

# 信用等级公告

联合[2018] 952 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长期信用状况进行综合分析和评估，确定南京高科股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月七日



## 南京高科股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年6月7日

### 财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 3月
现金类资产(亿元)	14.52	12.60	15.11	8.82
资产总额(亿元)	226.48	250.97	261.21	257.14
所有者权益(亿元)	95.35	104.35	107.61	112.09
短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	32.08
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	32.08
营业收入(亿元)	38.82	52.21	36.26	8.58
利润总额(亿元)	10.72	12.38	12.65	2.82
EBITDA(亿元)	13.20	14.75	15.57	--
经营性净现金流(亿元)	17.19	21.08	1.84	-1.61
营业利润率(%)	23.00	28.81	35.58	39.00
净资产收益率(%)	9.24	9.83	9.62	--
资产负债率(%)	58.16	58.42	58.81	56.41
全部债务资本化比率(%)	25.60	23.83	26.57	22.25
流动比率(%)	105.58	88.91	88.49	88.17
经营现金流流动负债比(%)	15.59	16.91	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.30	2.50	--

注: 公司2018年第1季度财务数据未经审计

### 分析师

竺文彬 申晓波

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://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,公司在盈利水平,持有金融资产变现能力方面具有优势,债务负担较轻。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。

南京经开区发展稳定,产业逐步成熟,公司外部发展环境较好;随着南京经开区积极推进产城融合,公司将承担更多市政及保障房建设项目,为公司未来收入提供一定支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 近几年,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. 公司整体盈利能力较强,利润总额呈稳定增长态势。

### 关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大,公司房地产业务项目储备不足,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、该公司信用等级自 2018 年 6 月 7 日至 2019 年 6 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 南京高科股份有限公司主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

南京高科股份有限公司（以下简称“公司”或“南京高科”）成立于1992年7月4日，原名南京新港经济技术开发区股份有限总公司，是经南京市经济体制改革委员会批准（宁体改（1992）254号），由南京新港开发总公司、南京港务管理局、南京市国际信托投资公司等十家单位共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。初始股本总额9600.00万元。1997年4月，经中国证监会证监发字（1997）144号、145号文批复同意，公司公开发行5000.00万股普通股，并于1997年5月6日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称“南京新港”，股票代码：“600064”，总股本增加至14600万股。1998年8月25日更名为“南京新港高科技股份有限公司”，股票简称更名为“南京高科”，股票代码仍为：“600064”。2013年1月，公司更名为现名。经数次资本公积转增股本，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为77247.31万元。2018年4月，公司股东大会审议通过利润分配及转增股本方案，以总股本为基数，每股派送0.20红股，以资本公积金每股转增0.40股，截至2018年5月底，公司注册资本和实收资本均为123595.69万元。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”）。

公司主要经营范围：高新技术产业投资、开发；市政基础设施建设、投资及管理（市政公用工程施工总承包二级）；土地成片开发；建筑安装工程；商品房开发、销售；物业管理；自有房屋租赁；工程设计；咨询服务。污水处理、环保项目建设、投资及管理。

截至2018年3月底，公司内设6个职能部门，分别为办公室、人力资源部、计划财务部、投资管理部、运营管理部 and 审计部。公司合并

范围有7家子公司，其中南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）为新三板上市公司。

2017年底，公司资产总计261.21亿元，所有者权益合计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3月底，公司合并资产总额257.14亿元，所有者权益112.09亿元（含少数股东权益6.72亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入8.58亿元，利润总额2.82亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区恒通大道2号，法定代表人：徐益民。

### 二、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016

年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能

力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保

护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

### 三、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。

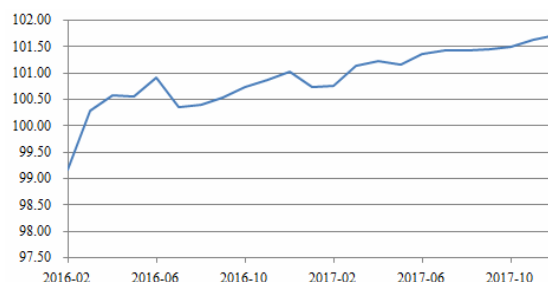
#### 1. 房地产开发行业

##### (1) 行业发展概况

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，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图1 2016年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

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。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。

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。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。房地产市场整体处于温和降温阶段。

### （2）行业供求与信贷环境

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。

分城市来看，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。

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的通知》（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%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，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，房地产融资继续收紧。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。

### （3）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、三线市场份额，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。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，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、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。

#### （4）行业政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

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，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。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。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。

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人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。

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

### (1) 行业概况

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

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国基础设施建设的重要载体。

### (2) 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 1 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管理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，并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

### （3）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

### 南京市

2015~2017 年，南京市国内生产总值持续增长，年均复合增长 9.94%，2017 年，南京市

实现地区生产总值11715.1亿元，同比增长8.1%；按常住人口计算人均生产总值达到14.11万元。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，比上年增长6%。2017年，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0.4:28.8:70.8。

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，南京市全体居民人均可支配收入48104元，比上年增长9.3%。

总体看，近年来南京市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升。

### 南京经济技术开发区

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。南京经开区是中国国家级开发区十强，是长三角区域经济的重要组成部分。

南京经开区规划面积13.37平方公里(含乌龙山风景区)，设有工业、保税仓储、金融贸易和综合服务4个功能区。开发区所依托的南京市栖霞区面积340平方公里，拥有沿江岸线84公里，是南京重要的石化、汽车、电子、建材工业区和企业、资金、人才、技术密集区，为开发区发展提供了广阔的腹地。与开发区毗邻的仙林大学城(也称仙林科技城)面积47平方公里，拥有众多高等院校、科研机构和其他文化事业团体，为开发区提供了强大的人才和智力支持。

建区以来，开发区建设事业快速发展，已有来自20多个国家和地区的400多家外资企业入区，累计实际利用外资23亿美元。目前已形成光电显示、生物医药、装备制造、现代物流四大产业集群。光电显示产业集聚了中电熊

猫、LG新港、夏普电子等企业70余家，投资总额近100亿美元，产业规模近2000亿元。生物医药产业集聚了金陵药业、正大天晴等30多家知名医药企业。装备制造产业集聚了德国博世、瑞典阿特拉斯·科普柯、康尼机电等一批知名企业。现代物流产业集聚了LG电子华东物流、博世西门子家电物流、阿特拉斯·科普柯亚太物流等，并引进了新加坡普洛斯物流、英国太古冷链物流等高端物流项目。

2015~2017年，南京经开区国内生产总值持续增长，年均复合增长4.93%，2017年实现地区生产总值936亿元，同比增长9.99%，实现工业总产值3429亿元，同比增长4.83%。2018年一季度，规模以上工业总产值653.6亿元，同比增长15.5%，引进外资2.57亿美元，已完成2018年引入外资指标的44.3%。

未来，南京经开区将积极推进产城融合开发，对开发区东、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、桦墅城市田园综合体、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。

总体看，南京经开区区位优势明显，作为国家级经开区，产业结构较好，经济实力较强。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2018年3月底，公司第一大股东为南京新港开发总公司，持股比例为34.74%。公司实际控制人为南京市国资委。

## 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”）、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

截至2018年3月底，公司设置7名高级管理人员7名，包括1名董事长、1名总裁、3名副总裁（其中一名副总裁兼任董秘）、1名总裁助理和1名财务总监。

徐益民先生，1962年8月生，中共党员，研究生学历，高级会计师，南京市第十四届、

第十五届人大代表；1981年7月参加工作，历任国营七七二厂十八分厂副厂长，国营七七二厂财务处副处长、处长、副总会计师兼财务处长，公司计划财务部经理；2003年6月至2013年1月担任公司董事长兼总裁，现任公司董事长。

张培东先生，1968年11月生，汉族，中共党员，研究生学历，工程师；1990年8月参加工作，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、副厂长等职，现任公司董事、总裁。

陆阳俊先生，1971年10月生，中共党员，研究生学历，注册会计师；历任南化建设公司会计，公司计划财务部经理助理、副经理。现任公司副总裁，高科科贷总经理。

截至2018年3月底，公司在职员工合计861人，专业构成看，生产人员占比32.40%，销售人员占比21.95%、技术人员占比24.85%，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27.53%、本科学历员工占比37.28%、硕士及以上员工占比5.11%。

公司高级管理层人员均具有高学历和丰富的从业经验；公司员工整体学历水平较高，能够满足公司日常经营需求。

## 4. 外部支持

公司作为南京经开区内的上市公司，其房地产开发销售、市政基础设施等主营业务集中在南京经开区和仙林新市区。

2015~2017年，南京市一般公共预算收入持续增长，年均复合增长11.89%。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。

2015~2017年，南京经开区公共财政收入保持波动增长，分别为78.53亿元、73.84亿元和85.94亿元（决算数据），其中税收收入占比较高，保持在85%以上。其中2016年公共财政收入同比下降主要系财力统计不再包含龙潭街道、西港街道、栖霞街道三个托管街道的预算收入。

公司与南京经开区管委会和仙林大学城管委会等建立了较好合作关系，南京经开区和仙林大学城经济适用房总规模的三分之二由公司开发建设，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。

总体看，公司在保障房建设、市政基础设施建设业务在项目获取以及税收优惠等方面获得一定外部支持。

## 6. 企业信用记录

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5月28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2018年6月6日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设有股东大会、董事会、监事会，总裁负责公司日常管理。

股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构。主要职权包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会和监事会的报告等。

公司董事会成员7名，设董事长1人，独立董事3人，由股东大会选举产生。董事会对股东大会负责，主要职权包括负责召集股东大会

会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事长为公司的法定代表人。

公司设立监事会，监事会由3名监事组成；设监事会主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主要职权包括检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；提议召开临时股东会会议等。

公司设总裁，由由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

整体看，公司治理结构较完善，每年公司按公司章程要求召开股东会、董事会、监事会。

### 2. 管理水平

目前，公司已初步形成了财务管理、投融资管理、资金管理及安全管理等多方面的管理体系，基本能够覆盖其日常经营、投融资、子公司管理、担保等主要环节。

公司制定了《财务管理制度》，加强财务管理、预算管理。公司董事会结合公司实际情况，组织拟定公司财务管理制度，并由总裁具体实施管理。内部财务管理实行在总裁统一领导下，各职能部门分级归口管理。总裁在财务管理中的权责为根据公司董事会的决议和规定，拟订公司年度财务预决算方案等，报董事会审定，并为财务管理的具体实施对公司经营全过程进行组织和管理；根据公司的规划及经营需要，提请董事会批准确定公司财务管理机构的设立和调整。

为规范自身关联交易行为，公司根据有关规范关联交易的法律和行政法规的规定的有关规定，制定了《关联交易管理制度》，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿”的条件下进行，保证公司与各关联

人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

公司制定了《担保管理制度》，规定子公司不得对外提供担保，公司不得为本公司持股50%以下的其他关联方、任何非法人单位及个人提供担保。公司对外担保必须要求对方提供反担保（对控股子公司提供担保除外），反担保的提供方应当具有实际承担能力且反担保具有可执行性。

公司制定了《对外投资管理办法》，对公司及所属企业的投资管理作了详尽规定。投资必须经过严格的市场调查和可行性论证，必要时还应委托有资质的专业机构进行市场与可行性研究报告编制。公司对投资业务实行预算管理。投资预算应由公司董事会决议批准，发生预算外投资必须经董事会审定后方可调整预算。

子公司管控方面，子公司高管人员由公司本部委派；公司投资管理部负责对子公司的股权管理，制定考核计划，并对其进行考核。公司运营管理部对子公司的日常经营进行监督管理，负责对子公司重大事项进行审核和控制。公司计划财务部统一制订子公司的会计政策并监督实施；对子公司的资金进行统筹管理，子公司除了高科科贷均不能对外担保。

公司按管理制度要求有序推进各项事务。整体看，公司管理制度比较规范，能较好的适应公司经营需要。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务主要由房地产开发销售、市政基础设施承建、园区管理及服务、药品销售和土地成片开发转让构成。

受房地产开发销售和市政基础设施承建收入波动较大的影响，近三年公司收入波动较大。2015~2017年，公司分别实现主营业务收入38.37亿元、51.82亿元和35.95亿元，其中房地产开发销售是公司收入和利润主要来源，收入占比在60%以上。近三年，市政基础设施建设收入受项目结算进度影响整体呈减少态势，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呈增长态势。

从毛利率方面看，受占比较大的房地产开发销售和市政基础设施建设业务毛利率水平不同程度上升影响，近三年公司主营业务毛利率水平持续上升，分别为29.07%、36.58%和43.60%，房地产开发销售毛利率上升系当期结转收入中高毛利率的住宅占比较高，市政基础设施业务毛利率有所变动系收入结构变化所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入8.58亿元，相当于2017年全年的23.87%，收入结构较上年变化不大。从毛利率看，公司2018年1~3月主营业务毛利率为47.48%，较2017年有所上升。

表2 2015~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成（单位：亿元、%）

科目	2015年			2016年			2017年			2018年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发销售	24.52	63.90	26.89	32.15	62.05	41.93	22.12	61.52	45.45	5.98	69.70	50.23
市政基础设施承建	6.61	17.23	15.28	9.42	18.18	8.44	3.02	8.40	34.20	0.54	6.29	16.01
园区管理及服务	3.78	9.85	32.81	3.37	6.50	23.74	3.19	8.88	24.97	0.99	11.54	38.30

药品销售	2.80	7.30	71.69	4.10	7.92	59.75	4.11	11.43	70.51	0.79	9.21	57.18
土地成片开发转让	0.66	1.72	45.79	2.75	5.31	51.25	3.52	9.78	25.47	0.24	2.80	50.33
其他	0.00	0.00	100.00	0.02	0.04	99.88	0.00	0.00	100.00	0.02	0.23	99.00
合计	38.37	100.00	29.07	51.82	100.00	36.58	35.95	100.00	43.60	8.58	100.00	47.48

注：2015~2017年公司主营业务构成中“其他”收入分别为6.41万元、222.15万元和1.64万元。

资料来源：审计报告

## 2. 业务经营分析

### (1) 房地产开发销售

公司房地产开发销售业务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）。近

三年公司主要结转收入项目包括商品房高科荣境、高科荣域及经济适用房项目龙潭二期（又名龙岸花园）和液晶谷（又名晶都名苑）等，实现房地产开发销售收入24.52亿元、32.15亿元和22.12亿元，受商业住宅毛利率水平上升的影响，房地产业务主体毛利率水平持续上升。

2018年1~3月，公司实现房产销售收入5.98亿元，以商业住宅销售为主；毛利率为50.23%。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司房产销售收入分类（单位：亿元、%）

项目类别	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	14.70	34.96	31.80	41.77	20.17	45.31	5.26	50.28
经济适用房	9.61	14.34	0.02	9.55	0.14	5.19	0.17	23.53
商业地产	0.21	36.47	0.33	59.37	1.81	50.04	0.55	57.92
合计	24.52	26.89	32.15	41.93	22.12	45.45	5.98	50.23

资料来源：公司提供

房地产销售方面，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1~3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0.20万平方米和0.58亿元，相当于2017年的0.92%和4.02%。同期，公司无新开工房地产项目，竣工面积3.88万平方米。2018年3月底，公司预收账款余额为40.79亿元，主要为预收房款，预期公司未来收入结转良好（结转时间受商品房交付情况影响）。

表4 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	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
开工面积	37.15	24.29	35.15	0.00
竣工面积	47.15	46.86	57.96	3.88
合同销售面积	32.37	53.06	21.72	0.20
合同销售额	37.69	48.93	14.42	0.58

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司已完工但仍然在售的房地产项目包括仙踪林苑、东城汇、尧顺佳园和高科荣域（一期、二期）等，除了东城汇的可销售面积中包含部分投资性房地产，目前用于出租，销售进度为50%左右，剩余项目的销售进度均超过95%，基本处于收尾阶段。近三年，公司投资规模较大的房地产项目主要为G51地块项目和荣境项目等，截至2018年3月

底，公司主要在建的房地产项目共4个，未来需投资22.54亿元。其中荣境和龙潭二期已经陆续开始竣工交房并确认收入，截至2018年3月底，在建房地产项目已销售面积达86.77万平方米，占可销售面积的65.70%，主要为荣境A2项目。荣境A2项目已销售金额98.50亿元，已确认收入76.60亿元。

表5 2018年3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	截至2017年底已销售面积	已销售金额	可销售面积	未来投资计划	
								2018年4~12月	2019年
龙潭二期（地块一至地块六）	经济适用房	2014~2019	31.45	26.82	37.84	9.59	48.11	2.08	2.55
荣境 A2	商品房	2013~2019	74.66	67.49	48.93	98.50	61.33	5.92	1.25
G51 地块（紫薇堂）	商品房	2016~2019	18.20	13.76	未达到销售条件	--	6.12	1.89	2.55
靖安二期	经济适用房	2017~2018	9.60	3.30	未达到销售条件	--	16.52	6.30	--
<b>合计</b>	--	--	<b>133.91</b>	<b>111.37</b>	<b>86.77</b>	<b>108.09</b>	<b>132.08</b>	<b>16.19</b>	<b>6.35</b>

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拟建房地产项目为靖安三期项目（经济适用房），总投资额约10亿，项目建设周期2018年~2020年。公司暂无储备商品房开发土地。

整体看，公司房地产业务未来项目储备较少，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、融资环境收紧、高溢价新增土地储备的风险，未来盈利水平存在较大不确定性。

## （2）市政基础设施承建

公司市政基础设施承建业务主要由子公司高科建设负责，涵盖道路、绿化、给排水等工程建设，范围集中于南京经开区和仙林科技城，主要由子公司高科建设负责。

公司市政基础设施承建业务通过招投标方式获取业务。每个季度末，合同甲方对于项目进度进行确认，公司根据合同双方共同确认的工程进度确认市政基础设施承建业务收入，并结转相应施工成本。合同甲方根据项目进度支付工程款。施工成本主要包括项目建设中发

生的原材料、人工及其他建设成本。根据业务性质不同可以分为总承包工程、委建工程和监理类工程。公司总承包项目和监理类项目毛利率水平较高，为20%~30%左右，公司委建项目业主主要为南京新港和东区建设发展有限公司，毛利率水平较低，为3~5%左右。

近三年公司主要完工的市政项目包括乌龙山公园服务配套设施一期项目及其配套设施施工、恒通大道、纵八路、仙新路道路改造工程等。受委建项目结算进度波动影响，2015~2017年，公司市政基础设施承建业务收入波动下降，三年分别为6.61亿元、9.42亿元和3.02亿元，毛利率水平由于不同类型的项目收入占比差异变化较大。回款方面，近三年回款分别为5.58亿元、6.28亿元和4.54亿元，回款情况一般。

2018年1~3月，公司实现市政基础设施承建收入0.54亿元，相当于2017年全年的17.88%，主要系施工项目年初完工进度少所致。



表6 2015~2017年公司市政基础设施承建业务情况(单位:亿元)

项目类型	2015年			2016年			2017年		
	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	2.54	1.64	3.93	3.84	2.21	1.68	2.12	3.03	0.70
委建工程	3.73	3.83	4.15	5.29	3.84	2.60	0.55	1.27	0.55
监理项目	0.34	0.11	0.17	0.29	0.23	0.30	0.35	0.24	0.38
合计	6.61	5.58	8.25	9.42	6.28	4.58	3.02	4.54	1.63

资料来源:公司提供

新签合同方面,受市场环境影响,近三年,公司总承包类项目新签合同额持续减少。其中项目管理及监理等“轻资产”业务新签订单量增长较快,但规模较小。2018年1季度,公司总承包新签合同额2.77亿元,同比有所上升。

截至2018年3月底,公司市政基础设施主

要在建合同金额12.86亿元,已确认收入10.11亿元,累计已经回款7.35亿元。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二期项目为BT项目,计入“长期应收款”。

表7 截至2018年3月底公司主要在建市政项目情况(单位:万平方米、万元)

工程名称	合同金额	已确认收入金额	计划竣工日期	业主方	实际回款情况	项目类型
乌龙山公园服务配套设施二期项目BT工程	45533.20	40973.34	2019年12月	南京兴智科技产业发展有限公司	7453.00	总承包
“新尧-新港”污水管线(含泵站)工程	7000.00	3374.36	2019年6月	南京新尧新城开发建设指挥部	5960.00	总承包
恒广路道路恢复及改造	7210.00	2530.10	2018年9月	南京新港开发总公司	3791.00	委建
综保区大楼装饰装修、海关专项信息系统、大楼智能化信息系统、软件系统、卡口等工程	23220.00	22645.40	2019年3月	南京新港东区建设发展有限公司	24057.85	委建
开发区道路及环境建设改造项目	38600.00	27538.10	2018年7月	南京新港东区建设发展有限公司	28693.01	委建
疏港大道(七乡河—三江河段)两侧环境整治工程	7000.00	4084.79	2018年7月	南京新港东区建设发展有限公司	3560.26	委建
合计	128563.20	101146.09	--	--	73515.12	--

资料来源:公司提供

拟建项目方面,随着南京经开区产城融合开发推进,公司有望承担更多市政和保障房建设项目,将在安置房拆迁和园区配套基础设施建设中继续发挥重要作用。公司预计在南京经开区的南京龙潭综合保税区项目承担部分安置房拆迁、道路建设、土地平整、保税仓库建设等业务,预计项目金额约3亿元,同时,公司预计在南京经开区东部片区重点项目华侨城大型文化旅游项目中承担部分安置房拆迁、道路设施建设等建设工程。

### (3) 园区管理及服务

公司园区管理及服务业务主要由厂房出租、道路出租及公共设施服务业务等子业务构成。

道路出租方面,根据南京经开区管委会与公司签订的《道路有偿使用协议书》,经开区管委会租用公司兴建的尧新公路二期、山南二期道路、三期尧新路以西道路、纬一路东进部分等四条道路,年租金2800万元左右,租期20年,每年定期支付,毛利率为70%左右,该项业务相对稳定。

房屋出租方面，公司受南京经开区管委会委托，出资建设一批标准厂房供进区企业租用。2017年底，公司拥有可供出租的标准工业厂房11.40万平方米。近三年公司房屋出租率均在80.00%以上，该部分业务将为公司带来稳定的收入和现金流。

公共设施服务方面，主要包括园区内的市政公用设施维护、绿化养护、水务运营、花卉租用等业务。南京高科园林工程有限公司（以下简称“高科园林”）目前负责的开发区绿化养护面积在205万平方米左右。

目前物业管理的总建筑面积达到12.00万平方米（其中员工公寓管理标准为1.8元/平方米/月；标准厂房管理标准为2.6元/平方米/月；办公大楼管理标准为6.8元/平方米/月）。2015~2017年，公司分别实现园区管理及服务收入逐年下降，三年分别为3.78亿元、3.37亿元和3.19亿元，主要系“营改增”和园林工程业务下降综合影响；2016年、2017年毛利率下降主要系园林绿化结转收入结构变化，低毛利率的绿化施工业务占比上升。2018年1~3月，园区管理及服务业务实现收入0.99亿元，毛利率为38.30%，毛利率上升系收入结构变化。

#### （4）药品销售

公司药品销售板块业务的运营主体为子公司臣功制药。臣功制药于2015年8月在新三板上市，目前拥有一家药品生产企业（臣功制药本部），一家药品批发流通企业（南京臣功药业有限公司，以下简称“臣功药业”），一家新药研发企业（南京臣功医药科技有限公司）。

截至2018年3月底，臣功制药已形成年产3亿袋颗粒剂、1亿粒胶囊、3亿片片剂、1亿袋青霉素类颗粒剂、2亿片青霉素类片剂、3000万粒激素类胶囊剂、8000万片激素类片剂、1600万支针剂、2000万支栓（膏）剂以及原料药生产能力。臣功制药主要产品涵盖呼吸系统、心脑血管等领域。2017年9月，公司主要产品“特苏尼”托拉塞米注射液由于托拉塞米生产线面临技术瓶颈停产，医药销售板块未来

收入受到一定不利影响。

公司医药制造部分销售由臣功药业负责，主要以自营及总代理方式进行。目前公司已经在全国各大城市设置了20多个办事处，形成了遍布全国近百个重点城市的销售网络，拥有200多名高素质的销售、推广人员。销售结算方式方面，一般为电汇或银行承兑汇票。结算周期方面，除盐酸特比萘芬片一般为现款方式进行结算外，其他自营产品结算周期一般为3个月。

公司采用公开招标、竞争性谈判方式、询价比价等模式进行采购。公司原材料采购一般通过货币资金或银行承兑汇票方式进行结算。2017年，公司医药板块前五名供应商占采购总额比重约70%左右，集中度较高。

2015~2017年，受新增药品批发销售业务快速增长影响，公司药品销售板块收入呈增长态势，三年分别为2.80亿元、4.10亿元和4.11亿元。受批发销售业务的毛利率相对较低所限，2016年毛利率同比下降11.94个百分点至59.75%；由于高毛利率的药品销售比重增加及“两票制”影响，2017年毛利率水平升至70.51%。同期，公司医药板块分别实现净利润6305.48万元、6217.14万元和1021.07万元，2017年大幅下降系受“特苏尼”托拉塞米注射液停产及原材料涨价等因素影响。

2018年1~3月医药销售板块实现收入0.79亿元，相当于2017年全年的19.22%；由于销售产品结构变动，同期药品销售业务毛利率下降至57.18%。

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）土地成片开发转让

公司进行的土地成片开发转让业务仅指2007年以前进行的土地开发模式。南京经开区成立伊始，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，经相关部门批准确定，以不高于450元/平方米的价格再转让。该部分收入结转与南京经开区内企业购买地块情况及土地价格密切相关，近三年，公司实现土地转让金额波动较大，分别为0.66亿元、2.75亿元和3.52亿元。2017年底，公司存量土地有44.40万平方米，计入“存货”，随着土地逐步转让，未来该业务收入规模将缩减。

表8 公司土地成片开发转让业务情况  
(单位: 万平方米、亿元)

	2015年	2016年	2017年
土地转让面积	6.61	51.2	100.14
土地转让金额	0.66	2.75	3.52

资料来源：公司提供

#### (6) 股权投资

2015年，公司提出“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区位优势，初步建立了公司本部、高科新创、高科科贷、南京高科新浚投资管理有限公司（以下简称“高科新浚”）四大投资平台搭建。

公司本部通过与南京经开区科创平台、参股公司南京银行及专业投资机构的多方位合作，实现股权增值并择机退出。近年来公司主要通过设立高科皓熙定增基金完成10亿元的投资，已全部投资完毕，尚无退出形成收益的项目。高科新创和高科科贷加强资源整合，形成统一投资平台。高科新创近年来投资了智能物流、智能安全等项目公司，投资金额达1.82亿元；高科科贷通过其主导的鑫聚宝5号资管计划投资多家科技型中小企业，投资金额达0.18亿元，2017年开始择机退出部分项目兑现投资收益。高科新浚布局全国，投资行业涉及医疗器械、生物药研发以及养老机构连锁等领域，已投资金额达5.27亿元。

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年底，公司投资的广州农商行在港交所成功上市，其报告期末股价较公司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2017年以来持续下跌，2017年公司计提减值准备1.31亿元。截至2018年3月底，高科新创对中航信托高科华睿信托计划累积投资2.61亿元。

此外，公司择机在二级市场上对金融资产进行运作，部分上市公司分红收益稳定。2015~2017年，公司分别实现投资收益8.12亿元、2.93亿元和8.14亿元。

### 3. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数加权平均值为7.16次、0.29次和0.17次。2017年，上述三项指标分别为4.71次、0.23次和0.14次，均低于加权平均值。公司销售债权周转频率较高，但受到其自身所处行业影响，其存货周转和总资产周转效率低。

### 4. 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，新签订单量规模持续较小。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。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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。2016 年，公司将子公司南京高科物业管理有限公司（简称“高科物业”）转让给子公司高科园林，高科物业转为公司控制的孙公司；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 1~3 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 1 季度财务数据未经审计。

2017 年底，公司资产总计 261.21 亿元，

所有者权益合计 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 3 月底，公司合并资产总额 257.14 亿元，所有者权益 112.09 亿元（含少数股东权益 6.72 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 8.58 亿元，利润总额 2.82 亿元。

### 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 7.40%。截至 2017 年底，公司资产总额 261.21 亿元，其中流动资产占比 46.71%，非流动资产占比 53.29%。

#### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 2.38%，主要来自于应收账款和存货的增长。2017 年底，公司流动资产合计 122.01 亿元，同比增长 10.08%。

表 9 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.41	5.48	10.07	4.01	13.19	5.05	4.54	1.77
应收账款	3.60	1.59	4.99	1.99	8.59	3.29	7.86	3.05
存货	85.52	37.76	85.29	33.98	89.98	34.45	89.95	34.98
<b>流动资产</b>	<b>116.42</b>	<b>51.40</b>	<b>110.84</b>	<b>44.17</b>	<b>122.01</b>	<b>46.71</b>	<b>113.20</b>	<b>44.02</b>
可供出售金融资产	93.05	41.09	109.96	43.81	102.68	39.31	106.66	41.48
长期股权投资	3.39	1.50	11.40	4.54	17.11	6.55	18.14	7.05
<b>非流动资产</b>	<b>110.06</b>	<b>48.60</b>	<b>140.13</b>	<b>55.83</b>	<b>139.20</b>	<b>53.29</b>	<b>143.94</b>	<b>55.98</b>
<b>资产总额</b>	<b>226.48</b>	<b>100.00</b>	<b>250.97</b>	<b>100.00</b>	<b>261.21</b>	<b>100.00</b>	<b>257.14</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告

2017 年底，公司货币资金 13.19 亿元（以银行存款为主），同比增长 31.07%；受限资金 0.36 亿元，受限比例较低。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 54.57%。2017 年底，公司应收账款 8.59 亿元，同比增长 72.14%，主要系土地成片开发转让、药品销售业务应收账款增长所致；应收账款前五名合计（按账面价值计）占比 80.31%，较 2017 年底下降 18.44 个

百分点，应收账款集中度较高；从账龄看，1 年以内占比 69.95%，较 2016 年上升 4.33 个百分点，应收账款账龄较短。

2015~2017 年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长 2.57%，主要为房地产开发成本。2017 年底，公司存货 89.98 亿元，同比增长 5.50%，主要系子公司高科置业房地产项目投入增长所致。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长12.46%。2017年底，公司非流动资产139.20亿元。

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。2015~2017年，公司可供出售金融资产有所增长，年均复合增长5.05%。2017年底，公司可供出售金融资产102.68亿元（其中直接持有上市公司股份占82.66%），同比下降6.62%，主要系公司处置所持中信证券及栖霞建设股份所致。2017年，公司可供出售金融资产计提减值准备1.31亿元，系子公司高科新创投资的中航信托高科华睿信托计划计提资产减值准备；2017年以来，中航信托高科华睿信托计划的投资标的北信源股票价格持续下跌，导致该信托计划资产净值持续下降。公司可供出售金融资产受持有上市公司股价波动影响较大。

长期股权投资主要由公司投资的基金管理公司、股权投资合伙企业构成。2015~2017年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长124.75%。2017年底，公司长期股权投资17.11亿元，同比增长50.08%，主要系公司对鑫元基金管理有限公司、南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）、南京中钰高科一期健康产业股权投资有限合伙企业（有限合伙）合计出资5.39亿元所致。

2018年3月底，公司资产总额257.14亿元，较2017年底下降1.56%，主要系偿还债务致使货币资金减少所致。从构成看，资产中流动资产占比44.02%、非流动资产占比55.98%，资产结构较2017年底变化小。2018年3月底，除部分货币资金作为银行承兑汇票保证金及保函保证金受限外，公司无受限资产。

总体看，近年来公司资产规模有所增长。资产构成以存货和可供出售金融资产为主。可

供出售金融资产主要为公司持有的上市公司股份，变现能力强。整体看，公司资产流动性较好，资产质量较高。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长6.23%，主要来自未分配利润的积累。2017年底，所有者权益合计107.61亿元。从构成来看，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占7.18%、4.01%、43.54%、5.61%和33.71%。

2015~2017年，公司股本保持相对稳定，年均复合下降0.12%，主要系公司2015年实施股份回购计划，2016年1月将185.52万股份注销所致。2017年底，公司股本7.72亿元，同2016年底无变化。

2015~2017年，公司其他综合收益基本保持稳定，年均复合下降1.75%。2017年底，公司其他综合收益46.85亿元（主要由可供出售金融资产公允价值变动损益构成），同比下降7.14%，主要系公司处置部分中信证券股份所致。

2018年3月底，公司所有者权益112.09亿元，较2016年底增长4.17%，主要系其他综合收益中可供出售金融资产公允价值变动损益增长及利润积累所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

#### 负债

2015~2017年，公司负债总额有所增长，年均复合增长7.99%，主要系短期借款、预收款项及其他应付款增长所致；2017年底，负债总额153.61亿元，同比增长4.76%。从负债结构来看，近三年，公司流动负债占比持续上升，三年分别为83.71%、85.02%和89.76%。

表 10 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	26.28	19.95	27.50	18.75	32.82	21.37	24.96	17.21
应付账款	29.83	22.64	24.02	16.38	26.03	16.95	21.67	14.94
预收款项	36.95	28.05	51.91	35.40	44.90	29.23	40.79	28.12
其他应付款	13.04	9.90	17.85	12.17	20.89	13.60	26.54	18.29
<b>流动负债</b>	<b>110.27</b>	<b>83.71</b>	<b>124.67</b>	<b>85.02</b>	<b>137.88</b>	<b>89.76</b>	<b>128.40</b>	<b>88.52</b>
递延所得税负债	16.18	12.28	16.82	11.47	15.66	10.20	16.59	11.44
<b>非流动负债</b>	<b>21.46</b>	<b>16.29</b>	<b>21.96</b>	<b>14.98</b>	<b>15.73</b>	<b>10.24</b>	<b>16.65</b>	<b>11.48</b>
<b>负债总额</b>	<b>131.73</b>	<b>100.00</b>	<b>146.63</b>	<b>100.00</b>	<b>153.61</b>	<b>100.00</b>	<b>145.05</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告

流动负债方面，2015~2017年，公司流动负债不断增长，年均复合增长11.82%。2017年底，公司流动负债合计137.88亿元，同比上升10.60%。

2015~2017年，公司短期借款不断增长，年均复合增长11.74%。2017年底，公司短期借款32.82亿元；同比上升19.35%，主要系信用借款增长所致。

2015~2017年，公司应付账款呈下降趋势，年均复合下降6.59%。2017年底，公司应付账款26.03亿元，主要由25.07亿元应付工程款构成。

2015~2017年，公司预收款项呈增长态势，年均复合增长10.24%。2017年底，公司预收款项44.90亿元，同比下降13.49%，主要系房地产项目高科荣境分期开发结转收入所致。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长26.56%。2017年底，公司其他应付款20.89亿元（主要由未结算经适房房款构成），同比增长17.04%，主要系未结算经适房房款增长所致（由于未确定经适房价格，收取房款先计入其他应付款，待确认售价后计入预收款项）。

非流动负债方面，2015~2017年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降14.39%，主要系公司发行的“15南京高科MTN001”于2018年7月到期转入“1年内到期的非流动负债”科目所致。2017年底，公司非流动负债15.73亿元（主要由递延所得税负债构成），同比下降28.37%。

2015~2017年，公司递延所得税负债基本

保持稳定。2017年底，公司递延所得税负债15.66亿元（主要为可供出售金融资产公允价值变动形成的暂时性差异），同比下降6.87%，主要系处置中信证券股份所致。

有息债务方面，2015~2017年，公司债务规模有所增长，年均复合增长8.96%；以短期债务为主。2017年底，公司全部债务38.94亿元，全部由短期债务构成。2015~2017年，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，分别在58%和25%左右；长期债务资本化比率逐年下降，三年分别为5.07%、4.66%和0.00%。整体看，公司债务负担较轻。

2018年3月底，公司负债合计145.05亿元，较2017年底下降5.57%，主要系短期借款、应付账款和预收款项减少所致；公司负债构成较2017年底基本无变化。2018年3月底，公司全部债务32.08亿元（全部为短期债务），较2017年底下降17.62%，全部系短期债务下降所致。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为56.41%和22.25%，与2017年底相比债务负担略有减轻。

总体看，近年来，公司债务规模有所增长，整体债务负担较轻；公司债务以短期债务为主，结构有待优化。

#### 4. 盈利能力

受房地产开发及市政基础设施承建板块影响，2015~2017年，公司营业收入变动较大，年均复合减少3.36%。

表 11 2015~2018 年 3 月公司收入及利润情况  
(单位: 亿元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	38.82	52.21	36.26	8.58
营业成本	27.21	32.86	20.28	4.50
毛利	11.61	19.34	15.98	4.07
投资收益	8.12	2.93	8.14	0.34
<b>营业利润</b>	<b>10.71</b>	<b>12.40</b>	<b>12.65</b>	<b>2.82</b>
营业外收入	0.03	0.02	0.04	0.00
<b>利润总额</b>	<b>10.72</b>	<b>12.38</b>	<b>12.65</b>	<b>2.82</b>
营业利润率	23.00	28.81	35.58	39.00
总资本收益率	8.44	8.48	8.26	--
净资产收益率	9.24	9.83	9.62	--

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司期间费用有所增长, 年均复合增长8.95%, 主要系销售费用和管理费用增长, 2017年销售费用增长较快主要系医药销售板块“两票制”改革。期间费用占比营业收入的比重为呈上升趋势, 三年分别为13.93%、10.23%和17.70%, 公司费用控制能力有待加强。

2015~2017年, 公司投资收益受主要包括可供出售金融资产取得的投资收益及处置可供出售金融资产取得的投资收益, 三年分别为8.12亿元、2.93亿元和8.14亿元。2016年投资收益大幅下降主要系公司未减持可供出售金融资产。2017年投资收益主要由收到南京银行现金分红1.48亿元、中信证券现金分红及出售部分中信证券股份合计4.46亿元等构成。2017年计提减值损失未可供出售金融资产由于投资北信源计提减值1.31亿元。

2015~2017年, 公司利润总额有所增长, 三年分别为10.72亿元、12.38亿元和12.65亿元。

从盈利指标看, 2015~2017年, 公司营业利润率逐年上升, 三年分别为23.00%、28.81%和35.58%, 主要系市政基础设施承建业务因业务结构调整、房地产开发销售业务当期结转收入中高毛利率的住宅占比较高致使毛利率水平上升。2015~2017年公司总资本收益率和净资产收益率基本保持稳定, 2017年分别为

8.26%和9.62%。整体看, 公司盈利能力较强。

总体看, 近年来公司营业收入波动较大, 毛利率水平较高; 同时, 投资业务作为公司一项重要业务, 实现较好的投资收益, 公司整体盈利能力较强。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2015~2017年, 公司流动比率及速动比率均有所下降, 流动比率三年分别为105.58%、88.91%和88.49%, 速动比率三年分别为28.02%、20.50%和23.24%。2015~2017年, 公司现金类资产分别为14.52亿元、12.60亿元和15.11亿元, 对短期债务的覆盖倍数三年分别为0.52倍、0.46倍和0.39倍, 公司现金类资产对短期债务的覆盖能力弱, 但考虑公司非流动资产中变现能力较强的可供出售金融资产占比高, 整体看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看, 2015~2017年公司EBITDA稳定增长, 三年分别为13.20亿元、14.75亿元及15.57亿元; 同期, 公司全部债务/EBITDA分别为2.49倍、2.21倍和2.50倍, EBITDA对全部债务覆盖能力较强, 公司整体偿债能力较强。

表 12 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况  
(单位: 亿元)

被担保人	担保余额	担保期限
南京新港开发总公司	12.77	2013-10~2020-10
南京天溯自动化控制系统有限公司	0.10	2017-9~2018-9
<b>合计</b>	<b>12.87</b>	--

资料来源: 公司提供

截至2018年3月底, 公司对外担保余额为12.87亿元, 担保比率为11.48%, 主要被担保企业为公司控股公司南京新港, 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, 经营情况良好。总体看, 公司或有负债风险较小。

截至2018年3月底, 公司共获得银行授信

额度80.30亿元，已使用额度26.16亿元，未使用额度54.14亿元，公司间接融资渠道较为通畅。同时，公司为A股上市公司，直接融资渠道通畅。

## 八、结论

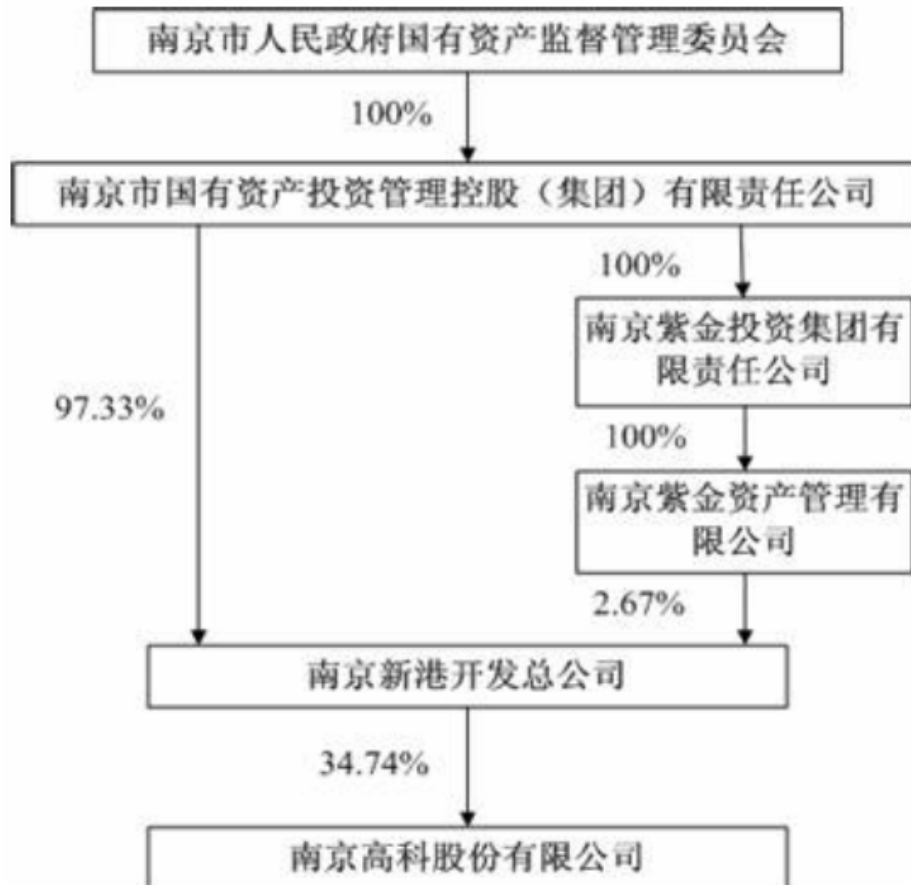
公司作为由南京市国资委实际控制的南京市地区上市公司，已形成以房地产开发销售为主导，辅以市政基础设施建设、药品制造和销售及股权投资的多元化经营结构。公司为南京经开区市政基础设施承建和园区管理以及南京市仙林新市区及南京经开区范围内经济适用房和商品房开发的重要主体，通过市场化流程获取土地及项目进行相关开发；公司持有南京银行等金融类股权变现能力强，形成的投资收益对公司利润形成良好补充。同时，联合资信也关注到，房地产和医药生产销售业务易受行业政策影响大，公司整体盈利能力易受股票价格波动影响，公司资金周转压力较大等因素对公司信用水平所带来的不利影响

未来随着南京经开区的进一步开发，公司将参与更多保障房及市政项目，此外，公司股权投资业务持续发展，公司的整体盈利能力将有望维持稳定。

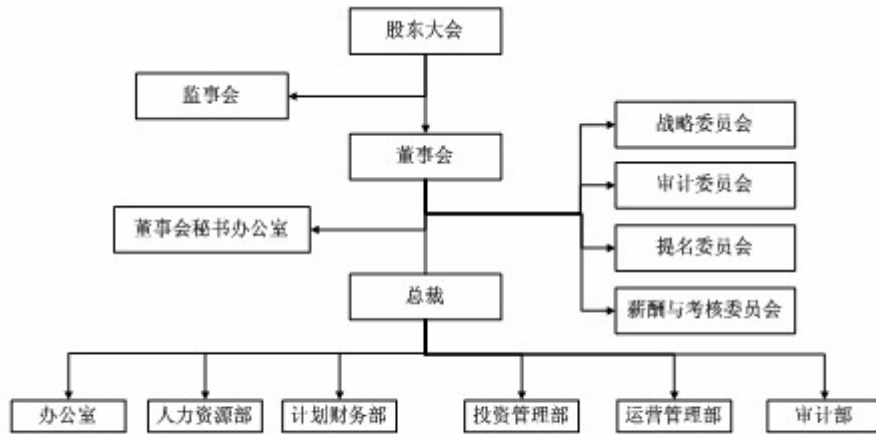
整体看，公司主体信用风险很低。



附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



### 附件 1-3 公司 2018 年 3 月底合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务	取得方式
1	南京高科建设发展有限公司	100	30000.00	市政建筑工程设计、施工、建设投资、管理、咨询	收购
2	南京臣功制药股份有限公司	100	6000.00	中西药剂生产销售	收购
3	南京高科置业有限公司	80	150000.00	房地产开发、经营、销售	收购
4	南京高科园林工程有限公	100	2000.00	园林绿化、施工、养护	新设
5	南京高科水务有限公司	100	3500.00	污水处理及回水利用；环保工程及设备检修	新设
6	南京高科新创投资有限公司	100	80000.00	实业投资、创业投资、证券投资及投资管理、咨询	新设
7	南京高科科技小额贷款有限公司	100	20000.00	面向科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保等	新设

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	14.52	12.60	15.11	8.82
资产总额(亿元)	226.48	250.97	261.21	257.14
所有者权益(亿元)	95.35	104.35	107.61	112.09
短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	32.08
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	32.08
营业收入(亿元)	38.82	52.21	36.26	8.58
利润总额(亿元)	10.72	12.38	12.65	2.82
EBITDA(亿元)	13.20	14.75	15.57	--
经营性净现金流(亿元)	17.19	21.08	1.84	-1.61
<b>财务指标</b>				
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	87.59
营业利润率(%)	23.00	28.81	35.58	39.00
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	22.25
资产负债率(%)	58.16	58.42	58.81	56.41
流动比率(%)	105.58	88.91	88.49	88.17
速动比率(%)	28.02	20.50	23.24	18.11
经营现金流动负债比(%)	15.59	16.91	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.49	2.21	2.50	--

注：公司 2018 年第 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估有限公司关于 南京高科股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信评估有限公司（联合资信）将在南京高科股份有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南京高科股份有限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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

南京高科股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，南京高科股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京高科股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现南京高科股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京高科股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京高科股份有限公司联系，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。