化程度较高,除东城汇项目部分商业用于出租(出租部分计入“投资性房地产”)、靖安佳园二期项目部分经适房等待政府安置计划出售以外,其余项目销售进度均超过97%,销售部分已全部回款。

表10 截至2020年9月底公司房地产开发已完工项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目	经营业态	总投资额	可售面积	已售面积	销售进度	未完成销售原因
仙踪林苑	住宅、商业、办公	5.24	5.85	5.69	97.22%	剩余少量沿街商铺、车位等
东城汇	商业	7.06	5.60	2.73	48.59%	剩余商业铺位用于出租
尧顺佳园	经济适用房	8.35	29.59	29.26	98.88%	剩余部分尾房
循环经济示范园	经济适用房	3.65	9.72	9.46	97.33%	剩余部分尾房
高科荣域	商品房	25.40	22.83	22.26	97.53%	剩余少量车位、储藏室等
晶都茗苑	经济适用房	8.85	14.86	14.59	98.13%	剩余部分尾房
尧辰景园	经济适用房	9.65	17.44	17.43	99.65%	剩余部分尾房
靖安佳园二期	经济适用房	14.00	16.73	7.90	47.16%	等待政府安置计划
合计		82.20	122.62	109.32	--	--

资料来源:公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司在建的房地产项目共 7 个。其中，在建商品房项目 3 个，总投资额 104.86 亿元，已售面积 63.84 万平方米，剩余可售面积较少；在建经济适用房项目 4 个，总投资额 67.86 亿元，剩余可售面积 45.89 万平方米。公司在建房地产项目累计已投资 135.31 亿元，尚需投资 37.41 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司拟建的房地产项目 2 个，分别为高科品院和高科星院，均为商品房项目，对应土地面积 6.04 万平方米，开工面积合计 16.15 万平方米，计划于 2021 年开工建设，预计总投资约 44.00 亿元。整体看，公司在建及拟建房地产项目投资压力较大，预收房款规模尚可，业务具有一定持续性。

表 11 截至 2020 年 9 月底公司房地产开发在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	经营业态	总投资	累计已投资额	建筑面积	已售面积	剩余可售面积
高科荣境	商品房	74.66	74.57	84.98	58.62	2.62
高科紫薇堂		18.20	17.28	9.68	5.22	0.90
高科荣院		12.00	7.53	6.20	0.00	4.38
小计		104.86	99.38	100.86	63.84	7.90
龙岸花园	经济适用房	31.45	30.71	68.87	42.02	4.74
靖安佳园三期		13.28	3.86	25.55	0.00	17.36
靖安佳园三期		8.13	0.66	13.20	0.00	8.37
新合村		15.00	0.70	21.25	0.00	15.42
小计		67.86	35.93	128.87	42.02	45.89
合计		172.72	135.31	229.73	105.86	53.79

资料来源：公司提供

此外，公司房地产业务中含有部分地产出租业务（含园区开发业务出租部分），公司持有用于出租的地产物业主要包括东城汇、南京高科中心和南京开发区厂房共 3 个项目，均以成本计量入账“投资性房地产”，可出租面积合计 17.32 万平方米。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司出租物业取得租金收入分别为 0.64 亿元、0.73 亿元、0.69 亿元和 0.48 亿元。

表 12 截至 2020 年 9 月底公司持有的出租物业情况（单位：万平方米、元/平方米/年）

项目	可出租面积	出租均价	出租率
东城汇	2.78	304.05	94.95%
南京高科中心	3.14	502.94	83.82%
南京开发区厂房	11.40	206.43	77.26%
合计	17.32	--	--

资料来源：公司提供

（2）园区开发业务

近年来，公司园区开发业务受委托代建结转项目增加影响，收入规模持续增长。委托代建业务整体回款情况较好；土地成片开

发转让业务存量土地较少，未来收入或呈递减态势；园区管理及服务业务稳定运行，未来随着经开区建设服务面积扩大，公司园区管理及服务收入或呈增长态势。

公司园区开发业务主要包括市政基础设施承建（含工程施工）、委托代建、土地成片开发转让、园区管理及服务等业务。该板块经营主体主要为公司本部、南京高科及其子公司高科建设等。

2017—2019 年，公司园区开发业务收入持续增长，主要系委托代建和市政基础设施承建收入增加所致。同期，园区开发业务毛利率分别为 15.92%、17.44% 和 15.15%，2018 年主要系毛利率较高的园区管理及服务业务收入占比上升所致。2020 年 1—9 月，公司园区开发业务收入为 30.05 亿元，相当于 2019 年全年的 77.61%，其中委托代建业务收入占比大幅提升至 84.27%，由于委托代建业务毛利率偏低，导致当期园区开发业务毛利率较 2019 年全年下降 5.88 个百分点至 9.27%。

表 13 近年来公司园区开发业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
市政基础设施承建	4.49	14.87	4.77	13.83	6.50	16.78	2.00	6.65
委托代建	18.38	60.85	23.55	68.26	27.07	69.90	25.33	84.27
土地成片开发转让	3.52	11.64	0.64	1.85	--	0.00	0.02	0.08
园区管理及服务	3.82	12.64	5.54	16.06	5.16	13.32	2.70	9.00
合计	30.20	100.00	34.49	100.00	38.72	100.00	30.05	100.00

资料来源：公司提供

市政基础设施承建

公司市政基础设施承建业务集中于子公司南京高科。南京高科及下属子公司拥有市政及房建监理甲级、市政及房建施工总承包二级、园林绿化二级、物业管理三级等多项资质，采用市场化运营模式，在承包方式上一般采用总包，对于重大项目涉及到专业施工的部分则会采用分包。公司通过招投标取得项目，根据签订的合同组织施工，在每个季度末，与甲方就项目进度进行确认，并按工程进度确认收入，结转相应的施工成本，甲方根据项目进度支付工程款。截至 2020 年 9 月底，公司以施工总承包模式承接的市政基础设施项目主要包括开发区道路及环境建设改造项目、小漓江生态绿地及周边区域综合整治绿化景观工程、综合保税区地块场地平整工程、紫金（新港）科创特区载体（南大基地）改造装修工程等，在手未完工合同造价金额 13.36 亿元，总投资 12.76 亿元，已完成投资 9.59 亿元，尚需投资 3.17 亿元。此外，公司以 BT 模式承接了乌龙山公园服务配套设施一、二期项目，业主方为南京兴智科技产业发展有限公司³，总投资 10.42 亿元，已完工进入回购期，截至 2020 年 9 月底已累计回款 5.32 亿元，主要来自已结算完成的一期项目回款，二期项目尚未完成决算，后续资金根据决算进度安排。

公司市政基础设施承建业务还包含来自子公司南京龙潭物流基地开发有限公司（以下简称“龙潭物流公司”）的工程施工收入。

龙潭物流公司与南京市龙潭物流基地管理委员会（以下简称“龙潭物流管委会”）签订《委托建设管理协议》，根据协议约定，龙潭物流公司根据开发区建设需要接受龙潭物流管委会委托完成物流园区和保税物流中心范围内的部分项目建设，基于开发成本确认 3% 的管理费作为相关收入。2017—2019 年，来自龙潭物流公司的工程施工收入分别为 1.96 亿元、1.96 亿元和 1.75 亿元，毛利率较为稳定。

委托代建

公司负责南京经开区范围内的土地整理及基础设施建设业务，核心区域已基本建设完成，自 2012 年开始，随着南京经开区范围扩大，公司委托代建项目逐渐增多。公司与南京经开区管委会于 2017 年签署框架性的《委托建设管理协议》，约定公司受经开区管委会委托承担经开区范围内具体项目的投资建设任务。具体模式为，每年年初经开区管委会向公司下达年度基础设施建设项目计划，公司在受托履行建设管理职能中发生的总成本（建设过程中发生的建设成本和其他费用）及代建收益（按开发成本及间接成本的 6% 确认），由经开区管委会承担，公司据此确认收入。资金平衡方面，前期建设资金主要来自公司自有资金及外部融资，经开区管委会根据年度资金预算安排拨付委托建设资金用于支持项目建设，待项目竣工并完成审计验收后，由经开区管委会安排资金进行回购。

³ 南京兴智科技产业发展有限公司为南京经开区另一开发建设主体东区公司的全资子公司。

2017—2019年，公司分别确认委托代建收入18.38亿元、23.55亿元和27.07亿元，收入规模持续增长。同期，毛利率分别为10.26%、7.84%和7.84%，2018年毛利率下降主要系“营改增”影响所致。2017—2019年，公司委托代建业务分别实现回款18.99亿元、52.33亿元和43.58亿元，整体回款质量较好。2020年1—9月，公司实现委托代建收入25.33亿元，实现回款金额25.33亿元。

截至2020年9月底，公司在建的委托代建项目包括龙潭综合保税区项目、龙潭新城PPP项目、尧辰路经适房和龙潭新城市（龙潭小镇）等，总投资合计约122亿元，已投资93.39亿元，尚需投资约28.61亿元。

土地开发及转让

公司土地成片开发转让业务为2007年以前进行的土地开发，业务模式为公司直接缴纳土地出让金办理土地证，并对持有土地进行拆迁平整，待当地招商局完成招商引资后，经相关部门确定，以不高于450元/平方米的价格向入园企业进行转让。2007年以后，公司不再实施土地成片开发转让业务，最近年度确认的相关收入均为2007年以前转让的土地在符合收入确认条件后结转的收入。2017—2018年，公司分别确认土地转让收入3.52亿元和0.64亿元，2019年公司未结转土地转让收入，2020年1—9月公司确认土地转让收入0.02亿元。截至2020年9月底，公司存量待转让土地面积44.40万平方米，计入“存货”，随着区域建设日趋成熟，存量土地减少，土地成片开发及转让收入或呈递减态势，后期存量土地则按新土地管理法和土地流转招拍挂的要求，由招商企业直接摘牌取得。

园区管理及服务

公司园区管理及服务业务主要通过向园区企业提供房屋出租、绿化养护、物业管理及道路出租等取得收入。截至2020年9月底，公司拥有可供出租的标准工业厂房11.40万平方米，出租率约77.26%；物业管理的总建筑面积达177.78万平方米。随着政府委托服

务园区面积增加，以及服务业务房屋的增加，未来园区管理与服务收入或呈增长态势。

(3) 医药制造业务

近年来，公司医药业务收入有所下降，主要产品之一“特苏尼”托拉塞米注射液受监管政策影响停产，未来收入及盈利水平存在不确定性。考虑到该板块收入占比较小，对公司整体盈利能力的有限。

公司医药制造板块业务主要由南京高科子公司南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）负责经营，臣功药业是一家集药品研发、生产和销售为一体的药品生产经营企业，是江苏省高新技术企业，臣功制药目前已拥有符合国家GMP标准的口服固体制剂生产车间、口服青霉素固体制剂生产车间、普通注射制剂车间、外用药车间、抗肿瘤原料药和制剂车间以及肽类药车间等。

2017—2019年，公司医药业务实现收入4.11亿元、2.15亿元和2.14亿元。其中，2018年，受药品监管政策改革、主要产品之一“特苏尼”托拉塞米注射液停产等因素影响，医药业务收入同比大幅下降；2019年收入规模较上年保持稳定。2017—2019年，公司医药业务毛利率分别为70.51%、62.96%和70.29%。其中，2018年，受托拉塞米停产及后续处理费用较高、现有主打产品未上量等因素影响，医药业务毛利率同比下降明显；2019年，受“臣功再欣”等药品销售价格提升影响，医药业务毛利率同比有所提升。2020年1—9月，公司医药业务实现收入0.71亿元，毛利率65.28%。考虑到药品监管力度持续、新药研发缓慢等一系列不利影响，公司医药业务收入未来存在一定不确定性，但该板块占营业收入比重较小，对公司整体盈利能力的有限。

(4) 股权投资

近年来，子公司南京高科积极拓展“大创投”业务，投资平台逐步完善，投资收益为公司利润提供良好补充。

2015年，公司下属南京高科提出“大健康、大创投”的转型发展思路，依托南京经开区和仙林大学城区位优势，初步完成了“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”⁴四大专业投资平台的体系建设，实现协同发展。南京高科目前与地方科创平台、银行、券商以及专业投资机构建立了多方位合作关系，持续稳定获得新的投资项目机会；重点围绕大健康、人工智能等产业，对有较高成长性的科技创新型企业实施股权投资，并通过“贷投结合”、机制创新及投后管理，支持和帮助创业、创新企业发展，分享其成长红利，最终实现增值收益并择机退出。

2017年，南京高科投资的广州农商行在港交所成功上市，其报告期末股价较南京高科最初投资成本高出约60%；优科生物、赛特斯、硕世生物、金埔园林等多家企业也已在上市进程中；南京证券已通过中国证监会发审会审核、优科生物已进入中国证监会IPO待审。高科新创通过中航信托·天启（2016）163号南京高科华睿集合资金信托计划（以下简称“中航信托高科华睿信托计划”）于2016年投资北京北信源软件股份有限公司（以下简称“北信源”），受市场形势影响，北信源股票价格自2017年以来持续下跌，2017年南京高科计提减值准备1.31亿元。

2018年，高科新创完成了对南京华泰大健康一号股权投资合伙企业（有限合伙）的追加出资，高科科贷新增投资1家科技型中小企业，高科新浚新增投资创新药研发领域3个医疗健康行业项目。南京高科投资的南京证券2018年在上交所成功上市，南京高科直接投资或通过基金投资的广州农商行、优科生物、赛特斯、金埔园林、硕世生物等公司申请上市工作均在进程中。高科新浚已有部分投资项目实现退出，并有2个项目进入上市辅

导期，多个项目后续融资估值增幅显著。

2019年，南京高科对外投资总额6.16亿元，同比增长135.19%。截至2019年底，南京高科发起设立的主要投资基金中，高科新浚一期基金已累计对外投资8.79亿元，累计退出3个项目，金额合计2.34亿元；中钰高科健康产业并购基金完成了卓谊生物的全部股份转让，实现了一定的股权转让收益。

风险管控方面，公司通过开展多平台联合调研、结合现场走访、资料跟踪研究等方式，关注投资企业动态，了解行业发展趋势，切实降低投资风险，加强投后管理，强化风险管控，降低投资风险。

2017—2019年及2020年1—9月，南京高科股权投资业务实现投资收益分别为8.14亿元、5.98亿元、14.06亿元和11.86亿元，主要来自南京银行、中信证券等投资企业现金分红。

3. 未来发展

未来，公司将继续凭借从事市政基础设施建设业务形成的优势，加大对南京经开区周边市场的业务开拓和发展，加强与园区内外科创平台的对接，促进现有四大专业投资平台资源的优势互补。具体操作方面，公司房地产和市政业务将加强与区域重要平台的对接，承接旧城改造、乡建古建等业务领域的项目；此外，公司积极提升“大创投”的战略转型，并着力培育“大健康”等新型业务增长新动能，为公司可持续发展提供一定支撑。

八、财务分析

1. 财务概况

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017—2019年财务报告进行审计，并对2017年和2019年财务报告出具了标准无保留意见的审计结论，对2018年审计报告出具了

⁴ 高科新创系南京高科新创投资有限公司，为南京高科控股子公司；高科科贷系南京高科科技小额贷款有限公司，为南京高科控股子公司；高科新浚系南京高科新浚投资管理有限公司，为南京高科参股公司。

带强调事项的审计结论。根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于为南京新港开发总公司2018年年报出具带强调事项段审计报告的专项说明》，由于公司对南京建工及南京东部路桥工程有限公司的担保借款已逾期金额较大，且由于担保事项导致冻结公司持有的南京高科股票规模较大，该担保及冻结股份事项的后续进展存在重大不确定性，故在审计报告的强调事项段中进行说明。公司提供的2020年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2017年底，公司合并范围内共有2家子公司；2018年，公司合并范围无变化；2019年，公司子公司南京高科开始执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》和《企业会计准则第37号——金融工具列报》（2017年修订），本部和子公司龙潭物流公司尚未执行，公司将财务报表部分科

目重分类，将因追溯调整产生的累积影响数调整当年年初留存收益和其他综合收益。会计政策变更对公司财务报表部分科目列示有一定影响，对公司资产及经营成果影响较小；2020年1—9月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，资产中其他应收款和存货占比高，对资金形成一定占用，但公司持有较高比例的优质股权资产，整体资产质量尚可。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长5.80%。截至2019年底，公司资产总额703.83亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占78.50%，非流动资产占21.50%，公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.11	6.22	51.47	7.33	39.53	5.62	38.14	5.33
交易性金融资产	1.20	0.19	0.60	0.09	23.80	3.38	30.54	4.27
其他应收款	175.01	27.83	241.16	34.36	221.62	31.49	206.91	28.91
存货	221.34	35.20	233.07	33.21	242.17	34.41	252.84	35.33
流动资产	464.41	73.85	557.24	79.40	552.49	78.50	554.51	77.48
可供出售金融资产	116.74	18.57	95.78	13.65	14.70	2.09	14.70	2.05
长期股权投资	17.67	2.81	18.63	2.65	96.39	13.69	107.74	15.05
非流动资产	164.42	26.15	144.55	20.60	151.34	21.50	161.18	22.52
资产总额	628.83	100.00	701.80	100.00	703.83	100.00	715.69	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度报表整理

2017—2019年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长9.07%。截至2019年底，公司流动资产552.49亿元，较上年底变化不大。

截至2019年底，公司货币资金39.53亿元，较上年底下降23.20%，主要系融资规模下降所致；公司货币资金主要由银行存款25.51亿元、其他货币资金14.02亿元和少量的现金构成。其中受限资金13.44亿元，主要

是承兑汇票保证金、保函保证金和冻结的银行存款（0.21亿元）等，受限比例为33.99%。

截至2019年底，公司交易性金融资产23.20亿元，较上年底大幅增加23.20亿元，主要系子公司南京高科执行新金融工具准则，公司将可供出售金融资产重分类所致。公司交易性金融资产主要为权益工具投资，主要为持有的中信证券股份有限公司、南京栖霞建设股份有限公司、厦门钨业股份有限公司

等上市公司的股权。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 12.53%。截至 2019 年底，公司其他应收款 221.62 亿元，较上年底下降 8.11%，主要系往来款减少所致；公司其他应收款前五名占其他应收款总额的 89.68%，应收对象主要为政府单位及国有企业，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款共计计提坏账准备 0.57 亿元，计提比例低。

表 15 截至 2019 年底公司其他应收款前五大情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
南京经济技术开发区管委会	178.87	80.50	0~2年
南京新港文化旅游发展有限公司	6.49	2.92	0~2年
南京靖安新农村建设发展有限公司	5.31	2.39	0~2年
南京新港市政管理有限公司	4.82	2.17	1年以内
南京栖霞沿江发展有限公司	3.76	1.69	3~5年
合计	199.26	89.68	--

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 4.60%。截至 2019 年底，公司存货 242.17 亿元，较上年底增长 3.90%，主要系项目投入增加所致。公司存货主要由开发成本 215.17 亿元和开发产品 26.28 亿元构成，开发成本主要为受托代建的龙潭综合保税区项目 (30.83 亿元)、龙潭新城 PPP 项目 (32.64 亿元)、龙潭花园经适房 (24.27 亿元)、龙潭小镇 (12.90 亿元) 等以及在建的房地产项目投入，开发产品主要为已完工待销售的房地产项目。公司存货计提跌价准备 0.12 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 4.06%。截至 2019 年底，公司非流动资产 151.34 亿元，较上年底增长 4.70%。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降 64.51%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 95.78 亿元，较

上年底下降 17.95%，主要系公司处置部分上市公司股权资产所致；截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 14.70 亿元，较上年底下降 84.65%，主要系南京高科执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类所致。公司可供出售金融资产主要为持有的南京中电熊猫液晶显示科技有限公司、南京第二热电厂、南京新尧新城开发建设有限公司等股权，均为可供出售权益工具，主要按成本计量 (占 99.28%)，按成本计量的权益工具累计计提减值准备 4.53 亿元，其中对南京第二热电厂股权资产计提减值准备 3.40 亿元，主要系其已停止经营所致。

2017—2019 年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 133.55%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 96.39 亿元，较上年底增长 417.34%，主要系南京高科执行新金融工具准则，将持有的南京银行股权从可供出售金融资产调整至长期股权投资所致。公司长期股权投资不存在减值情况。

截至 2019 年底，公司新增其他非流动金融资产 12.62 亿元，全部为权益工具投资，主要系南京高科执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类所致。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 715.69 亿元，较上年底增长 1.69%，资产结构保持稳定。其中，其他应收款 206.91 亿元，较上年底下降 6.64%，主要系往来款回收所致；存货 252.84 亿元，较上年底增长 4.40%，主要系委托代建及房地产项目投入增加所致；长期股权投资 107.74 亿元，较上年底增长 11.77%，主要系持有的南京银行等股权公允价值增加所致；其他非流动资产 4.54 亿元，较上年底增加 4.04 亿元，主要系南京高科实施新收入准则，将与提供工程建造劳务相关尚不满足无条件收款权的长期应收款重分类至其他非流动资产所致，同期其他应收款相应有所减少。其他资产科目变动不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计

11.79 亿元，全部为作为保证金使用受限的货币资金，资产受限比例 1.65%。另有公司持有的南京高科 60000000 股股份被司法冻结。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，少数股东权益和其他权益工具（永续债）占比

较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.99%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 250.92 亿元，较上年底增长 8.69%。其中，归属于母公司的所有者权益占 64.86%，少数股东权益占 35.14%。

表 16 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	89.64	42.44	89.64	38.83	89.64	35.72	89.64	33.80
其他权益工具	5.00	2.37	30.00	12.99	25.00	9.96	25.00	9.43
未分配利润	20.46	9.69	24.84	10.76	44.90	17.89	50.83	19.16
其他综合收益	16.54	7.83	10.73	4.65	0.06	0.02	-0.16	-0.06
归属于母公司权益合计	135.49	64.15	159.22	68.97	162.74	64.86	168.46	63.51
少数股东权益	75.73	35.85	71.64	31.03	88.17	35.14	96.78	36.49
所有者权益合计	211.21	100.00	230.87	100.00	250.92	100.00	265.23	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，公司实收资本保持稳定，截至 2019 年底为 89.64 亿元。同期，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 123.61%。截至 2019 年底，公司其他权益工具 25.00 亿元，全部为公司发行的永续中票，较上年底下降 16.67%，系偿还“16 南京新港 MTN004”所致。

2017—2019 年末，公司未分配利润快速增长，年复合增长 48.13%。截至 2019 年底，公司未分配利润为 44.90 亿元，较上年底增长 80.76%，主要系经营积累及执行新金融工具准则调整科目所致。

2017—2019 年末，公司其他综合收益持续下降，分别为 16.54 亿元、10.73 亿元和 0.06 亿元，年均复合下降 93.94%，主要系可供出售金融资产公允价值变动收益，易受上市公司股价波动影响。截至 2018 年底，其他综合收益较上年底下降 35.12%至 10.73 亿元；截至 2019 年底，其他综合收益较上年底下降 99.43%至 0.06 亿元，主要系执行新金融工具准则调整科目所致。

2017—2019 年末，公司少数股东权益波

动增长，年均复合增长 7.91%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 88.17 亿元，较上年底增长 23.07%，主要为子公司南京高科的少数股东权益。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 265.23 亿元，较上年底增长 5.70%。其中，实收资本和其他权益工具保持稳定；未分配利润 50.83 亿元，较上年底增长 13.22%，主要系经营累积所致；少数股东权益 96.78 亿元，较上年底增长 9.76%，主要系南京高科市值增加使得少数股东权益相应增长所致。

近年来，公司债务规模波动增长，整体债务负担较重，且短期债务占比持续较高，2021 年存续债券到期规模较大，公司存在一定的集中偿债压力。

2017—2019 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 4.14%。截至 2019 年底，公司负债总额 452.91 亿元，较上年底下降 3.83%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券减少所致。从构成来看，公司负债中流动负债占 63.22%，非流动负债占 36.78%，负债结构以流动负债为主。

表 17 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.48	10.65	49.61	10.53	41.77	9.22	60.06	13.33
应付账款	26.07	6.24	26.71	5.67	30.88	6.82	25.80	5.73
预收款项	44.90	10.75	36.25	7.70	49.01	10.82	0.00	0.00
其他应付款	58.70	14.06	79.07	16.79	82.37	18.19	59.16	13.13
一年内到期的非流动负债	51.90	12.43	76.73	16.29	49.24	10.87	17.00	3.77
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	65.09	14.45
流动负债	249.35	59.71	298.12	63.30	286.33	63.22	275.87	61.24
长期借款	21.83	5.23	31.73	6.74	34.11	7.53	35.69	7.92
应付债券	126.26	30.23	127.21	27.01	109.51	24.18	119.27	26.48
非流动负债	168.27	40.29	172.81	36.70	166.58	36.78	174.59	38.76
负债	417.61	100.00	470.93	100.00	452.91	100.00	450.46	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长 7.16%。截至 2019 年底, 公司流动负债 286.33 亿元, 较上年底下降 3.95%, 主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2019 年底, 公司短期借款 41.77 亿元, 较上年底下降 15.80%, 主要系借款到期偿还所致; 短期借款由信用借款 40.24 亿元和质押借款 1.53 亿元 (质押物为定期存单) 构成。

2017—2019 年末, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长 8.84%。截至 2019 年底, 公司应付账款 30.88 亿元, 较上年底增长 15.63%, 主要系应付项目工程款增加所致; 应付账款由应付工程款 30.44 亿元和少量的应付材料款、物品采购款和应付佣金代理费等构成。

2017—2019 年末, 公司预收款项波动增长, 年均复合增长 4.47%。截至 2019 年底, 公司预收款项 49.01 亿元, 较上年底增长 35.21%, 主要系预收房款增加所致。

2017—2019 年末, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长 18.46%。截至 2019 年底, 公司其他应付款 82.37 亿元, 较上年底增长 4.18%, 主要系未结算款项增加所致; 其他应付款主要由往来款 45.12 亿元和未结算款项 31.69 亿元构成。

截至 2019 年底, 公司一年内到期的非流动负债 49.24 亿元, 较上年底下降 35.83%, 由一年内到期的长期借款 5.46 亿元和一年内到期的应付债券 43.78 亿元构成。

2017—2019 年末, 公司非流动负债波动下降, 年均复合下降 0.50%。截至 2019 年底, 公司非流动负债 166.58 亿元, 较上年底下降 3.60%, 主要系应付债券减少所致。

2017—2019 年末, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 24.99%。截至 2019 年底, 公司长期借款 34.11 亿元, 较上年底增长 7.50%, 主要系信用借款增加所致。从期限分布看, 2021 年到期 10.85 亿元, 2022 年到期 13.88 亿元, 2023 年到期 1.41 亿元, 2024 年及以后到期 7.97 亿元, 长期借款到期期限较为分散。

2017—2019 年末, 公司应付债券波动下降, 年均复合下降 6.87%。截至 2019 年底, 公司应付债券 109.51 亿元, 较上年底下降 13.91%, 主要系部分债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年 9 月底, 公司负债总额 450.46 亿元, 较上年底下降 0.54%。其中, 短期借款 60.06 亿元, 较上年底增长 43.79%, 主要系对外融资增加所致; 应付账款 25.80 亿元, 较上年底下降 16.44%, 主要系支付已结算的项目工程款所致; 新增合同负债 65.09 亿元, 主要

系南京高科执行新收入准则，将符合合同负债条件的预收款项、其他应付款调入所致，同期预收款项相应下降 100.00%至 18.20 万元，其他应付款下降 28.18%至 59.16 亿元；一年内到期的非流动负债 17.00 亿元，较上年底下降 65.48%，全部为一年内到期的应付债券（“17 新港 03”12.00 亿元和“15 南京新港 PPN002”5.00 亿元）；新增其他流动负债 15.15 亿元，系公司将南京高科发行的超短期融资券由一年内到期的非流动负债重分类至其他流动负债所致；应付债券 119.27 亿元，较上年底增长 8.91%，主要系公司将平安银行发放用于置换隐性债务的 10.00 亿元贷款计入应付债券核算所致，公司 2020 年前三季度未发行债券。其他负债科目变动不大。

有息债务方面，2019 年底公司将当期新增的 5.00 亿元信托借款计入“其他非流动负债”，2020 年 9 月底公司将发行的超短融 15.15 亿元调整至“其他流动负债”，将上述有息债务考虑在内，2017—2019 年末，公司全部债务有所波动，年均复合增长 0.03%。截至 2019 年底，公司全部债务 260.62 亿元，较上年底下降 14.43%，其中短期债务占 42.98%、长期债务占 57.02%，由于公司从事的房地产业务系资金高周转行业，公司短期债务占比保持在较高水平。从债务指标来看，2017—2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续下降，截至 2019 年底，上述指标分别为 64.35%、50.95%和 37.20%。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务较上年底小幅增长至 264.56 亿元，其中短期债务占比 41.43%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2019 年底均小幅下降，分别为 62.94%、49.94%和 36.88%。考虑到公司计入权益的永续中票规模较大，公司实际债务负担较重。

从债务期限结构来看，公司未提供有息债务期限分布明细，截至本报告出具日，公司合并口径存续债券中，将于 2020 年 12 月

及 2021—2022 年到期兑付的债券本金金额⁵分别为 0.00 亿元、83.00 亿元和 11.00 亿元，另将短期借款考虑在内，公司将于 2021 年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力一般，公允价值变动收益和投资收益等非经常性损益对公司利润总额贡献较大，公司整体盈利能力强。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，分别为 57.33 亿元、65.44 亿元和 60.64 亿元，年均复合增长 2.85%，其中主营业务收入分别为 56.62 亿元、61.70 亿元和 60.05 亿元，主要由房地产业务、园区开发业务和药品制造业务构成。同期，公司营业成本分别为 39.06 亿元、44.00 亿元和 47.75 亿元，年均复合增长 10.57%，增速远高于营业收入。受此影响，2017—2019 年，公司营业利润率呈下降趋势，分别为 26.29%、26.47%和 17.82%。

2017—2019 年，公司期间费用分别为 9.28 亿元、9.90 亿元和 8.77 亿元，主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 16.18%、15.13%和 14.47%。总体看，公司期间费用控制能力一般。

2019 年，公司信用减值损失 1.33 亿元，主要为应收票据和应收账款的坏账损失。2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 2.02 亿元、0.06 亿元和 0.23 亿元，主要系坏账损失、贷款减值损失、担保赔偿准备及可供出售金融资产减值准备等。同期，公司其他收益分别为 0.80 亿元、0.97 亿元和 0.32 亿元，营业外收入分别为 0.19 亿元、0.12 亿元和 0.02 亿元，主要系经费补贴、税费返还及专项资金等政府补助。2017—2019 年，公司公允价值变动收益分别为-0.04 亿元、-0.07 亿元和 6.63 亿元，主要系交易性金融资产公允

⁵ 所有存续债券到期日均按首个行权日计算。

价值变动损益。同期，公司投资收益分别为 8.39 亿元、6.21 亿元和 14.32 亿元，其中 2019 年大幅增长主要系新金融工具准则实施后，公司对相关会计政策和核算方法进行变更，持有的南京银行股权资产由可供出售金融资产转入长期股权投资，按权益法核算确认投资收益所致。2017—2019 年，公司利润总额分别为 13.08 亿元、14.54 亿元和 21.73 亿元，其中 2019 年公司公允价值变动收益和投资收益在利润总额中的占比分别为 30.51% 和 65.88%，对公司利润总额的贡献较大。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司净资产收益率持续增长，分别为 5.09%、5.24% 和 7.78%；同期，总资本收益率亦持续增长，分别为 3.13%、3.61% 和 5.05%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 51.83 亿元，相当于 2019 年全年的 85.47%，较上年同期增长 41.14%；利润总额 23.06 亿元，相当于 2019 年全年的 1.06 倍。同期，公司营业利润率较 2019 年增加 2.68 个百分点至 20.50%。

5. 现金流分析

近年来，公司收入回款情况较好，往来款收支规模波动较大，经营活动净现金流由负转正；公司投资活动收益较好，现金流整体保持净流入状态；筹资活动净现金流由正转负，随着项目的推进及债券集中到期，公司仍有较大的对外融资需求。

从经营活动现金流看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 56.24%，三年分别为 91.40 亿元、400.65 亿元和 223.11 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 50.20 亿元、59.90 亿元和 70.10 亿元，现金收入比分别为 87.55%、91.52% 和 115.59%，公司整体收入实现质量较高；收到其他与经营活动有关的现金分别为 40.10 亿元、340.75 亿元和 153.02 亿元，主要为与经开区管委会、东区公司等国有企事业单位的往来款等。2017—2019 年，公司经营

活动现金流出波动增长，年均复合增长 2.46%，主要为房地产开发及委托代建项目投入资金以及支付的往来款等。2017—2019 年，公司经营现金流量净额由负转正，分别为 -73.51 亿元、-47.78 亿元和 49.99 亿元。

从投资活动现金流来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 13.75%。2017 年，投资活动现金流入 67.61 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要为委托代建业务对垫付的拆迁费用等收取资金占用款项）；2018—2019 年，投资活动现金流入分别为 36.07 亿元和 50.30 亿元，主要为收回投资收到的现金（主要为收回理财产品）。2017—2019 年，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 19.72%，分别为 31.93 亿元、33.09 亿元和 45.77 亿元，主要系南京高科对外股权投资及购买短期银行理财产品的现金支出。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 35.68 亿元、2.97 亿元和 4.53 亿元。

从筹资活动现金流来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 22.59%，分别为 178.99 亿元、226.27 亿元和 107.26 亿元，主要为吸收投资收到的现金（发行永续中票）和取得借款收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 18.08%，分别为 125.59 亿元、173.23 亿元和 175.11 亿元，主要为偿还债务本息等支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负，分别为 53.40 亿元、53.04 亿元和 -67.85 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营产生的现金流量净额为 11.07 亿元，仍保持净流入；投资活动产生的现金流量净额为 -1.17 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -9.64 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较好；考虑到公司获得的外部支持力度较大，

且具有通畅的间接及直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

2017—2019 年末，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长，2019 年底分别为 192.96%和 108.38%；2020 年 9 月底，上述指标较上年底分别增长至 201.01%和 109.35%。2017—2019 年末及 2020 年 9 月末，公司现金短期债务比分别为 0.38 倍、0.38 倍、0.57 倍和 0.73 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标偏弱，短期偿债压力较大。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 18.63 亿元、23.30 亿元和 30.39 亿元，主要由利润总额和费用化利息支出构成。同期，全部债务/EBITDA 分别为 13.98 倍、13.07 倍和 8.57 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.03 倍、1.75 倍和 1.96 倍。整体看，公司长期偿债能力较好。

银行授信方面，截至 2020 年 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度 164.87 亿元，其中尚未使用额度 57.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，子公司南京高科为上市公司，具有直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 44.93 亿元，担保比率为 16.94%，其中对南京建工担保余额 3.00 亿元已逾期，因此涉及的被司法冻结的南京高科股份数量为 60000000 股，占公司持有南京高科股份总数（429345157 股）的 13.97%，冻结期间为 2020 年 4 月 21 日至 2023 年 4 月 20 日。除上述对南京建工的对外担保以外，其余被担保企业均为国有企业，主要为对东区公司及其子公司、南京中电熊猫液晶显示科技有限公司的担保。整体看，公司存在一定或有负债风险。

考虑到公司作为南京经开区重要的开发建设及运营管理主体，所获外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

公司除委托代建业务外的收入主要来自子公司南京高科，母公司债务负担较重。

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

2017—2019 年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 6.38%。截至 2019 年底，母公司资产总额 388.30 亿元，较上年底下降 6.90%，主要来自其他应收款的减少。其中流动资产占 92.64%、非流动资产占 7.36%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 55.17%。

2017—2019 年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 9.85%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 125.86 亿元，较上年底下降 3.72%，主要来自其他权益工具的减少。其中，实收资本 89.64 亿元（占 71.22%）、未分配利润 8.49 亿元（占 6.75%）。母公司所有者权益总额占合并报表所有者权益的 50.16%。

2017—2019 年末，母公司负债总额波动增长，年均复合增长 4.83%。截至 2019 年底，母公司负债总额 262.44 亿元，较上年底下降 8.35%，主要来自一年内到期的非流动负债和应付债券的减少。其中，流动负债占 45.28%，非流动负债占 54.72%。2017—2019 年末，母公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.16%，截至 2019 年底为 198.54 亿元。母公司全部债务占合并报告全部债务的 76.18%。截至 2019 年底，母公司资产负债率 67.59%，全部债务资本化比率 61.20%。

2017—2019 年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长 23.27%。2019 年，母公司实现营业收入 29.49 亿元，同比略有增长，占公司合并口径营业收入的 48.64%。同期，母公司利润总额持续增长，年均复合增长 22.92%；2019 年，母公司利润总额为 2.42 亿元，占公司合并口径利润总额的 11.14%。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 15.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 10.09% 和 5.76%，本期中期票据发行对现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.35%、50.95% 和 37.20%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 65.09%、52.35% 和 39.47%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金计划全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 18.63 亿元、23.30 亿元和 30.39 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 1.24 倍、1.55 倍和 2.03 倍；经营活动现金流入量分别为 91.40 亿元、400.65 亿元和 223.11 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 6.09 倍、26.71 倍和 14.87 倍；经营活动净现金流分别为 -73.51 亿元、-47.78 亿元和 49.99 亿元，其中 2019 年经营活动净现金流对本期中期票据发行金额的保障倍数为 3.33 倍。总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

集中偿付方面，假设本期中期票据于 2021 年发行，期限 3 年，将于 2024 年到期兑付，则公司将于 2024 年偿付“19 南京新港 PPN002”和本期中期票据本金合计 21.00 亿元。公司 2017—2019 年 EBITDA 对上述债券本金的覆盖倍数分别为 0.89 倍、1.11 倍和 1.45 倍；公司 2017—2019 年经营活动现金流入量对上述

债券本金的覆盖倍数分别为 4.35 倍、19.08 倍和 10.62 倍。整体看，公司 2024 年存续债券的集中偿付压力尚可。

十、结论

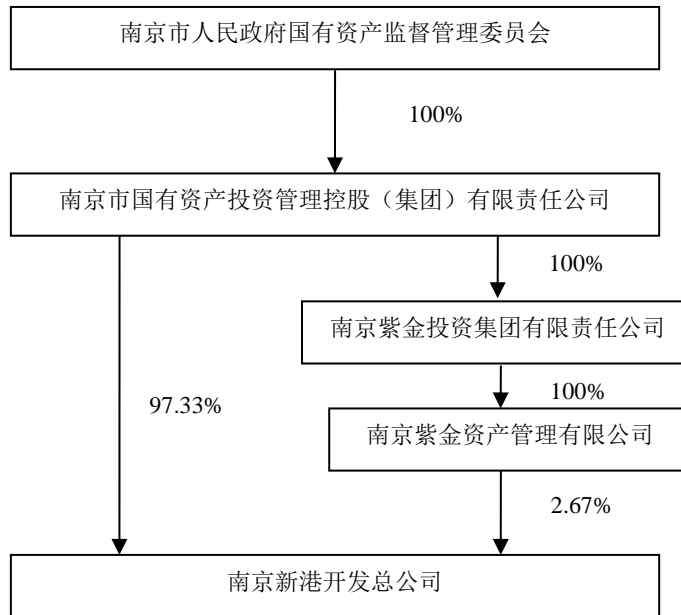
随着南京经开区开发建设的推进及经济实力的提升，作为经开区重要的开发建设及运营管理主体，公司在资本注入及财政补贴等方面获得了持续有力的外部支持。近年来，公司以房地产及园区开发为主业的营业收入波动增长，股权投资有序推进，较好的投资收益对利润形成重要支撑，整体盈利能力强。公司资产规模持续增长，其他应收款和存货对资金形成一定占用；权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；负债规模波动增长，整体债务负担较重且短期债务占比持续较高，存在一定的集中偿债压力。

未来随着南京经开区积极推进产城融合，公司有望承担更多的园区开发建设项目，园区服务及管理范围有望扩大，公司经营规模将进一步提升。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

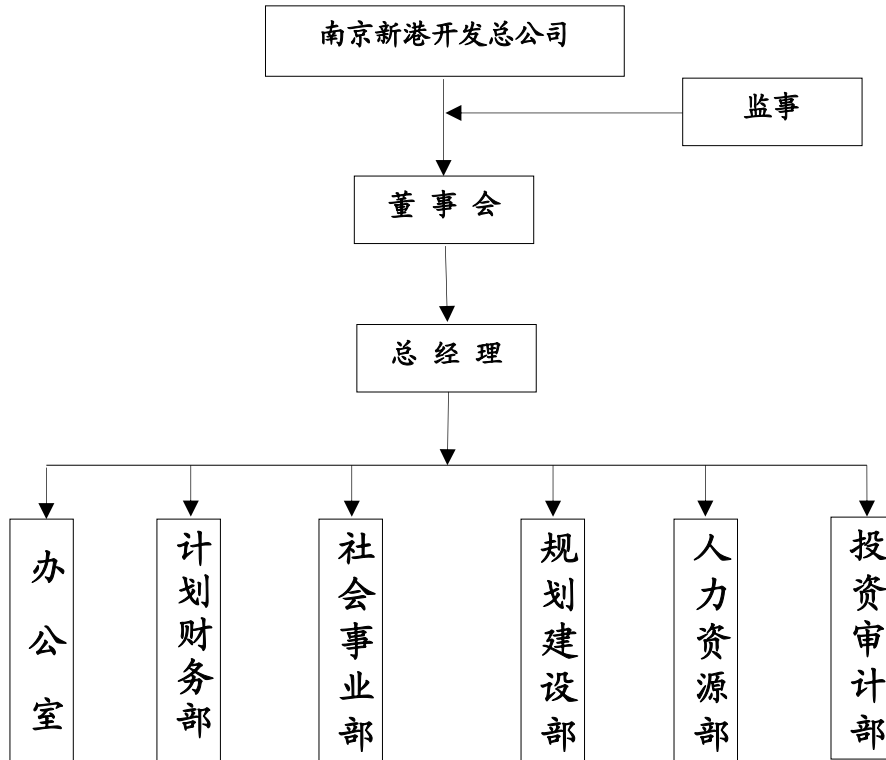
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件1-1 截至2020年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		注册资本 (万元)
		直接	间接	
南京高科股份有限公司	高新技术产业投资、开发等	34.74	0.00	123595.6888
南京龙潭物流基地开发有限公司	道路普通货物的运输	64.50	0.00	99100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2020 年 9 月底公司合并范围对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	担保债权起息日	担保债权到期日
南京建工产业集团有限公司	30000.00	2019/01/21	2020/01/21
南京新港东区建设发展有限公司	24520.00	2020/06/25	2028/09/21
南京新港东区建设发展有限公司	5000.00	2014/01/27	2021/12/20
南京新港东区建设发展有限公司	35000.00	2015/12/16	2020/12/15
南京新港东区建设发展有限公司	19750.00	2014/01/17	2024/01/16
南京新港东区建设发展有限公司	54500.00	2020/06/25	2031/06/30
南京新港东区建设发展有限公司	40000.00	2019/06/27	2022/06/24
南京新港东区建设发展有限公司	22500.00	2020/01/21	2021/01/20
南京新港东区建设发展有限公司	2227.59	2015/10/29	2020/10/29
南京新港东区建设发展有限公司	19166.67	2020/06/22	2026/05/21
南京新港东区建设发展有限公司	20000.00	2020/03/13	2021/01/08
南京新港市政管理有限公司	50500.00	2019/08/09	2027/08/08
南京新港市政管理有限公司	10000.00	2020/01/10	2020/11/10
南京兴智科技产业发展有限公司	35000.00	2020/06/19	2021/04/21
南京静安新农村建设发展有限公司	15125.00	2019/09/11	2028/12/20
南京静安新农村建设发展有限公司	40000.00	2020/03/06	2026/12/31
南京静安新农村建设发展有限公司	18200.00	2020/03/17	2021/03/16
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	7834.00	2017/01/22	2022/07/30
合计	449323.26	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.82	55.63	63.33	68.70
资产总额(亿元)	628.83	701.80	703.83	715.69
所有者权益(亿元)	211.21	230.87	250.92	265.23
短期债务(亿元)	111.43	145.65	112.01	109.60
长期债务(亿元)	149.03	158.94	148.62	154.96
全部债务(亿元)	260.46	304.59	260.62	264.56
营业收入(亿元)	57.33	65.44	60.64	51.83
利润总额(亿元)	13.08	14.54	21.74	23.06
EBITDA(亿元)	18.63	23.30	30.39	--
经营性净现金流(亿元)	-73.51	-47.78	49.99	11.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.12	3.53	3.46	--
存货周转次数(次)	0.19	0.19	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	87.55	91.52	115.59	89.59
营业利润率(%)	26.29	26.47	17.82	20.50
总资本收益率(%)	3.13	3.61	5.05	--
净资产收益率(%)	5.09	5.24	7.78	--
长期债务资本化比率(%)	41.37	40.77	37.20	36.88
全部债务资本化比率(%)	55.22	56.88	50.95	49.94
资产负债率(%)	66.41	67.10	64.35	62.94
流动比率(%)	186.25	186.92	192.96	201.01
速动比率(%)	97.48	108.74	108.38	109.35
经营现金流动负债比(%)	-29.48	-16.03	17.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	13.07	8.57	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.38	0.57	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.75	1.96	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计；已将其其他流动负债和其他非流动负债中的有息部分计入有息债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.24	14.88	6.02	16.56
资产总额(亿元)	343.12	417.07	388.30	380.58
所有者权益(亿元)	104.29	130.72	125.86	127.41
短期债务(亿元)	58.99	80.33	63.19	47.12
长期债务(亿元)	138.92	150.31	135.35	145.24
全部债务(亿元)	197.91	230.64	198.54	192.36
营业收入(亿元)	19.41	29.22	29.49	25.84
利润总额(亿元)	1.60	1.84	2.42	3.45
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-72.14	-51.61	39.35	26.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.04	13.98	18.37	--
存货周转次数(次)	0.15	0.18	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	126.26	92.19	104.89	100.00
营业利润率(%)	11.19	16.67	13.60	11.21
总资本收益率(%)	0.52	0.46	0.63	--
净资产收益率(%)	1.51	1.26	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	57.12	53.49	51.82	53.27
全部债务资本化比率(%)	65.49	63.83	61.20	60.16
资产负债率(%)	69.60	68.66	67.59	66.52
流动比率(%)	329.97	292.82	302.72	336.43
速动比率(%)	197.63	187.40	183.94	205.33
经营现金流动负债比(%)	-75.56	-38.91	33.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.19	0.10	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2020 年三季度财务报表未经审计

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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 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。

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 南京新港开发总公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。

南京新港开发总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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京新港开发总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京新港开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京新港开发总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新港开发总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京新港开发总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京新港开发总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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京新港开发总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新港开发总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新港开发总公司联系，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。