跟踪评级公告

联合[2017] 1201 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”的信用等级为AA^+。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南京高科股份有限公司跟踪评级报告

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南京高科 MTN001	5 亿元	2015/7/20	3 年	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.02	14.20	12.60	18.30
资产总额(亿元)	203.67	226.48	250.97	273.21
所有者权益(亿元)	87.05	94.75	104.35	109.61
短期债务(亿元)	44.37	27.71	27.56	39.87
长期债务(万元)	2.52	5.09	5.10	5.16
全部债务(亿元)	46.89	32.81	32.66	45.03
营业收入(亿元)	32.86	38.82	52.21	7.25
利润总额(亿元)	7.76	10.72	12.38	1.31
EBITDA(亿元)	11.40	13.20	13.74	--
经营性净现金流(亿元)	12.68	17.19	21.08	-6.44
营业利润率(%)	27.54	23.00	28.81	36.92
净资产收益率(%)	7.34	9.30	9.83	--
资产负债率(%)	57.26	58.16	58.42	59.88
全部债务资本化比率(%)	35.01	25.72	23.84	29.12
流动比率(%)	102.02	105.58	88.91	90.85
经营现金流动负债比(%)	12.97	15.59	16.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.11	2.49	2.38	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬　王 超

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www. lhratings.com

评级观点

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、药品生产销售及股权投资的多元化经营结构，公司在资产质量、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，南京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增长，为公司收入来源提供有效支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定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”的信用等级为 AA+。

优势

1. 跟踪期内，南京市及南京经开区经济稳步发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境较好。
2. 跟踪期内，公司房产销售业务经营良好，收入规模大幅增长，公司主营业务盈利水平有所提升。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对公司存续中期票据保障程度良好。

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. 公司房地产、股权投资等业务资金需求量较大，未来存在一定投资压力。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京高科股份有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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设立的股份有限公司，公司于1997年5月在上海证券交易所挂牌上市交易，股票代码为：“600064”，2013年1月23日，公司更名为“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，2017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%）和中国证券金融股份有限公司（0.9%）。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（以下简称“南京市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生重大变化，截至2017年3月底，公司共有7家控股子公司。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，公司合并范围共有员工883人。

2016年底，公司合并资产总额250.97亿元，所有者权益合计104.35亿元（其中少数股东权益5.90亿元）。2016年，公司实现营业收入52.21亿元，利润总额12.38亿元。

2017年3月底，公司合并资产总额273.21亿元，所有者权益合计109.61亿元（其中少数股东权益5.99亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入7.25 亿元，利润总额1.31亿元。

公司注册地址：江苏省南京市经济技术开发区恒通大道2号，法定代表人：徐益民。

三、债券概况及募集资金使用情况

2017 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券“15 南京高科 MTN001”债券余额合计 5.00 亿元，（详见表 1），跟踪期内，公司均已按期支付债券利息，公司既往付息情况良好。上述债券资金已全部用于募投项目——荣境 A2 项目，具体投资建设情况详见经营分析。

表1　2017年3月底联合资信所评公司存续债券概况　（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 南京高科 MTN001	5	2015/7/20	3 年	5	按年付息，到期一次还本

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美

国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设

行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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。

行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政

府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

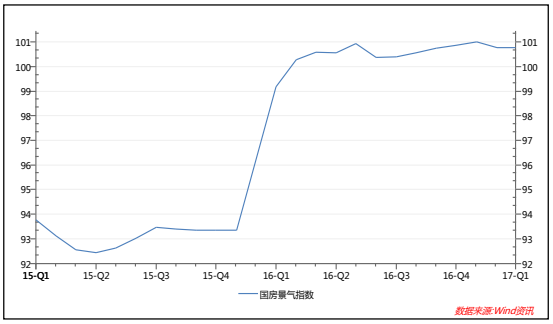
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 房地产行业

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1　2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，

同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。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，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市1-11月房价累计涨幅达22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市1-11月房价累计涨幅13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市2016年1~11月房价累计增长10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

土地供给与信贷环境

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，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。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2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，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。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；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016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中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）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3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，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）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

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，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。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。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

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 月以来，已经有 18 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，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

行业竞争

2016年，销售额超过百亿元的房企达到131家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016年百强房企的市场占有率为40.8%，销售额增速为52.5%，行业集中度加速提升，而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。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，在目前土地价格高居不下、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。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。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，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。

3. 区域经济及财力概况

（1）南京市概况

2016年，南京市经济运行总体稳定。全年实现地区生产总值10503.02亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值252.51亿元，增长1.0%；第二产业增加值4117.20亿元，增长5.3%，其中工业增加值3581.72亿元，增长4.8%；第三产业增加值6133.31亿元，增长10.2%。三次产业增加值比例调整为2.4:39.2:58.4。服务业主体地位不断强化，服务业增加值占全市地区生产总值的比重达到58.4%，比上年提高1.1个百分点。工业转型升级步伐加快，全年实现高新技术产业产值5903亿元，占规模以上工业总产值比重为45.31%。

2016年，南京市固定资产投资稳中趋优。全年完成全社会固定资产投资5533.56亿元，比上年增长2.0%，增幅比上年提升1.6个百分点；房地产投资平稳增长。全年完成房地产开发投资1845.60亿元，比上年增长29.2%。其中住宅投资1392.76亿元，增长28.8%；办公楼投资96.68亿元，增长11.4%；商业用房投资195.05亿元，增长34.6%。全年商品房销售面积1558.18万平方米，比上年增长1.0%，商品房销售额2766.35亿元，增长56.0%。

2016年，南京市全年完成一般公共预算收入1142.60亿元，比上年增长12.0%。其中，税收收入956.62亿元，比上年增长14.1%，占一般公共预算收入的比重的83.7%。全年一般公共预算支出1173.79亿元，比上年增长12.3%。

2016年，南京市城乡居民生活水平保持稳定提高，城镇居民人均可支配收入49997元，增长8.4%；农村居民人均可支配收入21156元，增长8.6%。

总体来看，跟踪期内，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况

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。

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。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。

2016年，经开区原托管的三个街道（龙潭、西港、栖霞）不再纳入经开区的经济和财力指标统计，基于新的统计标准，2016年，经开区实现地区生产总值851亿元，同比增长8.30%，实现财政总收入240.16亿元，其中实现地方公共财政预算收入73.84亿元，同比增长33.80%，增幅较大主要系园区范围房地产行业发展态势较好及部分园区跨国企业补交税收所致；工业总产值3271亿元，增长1.00%；经开区全社会固定资产投资298亿元，进出口总额99亿美

元，其中，出口总额39亿美元，合同利用外资9.1亿美元。

比较2015年涵盖龙潭街道、西港街道、栖霞街道三个托管街道的经开区经济统计数据，经开区2016年财政总收入有所增长，地区生产总值基本持平，公共财政预算收入和工业总产值有所缩减。

表2　南京经开区经济发展情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
GDP	806.00	850.10	851.00
工业总产值	3568.00	3711.00	3271.00
财政总收入	175.00	218.60	240.16
公共财政预算收入	72.00	78.50	73.84

注：2014~2015年数据统计范围包含龙潭街道、西港街道、栖霞街道三个托管街道。
资料来源：南京经开区财政局

跟踪期内，经开区经济发展态势良好，财政总收入持续增长，财政实力相对较强。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司为上市企业，2017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

公司是由南京市国资委实际控制的上市企业，目前已形成房地产及市政业务为主导，辅以医药健康和股权投资的多元化业务架构。

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。

经开区园区开发方面，公司具有一定业务优势。公司与南京经开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公司具有一定的业务专营优势。

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. 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 2017 年 6 月 6 日，公司无未结清或已结清的不良信贷，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

根据2016年12月公司召开并通过的股东大会决议，公司董监高人员发生变化，其中原董事、总裁肖宝民先生不再担任上述职务，现任党委书记、职工监事，新任董事、总裁为张培东先生。

张培东，男，1968年11月生，汉族，中共党员，研究生学历，工程师，历任国营第七十二厂动力分厂副厂长、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、处长等职，2016年11月起任公司总裁、董事。

跟踪期内，公司管理架构和管理制度方面无其他重大变化。

八、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。

2016年，公司实现主营业务收入大幅增长35.05%至51.82亿元，主要系房地产开发销售业务收入同比大幅增长所致，该板块业务占主营业务收入比重为62.05%，同期市政基础设施承建业务、药品销售和土地成片开发转让也快速增长。

从毛利率方面看，2016年，公司主营业务收入毛利率为36.58%，同比上升7.51个百分点。主要系占公司营业收入比重较大的房地产开发销售毛利率上升所致，市政基础设施承建、园区管理及服务和药品销售板块毛利率均有所下降。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入7.25亿元，相当于2016年全年的13.99%，仍以房地产开发为主，土地成片开发转让和药品销售占比有所上升。从毛利率看，公司2017年1~3月主营业务毛利率为41.79%，较2016年上升5.21个百分点，主要系园区管理及服务和药品销售业务毛利率水平上升。

表3　2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成　（单位：亿元，%）

科目	2015年			2016年			2017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
房地产开发销售	24.52	63.90	26.89	32.15	62.05	41.93	3.08	42.48	43.83
市政基础设施承建	6.61	17.23	15.28	9.42	18.18	8.44	0.22	3.03	18.18
园区管理及服务	3.78	9.85	32.81	3.37	6.50	23.57	0.71	9.79	40.85
药品销售	2.80	7.30	71.69	4.10	7.92	59.75	1.13	15.59	70.80
土地成片开发转让	0.66	1.72	45.79	2.75	5.31	51.25	2.07	28.55	24.64
其他	0.00	0.00	100.00	0.02	0.04	99.88	0.04	0.55	100.00
合计	**38.37**	**100.00**	**29.07**	**51.82**	**100.00**	**36.58**	**7.25**	**100.00**	**41.79**

注：2015年和2016年公司主营业务构成中“其他”收入分别为6.41万元和222.15万元。
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南京高科置业有限公司（以下简称“置业公司”）负责经营，业务范围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，受商品房高科荣境和高科荣域一期项目大量结转收入的影响，2016年公司房地产业务实现房地产开发销售收入32.15亿元，同比大幅增长31.13%；2016年房地产开发销售毛利率为41.93%，同比上升15.04个百分点，主要系2016年房产销售以毛利率水平较高的商业住宅为主，同时，受房地产市场回暖的影响，结转收入的商业住宅毛利率同比上升6.87个百分点。

2017年1~3月，公司实现房产销售收入3.08亿元，毛利率为43.83%，其中以商业住宅销售为主，占房产销售收入比重98.91%。

表4　2015~2016年公司房产销售收入分类
（单位：亿元，%）

项目类别	2015年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	14.70	34.92	31.80	41.79
经济适用房	9.61	14.36	0.02	0.00
商业地产	0.21	38.10	0.33	57.58
合计	**24.52**	**26.89**	**32.15**	**41.93**

资料来源：公司提供

房地产销售业务方面，2016年，公司房地产业务主要销售项目主要包括商品房高科荣境A2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），共完成合同销售面积53.06万平方米（其中商品房项目16.41万平方米、经济适用房项目36.65万平方米），同比增长63.92%；实现合同销售收入48.93亿元（其中商品房项目39.60亿元、经济适用房项目9.33亿元），同比增长29.82%。

2017年1~3月，公司房地产业务实现合同销售面积17.97万平方米，相当于2016年的33.87%，同时实现合同销售额6.14亿元，相当于2016年的12.55%。同期，公司无新开工房地产项目，竣工面积24.26万平方米。2017年3月底，公司预收账款余额为57.68亿元，较上年底增长5.78亿元，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5　公司房地产开发销售业务经营情况

（单位：万平方米，亿元）

业态	2015年	2016年	2017年1~3月
开工面积	37.15	24.29	0.00
竣工面积	47.15	46.86	24.26
合同销售面积	32.37	53.06	17.97
合同销售额	37.69	48.93	6.14
房地产开发销售营业收入	24.52	32.15	3.08

资料来源：公司提供

2017年3月底，公司已完工但仍然在售的房地产项目包括高科荣境A1等，具体情况见下表。

表6　2017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	6.67	10.91	93.42
东城汇	商业综合	9.42	5.60	2.72	5.61	48.59
尧顺佳园	住宅	35.16	29.59	29.04	9.03	98.14
循环经济示范园	住宅	11.60	9.72	9.38	3.82	96.50
高科荣域（一期、二期）	住宅	30.33	22.83	21.93	31.2	96.06
总计		**102.80**	**80.83**	**75.43**	**69.06**	--

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。

资料来源：公司提供

跟踪期内，新增房地产建设项目G51地块项目，投资规模较大的项目主要为G51地块项目和荣境A2项目，截至2017年3月底，公司在建的房地产项目共5个，总投资额为141.91亿元。其中荣境A2已于2014年陆续开始竣工交房并确认收入，截至2016年底，在建房地产项目已销售面积达98.20万平方米，占可销售面积的78.90%，其中尧辰路和G51地块尚未开始预售。截至2017年3月底，公司在建房地产项目已完成投资额115.41亿元，未来需投资26.50亿元。

表7　2017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	项目业态	项目建设期	总投资	已完成投资额	截至2016年底已预售面积	可销售面积	未来投资计划		
							2017年4~12月	2018年	2019年
龙潭二期（地块一至地块六）	经济适用房	2014~2017	31.45	24.17	37.80	48.11	7.28	--	--
荣境 A2	商品房	2013~2019	74.66	63.71	45.86	61.36	5	3.6	2.35
液晶谷	经济适用房	2015~2017	8.65	8.15	14.54	14.99	0.5	--	--
尧辰路	经济适用房	2015~2017	8.95	7.54	--	--	1.41	--	--

G51 地块	商品房	2016~2019	18.2	11.84	--	--	2.2	2.5	1.66
合计	--	--	**141.91**	**115.41**	**98.20**	**124.46**	**16.39**	**6.1**	**4.01**

资料来源：公司提供

公司房地产业务拟建项目有经适房项目“靖安二期”，建设周期为2017~2018年，总投资额预计11亿元，2017~2018预计分别投资2.44亿元和8.05亿元。

整体看，公司房地产业务未来需投资总额为37.50亿元，投资规模大，公司面临一定的融资压力。

（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。

2016年，结转收入的主要市政项目包括恒通大道、纵八路、仙新道路改造工程，乌龙山公园BT二期项目（部分结转），受结转收入项目数量增加的影响，公司实现市政基础设施承建业务收入为9.42亿元，同比大幅增长42.53%，回款额为6.28亿元。2016年该板块毛利率下降6.84个百分点，至8.44%，主要系低毛利率的委建项目结转增加。2017年1~3月，公司实现市政基础设施承建收入0.22亿元，相当于2016年全年的2.34%，主要系施工项目年初完工进度少。

表8　2015~2016年公司市政基础设施承建业务情况

（单位：亿元）

	2015年		2016年	
	收入	回款	收入	回款
总承包工程	1.69	1.64	3.84	2.21
委建工程	3.06	3.83	5.29	3.84
其他工程（监理、广告等）	1.86	0.11	0.29	0.23
合计	**6.61**	**5.58**	**9.42**	**6.28**

资料来源：公司提供

2015~2016年，公司新签市政工程项目合同额分别为39300.68万元和16811.99万元。截至2017年3月底，公司在手未完工合同额合计21074.38万元。

截至2016年底，公司主要在建市政基础设施建设项目数量较多，投资额较大的有乌龙山公园服务配套设施二期等，其中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”，其余在“存货的开发成本”科目中，总投资额为9.76亿元，已投资9.31亿元，累计已经回款5.11亿元。此外，公司已完工尚在结算过程的市政基础设施项目规模较大的有乌龙山公园服务配套设施一期项目，总投资额4.88亿元，已回款1.88亿元。

表 9　截至 2016 年底公司主要在建市政项目情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	总投资	已投资	2016 年确认收入金额	2016 年回款额	累计回款额
乌龙山公园服务配套设施二期	39000.00	35000.00	18687.18	0.00	2453.00
恒通大道、纵八路、仙新路道路改造工程	29484.68	29484.68	14140.06	2900	29453.21
尧辰路地块经济适用房工程	24696.48	24183.66	8859.87	4502.43	14756.31
红枫科技园智慧广场及周边景观工程	4395.96	4395.96	4353.96	1276.96	4395.96
合计	**97577.12**	**93064.30**	**46041.07**	**8679.39**	**51058.48**

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。

（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，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。2017年3月底，公司拥有可供出租的标准工业厂房14.80万平方米。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313万平方米左右，

目前物业管理的总建筑面积达到15.00万平方米（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）。2016年高科股份、高科园林等子公司实现园区管理及服务收入3.37亿元，同比小幅减少10.85%，主要系“营改增”后，该收入为不含税收入；毛利率为23.57%，同比下降系房屋租赁业务及物业管理业务毛利率降低所致。2017年1~3月，园区管理及服务业务实现收入0.71亿元，毛利率为40.85%，毛利率上升系2016年低毛利率的园林绿化工程业务占比较大，2017年1-3月此业务占比小。

（4）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。2017年3月底，公司医药业务在研产品达20个，并围绕抗癌用药进行了15个新品开发立项。

2016年，公司药品销售板块实现收入4.10亿元，同比增长46.43%，主要系药品批发销售增加所致（占比26%左右），由于批发销售业务的毛利率相对较低，导致该业务毛利率同比下降11.94个百分点，至59.75%。2017年1~3月实现收入1.13亿元，由于低毛利率的药品批发业务比重降低，药品销售整体毛利率上升至70.80%。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，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，2016年，达到收入确认条件的金额是2.75亿元；2017年1~3月实现土地成片转让收入2.07亿元。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。2017年3月底，公司存量待转让的土地有32.36万平方米，以最低价格450元/平方米测算，公司未来可实现土地成片开发收入1.46亿元，未来该业务收入规模将缩减。

表10　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 1~3 月
土地转让面积	6.61	51.2	33.37
土地转让金额	0.66	2.37	2.07

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2015~2016年的财务报表，立信会计师事务所对上述报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。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，高科物业转成公司控制的孙公司。2017年1~3月，公司合并范围未发生变化，公司合并范围变更对财务数据可比性影响较小。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

截至2016年底，公司合并资产总额250.97亿元，所有者权益合计104.35亿元（其中少数股东权益5.90亿元）。2016年，公司实现营业收入52.21 亿元，利润总额12.38亿元。

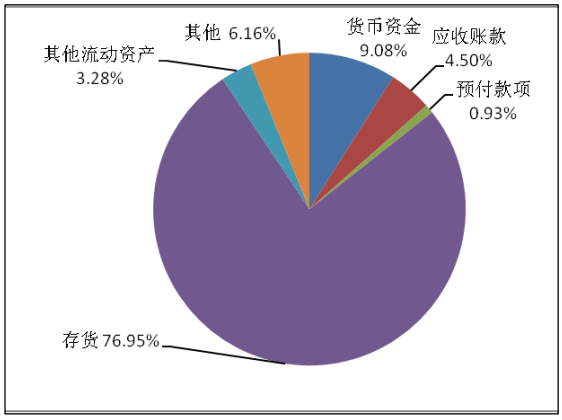
截至2017年3月底，公司合并资产总额273.21亿元，所有者权益合计109.61亿元（其中少数股东权益5.99亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入7.25 亿元，利润总额1.31亿元。

1. 资产质量

2016 年底，公司资产总额 250.97 亿元，较 2015 年底增长 10.82%，主要是可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。其中流动资产占 44.17%，非流动资产占 55.83%，非流动资产占比有所增大。

2016 年底，公司流动资产为 110.84 亿元，较 2015 年底减少 4.79%，主要由存货（占 76.95%）、货币资金（占 9.08%）和应收账款（占 4.50%）组成。

图 2　2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016年底，公司货币资金为10.07亿元，较2015年底减少18.90%，主要为银行存款（占比98.77%）减少，受限资金为35.00万元，同比减少3230.00万元。

跟踪期内，市政业务和土地成片开发及园区服务管理业务应收账款增加，2016年底，公司应收账款为4.99亿元，较2015年底增长38.79%。从账龄角度看，账龄在1年以内的应收账款余额2.99亿元，在1~2年内的0.74亿元，其余账款的账龄均在2年以上。从集中度来看，公司应收账款前5名合计3.21亿元，占应收账款合计数的78.88%，公司应收账款较为集中且账龄较短。公司共计提0.49亿元坏账准备，计提

比例为8.95%，计提较为充分。

跟踪期内，受G51项目土地款结转到存货及市政业务预付款结算增加的影响，2016年底，公司预付款项为1.03亿元，较2015年底减少85.86%，其中账龄在1年以内的占比72.42%，预付对象前五名余额占比48.92%。

2016年底，公司存货为85.29亿元，较2015年底减少0.27%。公司存货主要为开发成本和开发产品，分别为66.38亿元（占77.83%）和17.97亿元（占21.07%）。公司开发成本主要为高科置业对仙林高科荣境、G51地块的开发成本、龙岸花园项目和尧辰路等房地产项目开发投入，跟踪期新增投资18.69亿元，开发产品中主要为已建设完成的房地产项目，主要包括高科荣境、高科荣域和龙岸花园，2016年开发产品转出18.70亿元。

2016 年底，公司非流动资产为 140.13 亿元，较 2015 年底增长 27.33%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增长所致，主要由可供出售金融资产（占 78.47%）、长期股权投资（占 8.13%）、投资性房地产（占 5.01%）和长期应收款（占 4.01%）组成。

2016 年底，公司可供出售金融资产为 109.96 亿元，较上年底增长 18.17%，主要系公司持有的南京银行及新增投资南京高科皓熙定增私募基金等按公允价值计量的权益工具增长 15.53 亿元所致，主要由中信证券股份有限公司股权 10.36 亿元、南京银行股份有限公司股权 61.16 亿元（持股比例：9.31%）、南京栖霞建设股份有限公司股权 8.31 亿元和厦门钨业 4.28 亿元组成；按照成本计量的权益工具增长合计 2.18 亿元，主要包括公司子公司高科新创和高科科贷分别对赛特斯信息科技股份有限公司新增投资 1.04 亿元和 0.15 亿元，高科新创投资上海高特佳懿格投资合伙企业（有限合伙）、绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业分别投资 3000 万元和 3500 万元。

2016年底，公司长期应收款为5.62亿元，同比增长11.56%，主要系BT项目乌龙山公园服务配套设施一期项目BT工程款项和乌龙山公园服务配套设施二期项目BT工程款项投资增长。2016年，按合同约定收到工程款1.39亿元，累积已回收2.13亿元。

2016年底，公司长期股权投资为11.40亿元，较2015年底增长236.57%，主要系公司对南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新浚一期基金”）出资3.13亿元，对2015年设立的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）出资4亿元（总投资金额5亿元），剩余1亿元于2017年1月5日完成出资。

2016年底，公司投资性房地产为7.02 亿元，较2015年底增长28.51%，主要系存货——开发成本转入的2.26亿元建筑物（高科中心B座及裙楼）。

2017年3月底，公司资产总额为273.21亿元，较2016年底增长8.86%，主要系货币资金、其他应收款和可供出售金融资产增长所致。2017年3月底，公司流动资产占44.62%，非流动资产占53.38%，较2016年底变化不大。

2017年3月底，公司流动资产为127.36亿元，较2016年底增长14.90%。2017年3月底，公司应收账款为6.54亿元，较2016年底增长31.03%，主要系市政及土地开发及园区服务管理业务应收款增长所致。2017年3月底，公司其他应收款为6.38亿元，较2016年底增长938.14%，主要为子公司置业公司的购地保证金增加。2017年3月底，公司非流动资产为145.85亿元，较2016年底变化不大，其中可供出售的金融资产和长期股权投资持续增长，2017年3月底，公司可供出售的金融资产为115.48亿元，较2016年底增长5.02%，主要系公司持有的南京银行股权投资资产公允价值变动增加6.65亿所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，公司资产以持有的金融类股权和长期股权投资增长为主，公司资产质量整体较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016年底，公司所有者权益为104.35 亿元，较2015年底增长10.13%，主要系未分配利润增长所致。跟踪期内，公司办理了185.52万股回购股份注销，致股本及资本公积——资本溢价减少。

2016年底，公司所有者权益中股本占7.40%、资本公积占4.14%、盈余公积占5.13%、未分配利润占29.32%、其他综合收益占48.35%；其中归属于母公司所有者权益占94.35%，少数股东权益占5.65%。

2017年3月底，公司所有者权益为109.61亿元，较2016年底增长5.05%，主要系公司持有的股票类资产价值上升致其他综合收益增长4.15亿元所致。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

公司所有者权益中未分配利润和其他综合收益占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

2016年底，公司负债总额为146.63亿元，较2015年底增长11.31%，主要系预收款项和其他应付款的增长所致。公司负债以流动负债为主，占比为85.02%，公司债务构成较上年变化不大。

2016年底，公司流动负债为124.67亿元，较2015年底增长13.06%，主要是预收款项和其他应付款增长所致。

2016年底，公司流动负债主要由短期借款（占22.06%）、应付账款（占19.27%）、预收款项（占41.64%）和其他应付款（占14.32%）构成。

2016年底，公司短期借款为27.50亿元，较2015年底增长4.63%，全部为保证借款，主要由母公司南京新港开发总公司提供担保。

2016年底，公司应付账款为24.02亿元，较2015年底减少19.46%，主要系应付工程款减少所致。

2016年底，公司预收款项为51.91亿元，较2015年底增长40.48%，主要是高科荣境、龙岸花园和晶都名苑等项目的预售房款大幅增长18.32亿元所致。

2016年底，公司其他应付款为17.85亿元，较2015年底增长36.85%，主要系未结算款项增长4.54亿元，其中主要为未结算经适房款（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）。

2016年底，公司非流动负债为21.96亿元，较2015年底增长2.31%。非流动负债主要由应付债券（占23.24%）和递延所得税负债（占76.59%）组成。

2016年底，公司应付债券为5.10亿元，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。

2016年底，公司递延所得税负债为16.82亿元，较2015年底增长3.96%，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。

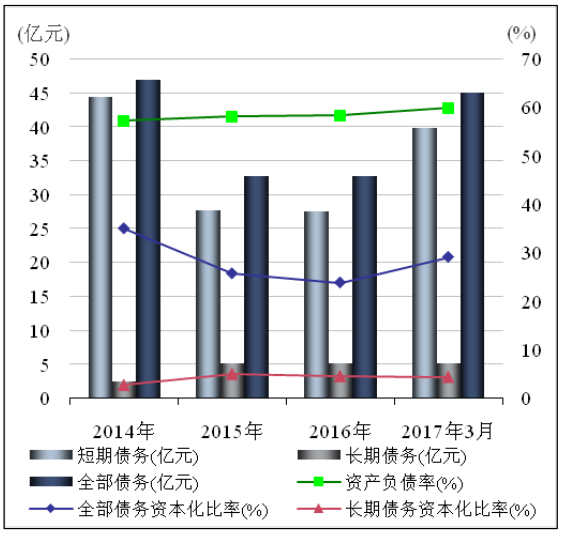
2017年3月底，公司负债总额为163.59亿元，较2016年底增长11.57%，主要系短期借款、预收款项和其他应付款增长。2017年3月底，公司预收款项为57.68亿元，较2016年底增长11.13%，主要系房地产业务预收款增加，2017年3月底，公司其他应付款为21.13亿元，较2016年底增长18.36%，主要系未结算经适房款项增加。

从有息债务来看，2016年底，公司全部有息债务合计32.66亿元，同比变化不大，其中短期债务27.56亿元，占比84.73%，公司债务结构以短期债务为主，从债务指标来看，2016年底，全部债务资本化比率下降1.88个百分点，至23.84%；公司长期债务资本化比率为4.66%，同比微幅下降0.44个百分点，资产负债率为58.42%，同比变化不大。整体看，公司债务负担同比变化不大。

2017年3月底，公司全部债务为45.03亿元，

较2016年底大幅增长37.87%，主要系短期借款大幅增长所致。2017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59.88%、4.50%和29.12%，较上年底债务负担有所上升。

图3　2014~2017年3月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内，公司整体债务负担变化不大，债务结构仍以短期债务为主，结构有待改善。

3. 盈利能力

跟踪期内，除园区管理及服务业务外，公司各项业务实现增长， 2016年，公司实现营业收入52.21亿元，同比增长34.48%，,同期，公司营业成本为32.86亿元，同比增长20.76%，低于营业收入增幅，公司2016年营业利润率上升至28.81%，同比上升5.81个百分点。

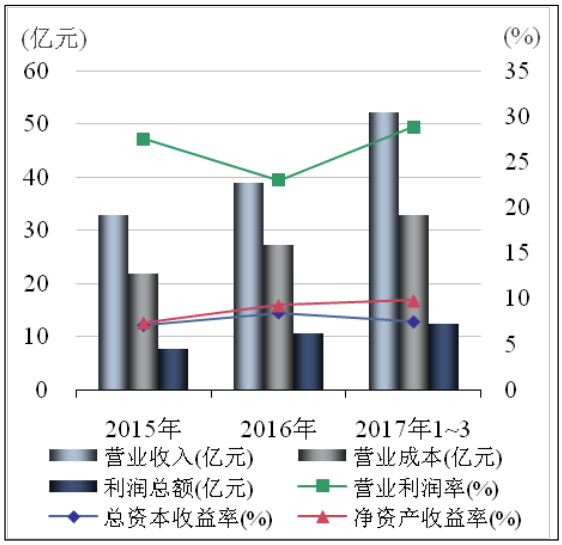
期间费用方面，2016年公司期间费用率为10.23%，同比下降3.70个百分点，主要为财务费用下降幅度较大。2017年1~3月，系公司收入规模较小，同时债务规模快速增长，财务费用大幅增长，同时销售费用也有所增长，公司期间费用率上升至21.43%。

跟踪期内，公司投资收益为公司利润形成一定补充。2016年实现投资收益2.93亿元，较2015年减少63.89%，具体包括可供出售的金融资产分红（2.15亿元）、权益法核算长期股权投资获得的收益（0.60亿元）和处置部分可供出售金融资产（0.14亿元）所产生的收益。

2016年，公司实现利润总额12.38亿元，较2015年增长15.47%，主要系公司营业利润增长所致；实现净利润10.26亿元，同比增长16.43%。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率为 8.48%，同比没有变化，净资产收益率为 9.83%，同比上升 0.53 个百分点。

图4　2015~2017年3月公司盈利情况



资料来源：审计报告

2017 年 1~3 月，受 2017 年一季度房地产、市政结转收入较小的原因影响，公司实现营业收入 7.25 亿元，相当于 2016 年全年水平的 13.89%，营业利润率为 36.92%；公司实现投资收益 0.36 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 1.31 亿元，相当于 2016 年全年水平的 10.56%。

总体来看，跟踪期内，受益于房地产市场回暖的影响，公司营业收入同比快速增长，公司主营业务盈利能力有所提升，公司投资收益作为公司利润重要补充，易受股票市场波动影响，公司整体盈利能力尚可。

4. 现金流

经营活动现金流方面，2016年，受公司主

营业务规模快速增长的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长19.74%，至57.63亿元，同期，公司现金收入比为110.38%，较2015年下降13.59个百分点，业务收入的现金实现情况有所波动，但整体较好。2016年，公司收到与其他经营获得有关的现金0.64亿元，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，2016年为37.62亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为23.03亿元。跟踪期内公司经营活动现金流体现为净流入21.08亿元，较2015年增长22.63%，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，2016年公司投资活动现金流入8.18亿元，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23.33亿元，其中投资支付的现金为22.03亿元，主要为公司投资南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业3.13亿，南京高科皓熙定增私募证券投资基金9.88亿，南京中钰高科一期健康产业股权投资合伙企业4亿，中航信托•天启（2016）163号南京高科华睿集合资金信托计划1.26亿。2016年公司投资活动现金净额为-15.15亿元。

筹资活动现金流方面，2016年公司筹资活动现金流入52.12亿元，主要为借款收到的现金52.00亿元。同期，公司筹资活动现金流出60.08亿元，主要偿还债务支付的现金55.78亿元和分配股利、利润和偿付利息支付的现金4.29亿元。2016年公司筹资活动产生的现金流量净额-7.95亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为-6.44亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金7.71亿元，公司现金收入比为106.26%，较上年下降4.12个百分点；支付其他与经营活动有关的现金规模较大为6.72亿元，主要为置业购地保证金5.2亿；投资活动产生的现金流净额为-1.57亿元，其中，投资活动现金流入规模较小为0.47亿元；投资活动现金流出主要为投资所支付现金1.98亿元，主要为公司投资高科新浚成长一期基金（有限合伙）投资款0.80亿元、中钰高科一期健康产业基金1.00亿元；同期，筹资活动产生的现金流净额为10.71亿元，其中取得借款收到的现金为20.85亿元，偿还债务支付现金为9.76亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量持续较好，2016年，公司经营活动净现金流入覆盖投资活动现金净流出，并对债务偿还提供了资金来源，对外部融资依赖一般。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动资产规模下降，流动负债规模增长，公司流动比率和速动比率均有所下降，2016 年底分别为88.91%和 20.50%，同比分别下降 16.67 个百分点和 7.52 个百分点；2016 年，公司经营现金流动负债比小幅上升 1.32 个百分点，至 16.91%，经营活动现金流净额对公司短期债务的保障程度同比有所改善。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均小幅上升，分别为 90.85%和 27.58%。2016 年底，公司现金类资产为 12.60 亿元，对短期债务 27.56 亿元的覆盖倍数为 0.46 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。总体看，公司短期债务规模仍较大，但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，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标来看，2015~2016年公司EBITDA增长分别为13.20亿元和13.74亿元，同期，全部债务/EBITDA分别为2.49倍和2.38倍。EBITDA对全部债务的保障能力小幅下降。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，公司整体偿债能力较强。

2017 年 3 月底，公司（合并口径）获银行授信额度合计 82.00 亿元，已使用额度 37.90 亿元，未使用额度 44.10 亿元，间接融资渠道通畅。同时，公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

2017年3月底，公司对外担保金额17.92亿

元，全部为本部对南京新港开发总公司的担保17.92亿元，担保比率为16.35%，主要被担保公司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。

十、存续债券偿债能力分析

截至2017年3月底，公司存续期内中期票据“15南京高科MTN001”债券余额5亿元。

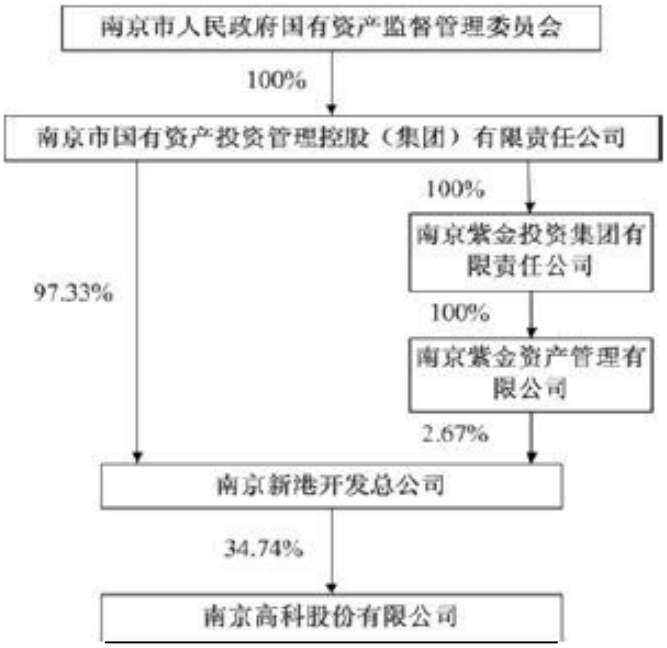
2015~2016年，公司EBITDA分别为13.20亿元和13.74亿元，分别为“15南京高科MTN001”债券余额的2.64倍和2.75倍；同期公司经营活动现金流入量分别为54.00亿元和58.70亿元，为存续期内中期票据的10.80倍和11.74倍。公司经营活动现金流量净额分别为17.19亿元和21.08亿元，为存续期内中期票据的3.44倍和4.20倍。

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；公司经营活动现金流量净额和EBITDA对存续期内中期票据的保障能力较强。

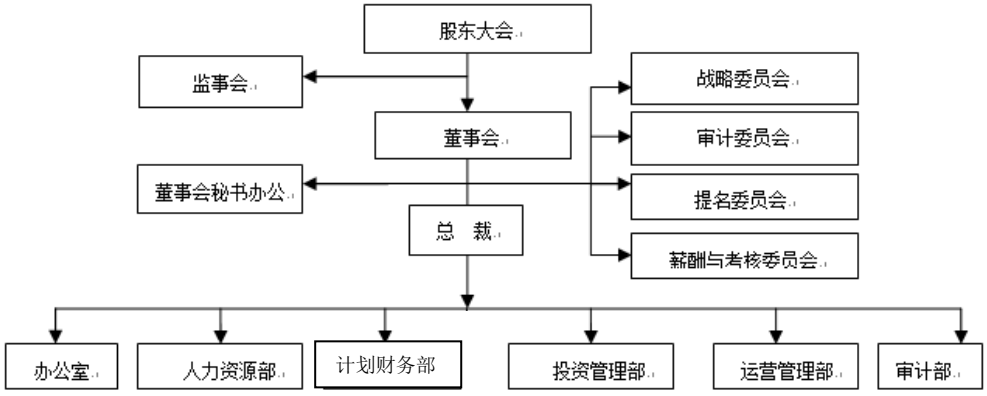
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“15南京高科MTN001”的信用等级为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 截至 2017 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	被参控公司	控股关系	直接持股比例（%）	注册资本（万元）
1	南京高科置业有限公司	子公司	80.00	150000.00
2	南京高科新创投资有限公司	子公司	100.00	80000.00
3	南京高科建设发展有限公司	子公司	100.00	30000.00
4	南京高科科技小额贷款有限公司	子公司	70.00	20000.00
5	南京臣功制药股份有限公司	子公司	99.00	6000.00
6	南京高科水务有限公司	子公司	100.00	3500.00
7	南京高科园林工程有限公司	子公司	100.00	2000.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.02	14.20	12.60	18.30
资产总额(亿元)	203.67	226.48	250.97	273.21
所有者权益(亿元)	87.05	94.75	104.35	109.61
短期债务(亿元)	44.37	27.71	27.56	39.87
长期债务(亿元)	2.52	5.09	5.10	5.16
全部债务(亿元)	46.89	32.81	32.66	45.03
营业收入(亿元)	32.86	38.82	52.21	7.25
利润总额(亿元)	7.76	10.72	12.38	1.31
EBITDA(亿元)	11.40	13.20	13.74	--
经营性净现金流(亿元)	12.68	17.19	21.08	-6.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.77	8.97	10.03	--
存货周转次数(次)	0.30	0.33	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.18	0.22	--
现金收入比(%)	115.52	123.97	110.38	106.26
营业利润率(%)	27.54	23.00	28.81	36.92
总资本收益率(%)	4.77	8.48	8.48	--
净资产收益率(%)	7.34	9.30	9.83	--
长期债务资本化比率(%)	2.81	5.10	4.66	4.50
全部债务资本化比率(%)	35.01	25.72	23.84	29.12
资产负债率(%)	57.26	58.16	58.42	59.88
流动比率(%)	102.02	105.58	88.91	90.85
速动比率(%)	21.90	28.02	20.50	27.58
经营现金流动负债比(%)	12.97	15.59	16.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.11	2.49	2.38	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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	
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

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 4-1　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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。