

信用等级公告

联合[2019] 105号

联合资信评估有限公司通过对南京高科股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京高科股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 南京高科 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月十五日



南京高科股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券 跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 南京高科 CP001	15.00 亿元	2019/07/16	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 1 月 15 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.52	12.60	14.79	9.52
资产总额(亿元)	226.48	250.97	261.21	259.11
所有者权益(亿元)	95.35	104.35	107.61	109.67
短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	31.79
长期债务(亿元)	5.09	5.10	0.00	0.00
全部债务(亿元)	32.80	32.65	38.94	31.79
营业收入(亿元)	38.82	52.21	36.26	26.02
利润总额(亿元)	10.72	12.38	12.65	10.43
EBITDA(亿元)	13.24	14.20	15.57	--
经营性净现金流(亿元)	17.19	21.08	1.84	-5.60
营业利润率(%)	23.00	28.81	35.58	36.74
净资产收益率(%)	9.24	9.83	9.62	--
资产负债率(%)	58.16	58.42	58.81	57.67
全部债务资本化比率(%)	25.60	23.83	26.57	22.47
流动比率(%)	105.58	88.91	88.49	92.90
经营现金流动负债比(%)	15.59	16.91	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.30	2.50	--

注：2018 年第三季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 邱成

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对南京高科股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为南京市经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）市政基础设施承建和园区管理以及南京市仙林新市区及南京经开区范围内经济适用房和商品房开发的重要主体，已形成以房地产开发销售为主导，辅以市政基础设施建设、药品制造和销售及股权投资的多元化经营结构，跟踪期内，公司在盈利水平，持有金融资产变现能力方面持续保持优势，债务负担仍较轻。同时，联合资信评估有限公司（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大，公司投资收益易受股市波动影响等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 南京高科 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南京经开区经济持续增长，区域内产业逐步成熟，公司外部环境良好。
2. 跟踪期内，公司债务负担仍较轻，整体盈利能力保持在较高水平。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，公司房地产业务未来运行存在一定不确定性。
2. 公司持有上市公司股权资产规模较大，易受股市波动影响。
3. 公司短期债务规模增长较快，面临一定资金周转压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京高科股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据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。

南京高科股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券 跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京高科股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司控股股东未发生变化，截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为12.36亿元，公司作为A股上市公司，控股股东为南京新港开发总公司（持股比例34.74%，以下简称“南京新港”），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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2018年9月底，公司内设办公室、人力资源部、计划财务部、审计部、运营管理部 and 投资管理部6个部门；公司合并范围内一级子公司共7家。

截至2017年底，公司资产总额261.21亿元，所有者权益107.61亿元（含少数股东权益6.39亿元）；2017年公司实现营业收入36.26亿元，利润总额12.65亿元。

2018年9月底，公司资产总额259.11亿元，所有者权益109.67亿元（含少数股东权益7.28亿元）；2018年1-9月，公司实现营业收入26.02亿元，利润总额10.43亿元。

公司注册地址：南京市经济技术开发区恒通大道2号；法定代表人：徐益民。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年9月底，联合资信所评“18南京高科CP001”尚需偿还债券余额15.00亿元，募集资金已全部按募集用途使用完毕，全部用

于偿还公司债务及补充营运资金。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18南京高科CP001	15.00	15.00	2018/07/16	1年

资料来源：联合资信整理

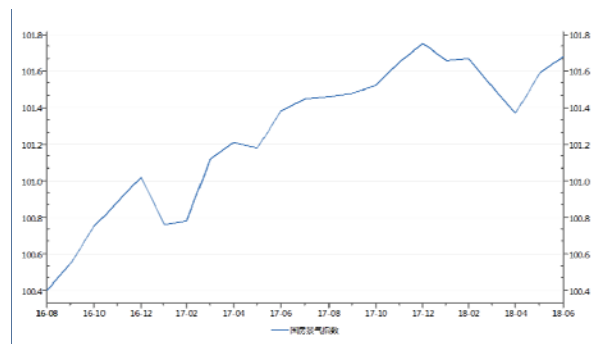
四、行业及区域经济环境

公司作为南京经开区重要的开发建设上市公司，主要负责经开区的市政基础设施承建、园区管理以及栖霞区内经济适用房和商品房の開発。

1. 房地产开发行业

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018年，随着各地保障性住房供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

图1 2016年下半年以来全国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。进入2018年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至2018年6月，房地产开发投资金额为5.55万亿元，同比增长9.70%；其中住宅投资3.90万亿元，同比增长13.60%。从施工情况来看，2018年上半年，全国房屋新开工面积9.58亿平方米，同比增长11.80%；其中住宅新开工面积7.06亿平方米，同比增长15.00%。全国房屋施工面积70.96亿平方米，同比增长2.50%；其中住宅施工面积为48.79亿平方米，同比增长3.20%。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进，商品房待售面积逐步减少，进入2018年以来，企业开工意愿有所增强，新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。进入2018年以来，房地产销售增速进一步放缓，2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米，同比增长3.30%，较去年同期增速下降12.80个百分点；

共实现销售金额为6.69万亿元，同比增长13.20%，较去年同期下降8.30个百分点。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势；进入2018年以来，随着各地调控政策的持续推进，销售增速继续放缓。

房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年，全国300个城市共推出各类用地5.98亿平方米，同比增长30%；土地成交量5.02亿平方米，同比增长27%。价格方面，2018年上半年全国300个城市土地成交出让金1.96万亿元，同比增长28%；成交楼面均价为2172元/平方米，同比下降1%；平均溢价率为20%，同比下降16个百分点。进入2018年以来，全国300个城市土地供应量和成交量均快速增长，但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

分城市来看，2017年，一线城市土地供应

持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。进入2018年以来，各类城市溢价率水平呈现不同程度的下滑，一线城市的供地节奏有所放缓，成交方面量涨价跌；二线城市的土地供应同比止跌回升，在“分类调控、因城施策”精神的指导下，结合市场特点制定的土拍政策持续完善；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快土地供应，出让金规模大幅上涨。总体看，随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度，未来回补库存意愿或将减弱。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以

销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中，国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

2017年，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

进入2018年以来，房地产企业融资环境继续收紧，融资难度和融资成本均有所提升。2018年5月，国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，并要求企业提交资金用途承诺。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年1~6月，房地产开发资金共计79287.35亿元，同比增长4.60%，为2017年全年规模的50.81%。其中，国内贷款12291.85亿元，占比为15.50%；利用外资28.11亿元，占比为

0.04%；其他资金41426.27亿元，占比为52.25%；自筹资金25541.12亿元，占比为32.21%。

行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线城市份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。进入2018年以来，企业在一线城市的拿地态度普遍渐趋谨慎，进一步升级的调控政策和金融监管政策也对企业的运营能力提出更高要求，大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前行业景气度温和降温、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合与行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短

期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

2018年上半年，继续深化构建长短结合的制度体系，加快住房租赁体系建设，保障居民合理自住需求，深化推进住房制度改革，优化住房和土地供应结构。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力

度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化

进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

2. 基础设施建设

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理

清理甄别办法》(财预【2014】351号)对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43号文》精神,坚决

执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。
---------	---	---

资料来源:联合资信综合整理

行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2017年底,中国城镇化率为58.52%,较2016年提高1.17个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日,中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加大。

3. 区域经济

跟踪期内,南京市经济持续增长,固定资产投资保持较高增速,公司外部发展环境良好。

根据南京市统计局网站数据,2017年,南京市实现生产总值11715.1亿元,同比增长8.1%;其中,第一产业增加值263.01亿元,增长1.2%;第二产业增加值4454.87亿元,增长5.1%;第三产业增加值6997.22亿元,增长10.3%。三次产业结构由2016年的2.4:39.2:58.4调整为2.3:38.0:59.7。2017年南京市规模以上工业企业实现增加值3166.63亿元,增长6%。

同期,南京市完成全社会固定资产投资6215.20亿元,比上年增长12.3%,三次产业投资比例为2.3:38.0:59.7。2018年1~9月,南京市全市实现GDP 9458.34亿元,增速为8.0%。固定资产投资4076.74,增速为9.2%。

2017年底,南京市常住人口833.50万人,比上年末增加6.5万人,城镇化率82.29%,比上年提高0.29个百分点。2017年,南京市人口增长率3.7%,南京市全体居民人均可支配收入48104元,比上年增长9.3%。其中,城镇居民人均可支配收入54538元,增长9.1%;农村居民人均可支配收入23133元,增长9.3%。2018年1~9月,南京市居民收入稳步增长,全市居民人均可支配收入39204元,同比增长9.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司实际控制人仍为南京市国资委,公司第一大股东仍为南京新港开发总公司,截至2018年9月底,南京新港开发总公司持股比例为34.74%。

2. 企业规模

公司是由南京市国有资产监督管理委员会实际控制的上市企业,已形成以房地产开发销售为主导,辅以市政基础设施建设、药品制造和销售及股权投资的多元化经营结构。

公司设立或投资了南京高科置业有限公司(以下简称“高科置业”)、南京臣功制药股份有限公司(以下简称“臣功制药”)、南京高科科创投资有限公司(以下简称“高科科创”)、南京高科科技小额贷款有限公司(以下简称“高科科贷”)等企业,并投资了南京银行、南京栖霞建设股份有限公司(以下简称“栖霞建

设”)、中信证券、南京证券等一批资产质量优良、盈利能力突出的企业，搭建了公司未来可持续发展的产业架构。

房地产开发销售业务方面，公司房地产开发销售业务基本集中在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。公司与南京经开区管委会及栖霞区政府建立了较紧密的合作关系，栖霞区(含南京经开区)经济适用房总规模的三分之二由公司开发建设。

市政基础设施建设方面，子公司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。

药品销售业务方面，子公司臣功制药已拥有符合国家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，其技术研发实力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。截至2018年9月底，公司主要高级管理人员包括董事长1名、总裁1名，副总裁3名、财务总监1名。截至2018年9月底，公司在职工合计796人，专业构成看，生产人员占比26.90%，销售人员占比23.74%、技术人员占比26.88%，其余为财务人员和行政人员；从学历方面看，大专以下学历员工占比30.08%、大专学历员工占比28.52%、本科学历员工占比40.33%、硕士及以上员工占比5.53%。

4. 外部支持

公司实际控制人为南京市国资委，控股股东为南京经开区重要投融资平台，跟踪期内，南京市和南京经开区财政收入持续增长，财政实力强，公司在项目获取方面持续获得一定支持。

2017年，南京市完成一般公共预算收入1271.91亿元，同比增长11.9%，其中税收收入占比82.13%，同比增长13.2%。全年一般公共预算支出1353.96亿元，比上年增长15.3%，其中民生支出占比达78%，财政自给率为93.94%，财政自给能力强。

2018年1~11月，南京市完成一般公共预算收入1339.02亿元，同比增长16.80%，其中税收收入1169.81亿元，同比增长20.10%。

2017年，南京经开区公共财政收入持续增长至85.94亿元(决算数据)，同比增长16.39%，其中税收收入占比仍比较高，为89.82%。

公司与南京经开区管委会和仙林大学城管委会等保持良好的合作关系，跟踪期内，公司承接南京经开区和仙林大学城主要经济适用房项目，并承接多项市政基础设施项目。此外，公司子公司臣功制药为高新技术企业，企业所得税按15%税率征收。

5. 企业信用情况

跟踪期内，公司未新增不良类贷款，未被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码证：G1032010100605840F)，截至2018年12月12日，公司无未结清或已结清的不良信贷，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年1月11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、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

受益于房地产业务结转收入规模较大，2018年1~9月主营业务收入较2017年同期有

所回升，其中土地成片开发转让业务受市场波动大幅减少。

2017年，公司实现主营业务收入35.95亿元，同比下降30.62%，其中房地产开发销售仍是公司收入和利润主要来源，收入占比61.52%。市政基础设施建设收入受市场波动影响有所下降，园区管理服务收入和药品销售业务收入较稳定。土地成片开发转让业务在土地交易规模扩大带动下有所增长。

毛利率方面，除土地成片开发转让业务毛利率下降外，其他业务板块毛利率水平有不同程度上升，2017年公司主营业务毛利率水平为

43.60%，同比上升7.02个百分点。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入25.89亿元，相当于2017年全年的72.01%，相较于2017年同期增长36.83%，收入构成较2017年变化不大。从毛利率看，公司2018年1~9月主营业务毛利率为49.33%，较2017年有所上升。

表3 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务分类	2016年			2017年			2018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
房地产开发销售	32.15	62.05	41.93	22.12	61.52	45.45	18.89	72.95	52.45
市政基础设施承建	9.42	18.18	8.44	3.02	8.40	34.20	1.77	6.82	22.02
园区管理及服务	3.37	6.50	23.74	3.19	8.88	24.97	2.90	11.18	36.43
药品销售	4.10	7.92	59.75	4.11	11.43	70.51	1.91	7.36	62.52
土地成片开发转让	2.75	5.31	51.25	3.52	9.78	25.47	0.44	1.68	53.06
其他	0.02	0.04	99.88	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	--
合计	51.82	100.00	36.58	35.95	100.00	43.60	25.89	100.00	49.33

注：2016~2018年9月公司主营业务构成中“其他”收入分别为222.15万元、1.64万元、2.12万元。

资料来源：公司年报、公司季报。

2. 业务经营分析

（1）房地产开发销售

2018年1~9月，公司房地产开发销售业务结转收入规模较大，受房地产市场调控影响，公司合同销售额、竣工面积等进一步减少，未来收入规模有待持续关注。

公司房地产开发销售业务仍主要由子公司高科置业负责，业务范围集中于南京经开区以及南京市栖霞区，开发种类以商品房、经济适用房和商业地产三类为主。

资金平衡模式方面，商品房以销售回款平衡前期投入成本；经济适用房项目建设资金前期由政府提供（计入“其他应付款”），因销售房价低出现的资金缺口通过政府差额补足（差额补足款与销售收入一并计入相关营业收入科目）。2018年1~9月，公司实现房产销

售收入18.89亿元，以商业住宅为主，主要项目为高科荣境；毛利率维持在较高水平，为52.76%。

表4 2016~2017年及2018年1~9月公司房产销售收入分类（单位：亿元、%）

项目类别	2016年		2017年		2018年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	31.80	41.77	20.17	45.31	17.40	52.87
经济适用房	0.02	9.55	0.14	5.19	0.18	17.33
商业地产	0.33	59.37	1.81	50.04	1.31	51.74
合计	32.15	41.93	22.12	45.45	18.89	52.45

资料来源：公司提供

因房地产市场波动影响开盘节奏，合同销售面积波动较大，2017年公司实现销售面积21.71万平方米（商品房项目3.52万平方米、经

济适用房项目18.20万平方米)；实现合同销售收入14.42亿元(商品房项目9.70亿元、经济适用房项目4.72亿元)。

2018年1~9月，公司房地产业务实现合同销售面积和合同销售额规模较小，分别为6.42万平方米和8.78亿元，同比减少69.18%和35.61%。同期，公司新开工面积25.98万平方米，同比减少26.09%，主要为经济适用房项目靖安二期。截至2018年9月底，公司预收款项余额为30.30亿元。

表5 公司房地产开发销售业务经营情况

(单位: 万平方米、亿元)

业态	2016年	2017年	2018年1-9月
开工面积	24.29	35.15	25.98
竣工面积	46.86	57.96	4.27
合同销售面积	53.06	21.72	6.42

表6 2018年9月底公司房地产在建项目情况(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	项目类别	项目建设期	总投资	已完成投资额	可销售面积	截至2018年9月底已销售面积	已销售金额(含预售)	未来投资计划	
								2018年10-12月	2019年
龙潭二期(地块一至地块六)	经济适用房	2014~2019	31.45	27.77	48.11	41.96	11.85	1.13	2.55
荣境A2	商品房	2013~2019	74.66	68.37	61.33	50.82	102.86	5.04	1.25
G51地块(紫薇堂)	商品房	2016~2019	18.20	14.18	6.12	未达到销售条件	--	1.47	2.55
靖安二期	经济适用房	2017~2019	9.60	4.90	16.52	未达到销售条件	--	4.70	--
靖安三期	经济适用房	2018~2020	10.00	0.77	17.61	未达到销售条件	--	1.00	5.00
合计	--	--	143.91	115.99	149.69	92.78	114.71	13.34	11.35

资料来源: 公司提供

截至2018年底，公司无拟经济适用房项目，拟建商品房项目为NO.2018G51号地块(高科置业以出让价格6.40亿元竞拍获得)，项目位于江宁区麒麟街道青龙地铁小镇，总用地面积30204.66平方米，出让面积21495.80平方米，容积率：1.01~1.7，目前项目处于前期规划阶段。

整体看，公司房地产业务未来项目储备一般，随着房地产调控政策导向的延续，公司房地产业务可能面临市场需求不足、融资环境收

合同销售额	48.93	14.42	8.78
在建面积	91.68	62.87	83.63
结转收入面积	19.31	10.25	7.90

资料来源: 公司提供

2018年9月底，公司已完工但仍然在售的房地产项目主要为荣境A2和龙潭二期，两项目已销售面积均已达到可销售面积80%以上，均已进入收尾阶段。G51地块(紫薇堂)项目为公司未来主要盈利项目，目前未达到销售条件。公司主要在建的房地产项目共5个，未来需投资24.69亿元，投资压力一般。

紧、高溢价新增土地储备的风险，未来房地产销售收入规模有待持续关注。

(2) 市政基础设施承建

2018年1~9月，市政基础设施承建业务有序开展，其中总承包工程收入较小，公司新签合同额大幅增长，南京经开区产城融合进展对未来收入影响较大。

公司市政基础设施承建业务仍由子公司南京高科建设发展有限公司(以下简称“高科建设”)负责，市政项目投入成本在“存货——

开发成本”科目核算，按完工百分比确认收入。其中投资额较大的有乌龙山公园服务配套设施项目，该项目合同预计总造价7.33亿元，截至2018年9月底，已投资7.47亿元（由于合同增项超过预计造价），累计已回收工程款4.8267亿元，该项目为BT项目，业主为南京兴智科技产业发展有限公司，未收到款项计入“长期应收款”。

2017年和2018年1~9月，公司市政基础设施承建业务分别实现收入3.02亿元和1.77亿

元。按项目内容区分，主要分为总承包工程、委建项目和监理及其他三类。2018年1~9月，总承包工程实现收入0.42亿元，相当于2017年的19.81%，收入规模较小系结算的外部工程减少；受委建项目结转收入规模较大影响，委建项目收入为1.13亿元。

市政基础设施城建业务毛利率水平由于不同类型的项目收入占比差异变化较大，2018年1~9月毛利率水平为22.02%。回款方面，2018年1~9月，回款为2.72亿元，回款质量一般。

表7 2016~2017年及2018年1~9月公司市政基础设施承建业务情况（单位：亿元）

项目类型	2016年			2017年			2018年1-9月		
	收入	回款	新签合同额	收入	回款	新签合同额	收入	回款	新签合同额
总承包工程	3.84	2.21	1.68	2.12	3.03	0.70	0.42	1.91	4.18
委建工程	5.29	3.84	2.60	0.55	1.27	0.55	1.13	0.74	0.00
监理项目	0.29	0.23	0.30	0.35	0.24	0.38	0.22	0.07	0.34
合计	9.42	6.28	4.58	3.02	4.54	1.63	1.77	2.72	4.52

资料来源：公司提供

新签合同方面，2018年1~9月，受经开区产城融合推进，新签安置房项目规模较大，市政基础设施承建项目新签合同额合计4.52亿元，以总承包工程为主，其中新签1个保障房项目为南京市栖霞区西岗果牧场保障房项目一期B1-B6、S3及地下室工程施工总承包项目（中标价3.78亿元）。

截至2018年9月底，公司市政基础设施主要在建合同金额13.17亿元，累计已确认收入11.17亿元，累计已经回款7.44亿元。

（3）园区管理及服务和土地转让业务

2018年1~9月，园区管理及服务业务稳定运行，受园区土地需求波动影响，土地转让业务收入较小。

公司园区管理及服务业务构成没有变化，主要由厂房出租、道路出租、污水处理及公共设施服务业务等子业务构成，经营模式仍以房屋出租、绿化养护、物业管理等为主。道路年租金稳定在2800万元左右，毛利率为70%左右。截至2018年9月底，公司拥有可供出租的标准工业厂房10.00万平方米，出租率均在80.00%以

上；物业管理的总建筑面积达到33.00万平方米。该部分业务将为公司带来稳定的收入和现金流。

2018年1~9月，公司实现园区管理及服务收入2.90亿元，相当于2017年全年的90.91%，收入结转规模较大系房屋出租收入、污水处理收入逐年增加，毛利率为36.43%，较上年增长11.46个百分点，主要系房屋出租和污水处理规模影响毛利率水平提升。

土地转让收入与南京经开区内企业购买地块情况及土地价格密切相关，截至2018年9月底，公司存量出让土地44.40万平方米，账面价值0.95亿元左右，计入“存货”，随着土地逐步转让，未来该业务收入规模受土地市场影响较大，存在一定不确定性。

（4）药品销售

跟踪期内药品销售收入受主要产品停产影响同比有所下滑，未来收入预期缩减。

跟踪期内，公司药品销售业务仍包括自产药品销售和批发药品销售。自产药品销售收入占比约80%，2018年1~9月，公司医药销售板块

实现收入 1.91 亿元，相当于 2017 年全年的 46.47%，同比减少 43.44%，主要系自 2017 年 7 月开始主打产品托拉塞米注射液停产持续影响；由于托拉塞米注射液属于毛利较高品种，同期药品销售业务毛利率较上年下降至 62.52%。

考虑药品监管力度加大、新药研发缓慢、主打产品托拉塞米注射液停产等一系列不利影响，公司医药销售该板块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影响有限。

(5) 股权投资

2018 年 1~9 月，公司积极拓展“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。

2017 年，公司持续打造“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”四大投资平台专业优势。南京高科进一步加强与南京银行多层次战略合作，投资 3 亿元参与鑫元基金增资。高科新创和高科科贷形成统一投资平台，高科新创新新增投资金额约 3500 万元，高科科贷通过其主导的鑫聚宝 5 号资管计划新增投资 1 家科技型中小企业，并择机退出部分项目兑现投资收益。高科新浚新增投资 7 个项目，产业涉及医疗器械、生物药研发以及养老机构连锁等领域，投资金额约 1.63 亿元。

2018 年 1~9 月，公司对外股权投资 2.51 亿元，主要项目包括南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）、中航信托·天启（2016）163 号南京高科华睿集合资金信托计划等。股权投资资产收益 4.43 亿元，同比增幅 13.30%。

3. 未来发展

近年来，受房地产行业调控及药品监管政策的影响，公司房地产业务和药品生产销售业务分别存在项目储备较少和主要药品被停产的

问题；公司市政业务受市场波动，2015~2017 年新签订单量规模持续较小，2018 年 1~9 月，新签订单量有所增长。未来，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，公司积极提升公司“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

公司提供了 2016~2017 年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年公司子公司高科置业吸收合并其控制的南京仙林康乔房地产开发有限公司。2018 年 1~9 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。公司提供的 2018 年第 3 季度财务数据未经审计。

2. 资产质量

跟踪期内，资产规模和结构基本稳定，变现能力强的金融类资产占比高，面临一定减值风险，公司资产流动性较好，资产质量较高。

截至 2017 年底，公司资产总额 261.21 亿元，同比增长 4.08%，其中流动资产占比 46.71%，非流动资产占比 53.29%。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额为 259.11 亿元，较 2017 年底下降 0.81%。其中流动资产占比 48.58%，非流动资产占比 51.42%。

表 8 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
--	--------	--------	------------

项目	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.07	4.01	13.19	5.05	8.34	3.22
应收账款	4.99	1.99	8.59	3.29	8.37	3.23
存货	85.29	33.98	89.98	34.45	88.54	34.17
流动资产	110.84	44.17	122.01	46.71	125.87	48.58
可供出售金融资产	109.96	43.81	102.68	39.31	96.16	37.11
长期股权投资	11.40	4.54	17.11	6.55	17.78	6.86
投资性房地产	7.02	3.10	6.74	2.97	7.27	2.81
非流动资产	140.13	55.83	139.20	53.29	133.24	51.42
资产总额	250.97	100.00	261.21	100.00	259.11	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司流动资产合计 125.87 亿元，较 2017 年底相比增长 3.16%。主要来自其他流动资产的增长。构成上，仍以存货为主，2018 年 9 月底，公司货币资金 8.34 亿元，较 2017 年底相比减少 36.82%，受限资金 0.98 亿元，受限比例较低。公司应收账款 8.37 亿元，较 2017 年底相比减少 2.60%，主要为土地成片开发转让、药品销售业务应收账款；应收账款前五名合计（按账面价值计）占比 77.42%（其中应收南京开发区管委会占比 67.03%），应收账款集中度较高；从账龄看，1 年以内占比 32.88%，应收账款账龄较短。

表9 截至2018年9月底公司应收账款前五名
(单位：亿元)

名称	账面价值	账龄
第一名	5.61	1 年以内、1-2 年、2-3 年
第二名	0.33	1 年以内
第三名	0.20	1 年以内
第四名	0.20	1 年以内、1-2 年
第五名	0.14	1 年以内、2-3 年
合计	6.48	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司存货 88.54 亿元，较 2017 年底相比变化不大，其中房地产开发成本 66.82 亿元、房地产开发产品 18.17 亿元及其他 3.55 亿元。其他流动资产为 15.82 亿元，较上年底增长 10.37 亿元，主要为公司子公司高科置业购买短期保本型理财产品。

截至 2018 年 9 月底，公司非流动资产

133.24 亿元，较 2017 年底相比减少 4.28%，仍以可供出售金融资产和长期股权投资为主，可供出售金融资产主要由公司持有的上市公司股份及其他股权投资等构成。截至 2018 年 9 月底，公司可供出售金融资产为 96.16 亿元，较 2017 年底相比减少 6.35%，主要系持有的上市公司股票股价变动影响，其中仍以南京银行股权资产为主（占比达 63.00%），共计提减值 1.66 亿元；

截至 2018 年 9 月底，公司长期股权投资仍主要由公司投资的基金管理公司、股权投资合伙企业构成。投资性房地产仍主要为公司用于出租的自持物业；长期应收款 4.97 亿元，主要为公司子公司高科建设承建的乌龙山公园服务配套设施一期、二期 BT 工程，较上年底减少 12.24%，主要系 2018 年 1~9 月按进度收回部分款项。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产合计 0.97 亿元，主要为质押借款保证金、银行承兑汇票保证金、保函保证金。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，稳定性一般。公司债务结构仍以短期债务为主，短期债务占比进一步增长，债务结构有待优化，整体债务水平较轻。

截至 2018 年 9 月底，所有者权益合计 109.67 亿元，较 2017 年底相比增长 1.92%，主要系股本和未分配利润增长。构成上，仍以其他综合收益和未分配利润为主，其中，根据公

司 2017 年股东大会决议，公司以 2017 年底总股本 772473055 股为基数，向全体股东每 10 股转增 4 股送 2 股并派发现金红利 1 元(含税)，公司股本较上年底增长 60.00% 至 12.36 亿元，资本公积相应减少至 1.23 亿。其他综合收益为 40.83 亿元，较上年底减少 12.85%，主要系当

期公司持有的以公允价值计量的可供出售金融资产市值减少，未分配利润为 41.93 亿元，较 2017 年底相比增长 15.58%，占比上升至 38.23%。整体看，公司其他综合收益易受股市波动影响，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

表 10 公司所有者权益主要构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	7.72	7.40	7.72	7.17	12.36	11.27
资本公积	4.32	4.14	4.32	4.01	1.23	1.12
其他综合收益	50.45	48.35	46.85	43.54	40.83	37.23
未分配利润	30.59	29.31	36.28	33.71	41.93	38.23
少数股东权益	5.90	5.65	6.39	5.94	7.28	6.64
所有者权益合计	104.35	100.00	107.61	100.00	109.67	100.00

资料来源: 公司审计报告及公司提供

截至 2018 年 9 月底，负债总额 149.44 亿元，较 2017 年底相比减少 2.72%。从负债结构来看，流动负债占比上升至 90.66%。

截至 2018 年 9 月底，公司流动负债合计 135.48 亿元，较 2017 年底减少 1.74%，主要系预收款和一年内到期非流动负债减少。2018 年 9 月底，公司短期借款 31.79 亿元，较 2017 年底减少 3.14%，主要为信用借款。公司预收款项 30.30 亿元，较 2017 年底减少 32.53%，主要系房地产

项目结转收入所致。公司其他应付款 26.42 亿元，较 2017 年底增长 26.47%，主要系未结算预收的经适房房款增长所致(现金流在“销售商品、提供劳务支付现金”体现)。1 年内到期的非流动负债减少系兑付了“15 南京高科 MTN001”本息。公司其他流动负债新增 15.12 亿元，主要系公司发行 15.00 亿元一年期短期融资券。

表 11 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.5	18.75	32.82	21.37	31.79	21.27
应付账款*	24.02	16.38	26.03	16.95	24.04	16.09
预收款项	51.91	35.40	44.90	29.23	30.30	20.27
其他应付款	17.85	12.17	20.89	13.6	26.42	17.68
流动负债合计	124.67	85.02	137.88	89.76	135.48	90.66
应付债券	5.1	3.48	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	16.82	11.47	15.66	10.19	13.88	9.29
非流动负债合计	21.96	14.98	15.73	10.24	13.96	9.34
负债合计	146.63	100.00	153.61	100.00	149.44	100.00

注: 2018 年 9 月底的应付账款数据为应付票据及应付账款数据。

资料来源：公司审计报告及公司提供

有息债务方面，2018年9月底，公司全部债务31.79亿元，相比2017年底减少18.36%，均由短期债务构成。2018年9月底，公司资产负债率较上年底基本稳定，均在58.00%左右；考虑到其他流动负债中有息债务，公司调整后全部债务为46.91亿元，全部由短期债务构成，调整后全部债务资本化比率29.96%。整体看，公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2018年1~9月，公司营业收入同比有所增长，投资收益对利润总额贡献仍较大。公司毛利率保持在较高水平，整体盈利能力仍较强。

2018年1~9月，公司实现营业收入26.02亿元，为2017年全年71.16%，较上年同期增长36.47%，同期营业利润率为36.74%，同比略有增长。受公司子公司臣功制药销售费用减少所致，销售费用较上年同期减少45.78%，期间费用占比营业收入的比重为13.18%，同比下降9.80个百分点，公司费用控制能力有所改善，但仍有待加强。

2018年1~9月，公司实现投资收益4.43亿元，主要为投资企业分红收益。同期，公司利润总额10.43亿元，为2017年的82.45%。

从盈利指标看，2017年公司总资产收益率和净资产收益率基本保持稳定，分别为8.26%和9.62%。整体看，公司盈利能力较强。

5. 现金流分析

跟踪期内，受房地产销售波动影响，经营活动净现金流入规模同比大幅减少，同期投资活动现金净流出规模较大，公司对外融资存在一定依赖。

经营活动方面，2018年1~9月，销售商品、提供劳务收到的现金为16.21亿元，现金收入比较上年下降5.02个百分点，为62.28%，主要系当年房地产收入已于往年预收所致，公司整体现金收入质量较好。公司购买商品、接受劳务

支付的现金为11.63亿元，主要为房地产业务采购的支出，同期公司经营活动现金流量净额为-5.60亿元。

投资活动方面，2018年1~9月，公司投资活动现金主要为公司子公司高科置业购买短期保本型理财产品。收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金主要为公司子公司高科置业购买短期保本型理财产品到期赎回和投资企业分红；公司投资活动现金流出为17.93亿元，主要为对外股权投资及购买短期银行理财产品现金支出。同期，投资活动现金流量净额为-6.72亿元。

筹资活动方面，2018年1~9月，公司筹资活动现金流入规模较大，主要为借款收到的现金和发行短期融资券（15.00亿元）构成。同期公司筹资活动现金流出44.03亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。同期公司筹资活动现金净流入6.84亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力有所弱化，考虑公司变现能力强的可供出售金融资产规模较大，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债指标看，截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，分别为92.90%和27.55%，公司现金类资产为9.52亿元，对调整后短期债务的覆盖倍数为0.20倍，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖能力仍弱，但考虑公司非流动资产中变现能力强的可供出售金融资产占比高，整体看整体偿债能力较强。

截至2018年9月底，公司共获得银行授信额度83.00亿元，已使用额度30.36亿元，未使用额度52.64亿元，公司间接融资渠道较为通畅。同时，公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2018年9月底，公司对外担保余额为4.03亿元，担保比率为3.67%，被担保企业为公

司控股股东南京新港，南京新港实际控制人为南京市国资委，主要负责南京经开区基础设施建设投融资。总体看，公司或有负债风险较小。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年9月底，公司存续债券余额15.00亿元，全部为一年内到期，公司存续债券的短期兑付压力较大，未来偿债压力集中度较高。

截至2018年9月底，公司存续债券余额合计15.00亿元，全部于2019年7月16日到期。截至2018年9月底，公司现金类资产合计9.52亿元；2017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25.49亿元、1.84亿元和15.57亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

总体看，公司存续债券的短期兑付压力较大，未来集中偿债压力大。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

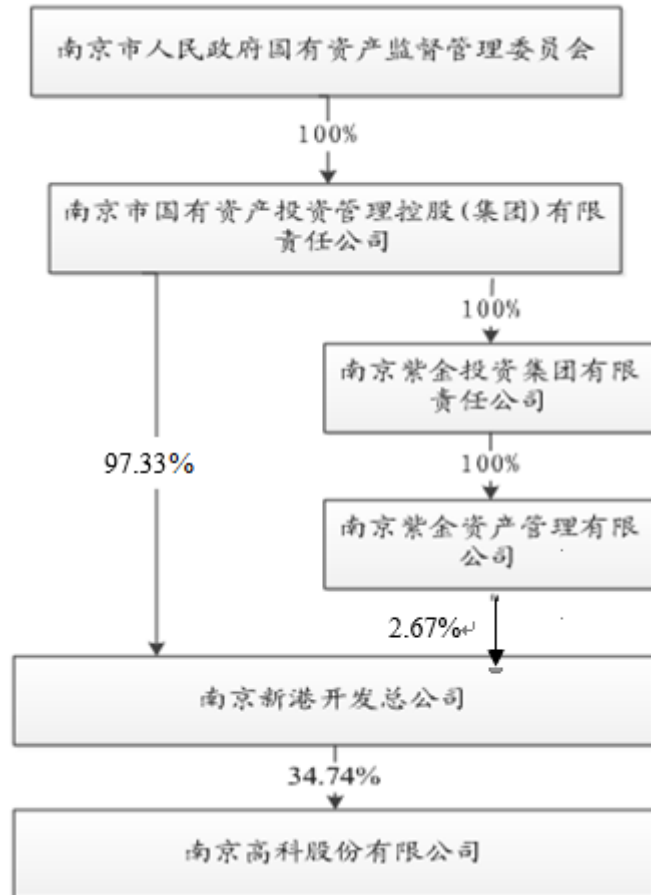
项目	2018年9月
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.63
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.70
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.04

资料来源：联合资信整理

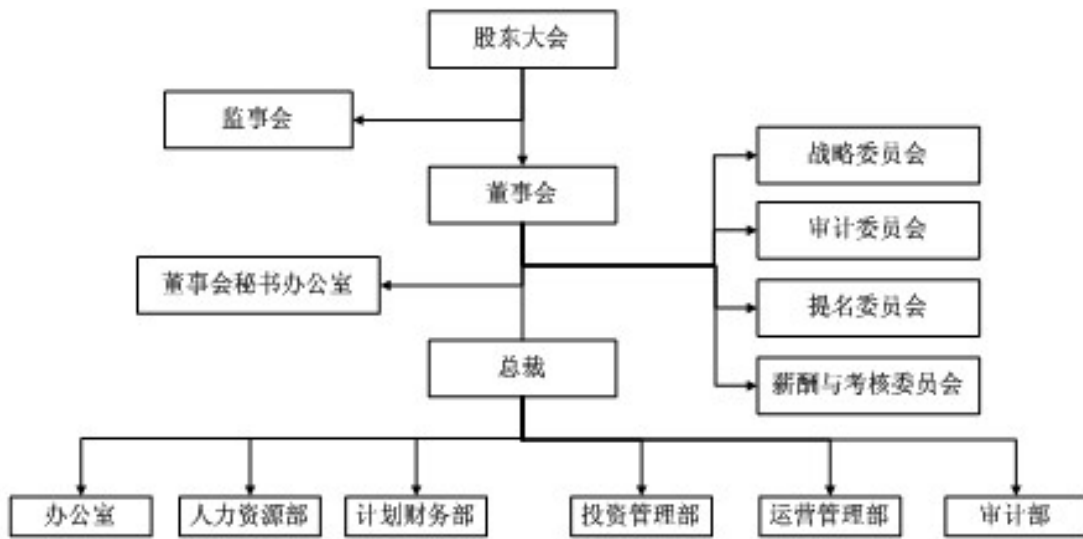
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 南京高科 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截止 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.52	12.60	14.79	9.52
资产总额(亿元)	226.48	250.97	261.21	259.11
所有者权益(亿元)	95.35	104.35	107.61	109.67
短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	31.79
调整后短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	46.91
长期债务(亿元)	5.09	5.10	0.00	0.00
全部债务(亿元)	32.80	32.65	38.94	31.79
调整后全部债务(亿元)	32.80	32.65	38.94	46.91
营业收入(亿元)	38.82	52.21	36.26	26.02
利润总额(亿元)	10.72	12.38	12.65	10.43
EBITDA(亿元)	13.24	14.20	15.57	--
经营性净现金流(亿元)	17.19	21.08	1.84	-5.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.97	10.03	4.71	--
存货周转次数(次)	0.32	0.38	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.22	0.14	--
现金收入比(%)	123.97	110.38	67.30	62.28
应收类款项/资产总额(%)	3.98	4.47	5.74	5.55
营业利润率(%)	23.00	28.81	35.58	36.74
总资本收益率(%)	8.44	8.48	8.26	--
净资产收益率(%)	9.24	9.83	9.62	--
长期债务资本化比率(%)	5.07	4.66	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	25.60	23.83	26.57	22.47
调整后全部债务资本化比率(%)	25.60	23.83	26.57	29.96
资产负债率(%)	58.16	58.42	58.81	57.67
流动比率(%)	105.58	88.91	88.49	92.90
速动比率(%)	28.02	20.50	23.24	27.55
经营现金流动负债比(%)	15.59	16.91	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.30	2.50	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计。

调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息