跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 865 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京高科股份有限公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15南京高科MTN001”AA^{+}的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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 南京高科 MTN001	5 亿元	2015/7/20-2018/7/20	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.67	13.02	14.20	10.75
资产总额(亿元)	155.62	203.67	226.48	220.03
所有者权益(亿元)	53.87	87.05	94.75	92.67
短期债务(亿元)	54.41	44.37	27.71	26.31
全部债务(亿元)	58.33	46.89	32.81	31.47
营业收入(亿元)	35.29	32.86	38.82	20.72
利润总额(亿元)	5.53	7.76	10.72	4.05
EBITDA(亿元)	9.17	11.40	13.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.10	12.68	17.19	-0.29
营业利润率(%)	22.45	27.54	23.00	25.50
净资产收益率(%)	8.54	7.34	9.30	--
资产负债率(%)	65.38	57.26	58.16	57.88
全部债务资本化比率(%)	51.99	35.01	25.72	25.35
流动比率(%)	101.60	102.02	105.58	108.04
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	4.11	2.49	--
经营现金流动负债比(%)	10.01	12.97	15.59	--

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬　黄静雯

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”）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市经济技术开发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，辅以市政基础设施承建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，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，经开区经济发展稳定，财力持续增长，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，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 南京高科 MTN001”AA^+的信用等级。

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，公司收入和利润规模持续增长。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模有所减小，债务负担整体下降。
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。

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南京高科MTN001”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2016年3月底，公司注册资本7.72亿元，前5名股东为南京新港开发总公司（34.74%）、中央汇金投资有限责任公司（2.73%）、南京港(集团)有限公司（2.68%）、中国证券金融股份有限公司（1.30%）、中国银行股份有限公司－招商丰庆灵活配置混合型发起式证券投资基金（1.12%）。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2016年3月底，公司共有8家控股子公司，其中南京臣功制药股份有限公司于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2015年底，公司合并资产总额为226.48亿元，所有者权益合计为94.75亿元（其中少数股东权益4.78亿元）。2015年，公司实现营业收入38.82 亿元，利润总额10.72亿元；

截至2016年3月底，公司合并资产总额为220.03亿元，所有者权益合计为92.67亿元（其中少数股东权益5.37亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入20.72亿元，利润总额4.05亿元。

2015年8月25日，公司实施了股份回购，回购股份的数量为1855193股，并于2015年8月26日进行了公告（《南京高科股份有限公司关于首次实施回购股份的公告》(临2015-028号)）；根据《中华人民共和国证券法》、中国证监会以及上海证券交易所关于股份回购的相关规定，经公司申请，公司上述回购的股份已于2016年1月5日在中国证券登记结算有限责任公司依法注销，注销后，公司总股本由77432.82万股变更为目前的77247.31万股。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时

代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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

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。

国家各部门对保障性住房多次出具相关政策。2007 年国务院 24 号文通过《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确了住房问题是重要民生问题，要切实建立健全城市廉租住房制度，地方各地人民政府要切实落实廉租住房保障资金，土地出让净收益用于廉租住房保障资金比例不得低于 10%。同年，建设部 139 次常务会议通过《廉租住房保障办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确廉租住房保障方式、保障资金及房屋来源、申请与核准流程以及监督管理制度。其中，《办法》明确廉租住房建设用地，应当在土地供应计划中优先安排，采取划拨方式，保证供应；保障资金中资金主要来源为：财政预算，公积金增值收益，租金收入，土地出让净收益。

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；要坚持政府主导，政策扶持，引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。同年，为保障保障房建设的信贷资金供应，央行、银监会联合发文（银发【2011】193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作；保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指导支持，目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设，各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中在保障性住房建设规划方面，通过增加保障性住房的建设和供应增加房地产市场的有效供给，缓解房地产市场供需矛盾。

2012 年住建部，国家发改委，财政部，国土资源部，人民银行，国家税务总局，银监会联合发布《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》鼓励和引导民间资本通过直接投资、间接投资、参股等多种方式参与保障性安居工程建设。

2013 年 6 月 26 日，国务院总理李克强主

持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；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%。

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。

2015 年，财政部会同有关部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》（财综【2015】15 号）和《关于做好城市棚户区改造相关工作的通知》（财综【2015】57 号），要求各地方政府吸引社会资本参与公共租赁住房建设、运营和管理，部署各地抓紧组织开展运用 PPP 推进公共租赁住房项目试点工作，同时督促各级财政部门做好棚户区改造政府购买服务工作，多渠道筹集棚户区改造资金，尽快制定政府购买棚改服务办法，并将政府购买棚改服务资金纳入年度财政预算管理。

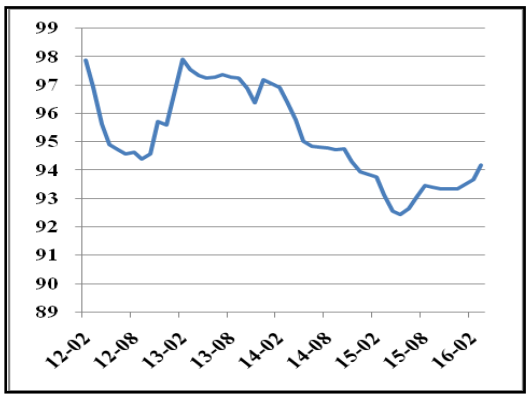
根据财政部综合司发布的《2015 年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015 年全年保障性安居工程建设共支出 4881.01 亿元，同比增长 11.3%；其中，一般公共财政预算支出 3852.7 亿元，占 78.9%，增长 12.4%。中央财政补助力度进一步加大，2015 年中央财政一般公共预算安排用于保障性安居工程的补助资金达 2548.31 亿元，增长 14.7%。

由于近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仍将面临较大发展空间。

2. 房地产行业

2014 年的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；中央政策以“稳”为主，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。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

图1　2012年以来国房景气指数

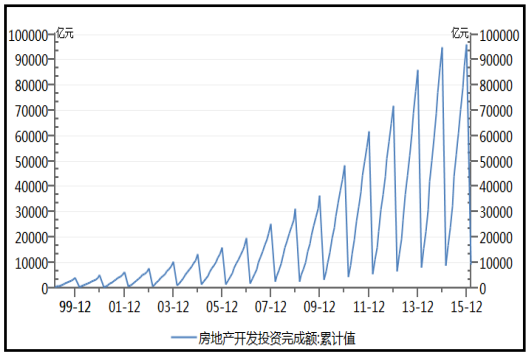


资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资

增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图2 房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。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%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

2014 年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。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 年底增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014 年 11 月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为

严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。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

根据《南京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年南京市国民经济保持稳定增长。全年实现地区生产总值9720.77亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。其中，第一产业增加值232.39亿元，增长3.4%；第二产业增加值3916.11亿元，增长7.2%，其中全部工业增加值3395.26亿元，增长8.0%；第三产业增加值5572.27亿元，增长11.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到118171元。

2015年，南京市固定资产投资保持较快增长，全年完成全社会固定资产投资5484.47亿元，比上年增长0.4%。；全年完成房地产开发投资1429.02亿元，比上年增长27.0%。

2015年，南京市全年完成公共财政预算收入1020亿元，比上年增长9.3%。其中，税收收入占公共财政预算收入的比重为82.2%。全年公共财政预算支出1045.2亿元，比上年增长13.5%。

2015年，南京市全年全体居民人均可支配收入40455元，比上年增长8.5%；农村居民人均可支配收入19483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，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。

2015年，经开区实现地区生产总值850.10亿元，同比增长5.47%；实现财政总收入218.60亿元，同比增长24.91%，地方公共财政预算收入78.50亿元，同比增长9.03%；工业总产值3711.00亿元，增长4.01%；外贸出口100.30亿美元，下降4.48%；全社会固定资产投资331亿元，同比增长5.08%。

表1 南京经开区经济发展情况 （单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
GDP	754.00	806.00	850.10
工业总产值	3430.00	3568.00	3711.00
财政总收入	140.00	175.00	218.60
公共财政预算收入	58.04	72.00	78.50

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2016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，辅以市政基础设施承建及药品制造和销售。

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市政基础设施承建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经开区及仙林新市区，同时承担了经开区及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。

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市政基础设施承建、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。

2015年，公司实现主营业务收入38.37亿元，较上年增长18.35%，主要系房地产开发销售业务收入增长所致。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，2015年实现24.52亿元，占主营业务收入的比重由2014年的54.19%增长至63.90%；公司其他重要收入来源包括市政基础设施承建、园区管理服务和药品销售，分别实现收入6.61亿元、3.78亿元和2.80亿元，占营业收入的比重分别为17.23%、9.85%和7.30%。2015年，市政基础设施承建收入为上年的87.36%，园区管理服务稳定增长，药品销售业务收入较上年基本持平。

从毛利率方面看，2015年，公司主营业务收入毛利率为29.07%，同比小幅下降3.32个百分点。主要系占公司营业收入比重较高的业务包括房地产开发销售、园区管理服务和药品销售业务毛利率下降所致，较上年毛利率分别下降了4.73个、9.16个和4.43个百分点。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入20.67亿元，仍以房地产开发和市政基础设施承建为主。同期，房地产开发销售业务实现收入14.88亿元，为2014年全年水平的60.69%，公司市政基础设施承建业务实现收入3.49亿元，为2015年全年水平的52.80%；公司土地成片开发业务业务规模有所减少；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2016年1~3月实现毛利率34.89%，较2015年大幅上升，主要系房地产开发销售业务毛利率大幅上升所致。房地产开发销售业务毛利率为39.99%，较2015全年大幅上升主要系毛利率较高的商品房销售收入占比较大所致；市政基础设施承建业务毛利率为下降为4.82%，主要系毛利率较低的委建项目占比较大。

表2　2014~2016年3月公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

科目	2014年			2015年			16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
市政基础设施承建	7.57	23.34	9.97	6.61	17.23	15.28	3.49	16.83	4.82
土地成片开发转让	1.15	3.54	56.49	0.66	1.72	45.79	0.40	1.93	55.00
园区管理及服务	3.31	10.22	41.97	3.78	9.85	32.81	0.96	4.63	28.13
药品销售	2.81	8.68	76.12	2.80	7.30	71.69	0.94	4.54	60.64
房地产开发销售	17.57	54.19	31.62	24.52	63.90	26.89	14.88	71.81	39.99
其他	0.01	0.03	100.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
合计	**32.42**	**100.00**	**32.39**	**38.37**	**100.00**	**29.07**	**20.67**	**100.00**	**34.89**

资料来源：审计报告

注：2014年和2015年公司主营业务构成中“其他”收入分别为112.14万元和6.41万元。

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，商品房高科荣镜荣域一期项目和经济适用房项目尧顺家园和循环经济示范园项目大量结转收入的影响，2015年公司房地产业务实现房地产开发销售收入24.52亿元，同比大幅增长39.56%；2015年房地产开发销售毛利率为26.89%，同比下降4.73个百分点，主要系毛利率水平较低的经济适用房结转收入占比增长所致。2015年，受房地产市场回暖的影响，结转收入的商业住宅毛利同比增长12.42个百分点。

2016年1~3月，公司实现房产销售收入14.88亿元，毛利率为40.16%，大部分为毛利率较高的商业住宅的出售。同期，实现少量的经适房销售收入，未实现商业地产销售。

表3　2013~2016年3月公司房产销售收入分类　（单位：亿元，%）

项目类别	2013年		2014年		2015年		16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	19.89	23.15	7.65	22.50	14.70	34.92	14.87	40.16
经济适用房	0.81	22.23	1.49	21.70	9.61	14.36	0.01	11.92
商业地产	1.63	37.80	8.43	39.20	0.21	38.10	--	--
合计	**22.33**	**24.18**	**17.57**	**31.62**	**24.52**	**26.89**	**14.88**	**39.99**

资料来源：公司提供

房地产销售业务方面，2015年，公司房地产业务完成合同销售面积32.37万平方米（其中商品房项目18.83万平方米、经济适用房项目13.54万平方米），同比增长47.20%；实现合同销售收入37.69亿元（其中商品房项目341968万元、经济适用房项目34895.78万元），同比增长54.85%；实现房地产开发销售营业收入24.52亿元，同比增长39.56%。

随着荣境二期、荣域二期项目销售推进，2016年1~3月，公司房地产业务实现合同销售面积5.85万平方米，为2015年的18.07%，同时实现合同销售额11.98亿元，为2015年的31.79%。同期，公司无房地产项目竣工，根据公司开发计划，新开工19.04万平方米，占2015年开工面

积的51.25%。截至2016年3月底，公司预收账款余额为32.40亿元，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	2015 年	16 年 1~3 月
开工面积	31.91	89.79	37.15	19.04
竣工面积	38.43	33.58	47.15	--
合同销售面积	28.08	21.99	32.37	5.85
合同销售额	21.94	24.34	37.69	11.98
房地产开发销售营业收入	22.33	17.57	24.52	14.88

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增建设完工房地产项目为荣域二期项目。截至2016年3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、二期）。跟踪期内，高科荣镜和高科荣域销售规模较大。

表5 截至2016年3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	5.69	8.49	97.22
高科.荣境 A1	住宅	8.49	7.14	6.01	9.55	84.17
东城汇	商业综合	9.42	5.60	2.75	5.61	49.06
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	96.44
高科荣域（一期、二期）	住宅	30.33	22.83	21.63	30.95	94.74
总计		**102.80**	**80.83**	**74.29**	**67.41**	--

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2016年3月底，公司在建的房地产项目有4个，总投资额为126.06亿元，分别为龙潭二期（经济适用房）、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。截至2016年3月底，已完成投资额87.69亿元，未来需投资38.37亿元。

表 6 截至 2016 年 3 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		
					2016年4~12月	2017年	2018年
龙潭二期（地块一至地块六）	经济适用房	2014~2018	31	22.07	2.03	3.5	3.40
荣境A2	商品房	2013~2017	74.66	54.83	10.4	9.43	--
液晶谷	经济适用房	2015~2017	12.30	6.41	3.34	2.55	--
尧辰路	经济适用房	2015~2017	8.1	4.38	2.14	1.58	--
合计	--	--	**126.06**	**87.69**	**17.91**	**17.06**	**3.40**

资料来源：公司提供

注：龙潭二期（地块一至地块六）、荣境项目和尧辰路项目的相关投资额数据较2015年跟踪报告数据变化系项目建设内容调整而调整投资总额。

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，容积率为1.0~1.1，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38.37亿元，投资规模大，公司面临一定的融资压力。

3. 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（含东区）和大学城新市区。

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。

2015年，公司实现市政基础设施承建业务收入为6.61亿元，同比下降12.64%，实现回款为5.58亿元。

表7 2013~2015年公司市政基础设施承建业务收入和回款情况 （单位：亿元）

项目	2013年		2014年		2015年	
	收入	回款	收入	回款	收入	回款
总承包工程	1.59	1.26	1.59	1.26	1.69	1.64
委建工程	4.26	4.38	4.26	4.38	3.06	3.83
其他工程（监理、广告等）	0.31	0.29	0.31	0.29	1.86	0.11
合计	**6.16**	**5.93**	**6.16**	**5.93**	**6.61**	**5.58**

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司市政基础设施承建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2016年3月底公司市政基础设施承建业务在建项目 （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
乌龙山公园服务一期、二期配套设施	7.73	5.77	2013.5-2015.1 2013.10-2016.6	78.71	0.73
综保区基础设施工程	2.00	1.2	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	**43.93**	**21.55**	--	--	**6.65**

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，毛利率为72.22%，该项业务毛利率相对稳定。

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2016年3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，

2015年高科股份、高科园林等子公司实现园区管理及服务收入3.78亿元，毛利率为32.81%。2016年1~3月，园区管理及服务业务实现收入0.96亿元，毛利率为28.13%，该业务收入较稳定。

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，目前拥有一家药品生产企业（南京臣功制药股份有限公司），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2016年3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。

2015年，公司药品销售板块实现收入28024.00万元，较上年变化不大。药品销售板块盈利能力强，毛利率为71.69%。2016年1~3月实现收入0.94亿元，毛利率60.64%，毛利率较2015年小幅下降。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，2015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6607.33万元；2016年1~3月实现土地成片转让收入0.40亿元。该部分收入结转根据区内企业购买情况来结转。

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	2016 年 1~3 月
土地转让面积	16.41	22.66	6.61	8.90
土地转让金额	0.74	1.15	0.66	0.40

资料来源：公司提供

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2016年3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2016年3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2016 年 3 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	74.66	22.40	54.83	5.00	是

资料来源：公司提供

注：2015年公司调整项目建设内容而调整总投资额及相应资本金。

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74.66亿元，其中资本金22.40亿元，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2016年3月底，项目已完成投资54.83亿元。

[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）。

九、财务分析

公司2015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2016年一季度财务数据未经审计。

2015年公司合并范围新增2家公司，分别是公司下属公司子公司臣功制药在连云港投资设立连云港臣功制药有限公司和高科科贷2015年投资设立南京高科沅岳投资管理有限公司。同期，合并范围减少2家公司，分别为臣功制药吸收合并其全资子公司南京先河制药有限公司和高科置业注销其全资子公司南京东城汇商业管理有限公司。2016年1~3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模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额为226.48 亿元，所有者权益合计为94.75 亿元（其中少数股东权益4.78 亿元）。2015年，公司实现营业收入38.82 亿元，利润总额10.72亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为220.03 亿元，所有者权益合计为92.67 亿元（其中少数股东权益5.37 亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入20.72 亿元，利润总额4.05 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但营业利润率小幅下降。2015年，公司实现营业收入38.82亿元，同比增长18.16%，主要系房地产开发销售业务大幅增长所致。同期，公司营业成本27.21亿元，同比增长24.14%，高于营业收入增幅，使公司2014年营业利润率下降为

23.00%，同比下降4.54个百分点。

期间费用方面，2015年公司发生期间费用共计5.41亿元，较2014年有所下降，期间费用率为13.93%，其中销售费用1.54亿元、管理费用1.92亿元、财务费用1.95亿元，较2014年有所改善。2016年1~3月，系公司收入规模较大，公司期间费用率降为6.19%，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。2015年实现投资收益8.12亿元，较2014年增长68.49%，系持有可供出售的金融资产分红（2.41亿元）、处置部分可供出售金融资产（4.15亿元）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0.42亿元）。

非经营性损益方面，跟踪期内公司营业外收入以政府补助为主。2015年公司实现营业外收入276.11万元，同比下降67.76%，其中政府补助237.81万元。营业外支出科目主要为对外捐赠和非流动资产处置损失。

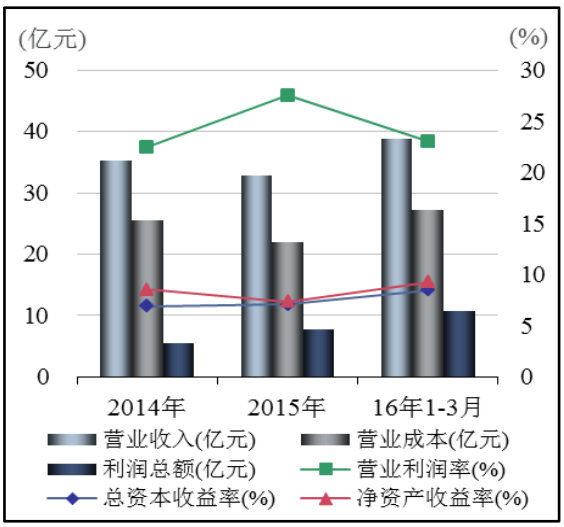
2015年，公司实现利润总额10.72亿元，较2014年增长38.58%，主要系投资收益增长所致；同期实现净利润8.81亿元，同比增长37.83%。

从盈利指标来看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率均高于 2014 年指标，分别为 8.48%和 9.30%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.72 亿元，为 2015 年全年水平的 73.38%，营业利润率为 25.50%；公司实现投资收益 0.13 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现利润总额 4.05 亿元，为 2015 年全年水平的 37.74%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，营业利润率同比下降，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3　2014~2016年3月公司盈利情况



资料来源：审计报告

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为48.13亿元，较2014年增长26.80%。2015年，公司现金收入比有所改善，为123.97%，较2014年上升8.45个百分点，业务收入的现金实现情况较好。2015年，公司处置交易性金融资产净增加额为0.52亿元，较上年增长0.33亿元；公司收到与其他经营获得有关的现金4.81亿元，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，2015年为36.81亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为21.34亿元。跟踪期内公司经营活动现金流体现为净流入17.19亿元，较2014年增长35.55%，主要系收到主营业务收入款增长所致。

投资活动现金流方面，2015年公司投资活动现金流入10.06亿元，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6.95亿元，较上年增长28.49%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金0.40亿元；投资支付的现金6.56亿元，主要体现为公司购买股票和有价证券及投资参股其他企业。2015年公司投资活动现金净额为3.11亿元。

筹资活动现金流方面，2015年公司筹资活

动现金流入57.27亿元，包括借款收到的现金52.29亿元和发行债券收到的现金4.99亿元。同期，公司筹资活动现金流出75.16亿元，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。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额-17.88亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-0.29亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金19.20亿元，公司现金收入比为92.67%，较上年下降31.31个百分点，主要系房地产项目在年底结算较多；支付其他与经营活动有关的现金0.67亿元，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-1.84亿元，其中，收回投资收到的现金为0.61亿元；投资活动现金流出主要为投资所支付现金2.43亿元，主要为投资参股其他企业和购买有价证券所支付的现金；同期，筹资活动产生的现金流净额为-2.07亿元，其中取得借款收到的现金为12.04亿元，偿还债务支付现金为13.98亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，2015年，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，公司债务规模明显减小，对外部融依赖有所下降。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 226.48 亿元，较 2014 年底增长 11.20%，主要是预付款项、存货和可供出售金融资产增长所致。其中流动资产占 51.40%，非流动资产占 48.60%，流动资产占比有所增大。

截至 2015 年底，公司流动资产为 116.42 亿元，较 2014 年底增长 16.67%，主要以存货（占 73.46%）、货币资金（占 10.60%）和应收账款（占 3.09%）组成。

截至2015年底，公司存货为85.52 亿元，较2014年底增长9.14%。公司存货主要为开发成本和开发产品，分别为52.97亿元（61.94%）和31.76亿元（37.13%）。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）和龙岸花园项目，开发产品中主要为已建设完成和分期开发的房地产项目，主要包括高科荣境、高科荣域和龙岸花园。

截至2015年底，公司货币资金为12.41 亿元，较2014年底增长22.01%。主要为银行存款（11.76亿元，占94.76%）和其他货币资金（0.65亿元占5.21%）。公司受限资金为0.33亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至2015年底，公司应收账款为3.60 亿元，较2014年底增长5.90%。从账龄角度看，账龄在1年以内的应收账款1.86亿元，在1~2年内的0.14亿元，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3.21亿元，占应收账款合计数的77.61%。公司应收账款较为集中且账龄较短。公司计提0.54亿元坏账准备，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 110.06 亿元，较 2014 年底增长 5.94%，主要系可供出售金融资产和长期应收款增长所致，主要由可供出售金融资产（84.55%）、投资性房地产（4.96%）和长期应收款（4.58%）组成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 93.05 亿元，较上年底增长 3.87%，主要系持有的中信证券和南京银行等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 12.48 亿元、南京银行股份有限公司股权 556.16 亿元、南京栖霞建设股份有限公司股权 10.03 亿元和厦门钨业 3.20 亿元组成。

截至2015年底，公司投资性房地产为5.46亿元，较2014年底下降11.26%，主要由房屋、建筑物价值构成。

截至2015年底，公司长期应收款为5.04亿元，同比增长54.22%，主要系BT项目投资增长所致。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2015年底，公司长期股权投资为3.39亿元，同比增长35.14%，主要系联营企业权益法确认的投资损益增加所致。

截至2016年3月底，公司资产总额为220.03亿元，较2015年底小幅下降2.85%，主要系货币资金、预付款项和可供出售金融资产减少所致。截至2016年3月底，公司流动资产占52.84%非流动资产占47.16%，公司流动资产占比较2015年底有所上升。

截至2016年3月底，公司流动资产为116.26亿元，较2015年底下降0.13%，系货币资金和预付款项减少所致。截至2016年3月底，公司货币资金为8.07亿元，较2015年底下降34.97%；截至2016年3月底，公司预付款项为2.77 亿元，较2015年底下降61.86%，主要系上年底结转所致；截至2016年3月底，公司存货为93.09 亿元，较2015年底增长8.85%。截至2016年3月底，公司非流动资产为103.76 亿元，较2015年底下降5.72%，主要为可供出售的金融资产和长期应收款减少所致，截至2016年3月底，公司可供出售的金融资产为86.00亿元，较2014年底下降7.58%，主要系股权类资产价值下降所致。

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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为94.75亿元，较2014年底为底增长8.85%，主要是股本和未分配利润增长所致。

截至2015年底，公司所有者权益中股本占8.17%、资本公积占4.86%、盈余公积占5.36%、未分配利润占25.66%、其他综合收益占53.95%；其中归属于母公司所有者权益占94.95%，少数股东权益占5.05%。所有者权益结构比较稳定。

截至2015年底，公司股本为7.74亿元，较上年底增长50%，公司2014年度利润分配方案经2015年4月20日召开的公司 2014年年度股东大会审议通过，以2014年末总股本5.16亿股为基数，向全体股东按每10股派送红股5股并派发现金红利1元（含税），共计送股2.58亿元。

截至2016年3月底，公司所有者权益为92.67 亿元，较2015年底下降2.19%，主要系公司持有的股票类资产价值下降导致其他综合收益减少5.37亿元所致。公司所有者权益中股本占8.85%、资本公积占4.95%、盈余公积占5.81%、未分配利润占30.94%、其他综合收益占46.58%；其中归属于母公司所有者权益占94.20%，少数股东权益占5.80%。

公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债总额为131.73 亿元，较2014年底增长12.95%，主要系预收款项和应付债券的增长所致。公司负债以流动负债为主，占比为83.71%，公司债务构成较上年变化不大。

截至2015年底，公司流动负债为110.27 亿元，较2014年底增长12.74%，主要是应付账款和预收账款增长所致。

截至2015年底，公司流动负债主要由短期借款（占23.84%）、应付账款（占27.05%）、预收款项（占33.51%）和其他应付款（占11.83%）构成。

截至2015年底，公司短期借款为26.28 亿元，较2014年底下降38.16%，主要为由母公司南京新港开发总公司提供担保的保证借款（23.30亿元）、质押借款（2.98亿元）。

截至2015年底，公司应付账款为29.83 亿元，较2014年底增长34.74%，主要系应付工程款大幅增长所致。

截至2015年底，公司预收款项为36.95 亿元，较2014年底增长53.94%，主要是高科荣域（预售比例：94.04%）和高科荣境项目（预售比例：87.05%）预售房款大幅增长所致。

截至2015年底，公司其他应付款为13.04亿元，较2014年底增长76.30%，主要系未结算

款项增长5.69亿元，其中主要为应付南京开发区管委会经济适用房款（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）。

截至2015年底，公司已偿还1.20亿元长期借款，没有一年内到期的非流动负债。

截至2015年底，公司非流动负债为21.46亿元，较2014年底增长14.05%，非流动负债有所增长，主要应付债券增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占比：23.74%）和递延所得税负债（占比：75.38%）组成。

截至2015年底，公司应付债券为5.09亿元，为公司于2015年7月17日在全国银行间市场发行了2015年度第一期中期票据5亿元，募集资金已于2015年7月20日全额到账，发行利率为4.73%，期限为3年。

截至2015年底，公司递延所得税负债为16.18亿元，较2014年底减少0.59%，主要为可供出售金融资产公允价值变动形成暂时性差异形成。

从有息债务来看，截至2015年底，公司全部有息债务合计32.81亿元，同比下降30.03%，其中短期债务27.71亿元，长期债务5.09亿元，受到2015年公司偿还短期借款规模大的影响，公司债务规模有所下降，从债务指标来看，截至2015年底，全部债务资本化比率下降至25.72%，同比下降9.29个百分点；2015年公司发行债券，截至2015年底，公司长期债务资本化比率为5.10%，同比上升2.29个百分点，资产负债率为58.16%，同比变化不大。整体看，公司债务负担有所减轻。

截至2016年3月底，公司负债总额为127.35亿元，较2015年底下降3.32%。截至2016年3月底，公司全部债务为31.47亿元，较2015年底下降4.10%。截至2016年3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57.88%、5.27%和25.35%，较上年底变化不大。

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上升，截至 2015 年底分别为 105.58%和 28.02%；2014~2015 年，公司经营现金流动负债比小幅上升，分别为 12.97%和 15.59%，经营活动现金流净额对公司短期债务的保障程度有所改善但仍较弱。总体看，公司短期债务规模明显减小，同时考虑到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，公司短期支付压力有所下降。

从长期偿债指标来看，2014~2015年公司EBITDA增长分别为11.40亿元和13.20亿元，同期，全部债务/EBITDA分别为4.11倍和2.49倍。EBITDA对全部债务的保障能力有所提高。考虑到公司市政建设项目有望稳定增长，房地产业务持续经营，债务规模明显下降，公司主体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并口径）获银行授信额度合计 64.30 亿元，已使用额度 21.45 亿元，未使用额度 42.85 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2016年3月底，公司对外担保金额24.75亿元，主要为本部对南京新港开发总公司的担保（24.20亿元）和子公司南京高科科技小额贷款有限公司对外担保0.55亿元，担保比率为26.71%，南京新港开发总公司为南京经济技术开发区园区开发的投资、经营主体，同时为公司控股股东，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：G1032010100605840F），截至 2016 年 6 月 1 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很强。

十、存续期中期票据偿债能力分析

截至2016年3月底，公司存续期内中期票据“15南京高科MTN001”，待偿还额度为5亿元。

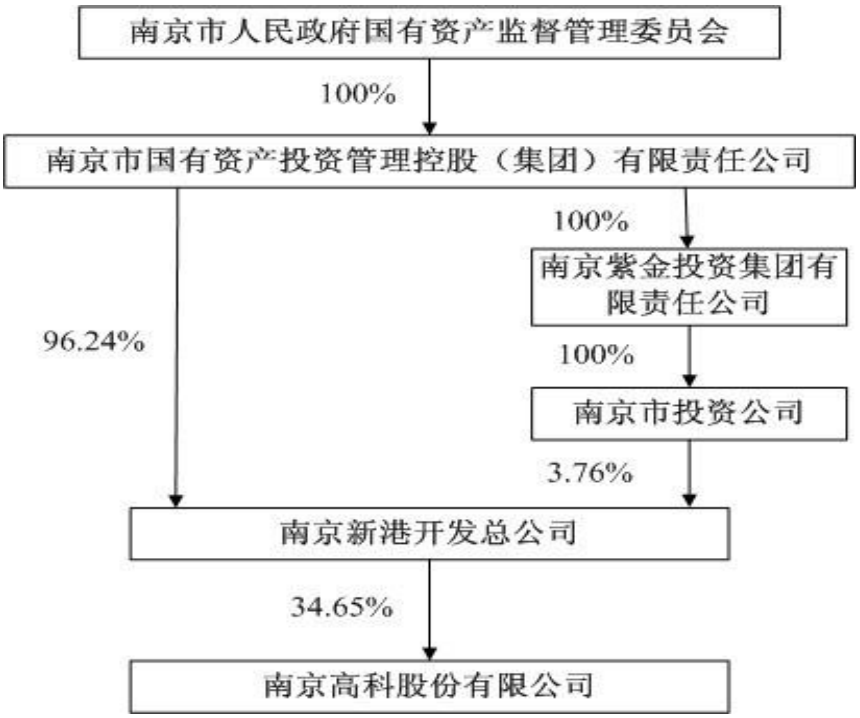
2014~2015年，公司EBITDA分别为11.40亿元和13.20亿元，分别为“15南京高科MTN001”待偿还额度的2.28倍和2.64倍；同期公司经营活动现金流入量分别为43.45亿元和54.00亿元，为存续期内中期票据的8.69倍和10.80倍。

整体看，跟踪期内，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较强，综合看，公司“15南京高科MTN001”到期不能偿还的风险很低。

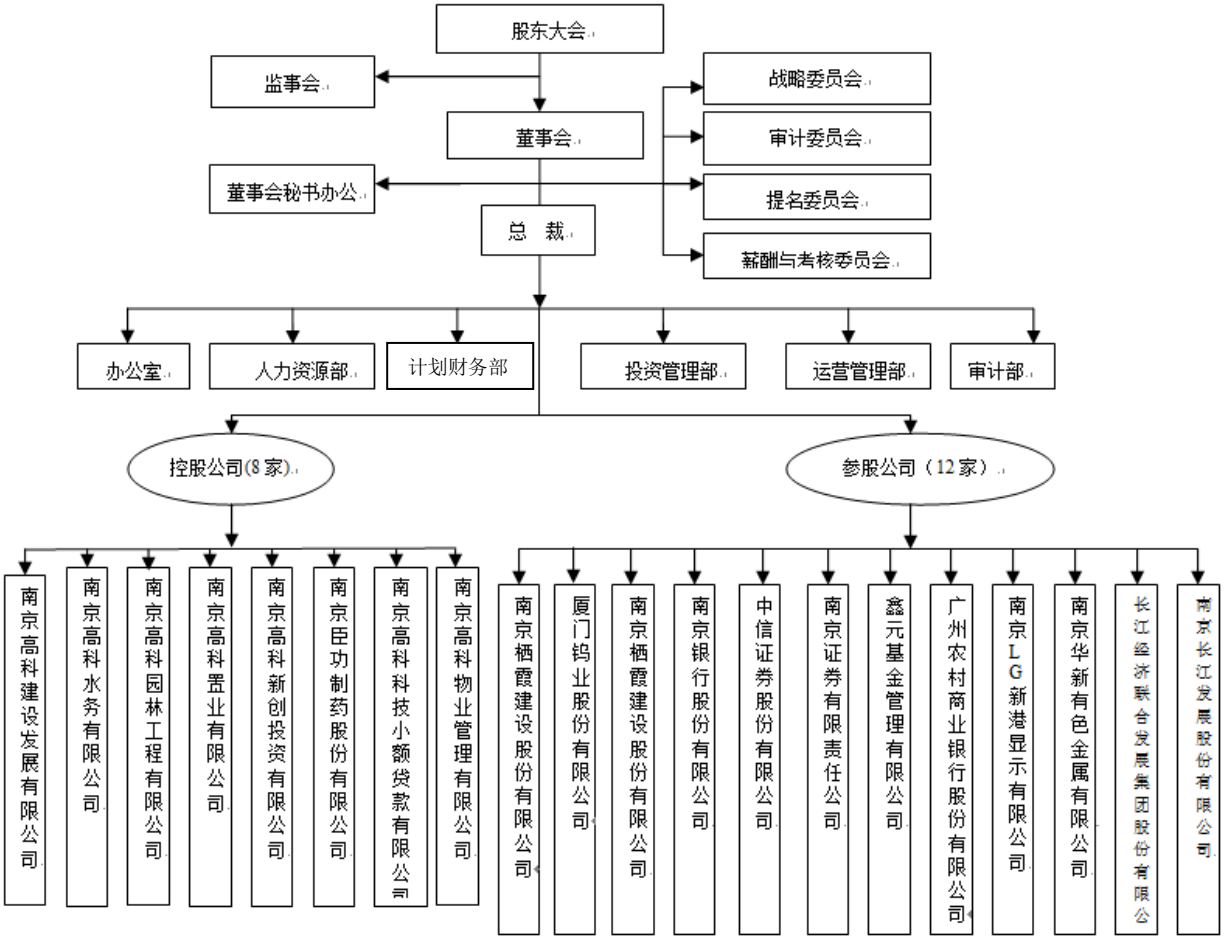
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“15南京高科MTN001” AA^+的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.67	13.02	14.20	10.75
资产总额(亿元)	155.62	203.67	226.48	220.03
所有者权益(亿元)	53.87	87.05	94.75	92.67
短期债务(亿元)	54.40	44.37	27.71	26.31
长期债务(亿元)	3.93	2.52	5.09	5.16
全部债务(亿元)	58.33	46.89	32.81	31.47
营业收入(亿元)	35.29	32.86	38.82	20.72
利润总额(亿元)	5.53	7.76	10.72	4.05
EBITDA(亿元)	9.17	11.40	13.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.10	12.68	17.19	-0.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.44	6.77	8.97	--
存货周转次数(次)	0.37	0.30	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.18	0.18	--
现金收入比(%)	111.98	115.52	123.97	92.67
营业利润率(%)	22.45	27.54	23.00	25.50
总资本收益率(%)	6.90	4.77	8.48	--
净资产收益率(%)	8.54	7.34	9.30	--
长期债务资本化比率(%)	6.80	2.81	5.10	5.27
全部债务资本化比率(%)	51.99	35.01	25.72	25.35
资产负债率(%)	65.38	57.26	58.16	57.88
流动比率(%)	101.60	102.02	105.58	108.04
速动比率(%)	28.61	21.90	28.02	21.54
经营现金流动负债比(%)	10.01	12.97	15.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	4.11	2.49	--

注：2016 年 1 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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。