信用等级公告

联合〔2020〕1374 号

联合资信评估有限公司通过对南京新港开发总公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京新港开发总公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“16 新港 MTN002”“16 新港 MTN003”“18 南京新港 MTN001”和“18 南京新港 MTN002”信用等级为 AA^+，评级展望由发展中调整为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十八日

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：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南京新港开发总公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京新港开发总公司	AA+	稳定	AA+	发展中
16新港MTN002	AA+	稳定	AA+	发展中
16新港MTN003	AA+	稳定	AA+	发展中
18南京新港MTN001	AA+	稳定	AA+	发展中
18南京新港MTN002	AA+	稳定	AA+	发展中

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16新港MTN002	10亿元	10亿元	2021/1/18
16新港MTN003	7亿元	7亿元	2023/1/22
18南京新港MTN001	15亿元	15亿元	2021/2/28
18南京新港MTN002	10亿元	10亿元	2023/3/15

注：1.“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”为永续中票，所列到期兑付日为债券首次行权日；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月18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

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”）内从事园区开发的投资及经营主体。跟踪期内，公司所在的南京市经济保持较快增长，公司面临良好的外部发展环境，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来存在一定的资金支出压力、2020－2021年存在一定的集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司对外担保事项的解决取得重大进展，对南京建工产业集团有限公司的大部分担保责任已解除。未来随着南京市及南京经开区经济的不断发展，园区配套基础设施需求的扩大，公司经营规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“16新港MTN002”“16新港MTN003”“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”信用等级为AA+，评级展望由发展中调整为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，南京市和南京经开区经济较快增长，财政实力不断增强，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仍具有区域专营优势，在财政补贴方面获得外部支持力度较大。
3. **所持有的优质股权资产可带来可观的投资收益。**公司持有较多上市公司股权，可为公司带来较多的投资收益，是公司利润的重要补充。

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	评价结果
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
			经营分析	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

分析师：张雪婷　吕泽峰
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

关注

1. **存在一定的资金支出压力。**公司园区开发业务在建项目规模仍较大，未来存在一定的资金支出压力。
2. **存在一定的集中偿付压力。**2020－2021 年公司债券到期规模较高，存在一定的集中偿付压力。
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 亿元对外担保导致公司持有的南京高科 13.97%股权被司法冻结，公司公告称南京市政府正在就公司的担保事项进行积极协调处理，联合评级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 3 月
现金类资产(亿元)	41.82	55.63	63.33	55.35
资产总额(亿元)	628.83	701.80	703.83	757.29
所有者权益(亿元)	211.21	230.87	250.92	258.46
短期债务(亿元)	111.43	145.65	112.01	105.73
长期债务(亿元)	148.10	158.94	143.62	145.74
全部债务(亿元)	259.52	304.59	255.62	236.42
营业收入(亿元)	57.33	65.44	60.64	14.59
利润总额(亿元)	13.08	14.54	21.74	8.07
EBITDA(亿元)	18.63	23.30	30.39	--
经营性净现金流(亿元)	-73.51	-47.78	49.99	25.53
营业利润率(%)	26.29	26.47	17.82	28.99
净资产收益率(%)	5.09	5.24	7.78	--
资产负债率(%)	66.41	67.10	64.35	65.87
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.88	50.46	47.77
流动比率(%)	186.25	187.51	192.96	180.75
经营现金流动负债比(%)	-29.48	-16.03	17.46	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.38	0.57	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.75	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.93	13.07	8.41	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	343.12	417.07	388.30	390.95
所有者权益(亿元)	104.29	130.72	125.86	126.27
全部债务(亿元)	197.91	230.64	203.54	202.32
营业收入(亿元)	19.41	29.22	29.49	7.67
利润总额(亿元)	1.60	1.84	2.42	0.42
资产负债率(%)	69.60	68.66	67.59	67.70
全部债务资本化比率(%)	65.49	63.83	61.79	61.57
流动比率(%)	3.30	2.93	3.03	3.01
经营现金流动负债比(%)	-75.56	-38.91	33.11	--

注：公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数；公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 新港 MTN002/ 16 新港 MTN003/ 18 南京新港 MTN001/ 18 南京新港 MTN002	AA+	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
16 新港 MTN002/ 16 新港 MTN003/ 18 南京新港 MTN001/ 18 南京新港 MTN002	AA+	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
18 南京新港 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/02/06	竺文彬 王 超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 南京新港 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/10/25	竺文彬 王 超	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 新港 MTN003	AA+	AA+	稳定	2015/12/28	车 驰 竺文彬 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 新港 MTN002	AA+	AA+	稳定	2015/12/28	车 驰 竺文彬 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报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；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京新港开发总公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2020 年 3 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)有限责任公司持股 97.33%，南京紫金投资集团有限责任公司（原南京市投资公司）持股 2.67%，实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为南京经济技术开发区（以下简称“经开区”或“南京经开区”）的投资及经营主体。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司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。公司组织架构未变化，本部内设计划财务部、社会事业部、规划建设部、投资审计部等6个职能部门，拥有在职员工170人。

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3月底，公司资产总额757.29亿元，所有者权益258.46亿元（其中少数股东权益92.74亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入14.59亿元，利润总额8.07亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：张培东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券本金余额合计 42.00 亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券应付利息，存续债券均尚未到还本日，公司既往付息情况良好。公司募集资金均已全部按规定用途用于偿还银行借款。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 新港 MTN002	10.00	10.00	2016/01/18	5 年
16 新港 MTN003	7.00	7.00	2016/01/22	7 年
18 南京新港 MTN001	15.00	15.00	2018/02/28	3+3N
18 南京新港 MTN002	10.00	10.00	2018/03/15	5+5N
合计	**42.00**	**42.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

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）行业监管及政策

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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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到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	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

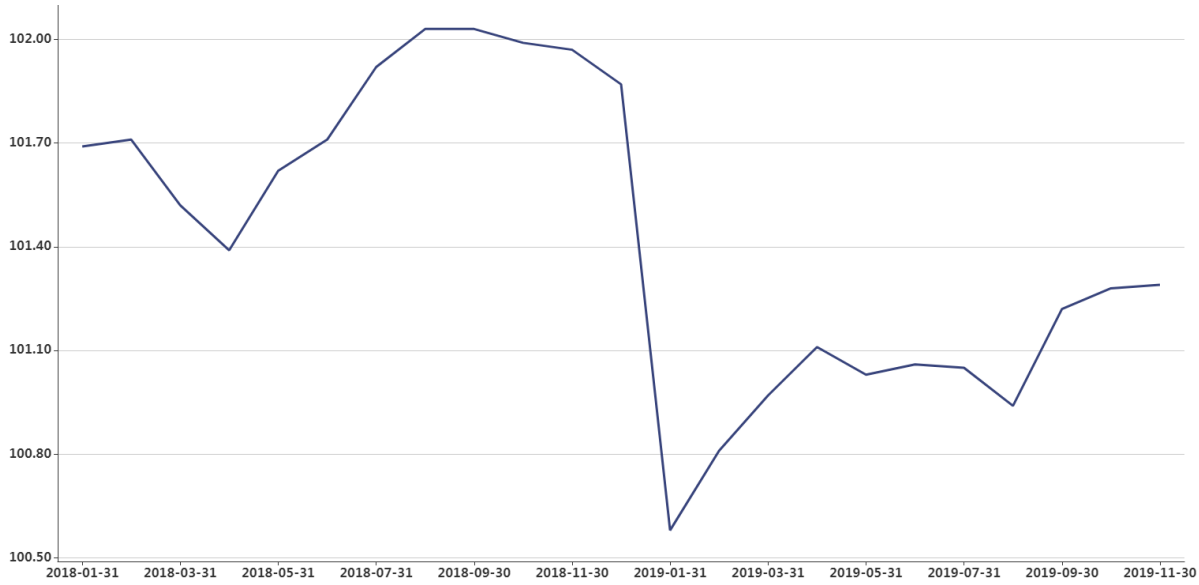
（1）行业概况

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开复工产生一定影响，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	政策文件名	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	政策文件名	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.　区域经济

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。

南京市经济环境良好，地方财力保持较快增长，南京经开区作为国家级经济技术开发区，在南京区域经济发展中占有重要地位，为公司发展提供了有利的外部环境。

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。2019 年，南京市

地区生产总值 14030.00 亿元，增长 7.8%，增速居江苏省全省首位；固定资产投资增长 8.00%，社会消费品零售总额增长 5.50%，外贸进出口总额增长 10.00%。南京市经济持续发展，经济实力强劲。

南京经开区为国家级开发区，2019年，南京经开区实现地区生产总值1135亿元，增长9.3%；规模以上工业总产值3003亿元，增长5.1%。2019年，南京经开区完成一般公共预算收入101.4亿元，增长5.5%。其中税收收入92.7亿元，占91.4%。

为抑制部分一、二线热点城市房地产市场持续升温、房价过快上涨，2017年开始南京市政府政府集中出台了一系列房地产市场调控政策，采取限购限贷，加强监管等措施防止市场过热。2019年6月4日，高淳区购房执行新政策，外地人在高淳区购房，只需要持有南京市居住证、或者携带用人单位的劳务合同和营业执照等证件即可办理购房证明，相较于2017年3月出台的的限购政策《进一步调整住房限购政策的通知》略有放松。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，控股股东仍为南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司（持股 97.33%），实际控制人仍为南京市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 89.64 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长兼总经理发生变更，新任高管人员具有丰富的管理经验。

2019 年 6 月，根据南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司和南京紫金资产管理有限公司发布的《关于南京新港开发总公司万舜任免的决定》，任命张培东为公司法定代表人、董事长兼总经理，免去万舜法定代表人、董事长兼总经理职务。

张培东先生，1968 年生，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，南京经济技术开发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 月起至今任公司董事长兼总经理。

3. 外部支持

跟踪期内，南京市一般预算收入保持增长，财政实力很强；南京经开区财政收入质量高且自给能力很强。跟踪期内，公司在财政补贴方面获得外部支持力度较大。

根据《关于南京市2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年，南京市分别实现一般公共预算收入1580.0亿元，较上年增长7.48%，增速居江苏省全省首位。其中税收收入1373.8亿元，占一般公共预算收的86.95%，财政收入质量良好。南京市一般公共预算支出1658.6亿元，较上年增长8.20%，财政自给率为95.26%，财政自给率高。2019年，南京市实现政府性基金收入1704.7亿元，较上年增长7.81%。截至2019年底，南京市政府债务余额2585.3亿元，债务负担较重。

根据南京经开区管理委员会官方网站公开资料，2019年，南京经开区实现一般公共预算收入101.4亿元，增长5.5%。其中税收收入92.7亿元，占比91.42%，收入质量高。同期，全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。

作为政府支持的重点企业，公司持续收到政府多项补贴，2019年，公司收到政府经费补贴及税费返还等合计9515.00万元，计入“其他

收益”；收到产业升级专项资金及税收退还款等合计156.75万元，计入“营业外收入”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况正常；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320192608964318G），截至2020年6月15日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司已结清贷款中有4笔不良关注类贷款，文件显示上述4笔贷款有2笔为流动资金贷款，分别于到期日或到期日前已还清，已正常收回；剩余2笔为固定资产贷款，其中1笔已于到期当日偿还，1笔滞后两天还清，主要系偿还日为周六所致，均属正常收回。

截至2020年6月16日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，公司管理制度执行情况良好。

七、重大事项

根据《众华会计师事务所（特殊普通合伙）关于南京新港开发总公司2019年3月31日对外担保情况的专项报告》，截至2019年3月31日，公司对外担保金额共计122.31亿元，其中对南京建工产业集团有限公司（以下简称“南京建工”）及其实际控制企业担保余额为86.02亿元。

截至本报告出具日，公司持有的南京高科股份因提供连带责任担保的债务违约被长安国际信托股份有限公司、中融国际信托有限公司、重庆苏宁小额贷款有限公司和昆仑信托有限责任公司申请司法冻结和轮候冻结的事项中，公司的相关担保责任已解除，涉及的被冻结股份已解冻，被司法冻结的1.66亿元银行存款正在解冻流程中。

截至本报告出具日，公司对南京建工及其子公司或关联公司担保余额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。公司持有的南京高科股份无被司法轮候冻结的情况。

跟踪期内，公司对外担保事项的解决已取得重大进展，但公司仍存在一定规模已逾期的对外担保。公司公告称南京市政府正在就公司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，联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

八、经营分析

1. 经营概况

2019年，受房地产交付面积减少影响，公司主营业务收入规模有所下降，确认收入的经济适用房项目占比较高使得公司毛利率水平有所下滑；2020年一季度，公司毛利率水平有所回升。

2019年，公司主营业务收入较上年下降7.33%，主要系房地产业务收入有所下降所致。公司主营业务仍突出。公司主营业务收入仍主要由房地产开发业务和园区开发业务收入构成。房地产业务收入较上年下降24.06%，主要系当期房屋交付面积减少所致。园区开发业务收入较上年增长12.26%，主要系公司委托代建项目结算增加所致。公司药品制造业务收入较为稳定。

从毛利率情况来看，2019年，公司房地产业务毛利率较上年下降24.59个百分点，主要系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所致。公司园区开发业务毛利率较上年略有下降。公司臣功再欣等药品

销售价格提升带动药品制造业务毛利率上升7.33个百分点。综上，公司主营业务毛利率较上年下滑11.75个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入14.59亿元，较上年同期增长39.55%，综合毛利率为34.42%。

表6　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	248414.61	40.26	51.45	188652.72	31.42	26.86
园区开发业务	344941.80	55.91	17.44	387215.60	64.49	15.15
药品制造业务	21519.32	3.49	62.96	21406.55	3.56	70.29
其他业务	2077.95	0.34	-17.74	3194.96	0.53	25.16
合计	**616953.68**	**100.00**	**32.60**	**600469.83**	**100.00**	**20.85**

注：公司其他业务构成中包括物流仓储、服务及其他业务；未获取公司2020年一季度主营业务明细；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）房地产业务

跟踪期内，受南京市继续执行房地产市场调控政策影响，公司房地产销售面积继续减少，但商品房销售占比提升拉动合同销售额有所增加。公司房地产业务计划新开工面积规模尚可，业务具有一定持续性。

公司房地产业务经营主体仍主要为子公司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”），其具有房地产开发一级资质。公司房地产开发销售业务基本集中在仙林新市区，房地产产品主要由住宅、保障房及商业地产组成。

地产开发情况

截至2020年3月底，公司在建的商品房地产项目3个，总投资额104.86亿元，已售面积63.84亿元，剩余可售面积较少。公司在建的经济适用房项目总投资额58.73亿元，总建筑面积为119.05万平方米，剩余可售面积32.28万平方米。公司房地产业务在建项目累计已投资138.21亿元，尚需投资25.38亿元。

拟建项目方面，2020年，公司地产业务计划新开工面积41.37万平方米，主要为高科品院、靖安佳园四期、新合村经济适用房项目；计划竣工面积43.82万平方米，主要为高科荣境、高科紫微堂、靖安二期和龙岸花园项目。如顺利推进，公司结转收入将保持平稳。

表7　截至2020年3月底公司地产开发在建项目建设投资情况（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	74.06	84.98	58.62	2.62
高科紫薇堂		18.20	16.54	9.68	5.22	0.90
高科荣院		12.00	6.65	6.20	0.00	4.38
龙岸花园	经济适用房	31.45	30.71	68.87	48.08	6.09
靖安二期		14.00	8.05	24.63	7.89	8.83
靖安三期		13.28	2.20	25.55	0.00	17.36
合计		**163.59**	**138.21**	**219.91**	**124.19**	**40.18**

资料来源：公司提供

房产销售情况

房地产开发和销售方面，2019年，公司房地产业务新开工面积为6.20万平方米，较上年大幅减少；竣工面积较上年增长173.30%；受南京市限购调控政策影响，公司合同销售面积继续下降，较上年下降39.22%；相应合同销售金额为25.75亿元，较上年增长60.98%，主要系2019年公司房地产销售以商品房为主，销售价格较高所致。具体来看，2019年，公司商品房项目完成合同销售面积6.55万平方米，经济适用房项目完成合同销售面积0.30万平方米；公司商品房项目实现合同销售金额25.68亿元，经济适用房项目实现合同销售收入0.07亿元。

表 8　2018－2019 年公司房地产开发销售业务经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年
当期开工面积	25.98	6.20
当期竣工面积	4.27	11.67
当期合同销售面积	11.27	6.85
当期合同销售额	23.21	25.75
当期房地产开发销售营业收入	24.84	18.87

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司已完工项目包括仙踪林苑、东城汇、尧顺佳园、高科荣域等项目，可售面积合计 105.89 万平方米，已销售面积 101.43 万平方米，剩余销售面积较小。土地储备方面，截至 2019 年底，公司持有的商品房储备用地 1 个（南京市 NO.2019G41 号地块），土地面积 2.06 万平方米，计划用于高科品院商品房项目开发。

此外，公司地产收入中含有部分租金（含园区开发业务出租部分）收入，截至 2019 年底，公司房地产出租物业主要有南京东城汇、南京高科中心以及南京开发区厂房 3 个项目，均以成本计量，出租房地产的总建筑面积为 14.71 万平方米。2019 年，公司出租物业取得租金收入 0.69 亿元，较上年下降 5.48%。

（2）园区开发业务

公司园区开发业务受委托代建结转项目增加影响，收入规模有所增长。委托代建业务在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力；土地成片开发转让业务存量土地较少，随着新土地出让方式的推进，公司土地成片开发及转让收入或呈递减态势。

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）、委托代建业务、土地成片开发转让、园区管理及服务等业务。该板块经营主体仍为公司本部、南京高科及其子公司南京高科建设发展有限公司、南京高科水务有限公司、南京高科园林工程有限公司。公司具有市政、房建监理甲级资质，市政、房建施工总承包二级资质以及园林绿化二级资质等。2019年，公司园区开发业务收入较上年增长12.26%，主要系委托代建和市政基础设施结转项目增加所致；毛利率较上年小幅下降。

表 9　2018－2019 年公司园区开发业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建项目	235463.64	68.26	7.84	270653.46	69.90	7.05
园区管理及服务	55406.32	16.06	55.29	51574.38	13.32	56.91
市政基础设施承建	25336.60	7.35	23.02	47447.77	12.25	20.37
土地成片开发转让	6369.49	1.85	66.39	0.00	0.00	--
工程施工	19570.00	5.67	2.91	17540.00	4.53	3.08
合计	**344941.80**	**100.00**	**17.44**	**387215.60**	**100.00**	**15.15**

资料来源：公司提供

委托代建业务方面，2012 年签订的《委托建设管理协议》到期后，公司与南京经开区管委会于 2017 年重新签署《委托建设管理协议》，约定公司负责开发区范围内的项目建设以及部分管理工作，委托建设及管理期限自 2017 年 1 月 1 日起，期间不固定，具体时间根据实际开发进展情况，双方再行商议。具体模式为公司在受托履行建设管理职能中发生的成本和费用，由开发区管委会承担，同时公司按开发成本及间接成本的 6%计算代建收益，也由管委会承担。代建项目总成本为公司建设中发生的成本和费用，收入则以总成本和代建收益合计来计算。2019 年，委托代建业务确认收入项目有炼西路项目、兴智科技城 PPP 项目、龙北大道、靖安佳园安置房和华侨城项目，共实现收入 27.07 亿元，较上年增长 14.94%；实现代建业务回款 143.58 亿元，回款质量较好。截至 2019 年底，公司在建项目包括龙潭综合保税区项目、龙岸花园经适房（机电产业园）、龙潭新城 PPP 项目、炼西路项目、尧辰路经适房和龙潭新城市（龙潭小镇）等，计划总投资金额合计 183.21 亿元，截至 2019 年底已投资 124.01 亿元，未来尚需投资 59.20 亿元。

公司市政基础设施承建业务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 2019 年底，公司在建市政基础设施项目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，总投资 12.76 亿元，截至 2019 年底尚需投资 3.47 亿元；拟建项目总投资额 0.05 亿元，规模不大。

2007 年以后，公司不再进行土地成片开发转让业务，最近年度公司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确认的收入。该业务主要是公司将开发平整后的土地转让给新区企业建设厂房，2019 年公司未结转土地成片开发转让收入，截至 2019 年底，公司存量土地面积 46.46 万平方米，随着区域建设日趋成熟，存量土地较少，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。

公司园区板块还有园区管理与服务业务，模式为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 2019 年底，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 78.34%；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会呈增加态势。

公司工程施工收入为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”）在物流园区和保税物流中心范围内承接相关基建项目确认的收入。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部分项目建设，基于开发成本确认3%的管理费。2018－2019年，公司分别实现工程施工收入1.96和1.75亿元，毛利率较为稳定。

（3）医药制造业务

跟踪期内，公司医药制造业务收入较为稳定，毛利率处于较高水平且有所提升。

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”）承担，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。

2019年，公司医药业务实现主营业务收入2.14亿元，收入规模较为稳定；药品制造业务毛利率为70.29%，较上年提升7.33个百分点，主要系臣功再欣等药品销售价格提升所致。

3. 未来发展

公司将继续凭借从事市政公用业务形成的优势，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。

九、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号），公司对财务报表格式进行了相应调整。公司自 2019 年 6 月 10 日起施行《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》（2019 修订）（财会〔2019〕8 号），自 2019 年 6 月 17 日起施行《企业会计准则第 12 号——债务重组》（2019 修订）（财会〔2019〕9 号）。2019 年 1 月 1 日，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），母公司和子公司南京龙潭物流基地开发有限公司尚未执行。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。为提高财务数据可比性，本评级报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围共有子公司 2 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司其他应收款和存货规模整体保持增长趋势，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。

截至 2019 年底，公司合并资产总额较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。公司资产仍以流动资产为主（占 78.50%），其中其他应收款和存货规模仍较大，对资金形成一定占用。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.47	7.33	39.53	5.62	24.69	3.26
交易性金融资产	0.60	0.09	23.80	3.38	30.66	4.05
其他应收款	241.19	34.37	221.62	31.49	273.37	36.10
存货	233.07	33.21	242.17	34.41	241.11	31.84
流动资产	**559.01**	**79.65**	**552.49**	**78.50**	**594.83**	**78.55**
可供出售金融资产	95.78	13.65	14.70	2.09	14.70	1.94
其他非流动金融资产	0.00	0.00	12.62	1.79	14.33	1.89
长期股权投资	18.63	2.65	96.39	13.69	101.71	13.43

非流动资产	142.79	20.35	151.34	21.50	162.46	21.45
资产总额	701.80	100.00	703.83	100.00	757.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 552.49 亿元，较年初变化不大。其中，公司货币资金较年初下降 23.20%，主要系融资规模下降所致。货币资金主要为银行存款 25.51 亿元和其他货币资金 14.02 亿元，受限金额 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%。公司交易性金融资产较年初大幅增加 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，主要以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为主。公司其他应收款账面价值较年初下降 8.11%，主要系往来款减少所致。公司其他应收款共计提坏账准备金额 0.42 亿元，计提比例 0.17%；前五名其他应收款金额 199.26 亿元，占其他应收款余额的 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。公司存货较年初增长 3.90%，主要系项目投入增加所致。公司存货主要由开发成本（占 88.80%）和开发产品（占 10.85%）构成，开发成本主要为龙潭新城 P 项目投资、龙潭综合保税区项目及龙岸花园经适房等项目投入。公司存货计提跌价准备 0.12 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产较年初增长 5.99%，主要系长期股权投资增长所致。其中，公司可供出售金融资产较年初下降 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减值准备 4.53 亿元，其中南京第二热电厂减值准备 3.40 亿元，主要系南京第二热电厂已停止经营所致。公司长期股权投资均按权益法计量，期末余额为 96.39 亿元，较年初大幅增长，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份有限公司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。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。公司投资性房地产按成本法计量，较年初变化不大，全部为房屋及建筑物和土地使用权，账面价值占比分别为 77.90%和 22.10%，累计计提折旧 3.96 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 15.19 亿元，其中抵押的土地资产账面价值为 1.75 亿元，使用受限的货币资金为 13.44 亿元，受限比例 2.16%。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 757.29 亿元，较上年底增长 7.59%，主要系其他应收款增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。公司其他应收款较上年底增长 23.35%，主要系往来款增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 250.92 亿元，较年初增长 8.69%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.86%，少数股东权益占比为 35.14%。归属于母公司所有者权益 162.74 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 55.08%、15.36%、0.28%、0.04%和 27.59%。少数股东权益主要为子公司南京高科的少数股东权益，

2019 年底为 88.17 亿元。整体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计258.46亿元，规模及结构较年初均变化不大。

表 11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	89.64	38.83	89.64	35.72	89.64	34.68
其他权益工具	30.00	12.99	25.00	9.96	25.00	9.67
资本公积	1.54	0.67	0.46	0.18	0.46	0.18
未分配利润	24.84	10.76	44.90	17.89	47.49	18.37
其他综合收益	10.73	4.65	0.06	0.02	0.24	0.09
归属于母公司权益合计	**159.22**	**68.97**	**162.74**	**64.86**	**165.72**	**64.12**
少数股东权益	**71.64**	**31.03**	**88.17**	**35.14**	**92.74**	**35.88**
所有者权益合计	**230.87**	**100.00**	**250.92**	**100.00**	**258.46**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

跟踪期内，公司债务规模下降，整体债务负担减轻且适中，但短期债务规模较大，2020－2021 年债券到期规模较高，存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额较年初变化不大，仍以流动负债为主，负债结构保持稳定。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.61	10.53	41.77	9.22	47.24	9.47
应付票据	19.31	4.10	21.00	4.64	15.45	3.10
应付账款	26.71	5.67	30.88	6.82	25.22	5.06
预收款项	36.25	7.70	49.01	10.82	0.00	0.00
其他应付款	79.07	16.79	82.37	18.19	109.99	22.05
一年内到期的非流动负债	76.73	16.29	49.24	10.87	27.99	5.61
其他流动负债	--	--	--	--	15.05	3.02
合同负债	--	--	--	--	74.13	14.86
流动负债	**298.12**	**63.30**	**286.33**	**63.22**	**329.10**	**65.97**
长期借款	31.73	6.74	34.11	7.53	36.18	7.25
应付债券	127.21	27.01	109.51	24.18	109.56	21.96
长期应付款	3.37	0.72	3.23	0.71	3.23	0.65
递延所得税负债	10.40	2.21	14.66	3.24	14.75	2.96
非流动负债	**172.81**	**36.70**	**166.58**	**36.78**	**169.73**	**34.03**
负债总额	**470.93**	**100.00**	**452.91**	**100.00**	**498.82**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债较年初下降3.95%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。其中，公司短期借款较年初下降15.80%，主要为信用借款。公司应付票据较年初增长8.75%，为银行承兑汇票。公司应付账款较年初增长15.63%，主要为应付工程款。公司预收款项较年初增长35.21%，主要系预收房款增加所致。公司其他应付款较年初增长4.18%，主要系未结算款项增加所致；其他应付款主要为往来款及未结算款项。公司一年内到期的非流

动负债较年初下降35.83%，其中一年内到期的长期借款5.46亿元，一年内到期的应付债券合计43.78亿元。

截至2019年底，公司非流动负债较年初下降3.60%，主要系应付债券减少所致。其中，公司长期借款较年初增长7.50%，主要为信用借款。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，集中偿付压力不大。公司应付债券较年初下降13.91%，主要系部分债券于一年内到期重分类所致。截至本报告出具日，公司合并范围内存续债券中尚有42.00亿元的债券于2020年到期，有55.00亿元的债券于2021年到期，2020－2021年公司存在一定集中偿付压力。公司递延所得税负债较年初增长41.01%，主要系计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动所致。

截至2020年3月底，公司负债总额498.82亿元，较上年底增长10.14%，仍以流动负债为主，负债结构变化不大。截至2020年3月底，公司其他应付款较上年底增长33.52%，主要系往来款及未结算款项增长所致；新增其他流动负债15.05亿元，主要系公司将应付短期债券重分类所致。公司新增合同负债74.13亿元，主要系执行新收入准则将预收款项重分类所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 255.62 亿元，较年初下降 16.08%，其中短期债务占 43.82%、长期债务占 56.18%，债务结构较为均衡，短期债务规模较大。2019 年底公司新增 5.00 亿元信托借款计入“其他非流动负债”，若将其考虑在内，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 260.62 亿元，其中短期债务和调整后长期债务分别占比 42.98%和 57.02%。从债务指标来看，截至 2019 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比率较上年底分别上升至 64.35%、50.95%和 37.20%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 257.40 亿元，较上年底略有下降，短期债务占比略有下降，为 41.08%。同期，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 65.87%、49.90%和 36.98%，较上年底分别上升 1.52 个百分点、下降 1.05 个百分点和下降 0.22 个百分点。考虑到公司计入权益的永续中票规模较大，公司实际债务负担将进一步加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，受房地产开发结转收入减少影响，公司收入规模有所下降，公允价值变动收益和投资收益对公司利润的实现有较大贡献，整体看公司盈利能力尚可。

2019 年，公司营业收入较上年下降 7.33%，主要系房地产开发销售收入减少所致。公司营业成本较上年增长 8.52%，使得营业利润率为较上年下降 8.66 个百分点。2019 年，公司利润总额 21.74 亿元，较上年增长 49.46%，主要系公允价值变动收益及投资收益增长所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 8.77 亿元，较上年下降 11.40%，主要系财务费用下降所致，构成以管理费用和财务费用为主。财务费用为 3.74 亿元，较上年下降 28.51%，主要系利息费用减少所致。2019 年，公司费用收入比为 14.47%，较上年变化不大，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司信用减值损失 1.33 亿元，主要为应收票据及应收账款坏账损失。公允价值变动收益大幅增长，主要为交易性金融资产公允价值变动收益。公司投资收益较上年增长 130.73%，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。公允价值变动收益和投资收益在利润总额中占比分别为 30.51%和 65.88%，对公司利润的实现有较大贡献。公司其他收益主要为经费补贴等。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高1.10个百分点和提高2.64个百分点，公司盈利能力尚可。

2020年1－3月，公司实现营业收入14.59亿元，较上年同期增长39.55%；利润总额8.07亿元，较上年同期下降19.83%。

4．现金流

跟踪期内，由于支付的往来款减少，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量较高，随着项目的推进，公司仍有较大对外融资需求。

从经营活动现金流看，2019年公司经营活动现金流入223.11亿元，较上年下降44.31%；公司经营活动现金流出173.13亿元，较上年下降61.39%，公司经营活动现金流入和流出规模有所下降主要系往来款规模下降使得收到和支付其他与经营活动有关的现金减少所致；公司经营活动现金流由净流出转为净流入。2019年，公司现金收入比较上年提升26.29个百分点，公司收入实现质量较高。

从投资活动现金流看，2019年公司投资活动现金流入量为50.30亿元，较上年增长39.46%，主要系收回理财产品带动收回投资收到的现金增长所致。公司投资活动现金流出为45.77亿元，较上年增长38.31%，主要系公司购买理财产品使得投资支付的现金增加所致。投资活动产生的现金流量净流入规模较上年增长52.34%。

从筹资活动现金流看，2019年，公司筹资活动现金流入107.26亿元，较上年下降52.60%，主要为对外借款收到的现金。公司筹资活动现金流出为175.11亿元，较上年变化不大，主要为偿还债务等支付的现金。公司筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额为25.53亿元，投资活动现金流净流出8.38亿元，筹资活动现金流净流出5.90亿元。

表13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年1－3月
销售商品、提供劳务收到的现金	59.90	70.10	14.59
收到其他与经营活动有关的现金	340.75	153.02	45.62
购买商品、接受劳务支付的现金	62.78	40.61	8.39
收回投资收到的现金	30.79	44.88	0.49
投资支付的现金	32.84	45.72	9.09
经营活动产生的现金流量净额	**-47.78**	**49.99**	**25.53**
投资活动产生的现金流量净额	**2.97**	**4.53**	**-8.38**
筹资活动产生的现金流量净额	**53.04**	**-67.85**	**-5.90**
现金及现金等价物净增加额	**8.24**	**-13.32**	**11.25**
现金收入比	91.52	115.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期债务偿债能力尚可；考虑到公司作为南京经开区重要的开发建设主体，外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，2019年底，公司流动比率和速动比率较年初变动不大，分别为192.96%和108.38%；2020年3月底上述指标略有下降，分别为180.75%和107.48%。2019年，公司经营性净现金流转为净流入，经营现金流动负债比为17.46%，经营性净现金流对流动负债的保障能力偏弱。2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为63.33亿元和55.35亿元，对同期短期债务的覆盖倍数分别为0.57倍和0.61倍。整体看，公司短期偿债指标偏弱，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2019年公司EBITDA为30.39亿元，同比增长33.30%，EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占20.74%）、利润总额（占71.51%）构成。截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA由年初的13.07倍下降至8.57倍；EBITDA利息倍数由年初的1.75倍上升至1.96倍。整体看，公司长期偿债能力指标有所改善，公司长期偿债能力尚可。

银行授信方面，截至2019年底，公司获得各银行授信合计167.04亿元，其中尚未使用72.71亿元。

对外担保方面，截至 2020 年 5 月底，公司对外担保金额 48.46 亿元，担保比率为 18.75%（以 2020 年 3 月底所有者权益金额计算），被担保企业中对南京建工担保余额 3.00 亿元，其他主要为对南京新港东区建设发展有限公司和其子公司、以及南京中电熊猫液晶显示科技有限公司的担保。被担保企业除南京建工外，其他被担保企业均为国有企业，或有负债风险可控。

表 14　截至 2020 年 5 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保到期时间
南京市建工集团有限公司	30000	2020.01.21
南京新港东区建设发展有限公司	70000	2020.12.15
	7000	2021.12.20
	4433	2020.10.29
	22000	2024.01.16
	30000	2020.06.10
	50000	2022.06.24
	50000	2021.01.20
	20000	2021.01.08
南京新港市政管理有限公司	52000	2027.08.08
	15000	2020.11.10
南京兴智科技产业发展有限公司	25000	2020.06.18
南京靖安新农村建设发展有限公司	15125	2028.12.20
	40000	2026.12.31
	18200	2021.03.16
南京综合保税区联合发展有限公司	28000	2025.01.25
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	7834	2022.07.30
合计	**484592**	**—**

资料来源：公司审计报告

6．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。

截至 2019 年底，母公司资产总额 388.30 亿元，较年初下降 6.90%。其中，流动资产 359.74 亿元（占 92.64%），非流动资产 28.56 亿元（占 7.36%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款、和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 6.02 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 125.86 亿元，较年初下降 3.72%。其中，实收资本占 71.22%、资本公积占 0.03%、未分配利润占 6.75%、盈余公积 2.14%，所有者稳定性较强。

截至 2019 年底，母公司负债总额 262.44 亿元，较年初下降 8.35%。其中，流动负债 118.84 亿元（占 45.28%），非流动负债 143.61 亿元（占 54.72%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 67.59%，较年初下降 1.07 个百分点。全部债务资本化比率为 61.79%，较上年下降 2.03 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 29.49 亿元，净利润为 2.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 390.95 亿元，所有者权益为 126.27 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 7.67 亿元，净利润 0.41 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额177.00亿元，其中一年内到期的债券余额90.00亿元，公司将于未来一年内到达未来待偿债券本金峰值，存续债券存在一定短期兑付压力，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较好。

截至2020年5月底，公司存续债券本金余额合计177.00亿元（含永续中票），若考虑含权债券的回售情况，一年内到期债券余额90.00亿元，公司将于未来一年内到达未来待偿债券本金峰值。

截至2019年底，公司剔除受限后的现金类资产49.89亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为223.11亿元、49.99亿元和30.39亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力偏弱；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较好。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

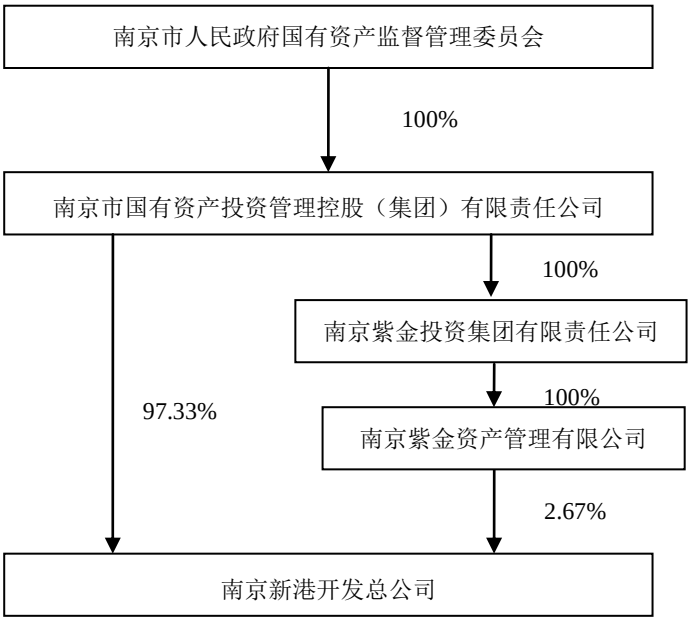
项 目	金额
一年内到期债券余额	90.00
未来待偿债券本金峰值	90.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.55
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.48
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.56
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.34

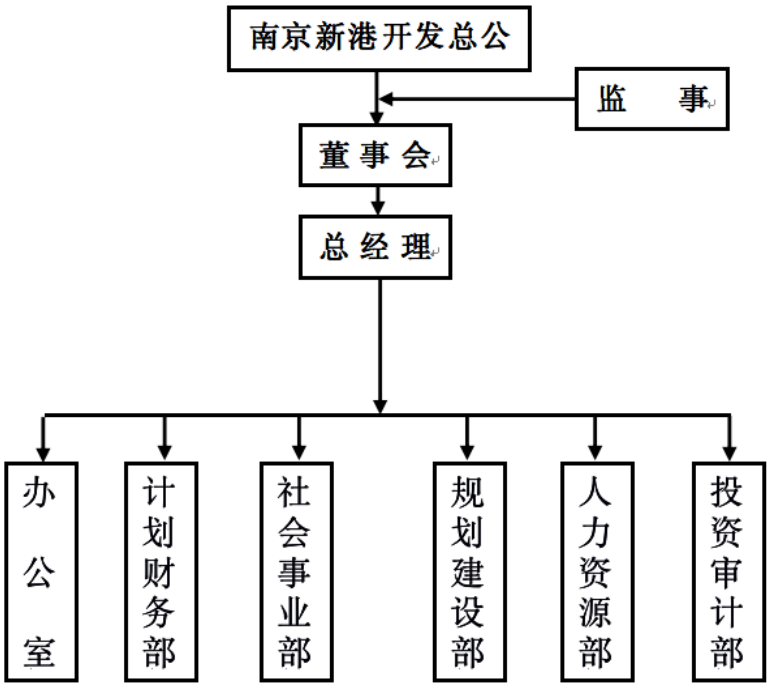
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“16新港MTN002”“16新港MTN003”“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”信用等级为AA^+，评级展望由发展中调整为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 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	--	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	--	99100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.82	55.63	63.33	55.35
资产总额(亿元)	628.83	701.80	703.83	757.29
所有者权益(亿元)	211.21	230.87	250.92	258.46
短期债务(亿元)	111.43	145.65	112.01	105.73
长期债务(亿元)	148.10	158.94	143.62	145.74
调整后长期债务(亿元)	149.03	158.94	148.62	151.67
全部债务(亿元)	259.52	304.59	255.62	236.42
调整后全部债务(亿元)	260.46	304.59	260.62	257.40
营业收入(亿元)	57.33	65.44	60.64	14.59
利润总额(亿元)	13.08	14.54	21.74	8.07
EBITDA(亿元)	18.63	23.30	30.39	--
经营性净现金流(亿元)	-73.51	-47.78	49.99	25.53
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	100.00
营业利润率(%)	26.29	26.47	17.82	28.99
总资本收益率(%)	3.13	3.61	5.10	--
调整后总资本收益率	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(%)	41.22	40.77	36.40	36.06
调整后长期债务资本化比率(%)	41.37	40.77	37.20	36.98
全部债务资本化比率(%)	55.13	56.88	50.46	47.77
调整后全部债务资本化比率(%)	55.22	56.88	50.95	49.90
资产负债率(%)	66.41	67.10	64.35	65.87
流动比率(%)	186.25	187.51	192.96	180.75
速动比率(%)	97.48	109.33	108.38	107.48
经营现金流动负债比(%)	-29.48	-16.03	17.46	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.38	0.57	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.75	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.93	13.07	8.41	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.98	13.07	8.57	--

注：公司2018年财务数据采用2019年审计报告期初数；公司2020年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3　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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.24	14.88	6.02	3.20
资产总额(亿元)	343.12	417.07	388.30	390.95
所有者权益(亿元)	104.29	130.72	125.86	126.27
短期债务(亿元)	58.99	80.33	63.19	61.21
长期债务(亿元)	138.92	150.31	140.35	141.11
全部债务(亿元)	197.91	230.64	203.54	202.32
营业收入(亿元)	19.41	29.22	29.49	7.67
利润总额(亿元)	1.60	1.84	2.42	0.42
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-72.14	-51.61	39.35	-7.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	144.91	160.10	311.50	--
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	87.25
营业利润率(%)	11.19	16.67	13.60	17.62
总资本收益率(%)	0.55	0.50	0.59	--
净资产收益率(%)	1.56	1.40	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	57.12	53.49	52.72	52.78
全部债务资本化比率(%)	65.49	63.83	61.79	61.57
资产负债率(%)	69.60	68.66	67.59	67.70
流动比率(%)	329.97	292.82	302.72	301.26
速动比率(%)	197.63	187.40	183.94	179.96
经营现金流动负债比(%)	-75.56	-38.91	33.11	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.19	0.10	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数；母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/调整后短期债务

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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