跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2642 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将南京高科股份有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，将“15南高科MTN001”的信用等级由AA调整至AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十二月三十一日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南京高科股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南高科 MTN001	5 亿元	2015/7/20-2018/7/20	AA^+	AA

跟踪评级时间：2015 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.29	12.67	13.02	11.94
资产总额(亿元)	163.48	155.62	203.67	196.31
所有者权益(亿元)	55.85	53.87	87.05	81.70
短期债务(亿元)	47.77	54.41	44.37	28.92
全部债务(亿元)	65.33	58.33	46.89	33.95
营业收入(亿元)	21.78	35.29	32.86	24.11
利润总额(亿元)	5.33	5.53	7.76	8.97
EBITDA(亿元)	9.70	9.17	8.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.78	9.10	12.68	13.04
营业利润率(%)	35.73	22.45	27.54	21.55
净资产收益率(%)	7.44	8.54	7.34	--
资产负债率(%)	65.84	65.38	57.26	58.38
全部债务资本化比率(%)	53.91	51.99	35.01	29.36
流动比率(%)	117.10	101.60	102.02	105.79
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	6.36	5.67	--
经营现金流动负债比(%)	4.63	10.01	12.97	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张庆扬　闫　蓉　竺文彬
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

南京高科股份有限公司（以下简称“公司”）是南京市经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）建筑施工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主体。跟踪期内，公司继续保持以房地产开发销售为主导，辅以建筑施工及药品制造和销售的多元化经营结构，其中子公司南京臣功制药股份有限公司于 2015 年 8 月在新三板上市，在其资产质量、持有金融资产变现能力及经营获现能力方面继续保持显著优势。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和公司整体盈利能力易受股票价格波动影响等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

跟踪期内，南京经开区经济发展稳定，财力持续快速增长，区域内产业逐步成熟，为公司提供良好的外部发展环境；公司多元化的经营板块不断发展，房地产开发销售稳定，为公司收入来源提供有效支撑；此外，随着南京经开区管理范围扩大、东区开发建设的持续推进，公司将承担更多的市政建设项目，公司收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA^+，评级展望为稳定，并将“15 南高科 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，公司持续专注于南京市仙林地区和南京经开区范围内的房地产业务，公司资产规模、所有者权益显著增长。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模减小，债务水平整体下降。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量及经营活动净现金流对本期中期票据的保障程度良好。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，市场运行存在不确定性。
2. 公司主要负责南京经开区（含东区）保障房和配套基础设施建设，项目建设周期较长、投资规模较大，存在一定投资压力。
3. 跟踪期内，公司权益类金融资产规模和形成的投资收益受股市波动影响较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南京高科股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京高科股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南京高科股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南京高科股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南京高科股份有限公司主体长期信用及存续期内“15南高科MTN001”（以下简称“本期中票”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南京高科股份有限公司（以下简称“公司”）是于1992年7月4日经南京市经济体制改革委员会宁体改（1992）254号文批准，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，公司原名“南京新港经济技术开发股份有限总公司”。设立时公司股本总额为人民币9600万元，其中：发起人股8600万股，内部职工股1000万股。1995年，经南京市证券委员会宁证办字（1995）36号文批准更名为“南京新港股份有限公司”。

1997年4月23日至29日，经中国证监会证监发字（1997）144号、145号文批复同意，南京新港股份有限公司采取“全额预缴，比例配售，余额转存”方式按1：7.84溢价向社会公开发行5000万股普通股。后经上海证券交易所上证上字（1997）21号文同意，于1997年5月6日在该所挂牌上市交易，股票简称“南京新港”，股票代码：“600064”，总股本增加为14600万股。1998年8月25日经临时股东大会批准，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23日，公司发布更名公告，将公司名称由“南京新港高科技股份有限公司”变更为“南京高科股份有限公司”。经过数次资本公积转增股本等行为，截至2015年9月底，公司注册资本7.74亿元，前5名股东为南京新港开发总公司（34.65%）、南京港（集团）有限公司（2.67%）、泰康人寿保险股份有限公司（1.19%）、全国社保基金六零四组合（1.12%）、全国社保基金一零三组合（1.03%）。公司控股股东为南京新港开发总公司，实际控制人为南京市国有资产监督管理委员会。

截至2015年9月底，公司共有7家控股公司，其中南京臣功制药股份有限公司与2015年8月在新三板上市。公司下设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、运营管理部和审计部。

截至2014年底，公司合并资产总额为203.67亿元，所有者权益合计为87.05亿元（其中少数股东权益4.45亿元）。2014年，公司实现营业收入32.86亿元，利润总额7.76亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额为196.31 亿元，所有者权益合计为81.70 亿元（其中少数股东权益4.52 亿元）。2015年1～9月，公司实现营业收入24.11亿元，利润总额8.97 亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区新港大道129号，法定代表人：徐益民。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人

均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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，主要负责开发区的建筑施工和园区管理以及南京市仙林新市区及南京市经济技术开发区范围内经济适用房和商品房的开发。

1. 保障房建设行业

“十六大”以来，中国城镇化发展迅速，2014 年，城镇人口比重达到 53.7%，比 2002 年上升了 15.67%，城镇人口为 74916 万人，比 2002 年增加了 24704 万人。但与此同时，中国城镇化进程中规模扩张的制约和品质提升的压力日渐凸显：一方面，城市外延的可用土地资源已接近极限，城市要转向内涵式发展，提高现有城市空间的利用品质和使用效率；另一方面，高速的城镇化进程带来大量住房需求，住房供需失衡严重，政府需要提供多种形式的保障性住房以满足人们日益增长的居住需要。因此针对城市、工矿区内人均面积小、居住条件差的危旧城区和棚户区开展改造，以及改善廉租住房和公共租赁房配租标准不平衡导致廉租住房过剩空置的现状，是保障性安居工程的重要组成部分。

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市

的廉租住房、城市的经济适用住房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用住房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009 年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

2010 年国务院出台《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，要求“加快保障性安居工程建设，保障性住房、棚户区改造和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，并优先保证供应；房价过高、上涨过快的地区，要大幅度增加公共租赁住房、经济适用住房和限价住房供应”。

2011 年 3 月 14 日第十一届全国人民代表大会第四次会议批准的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中明确：“强化各级政府责任，加大保障性安居工程建设力度，基本解决保障性住房供应不足的问题。多渠道筹集廉租房房源，完善租赁补贴制度。重点发展公共租赁住房，逐步使其成为保障性住房的主体。加快各类棚户区改造，规范发展经济适用住房。建立稳定投入机制，加大财政资金、住房公积金贷款、银行贷款的支持力度，引导社会力量参与保障性住房建设运营”。

力争改善群众居住条件，并将保障房作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的，出台了一系列政策，2011 年国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》再次明确了保障房建设是党中央，国务院保障和改善民生采取的重大措施；2013 年，8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

“十二五”期间，中国将加大保障性住房的建设规模，提高保障性住房在住房供应体系中的比重，重点将加快发展公共租赁房，继续推进廉租住房和经济适用住房建设，增加限价商品住房供应。同时，继续大力推进各类棚户区改造。“十二五”期间，中国将新建各类保障性住房 3600 万套，保障性住房的覆盖率将达到 20%。截至 2014 年底，全国共改造各类棚户区住房 2080 万套、农村危房 1565 万户，其中 2013~2014 年改造各类棚户区住房 820 万套、农村危房 532 万户，有效改善了困难群众的住房条件。2014 年，住房和城乡建设部公布了《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，通知中就编制住房保障规划，大力推进棚户区改造，探索共有产权住房，推进廉租房和公租房并轨运行等提出了一系列规划。“通知”中提到：2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上，计划基本建成 480 万套；探索发展共有产权住房；推进公共租赁住房和廉租住房并轨运行，根据《住房城乡建设部、财政部、国家发展改革委关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》，在 6 月底前出台并轨运行实施办法，指导督促市县在 8 月底前出

台实施方案，2014 年底前，各地区要把廉租住房全部纳入公共租赁住房，实现统一规划建设、统一资金使用、统一申请受理、统一运营管理。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场将面临较大发展空间。

2. *房地产行业*

房地产行业在国民经济中具有重要地位，其发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。在经历了前期的高速发展后，2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，房地产业景气度明显下滑。2012 年 10 月份开始，受房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等因素影响，中国房地产市场呈现明显翘尾行情并一直持续到 2013 年，国房景气指数得到回升，房地产行业持续回暖。

2014 年中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“930”新政），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。限购放松力度逐渐加大，多个城市出现多次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，2014 年三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出

台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

进入 2015 年后，在经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产调控方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。

从行业相关指标看，自 2014 年下半年以来多重政策推动下，2015 年上半年，全国房地产开发完成投资 43955 亿元，同比增长 4.6%，增幅与上年同期相比回落 9.5 个百分点。2015 年上半年，全国共实现商品房销售面积 50264 万平方米，同比增长 3.9%，这是 2014 年一季度以来房屋销售面积首次出现正增长。分季度看，二季度当季商品房销售面积达 3.2 亿平方米，同比增长 13.3%，与一季度的下降 9.2%形成鲜明对比，房屋销售走势呈现出明显的 V 形特征。从重点房企的销售情况来看，2015 年上半年，20 家标杆房企实现销售面积 6708 万平方米，同比增长 12.7%，实现销售额 7176 亿元，增长 9.7%，二者增速明显好于行业平均水平，标杆房企房屋销售形势较好。从同比价格指数看，2015 年 5 月份起，随着多项利好政策的出台，房屋销售形势开始好转，房价企稳回升，5 月起房价同比跌幅开始逐月收窄，至 2015 年 7 月份，70 个大中城市新建住宅房价同比下跌 4.4%，跌幅较 4 月份收窄 1.9 个百分点。截至 2015 年 8 月底，十大城市商品房面积存销比为 9.38，是自 2014 年以来的最低水平，大城市去库存压力有所减轻，但不同城市之间分化明显。从全国绝对量来看，截至 2015 年 7 月底，全国商品房待售面积 43055 万平方米，虽然较 2015 年 4 月底的历史最高水平有所下降，但库存仍处于高位。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，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，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 区域经济

（1）南京市概况

2014年，南京市国民经济保持稳定增长。全年全市实现地区生产总值8820.75亿元，按可比价格计算，比上年增长10.1%。其中，第一产业增加值223.96亿元，增长3.5%；第二产业增加值3671.45亿元，增长8.8%，其中全部工业增加值3165.78亿元，增长9.3%；第三产业增加值4925.34亿元，增长11.5%。三次产业结构为2.5:41.7:55.8。按常住人口算，人均地区生产总值为107545元。

2014年，南京市固定资产投资保持较快增

长，全社会固定资产投资完成5460.03亿元，较上年增长3.7%；全年完成房地产开发投资1125.49亿元，比上年增长0.5%。

2014年，南京市全年完成公共财政预算收入903.49亿元，比上年增长8.7%。其中，税收收入757.21亿元，比上年增长10.6%，占公共财政预算收入的比重为83.8%。全年公共财政预算支出920.90亿元，比上年增长8.2%。

2014年，南京市全年全体居民人均可支配收入37283元，比上年增长9.0%；农村居民人均可支配收入17661元，增长10.3%。

总的来看，南京市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，这将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

（2）南京经济技术开发区概述

南京经济技术开发区（以下简称“南京经开区”或“经开区”）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。

2014年，经开区实现地区生产总值806亿元，同比增长7.3%；实现财政总收入175亿元，同比增长25%，地方公共财政预算收入72亿元，同比增长25%；工业总产值3568亿元，增长4%；外贸出口105亿美元，增长10%；全社会固定资产投资315亿元，同比增长11.6%。

表1　南京经开区经济发展情况（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
GDP	556.00	754.00	806.00
工业总产值	2686.00	3430.00	3568.00
财政总收入	103.00	140.00	175.00
公共财政预算收入	48.00	58.04	72.00

资料来源：南京经开区财政局

南京经开区已形成光电显示、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、乐金显示、LG新港、夏普电子等企业70余家，投资总额近100亿美元，已构建以液晶显示为主导，包括LED、OLED、激光显示、太阳能光伏在内的完整产业体系，产业规模近2000亿元。最近，总投资350亿元的10代液晶面板项目已启动建设，总投资12亿美元的化合物半导体项目已签约落户。生物医药产业集聚了金陵药业、正大天晴、圣和药业、葛兰素史克、美药星等30多家知名医药企业，研发和生产各类新药近200种。装备制造产业集聚了德国博世、瑞典阿特拉斯•科普柯、香港英达热再生、日本NTN、中铁宝桥、中国传动、南京电气、康尼机电等一批知名企业，产品涉及专用工程机械、轨道交通设备、特高压输变电设备、汽车零部件、节能环保设备等诸多门类。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、凤凰新华图书物流、中外运物流、招商局物流、美安物流等，并引进了新加坡普洛斯物流、英国太古冷链物流、传化公路港物流、边城物流、毅德商贸物流等高端物流项目。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年9月底，公司第一大股东为南京新港开发总公司，持股比例为34.65%。公司实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会。

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，目前已形成以房地产开发销售业务为主导，辅以建筑施工及药品制造和销售。

园区开发方面，公司在经开区和仙林新市区的园区开发业务领域占据垄断地位。公司与南京经济技术开发区管委会和仙林大学城管委会已建立了较为紧密的合作关系，区内的市政公用基础设施的建筑施工主要由南京高科负责实施，从而获得一定的业务垄断优势。

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仙林新市区，同时承担了仙林新市区范围内多项由政府扶持的经济

适用房项目。公司与政府建立了紧密合作关系，栖霞区（含仙林新市区）经济适用房总规模的三分之二由公司开发建设。

药品销售业务方面，公司下属子公司南京臣功制药股份有限公司已拥有符合国家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，其技术研发实力较强，销售水平优秀。

3. 人员素质

截至2015年9月底，公司在职员工合计775人，从年龄方面看，其中30岁以下员工176人占比22%，30~40岁（含30岁）员工376人占比48.51%，40~50岁（含40岁）员工164人占比21.33%，50岁及以上员工57人，占比7.41%；从学历方面看，大专以下学历员工254人占比33.03%，大专学历员工207人占比26.92%，本科学历员工267人占比34.72%，硕士及以上员工41人，占比5.33%。

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。现任公司董事长兼党委书记。

肖宝民先生，1962年12月生，中共党员，大学学历，高级经济师。曾先后在南京港务局第三港务公司路港联办、南京港务局干部处、南京新港开发总公司综合业务部、南京经济技术开发区管委会招商局任职，并历任公司投资管理部经理、监事、工会副主席。现任公司董事、总裁。

公司董事会成员、高级管理层人员均具有高学历和丰富的从业经验，能够满足公司经营管理的需求；公司员工多为青壮年，学历能够满足日常工作的需求。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司整体经营业务范围主要由建筑施工、土地成片开发转让、园区管理及服务、药品销售和房地产开发销售构成。

2014年，公司实现营业收入32.86亿元，较上年减少6.90%，主要系房地产开发销售业务收入大幅减少所致。从公司主营业务收入结构看，房地产开发销售为公司主营业务收入主要来源，2014年实现17.57亿元，占主营业务收入的比重由2013年的63.76%下降至54.19%；公司其他重要收入来源包括建筑施工、园区管理服务和药品销售，上述业务收入较上年均保持稳定增长，分别实现收入7.57亿元、3.31亿元和2.81亿元，占营业收入的比重分别为23.34%、10.22%和8.68%。

从毛利率方面看，2014年，公司主营业务收入毛利率为32.39%，同比增长5.42个百分点。主要系作为公司主要收入来源的房地产开发销售业务毛利率增长所致；同时其他占公司营业收入比重较高的业务，包括建筑施工、园区管理及服务业务和药品销售业务的毛利率水平均有所增长，分别为9.97%、41.97%和76.12%。

2015年1~9月，公司实现主营业务收入24.10亿元，仍以房地产开发和建筑施工业务销售为主。同期，房地产开发销售业务实现收入14.62亿元，为2014年全年水平的83.21%，公司建筑施工业务实现收入5.08亿元，为2014年全年水平的67.11%；公司土地成片开发业务业务规模有所减少；公司“其他”业务为子公司南京高科科技小额贷款有限公司实现的收入；除上述业务外，公司其他业务较为稳定。

从毛利率角度看，公司2015年1~9月实现

毛利率23.20%，较2014年有所下降，主要系房地产开发销售业务毛利率大幅下降所致。房地产开发销售业务毛利率为17.72%，较2014全年大幅下降主要系毛利率较高的商业地产收入占比较小及经济适用房收入占比增高所致；园区管理及服务毛利率较2014年下降20.01个百分点，主要系市场行情波动所致。

表2　2013~2015年9月公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

科目	2013年			2014年			15年1~9月			
	收入	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	2.76	6.16	17.59	9.26	7.57	23.34	9.97	5.08	21.08	10.15
土地成片开发转让	1.85	0.74	2.11	57.37	1.15	3.54	56.49	0.13	0.54	61.31
园区管理及服务	3.23	3.24	9.25	36.67	3.31	10.22	41.97	1.89	7.84	21.96
药品销售	2.37	2.54	7.25	73.07	2.81	8.68	76.12	2.13	8.84	70.79
房地产开发销售	11.42	22.33	63.76	24.18	17.57	54.19	31.62	14.62	60.66	17.72
其他	--	0.01	0.03	94.85	0.01	0.03	100.00	0.25	1.04	27.48
合计	**21.63**	**35.02**	**100.00**	**26.97**	**32.42**	**100.00**	**32.39**	**24.10**	**100.00**	**23.20**

资料来源：审计报告

注：2014年公司主营业务构成中“其他”收入为112.14万元。

2. 房地产开发销售

公司房地产开发销售业务集中于南京经开区以及南京市仙林区域，开发种类以商业住宅、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填补（差额补足款与销售收入一并计入相关营业收入科目）。跟踪期内，公司房地产业务受商品房结转面积减少的影响，2014年实现房地产开发销售收入17.57亿元，同比下降21.32%；2014年房地产开发销售毛利率为31.62%，同比上升7.44个百分点，系毛利率水平较高的商业地产类房屋结转收入占比增长所致。

2015年1~9月，公司实现房产销售收入14.62亿元，毛利率为17.72%，较2014年全年毛利率下降13.90个百分点，主要系毛利率较高的商业住宅收入占比减小及毛利率水平较低的经济适用房收入占比增高所致。

表3　2013~2015年9月公司房产销售收入分类（单位：亿元，%）

项目 类别	2013年		2014年		15年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	19.89	23.15	7.65	22.5	4.91	31.57
经济适用房	0.81	22.23	1.49	21.7	9.60	10.63
商业地产	1.63	37.80	8.43	39.2	0.11	18.18
合计	**22.33**	**24.18**	**17.57**	**31.62**	**14.62**	**17.72**

资料来源：公司提供

2014年，由于可结转项目面积减少，商业住宅销售收入有所下降；同期，商业地产收入大幅增长，主要系结转重点商业项目东城汇、仙踪林苑等项目所致；公司各类房屋销售毛利率基本稳定。

2015年1~9月，公司经济适用房销售收入为9.60亿元，为2014年全年的644.30%，主要为尧顺佳园项目确认收入4.72亿元和循环园项目

完成确认收入3.82亿元；商业地产实现销售收入0.11亿元，仅为2014年全年的1.30%，主要为收入规模较小的零星商铺结算。

房地产销售业务方面，2014年，公司房地产业务完成合同销售面积21.99万平方米（其中商品房项目13.79万平方米、经济适用房项目8.20万平方米），同比下降21.68%；实现合同销售收入24.34亿元（其中商品房项目222528.01万元、经济适用房项目20837.61万元），同比增长10.94%；实现房地产开发销售营业收入175668.63万元，同比下降21.32%，主要原因是2014年商品房销售结转面积减少36.00%所致。

随着荣境二期、荣域二期项目销售推进，2015年1~9月，公司房地产业务实现合同销售面积20.41万平方米，为2014年的92.81%，同时实现合同销售额21.91亿元，为2014年的90.02%。同期，公司竣工26.33万平方米，根据公司开发计划，新开工14.90万平方米，占2014年开工面积的16.59%。截至2015年9月底，公司预收账款余额为34.73亿元，较2014年底大幅增长10.73亿元，公司未来收入结转预期良好（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	2013年	2014年	15年9月
开工面积	31.91	89.79	14.90
竣工面积	38.43	33.58	26.33
合同销售面积	28.08	21.99	20.41
合同销售额	21.94	24.34	21.91
房地产开发销售营业收入	22.33	17.57	14.62

资料来源：公司提供

截至2015年9月底，公司有部分已完工但仍然在售的房地产项目，包括仙踪林苑、高科荣境A1、东城汇、尧顺佳园、循环经济示范园和高科荣域一期。其中除高科荣境A1和东城汇外，其余项目的销售进度均达90%或以上。高科荣境A1项目由于是由联排别墅和叠拼别墅相结合的低密度高档社区，因此销售进度较慢，仅为69.71%，公司正在分批推盘以期逐步消化该项目余量。

表5　截至2015年9月底公司房地产已完工项目情况表　　（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	项目类别	总建筑面积	可销售面积	已销售面积	已销售总额	销售进度
仙踪林苑	住宅、商业、办公	7.80	5.95	5.74	8.47	96.47
高科荣境 A1	住宅	8.49	7.14	4.98	7.58	69.75
东城汇	商业综合	9.42	5.6	2.75	5.61	49.11
尧顺佳园	住宅	35.16	29.59	28.84	8.99	97.47
循环经济示范园	住宅	11.60	9.72	9.37	3.82	96.40
高科荣域一期	住宅	13.83	11.74	10.17	12.03	86.63
总计		**86.29**	**68.61**	**69.74**	**61.85**	**46.50**

资料来源：公司提供

注：公司东城汇的可销售面积中包含部分投资性房地产；仙踪林苑和高科荣域一期项目包含地下车库项目。

截至2015年9月底，公司在建的房地产项目有5个，总投资额为139.30亿元，分别为龙潭二期（经济适用房）、荣域二期（商品房）、荣境A2（商品房）、液晶谷和尧辰路，均已获取所需相关的土地证、环评报告以及立项批复。公司土地资产已全部用于上述项目开发。截至2015年9月底，已完成投资额95.68亿元，未来需投资43.63亿元。

表6　截至2015年9月底公司房地产在建项目情况　　（单位：亿元）

项目名称	项目业态	项目建设期	总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2015年10~12月	2016年	2017年
龙潭二期（地块一至地块六）	经济适用房	2014~2017	24.70	14.33	2.85	4.30	3.22

荣域二期	商品房	2012~2015	25.40	25.00	0.4		
荣境A2	商品房	2013~2017	69.00	50.72	2.62	8.51	7.15
液晶谷	经济适用房	2015~2017	12.30	3.97	0.47	5.00	2.86
尧辰路	经济适用房	2015~2017	7.90	1.66	0.31	4.35	1.58
合计	--	--	**139.30**	**95.68**	**6.65**	**22.16**	**14.81**

资料来源：公司提供

注：荣域和荣境项目的相关投资数据系该项目整体投资，目前正在进行荣域二期和荣境A2的开发。

目前，公司没有房地产业务的拟建项目，预计在东区重点项目华侨城大型文化旅游项目（于2015年9月21日举行开工仪式）中承担安置房建设项目合计15亿元左右，目前该项目处于规划阶段。在土地储备方面，公司于2015年11月27日以10.40亿元购得一块土地（地号：NO.2015G51），出让面积为44952.83平方米，容积率小于1.10，用于未来商品房开发。

整体看，公司房地产业务未来投资总额为43.63亿元，投资规模大，公司面临一定的融资压力。

3. 建筑施工

公司建筑施工业务主要由子公司南京高科建设发展有限公司（以下简称“高科建设”）进行经营。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，业务主要包括道路、绿化、给排水等工程总承包或施工总承包，业务集中于南京经开区。

公司建筑施工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建筑施工业务收入，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。

2014年，公司实现建筑施工业务收入为7.41亿元，实现回款为7.12亿元。

表7 2013~2014年公司建筑施工业务收入和回款情况 （单位：万元）

项目	2013年		2014年	
	收入	回款	收入	回款
总承包工程	1.59	1.26	1.79	1.67
委建工程	4.26	4.38	5.455	5.14
其他工程（监理、广告等）	0.31	0.29	0.33	0.31
合计	**6.16**	**5.93**	**7.57**	**7.12**

资料来源：公司提供

截至2015年9月底，公司建筑施工业务仍有多个在建项目，主要为乌龙山公园服务配套设施和综保区基础设施工程。分别体现在长期应收款和存货的开发成本科目中。

表8 截至2015年9月底公司建筑施工业务在建项目 （单位：亿元，%）

工程名称	总投资	已投资	计划项目周期	项目进度	实际回款情况
长江二桥栖霞段沿线环境综合整治工程	17.60	7.00	2014.03-2017.10	39.77	0.65
龙潭综合保税区项目	12.30	4.50	2014.11-2017.12	36.58	1.05
乌龙山公园服务配套设施	6.65	4.08	2014.01-2017.12	61.35	4.32
综保区基础设施工程	2.00	1.20	2014.06-2016.12	60.00	1.12

尧辰路地块经济适用房（拆迁安置房）8-14#楼及地下车库工程	2.24	1.56	2015.04-2016.12	70.00	1.70
仙林软件与外包产业园山南片区场地平整土石方工程	2.06	1.52	2015.06-2016.12	74.00	1.40
合计	**42.58**	**19.86**	--	--	**10.24**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，随着南京经开区东区开发建设工作的持续推进，南京高科有望承担更多市政项目，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，其中公司预计在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，预计项目额约3亿元，同时，公司预计在东区重点项目华侨城大型文化旅游项目（于2015年9月21日举行开工仪式）中承担安置房拆迁、道路设施建设等项目合计5亿元左右，目前上述项目处于规划阶段。

4. 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，经营模式以房屋出租、绿化养护、物业管理等为主。

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2847.39万元，租期20年，每年定期支付。2014年年收入为2847.39万元，较2013年基本保持一致，毛利率为72.00%，该项业务收益相对稳定。

房屋出租方面，2014年，公司受南京经开区管委会委托，出资建设了一批标准厂房，供进区企业租用。截至2015年9月底，公司拥有可供出租的标准工业厂房17.79万平方米。近三年公司房屋出租率均在82.00%以上，未来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、花卉租用和垃圾清运等业务。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400万平方米左右，2014年高科园林实现园区管理及服务收入33119.76万元。

目前物业管理的总建筑面积达到19.00万平方米（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）。

5. 药品销售

公司药品销售板块业务的运营主体为下属子公司南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）。臣功制药于2015年8月在新三板上市，目前拥有两家药品生产企业（南京臣功药业股份有限公司、南京先河制药有限公司），一家药品批发流通企业（南京臣功药业有限公司），一家新药研发企业（南京臣功医药科技有限公司）。

臣功制药于2011年9月9日被江苏省科学技术厅认定为高新技术企业，有效期三年。2014年10月31日被江苏省科学技术厅再次认定为高新技术企业，有效期三年。在此期间，企业所得税按15%税率征收。

截至目前，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）剂以及原料药的生产能力。截至2015年9月底，公司医药业务在研产品达17个，并围绕抗癌用药进行了14个新品开发立项。

2014年，公司药品销售板块实现收入2.81亿元，同比增长10.63%。药品销售板块盈利能力强，毛利率为76.12%。2015年1~9月实现收

入2.13亿元，毛利率70.79%，毛利率较2014年基本保持不变。但由于该板块收入占主营业务收入比重较小，对公司整体盈利能力的提升有限。

6. 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，该模式为在南京市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，经相关部门确定，以不高于450元/平方米的价格再转让。2007年后，公司不再进行相关业务，2014年，公司所确认的相关收入为以前年度转让后结转收入所致，实现1.15亿元；2015年1~9月未实现土地成片转让收入。该部分所实现的收入将逐年减少且不可持续。

表9 公司土地成片开发转让业务情况

（单位：万平方米，亿元）

	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
土地转让面积	16.41	22.66	2.95
土地转让金额	0.74	1.15	0.13

资料来源：公司提供

注：2012年土地成片开发转让业务收入较转让金额高，其中差额部分为政府给公司的差额补足款，不计入转让金额中。

八、本期中期票据概况

本期中期票据注册总额度为20亿元，并于2015年7月发行第一期，额度为5亿元，发行期限为3年。本期中期票据所募资金将用于子公司的普通商品房项目建设开发。截至2015年8月底，本期中票5亿元已全部使用。

本期中期票据无担保。

表10 截至2015年9月底募投资金使用情况

（单位：亿元）

项目	预计总投资	资本金	截至2015 年 9 月底已投资	本期中期票据运用金额	是否符合所在地对普通商品房的规定[1]
荣境 A2 地块	62.00	20.70	50.72	5.00	是

资料来源：公司提供

募投项目位于南京市仙林新区白象片区，总计划建设用地为28.87万平方米。目前该项目的建筑规模合计22.43万平方米，少于计划建设用地面积。未来随着项目逐步开发，其建设规模将达到计划建设用地面积。

项目土地规划面积为28.87万平方米，用途为：R2二类居住用地，建筑容积率：≤1.8，建筑高度：H≤35米，建筑密度≤25%，绿地率≥35%。项目总建筑面积约：71.97万平方米，其中，地上总建筑面积约：51.97万平方米。

项目总投资62.00亿元，其中资本金20.70亿元，项目建设期为2013~2017年；该项目已取得合法审批手续（宁发改投资字[2010]651号、宁环建（2010）148号、宁栖国用（2010）第11640号）。截至2015年9月底，项目已完成投资50.72亿元。

九、财务分析

公司2014年的财务数据经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2015年三季度财务数据未经审计。

2014年公司合并范围新增2家公司，分别是公司下属子公司南京高科园林工程有限公司新设南京高科程桥园林生态园有限公司以及子公司高科置业的全资子公司南京清风物业管理有限公司投资新设南京品东商务服务有限公司。2015年1~9月，公司合并范围没有变化。总体看，新纳入合并范围子公司资产规

[1]项目所在地南京对普通商品房的规定，需要同时满足下列条件：
（1）住宅小区建筑容积率在 1.0（含 1.0）以上；
（2）单套建筑面积在 144 平方米（含 144 平方米）以下；
（3)实际成交价格在同类区域住房平均交易价格 1.44 倍以下(含 1.44 倍）。

模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至2014年底，公司合并资产总额为203.67亿元，所有者权益合计为87.05亿元（其中少数股东权益4.45亿元）。2014年，公司实现营业收入32.86亿元，利润总额7.76亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额为196.31 亿元，所有者权益合计为81.70 亿元（其中少数股东权益4.52 亿元）。2015年1～9月，公司实现营业收入24.11亿元，利润总额8.97 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，但营业利润率有所增长。2014年，公司实现营业收入32.86亿元，同比下降6.90%，主要系房地产开发销售业务（17.57亿元）下降所致。同期，公司营业成本21.92亿元，同比下降14.30%，远高于营业收入降幅，使公司2014年营业利润率上升为27.54%，同比上升5.09个百分点。

期间费用方面，2014年公司发生期间费用共计6.35亿元，较2013年基本不变，期间费用率为19.34%，其中销售费用1.66亿元、管理费用1.61亿元、财务费用3.09亿元，与2013年费用水平基本相当。2015年1~9月，公司期间费用率为15.74%，整体看，公司期间费用控制在适宜水平。

跟踪期内，公司投资收益仍是公司的重要收入来源。2014年实现投资收益4.82亿元，较2013年增长38.59%，系持有可供出售的金融资产（2.29亿元）、处置部分可供出售金融资产（1.70亿元）所产生的收益及公司长期股权投资中被投资单位产生净收益（南京LG新港显示有限公司本期产生净收益0.36亿元）。

非经营性损益方面，跟踪期内公司营业外收入仍以非流动资产处置利得为主，另有少量政府补贴。2014年公司实现营业外收入856.38万元，同比增长110.33%，其中非流动资产处置利得679.20万元，同比增长207.66%，政府补贴119.35万元。营业外支出科目为小额对外捐赠。

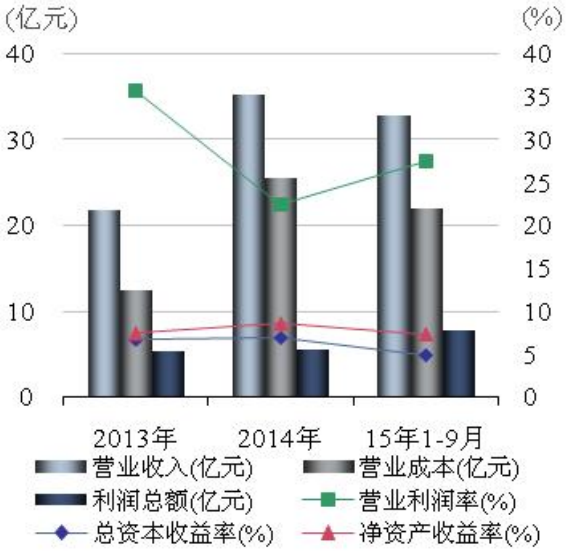
2014年，公司实现利润总额7.76亿元，较2013年增长40.41%，主要系投资收益增长所致；同期实现净利润6.39亿元，同比增长38.94%。

从盈利指标来看，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率均低于 2013 年指标，分别为 4.77%和 7.34%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入,24.11 亿元，为 2014 年全年水平的 73.38%，营业利润率为 21.55%；公司实现投资收益 8.05 亿元，主要包括处置权益类可供出售金融资产实现投资收益 52502.12 万元、持有股票分红 23594.87 万元以及长期股权投资权益法核算产生的投资收益 4364.80 万元；2015 年 1~9 月，公司实现利润总额 8.97 亿元，为 2014 年全年水平的 115.67%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，营业利润率同比增长，公司主营业务盈利能力尚可，公司利润总额主要来源于投资收益，受股市波动影响未来投资收益存在一定不确定性，公司整体盈利能力一般。

图 1　2013~2015 年 9 月底公司盈利情况



资料来源：审计报告

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为37.96亿元，较

2013年下降-3.95%。公司现金收入比基本维持稳定，2014年为115.52%，较2013年上升3.54个百分点，业务收入的现金实现情况较好。2014年，公司处置交易性金融资产净增加额为0.19亿元，较上年增长0.38亿元；公司收到与其他经营获得有关的现金4.77亿元，主要为单位及个人往来款和利息收入。同期，经营活动现金流出基本稳定，2014年为30.77亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为19.51亿元。跟踪期内公司经营活动现金流体现为净流入12.68亿元，较2013年增长39.40%，主要系收到经营性往来款增长所致。

投资活动现金流方面，2014年公司投资活动现金流入9.09亿元，主要来源于收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出为5.41亿元，较上年增长221.33%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金0.60亿元；投资支付的现金4.81亿元，主要体现为公司购买股票和有价证券。2014年公司投资活动现金净额为3.68亿元。

筹资活动现金流方面，2014年公司筹资活动现金流入62.41亿元，全部为借款收到的现金62.41亿元。同期，公司筹资活动现金流出79.11亿元，主要偿还债券支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金。2014年公司筹资活动产生的现金流量净额-16.70亿元。

2015年1~9月，公司经营活动产生的现金流净额为13.04亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金40.10亿元，公司现金收入比为166.32%，较上年增长50.80个百分点，主要系房屋销售的预收房款占经营活动产生的现金流如比例较高所致，收到的其他与经营活动有关的现金0.68亿元，主要包括与其他单位个人的往来款和利息收入；支付其他与经营活动有关的现金2.01亿元，主要为与其他单位个人的往来款和期间费用；投资活动产生的现金流净额为2.83亿元，其中，收回投资收到的现金为6.02亿元，主要为处置权益资产收回的现金；取得投资收益收到的现金为7.87亿元；购建固定资产、无形资产等支付的现金0.55亿元；投资所支付资金10.52亿元，主要为公司购买股票和有价证券；同期，筹资活动产生的现金流净额为-16.01亿元，其中取得借款收到的现金为46.18亿元，偿还债务支付现金为59.77亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，公司经营活动及投资活动现金均为净流入状态，对债务偿还提供了资金来源，但由于公司短期债务（含一年内到期的非流动负债）规模较大，公司债务周转在一定程度上对外部融资仍具有一定程度的依赖。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为203.67亿元，较2013年底增长30.88%，资产总额增幅较大，主要是可供出售金融资产和存货增长所致。其中流动资产占48.99%，非流动资产占51.01%。

截至2014年底，公司流动资产为99.78亿元，较2013年底增长8.05%，主要以存货（占78.53%）、货币资金（占10.20%）和应收账款（占3.40%）组成。

截至2014年底，公司存货为78.36亿元，较2013年底增长18.12%。公司存货主要为开发成本和开发产品，分别为53.99亿元（68.90%）和23.52亿元（30.02%）。公司开发成本的构成主要为高科置业对仙林G81地块的开发成本（荣境A2项目），开发产品中主要为已建设完成和分期开发的房地产项目。

截至2014年底，公司货币资金为10.17亿元，较2013年底下降0.36%。主要为银行存款（9.09亿元，占89.35%）和其他货币资金（1.08亿元占10.60%）。公司受限资金为0.50亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至2014年底，公司应收账款为3.40亿元，较2013年底下降27.20%。2014年内，公司因无法收回实际核销565.09万元应收账款。从账龄

角度看，账龄在1年以内的应收账款2.44亿元，在1~2年内的0.64亿元，其余账款的账龄均在2年以上。从账龄集中度来看，公司应收账款前5名合计3.13亿元。公司应收账款较为集中且账龄较短。公司计提0.44亿元坏账准备，计提较为充分。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 103.89 亿元，较 2013 年底增长 64.20%，非流动资产增幅较大，主要系可供出售金融资产增长所致。主要由可供出售金融资产（89.59 亿元，占 86.23%）、投资性房地产（6.16 亿元，占 5.93%）、长期应收款（3.27 亿元，占 3.14%）组成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 89.59 亿元，较上年底增长 122.28%，主要系持有的中信证券和南京银行权益工具公允价值增长所致，主要由中信证券股份有限公司股权 19.76 亿元、南京银行股份有限公司股权 48.85 亿元和南京栖霞建设股份有限公司股权 4.78 亿元组成。

截至2014年底，公司投资性房地为6.16亿元，同比下降5.72%，主要由房屋、建筑物价值构成。

截至2014年底，公司长期应收款为3.27亿元，同比增长137.19%。主要由为公司中标承建了南京紫金（新港）科技创业特别社区建设发展有限公司的BT项目，包括乌龙山公园服务配套设施一期项目BT工程款项（合同预计造价4.88亿元）和乌龙山公园服务配套设施二期项目BT工程款项（合同预计造价2.45亿元）。

截至2014年底，公司长期股权投资为2.51亿元，同比下降80.78%，主要为年初根据会计准则要求将部分长期股权投资调至可供出售金融资产科目，同时公司转让所持有苏州栖霞20%的股份给南京东方房地产开发公司（转让价格为996.40万元），公司获得南京LG新港显示有限公司的0.04亿元的分红。

截至2015年9月底，公司合并资产总额为196.31亿元，。流动资产占52.42%，非流动资产占47.58%；公司流动资产占比较2014年底有所上升。

截至2015年9月底，公司流动资产为102.91亿元，较2014年底增长3.14%，系存货科目增长所致。截至2015年9月底，公司存货为81.28亿元，较上年底增长3.73%。非流动资产93.40亿元，较2014年底下降10.10%，其中主要为可供出售的金融资产减少11.14亿元，主要系公司持有的处置南京银行和中信证券股份有限公司的权益工具以及该类资产公允价值下降所致，截至2015年9月底，公司可供出售金融资产为78.45亿元，主要由中信证券股份有限公司股权9.14亿元、南京银行股份有限公司股权44.98亿元和南京栖霞建设股份有限公司股权7.38亿元组成。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，公司资产以持有的金融类股权和存货中开发项目增长为主，公司资产质量整体较好。但联合资信同时关注到，房地产业务易受宏观调控影响，存货变现能力尚具有一定不确定性。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为87.05亿元，较2013年底为底增长61.57%，主要是可供出售金融资产公允价值变动计入其他综合收益大幅增长所致。

截至2014年底，公司所有者权益中股本占5.93%、资本公积占5.29%、其他综合收益占56.08%、盈余公积占5.20%、未分配利润占22.37%；其中归属于母公司所有者权益占94.88%，少数股东权益占5.12%。所有者权益结构看，资本公积的占比大幅减小，其他综合收益占比大幅增加。

截至2015年9月底，公司所有者权益为81.70 亿元，较2014年底下降6.14%，主要是公司持其他综合收益减少所致。截至2015年9月底，公司所有者权益中股本占10.03%、资本公积占5.96%、专项储备占盈余公积占5.87%、未分配利润占30.58%；其中归属于母公司所有者

权益占94.47%，少数股东权益占5.53%。公司所有者权益基本保持稳定。

截至2015年9月底，公司股本为7.74亿元，较上年底增长2.58亿元，主要系2015年4月29日，根据公司2014年股东大会决议，公司按每股派送红股5股的比例向全体股东派送红股总额2.58亿股（每股1元）。截至2015年9月底，其他综合收益为37.01亿元，全部为公司持有的权益类资产的公允价值变动，较上年底下降24.20%，主要系股价波动导致公司可供出售金融资产公允价值下降以及处置部分可供出售金融资产转出其他综合收益为投资收益所致。

负债

截至2014年底，公司负债总额116.63亿元，同比增长14.63%，主要系应付账款和递延所得税负债的增长。公司负债以流动负债为主，占比为97.81%，公司债务构成较上年变化不大。

截至2014年底，公司流动负债为97.81亿元，同比增长7.61%，主要是应付账款和预收账款增长所致。

截至2014年底，公司流动负债主要由短期借款（占43.45%）、应付票据（占0.68%）、应付账款（占22.64%）、预收款项（占24.54%）构成。

截至2014年底，公司短期借款为42.50亿元，较2013年底下降2.30%，主要为信托借款（2.00亿元，占4.71%）、保证借款（33.90亿元，占79.76%）、质押借款（5.10亿元，占12.00%）、保理借款（1.50亿元，占3.53%）。

截至2014年底，公司应付账款为22.14亿元，较2013年底增长141.90%，主要系应付工程款大幅增长所致。

截至2014年底，公司预收款项为24.00亿元，较2013年底增长28.26%，应付账款增幅大，主要是龙潭二期（预售比例：55.53%）和高科荣境项目（预售比例：56.31%）预售房款大幅增长所致。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为1.20亿元，较2013年底下降88.67%，系抵押借款减少所致，其中，1.20亿元全部为工商银行的保证借款。

截至2014年底，公司非流动负债为18.82亿元，较2013年底增长73.38%，非流动负债增幅较大，主要递延所得税增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比：13.39%）和递延所得税负债（占比：86.49%）组成。

截至2014年底，公司长期借款为2.52亿元，较2013年底下降35.86%，长期借款增幅较大，主要是公司的保证借款1.20亿元全部转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2014年底，公司递延所得税负债为16.24亿元，较2013年底增长37.65%，递延所得税负债增幅较大，主要可供出售金融资产公允价值变动形成暂时性差异所致。

从有息债务来看，截至2014年底，公司全部有息债务合计46.89亿元，同比减少15.28%，其中短期债务44.37亿元，长期债务2.52亿元，受到2014年公司到期债券偿还规模较大的影响，公司整体债务水平显著下降。从债务指标来看，2014年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均下降，分别为2.81%、35.01%和57.26%。

截至2015年9月底，公司负债总额114.60亿元，较2014年底下降1.73%。截至2015年9月底，公司偿还短期银行借款规模较大，全部债务为33.95亿元，较2014年底下降27.59%。截至2015年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为58.38%、5.80%和29.36%，其中资产负债率和上年底基本不变，长期债务资本化比例较上年底增长2.99个百分点，全部债务资本化比例较上年底下降5.65个百分点。

整体看，跟踪期内，受可供出售金融资产大幅增长的影响，公司资产规模快速增长，同时公司债务负担有所下降

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动

比率和速动比率均有所下降，截至 2014 年底分别为 102.02%和 21.90%；2013~2014 年，公司经营现金流动负债比上升，分别为 10.01%和 12.97%，对公司短期债务的保障程度仍较弱。总体看，公司短期债务规模大，考虑到公司流动资产中存货占比高，变现周期长，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2013~2014年，公司EBITDA有所下降，分别为9.17亿元和8.27亿元，同期全部债务/EBITDA分别为6.36倍和5.67倍，EBITDA利息倍数分别为1.95倍和1.56倍。EBITDA对全部债务的保障能力尚可，对利息的保障程度较好。整体看公司偿债能力一般。

截至 2015 年 11 月底，公司（合并口径）获银行授信额度合计 63.70 亿元，已使用额度 23.40 亿元，未使用额度 37.30 亿元，间接融资渠道通畅。同时，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2015年11月底，公司对外担保金额14.60亿元，主要为对南京新港开发总公司的担保（13.56亿元），担保比率为17.87%，南京新港开发总公司为公司控股公司，经营情况良好，公司或有负债风险较小。

7. 过往债务履约情况

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：G1032010100605840E），截至 2015 年 12 月 25 日，公司无未结清或已结清的不良信贷。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，南京市地区住房市场的整体情况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

截至2015年11月底，公司存续期内中期票据“15南高科MTN001”5亿元。

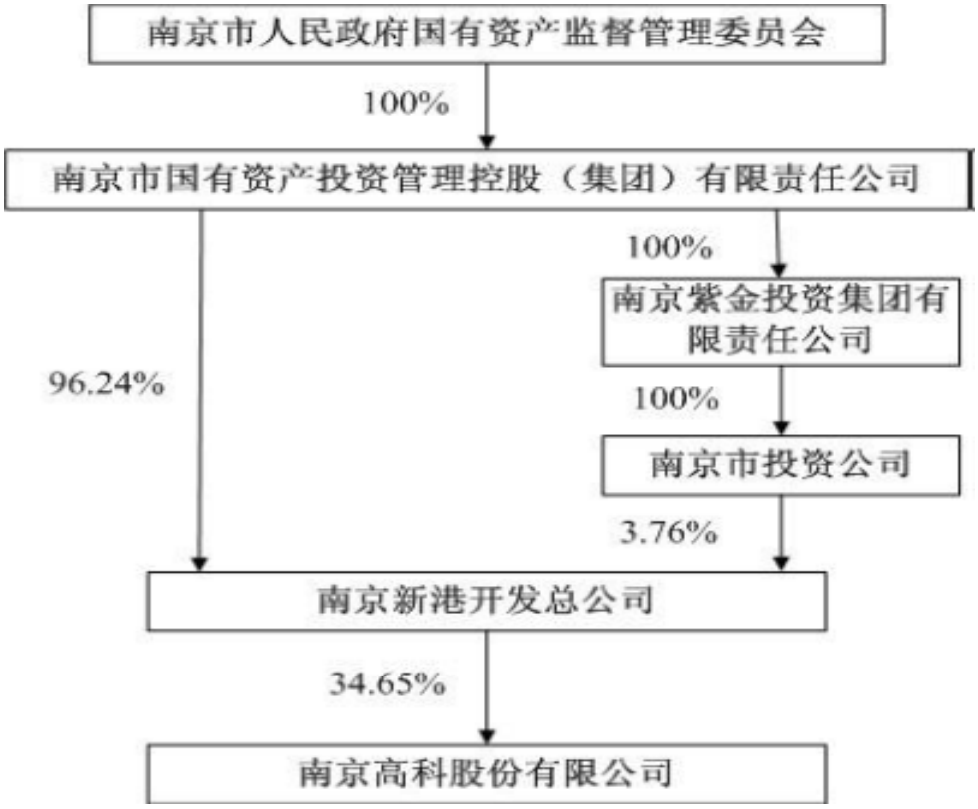
2013~2014年，公司EBITDA分别为9.17亿元和8.27亿元，分别为“15南高科MTN001”待偿还额度的1.83倍和1.65倍；同期公司经营活动现金流入量分别为40.09亿元和43.45亿元，为存续期内中期票据的8.06倍和8.69倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对存续期内待偿还中期票据覆盖程度好；公司EBITDA对存续期内中票的保障能力尚可，综合看，公司“15南高科MTN001”到期不能偿还的风险低。

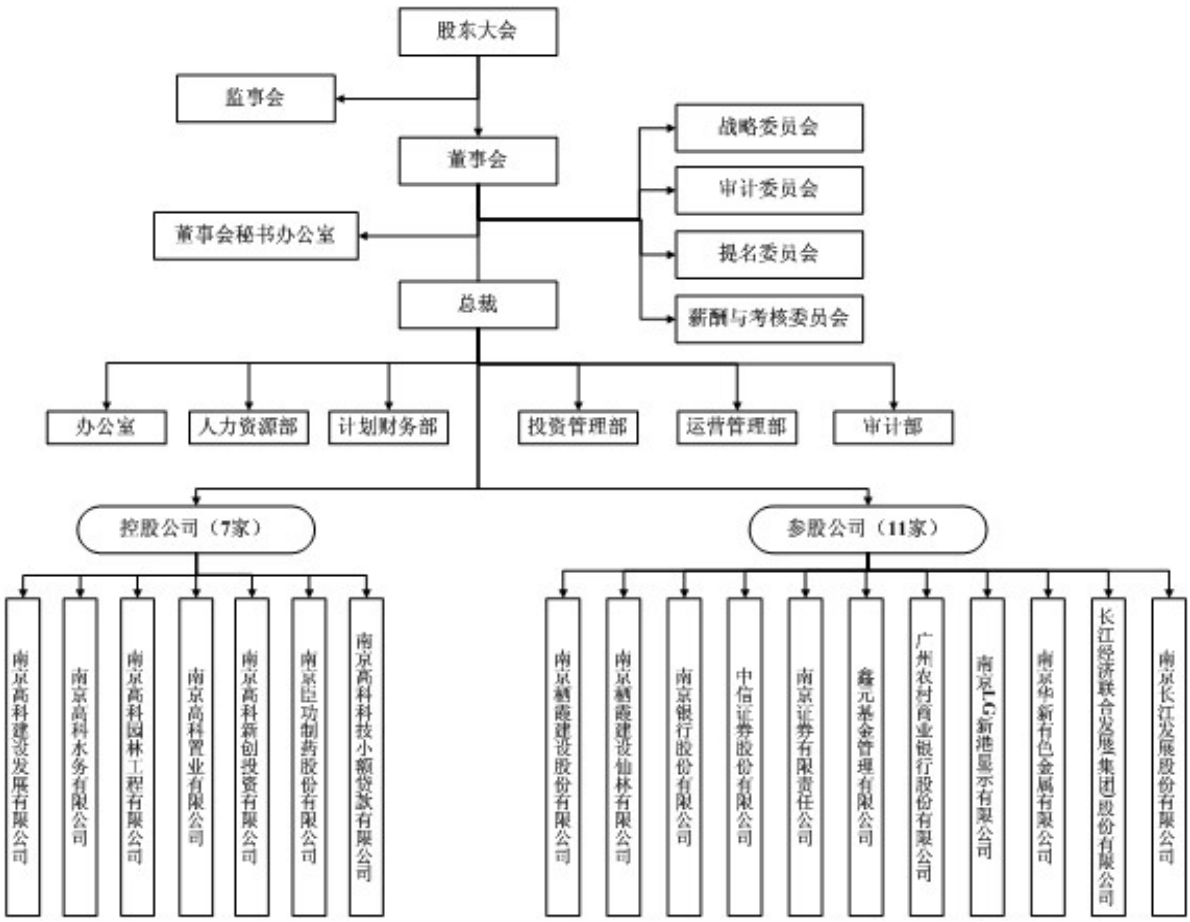
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整至AA^+，评级展望为稳定，并将“15南高科MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.29	12.67	13.02	11.94
资产总额(亿元)	163.48	155.62	203.67	196.31
所有者权益(亿元)	55.85	53.87	87.05	81.70
短期债务(亿元)	47.77	54.41	44.37	28.92
长期债务(亿元)	17.56	3.93	2.52	5.03
全部债务(亿元)	65.33	58.33	46.89	33.95
营业收入(亿元)	21.78	35.29	32.86	24.11
利润总额(亿元)	5.33	5.53	7.76	8.97
EBITDA(亿元)	9.70	9.17	8.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.78	9.10	12.68	13.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.71	6.44	6.77	--
存货周转次数(次)	0.18	0.37	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.22	0.18	--
现金收入比(%)	137.01	111.98	115.52	166.32
营业利润率(%)	35.73	22.45	27.54	21.55
总资本收益率(%)	6.64	6.90	4.77	--
净资产收益率(%)	7.44	8.54	7.34	--
长期债务资本化比率(%)	23.92	6.80	2.81	5.80
全部债务资本化比率(%)	53.91	51.99	35.01	29.36
资产负债率(%)	65.84	65.38	57.26	58.38
流动比率(%)	117.10	101.60	102.02	105.79
速动比率(%)	30.35	28.61	21.90	22.23
经营现金流动负债比(%)	4.63	10.01	12.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	1.95	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	6.36	5.67	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。