信用等级公告

联合[2018] 1232 号

联合资信评估有限公司通过对南京高科股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京高科股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“15 南京高科 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

南京高科股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南京高科 MTN001	5 亿元	2018/7/20	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.52	12.60	15.11	8.82
资产总额(亿元)	226.48	250.97	261.21	257.14
所有者权益(亿元)	95.35	104.35	107.61	112.09
短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	32.08
长期债务(亿元)	5.09	5.10	0.00	0.00
全部债务(亿元)	32.80	32.65	38.94	32.08
营业收入(亿元)	38.82	52.21	36.26	8.58
利润总额(亿元)	10.72	12.38	12.65	2.82
EBITDA(亿元)	13.24	14.20	15.57	--
经营性净现金流(亿元)	17.19	21.08	1.84	-1.61
营业利润率(%)	23.00	28.81	35.58	39.00
净资产收益率(%)	9.24	9.83	9.62	--
资产负债率(%)	58.16	58.42	58.81	56.41
全部债务资本化比率(%)	25.60	23.83	26.57	22.25
流动比率(%)	105.58	88.91	88.49	88.17
经营现金流动负债比(%)	15.59	16.91	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.30	2.50	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

竺文彬　申晓波

邮箱：lianhe@lhratings.com
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、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带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“15 南京高科 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南京市及南京经开区经济稳步发展，产业逐步成熟，公司外部发展环境较好。
2. 跟踪期内，公司投资收益规模较大，对公司利润形成良好支撑。

关注

1. 跟踪期内，公司房地产业务受行业调控影响，收入规模有所下降，且暂无待开发房地产项目，未来运行存在一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司短期债务规模增长较快，面临一定资金周转压力

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南京高科股份有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于南京高科股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，控股股东仍为南京新港开发总公司（以下简称“南京新港”），实际控制人仍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”）。2018 年 4 月，公司股东大会审议通过利润分配及转增股本方案，以总股本为基数，每股派送 0.20 红股，以资本公积每股转增 0.40 股。截至 2018 年 5 月底，公司注册资本和实收资本均为 123595.69 万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生重大变化。截至2018年3月底，公司共有7家控股子公司。公司内设职能部门未发生变化，仍为办公室、人力资源部、计划财务部、投资管理部等6个部门，公司合并范围共有员工883人。

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

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

公司注册地址：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、债券概况与募集资金使用情况

2018 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 5.00 亿元，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。存续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　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 南京高科 MTN001	5.00	5.00	2015/7/20	3 年

资料来源：联合资信整理

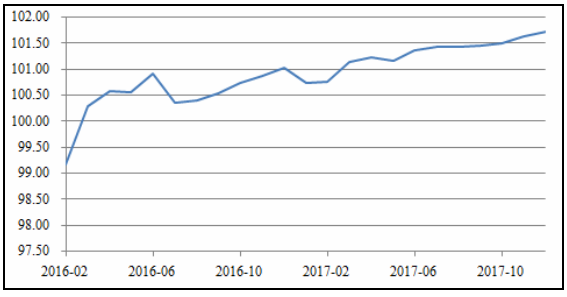
四、行业及区域经济环境

1.　房地产开发行业

（1）行业发展概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投

资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

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

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

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

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

地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

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

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）行业政策环境

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

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部

门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

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

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

2. 基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被

认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来

城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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

3. 区域经济

公司作为南京经开区内的上市公司，其房地产开发销售、市政基础设施等主营业务仍集中在南京经开区和仙林新市区，南京市及南京经开区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

南京市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长，城市总体竞争力持续提升，为公司创造了良好的外部环境。

2017年，南京市实现地区生产总值11715.1亿元，同比增长8.1%；按常住人口计算人均生产总值达到14.11万元。其中，第一产业增加值263.01亿元，增长1.2%；第二产业增加值4454.87亿元，增长5.1%；第三产业增加值6997.22亿元，增长10.3%。三次产业结构为2.3:38.0:59.7。2017年，南京市规模以上工业企业实现增加值3166.63亿元，比上年增长6%。2017年，南京市完成全社会固定资产投资6215.20亿元，比上年增长12.3%，三次产业投资比例为0.4:28.8:70.8。2017年底，南京市常住人口833.50万人，比上年末增加6.5万人，城镇化率82.29%，比上年提高0.29个百分点。

南京经开区作为国家级经开区，产业稳步发展，经济实力较强。

南京经开区是中国国家级开发区十强，目前已形成光电显示、生物医药、装备制造、现代物流四大产业集群。跟踪期内，南京经开区产业持续健康有序发展，2017年实现地区生产总值936亿元，同比增长9.99%，实现工业总产值3429亿元，同比增长4.83%。2018年一季度，南京经开区实现规模以上工业总产值653.6亿元，同比增长15.5%，引进外资2.57亿美元，已完成2018年引入外资指标的44.3%。

未来，南京经开区将积极推进产城融合开发，对开发区东、中、西三大片区进行全域的产城融合设计，努力建设宜业宜居的产业新城。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人仍为南京市国资委，公司第一大股东仍为南京新港开发总公司，2018年3月底，南京新港开发总公司持股比例为34.74%。

2. 外部支持

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

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

2017年，南京经开区公共财政收入持续增长至85.94亿元（决算数据），同比增长16.39%，

其中税收收入占仍比较高，为89.82%。

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

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G1032010100605840F），截至2018年5月28日，公司无未结清或已结清的不良信贷，公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 6 月 6 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理架构和管理制度方面无其他重大变化。

公司治理结构较完善，已初步形成了财务管理、投融资管理、资金管理及安全管理等多方面的管理体系，跟踪期内按公司章程要求召开股东大会、董事会、监事会，管理体系运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入降幅较大，其中房地产业务受行业调控影响收入有所减少，市政基础设施承建业务受市场波动大幅减少。

2017年，公司实现主营业务收入35.95亿元，同比下降30.63%，其中房地产开发销售仍是公司收入和利润主要来源，收入占比61.52%。市政基础设施建设收入受市场波动影响有所下降，园区管理服务收入和药品销售业务收入较稳定。土地成片开发转让业务在土地交易规模扩大带动下有所增长。

毛利率方面，除土地成片开发转让业务毛利率下降其他业务板块毛利率水平不同程度上升影响，2017年公司主营业务毛利率水平为43.60%，同比上升7.02个百分点。

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

表3　2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

科目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发销售	32.15	62.05	41.93	22.12	61.52	45.45	5.98	69.70	50.23
市政基础设施承建	9.42	18.18	8.44	3.02	8.40	34.20	0.54	6.29	16.01
园区管理及服务	3.37	6.50	23.74	3.19	8.88	24.97	0.99	11.54	38.30
药品销售	4.10	7.92	59.75	4.11	11.43	70.51	0.79	9.21	57.18
土地成片开发转让	2.75	5.31	51.25	3.52	9.78	25.47	0.24	2.80	50.33
其他	0.02	0.04	99.88	0.00	0.00	100.00	0.02	0.23	99.00
合　计	**51.82**	**100.00**	**36.58**	**35.95**	**100.00**	**43.60**	**8.58**	**100.00**	**47.48**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）房地产开发销售

跟踪期内，公司房地产开发销售业务结转收入规模大幅减少，受房地产市场调控影响，公司合同销售额同比减少，暂无待开发商品房开发项目，未来收入面临不确定性。

跟踪期内，公司实现房地产开发销售收入22.12亿元，仍主要来源于商业住宅结转收入，毛利率仍维持在较高水平，结转收入项目主要为高科荣境和高科荣域等。

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

表4 2016~2017年及2018年1~3月公司房产销售收入分类（单位：亿元、%）

项目类别	2016年		2017年		2018年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	31.80	41.77	20.17	45.31	5.26	50.28
经济适用房	0.02	9.55	0.14	5.19	0.17	23.53
商业地产	0.33	59.37	1.81	50.04	0.55	57.92
合 计	**32.15**	**41.93**	**22.12**	**45.45**	**5.98**	**50.23**

资料来源：公司提供

房地产销售业务方面，因房地产市场波动影响开盘节奏，合同销售面积波动较大，2017年实现销售面积21.71万平方米（商品房项目3.52万平方米、经济适用房项目18.20万平方米）；实现合同销售收入14.42亿元（商品房项目9.70亿元、经济适用房项目4.72亿元）。2018年1~3月，公司房地产业务实现合同销售面积和合同销售额规模较小，分别为0.20万平方米和0.58亿元，相当于2017年的0.92%和4.02%。同期，公司无新开工房地产项目，竣工面积3.88万平方米。2018年3月底，公司预收账款余额为40.79亿元，主要为预收房款，预期公司未来收入结转良好（结转时间受商品房交付情况影响）。

表5 公司房地产开发销售业务经营情况

（单位：万平方米、亿元）

业态	2016年	2017年	2018年1~3月
开工面积	24.29	35.15	0.00
竣工面积	46.86	57.96	3.88
合同销售面积	53.06	21.72	0.20
合同销售额	48.93	14.42	0.58

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司已完工但仍然在售的房地产项目除了东城汇销售进度为50%左右（东城汇项目可销售面积中包含部分用于出租计入投资性房地产），剩余项目的销售进度均超过95%，整体处于收尾阶段。公司主要在建的房地产项目共4个，未来需投资22.54亿元，投资压力一般。

表6 2018年3月底公司房地产在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	项目建设期	总投资	已完成投资额	截至2017年底已销售面积	已销售金额	可销售面积	未来投资计划	
								2018年4~12月	2019年
龙潭二期（地块一至地块六）	经济适用房	2014~2019	31.45	26.82	37.84	9.59	48.11	2.08	2.55
荣境A2	商品房	2013~2019	74.66	67.49	48.93	98.50	61.33	5.92	1.25
G51地块（紫微堂）	商品房	2016~2019	18.20	13.76	未达到销售条件	--	6.12	1.89	2.55
靖安二期	经济适用房	2017~2018	9.60	3.30	未达到销售条件	--	16.52	6.30	--
合 计	--	--	**133.91**	**111.37**	**86.77**	**108.09**	**132.08**	**16.19**	**6.35**

资料来源：公司提供

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

整体看，公司房地产业务未来项目储备较少，随着房地产调控政策导向的延续，公司房

地产业务可能面临市场需求不足、融资环境收紧、高溢价新增土地储备的风险，未来盈利水平存在较大不确定性。

（2）市政基础设施承建

跟踪期内，市政基础设施承建业务中委建业务大幅减少，板块收入大幅减少，受市场波动影响，公司新签合同额较少，南京经开区产城融合进展对未来收入影响较大

公司市政基础设施城建业务仍由子公司南京高科建设发展有限公司（以下简称“高科建设”）负责，市政项目投入成本在“存货——开发成本”科目核算，按完工百分比确认收入。其中投资额较大的有乌龙山公园服务配套设施二期项目为BT项目，计入“长期应收款”。

跟踪期内，公司主要建设的市政项目包括恒通大道、纵八路、仙新路道路改造工程等。2016~2017年，公司市政基础设施承建业务分别实现收入9.42亿元和3.02亿元。按项目内容区分，主要分为总承包工程、委建项目和监理及其他三类。2017年，总承包工程实现收入2.12亿元，同比减少44.79%；受结转收入规模较小影响，委建项目收入为0.55亿元，大幅减少4.74亿元。

市政基础设施城建业务毛利率水平由于不同类型的项目收入占比差异变化较大，2016~2017年毛利率水平分别为4.58%和1.63%。回款方面，2016~2017年，回款分别为6.28亿元和4.54亿元，回款质量一般。

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

表7　2016~2017年公司市政基础设施承建业务情况

（单位：亿元）

项目类型	2016年			2017年		
	收入	回款	新签合同额	收入	回款	新签合同额
总承包工程	3.84	2.21	1.68	2.12	3.03	0.70
委建工程	5.29	3.84	2.60	0.55	1.27	0.55
监理项目	0.29	0.23	0.30	0.35	0.24	0.38
合计	**9.42**	**6.28**	**4.58**	**3.02**	**4.54**	**1.63**

资料来源：公司提供

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

截至2018年3月底，公司市政基础设施主要在建合同金额12.86亿元，已确认收入10.11亿元，累计已经回款7.35亿元。

（3）园区管理及服务和土地转让业务

跟踪期内，园区管理及服务业务稳定运行，受园区土地需求增长带动土地转让业务收入大幅增长。

公司园区管理及服务业务构成没有变化，主要由厂房出租、道路出租及公共设施服务业务等子业务构成，经营模式仍以房屋出租、绿化养护、物业管理等为主。道路年租金稳定在2800万元左右，毛利率为70%左右；2018年3月底，公司拥有可供出租的标准工业厂房11.40万平方米，出租率均在80.00%以上；物业管理的总建筑面积达到12.00万平方米。该部分业务将为公司带来稳定的收入和现金流。

2016~2017年，公司分别实现园区管理及服务收入3.37亿元和3.19亿元，毛利率稳定在24%左右。2018年1~3月，园区管理及服务业务实现收入0.99亿元，毛利率为38.30%，毛利率上升系高毛利率项目收入占比较高。

土地转让收入与南京经开区内企业购买地块情况及土地价格密切相关，2016~2017年，公司分别实现土地转让收入2.75亿元和3.52亿元。2017年，单位土地转让收益较低主要系转让面积含部分低价土地。2017年底，公司存量出让土地44.40万平方米，计入“存货”，随着土地逐步转让，未来该业务收入规模将缩减。

表8 公司土地成片开发转让业务情况

（单位：万平方米、亿元）

	2016 年	2017 年
土地转让面积	51.2	100.14
土地转让收益	2.75	3.52

资料来源：公司提供

（4）药品销售

跟踪期内药品销售收入实现增长，受主要产品停产影响，未来收入及盈利水平将下降。

公司药品销售业务仍包括自产药品销售和批发药品销售。自产药品销售收入占比约80%，2017年9月受医药监管政策影响，公司主要产品之一“特苏尼”托拉塞米注射液停产；药品批发销售业务保持增长，受上述综合影响下，2017年公司药品销售板块收入实现小幅增长，为4.11亿元。跟踪期内，受高毛利率药品销售比重增加及“两票制”影响，2017年毛利率水平升至70.51%。同期，公司医药板块实现净利润1021.07万元，2017年大幅下降系受“特苏尼”托拉塞米注射液停产及原材料涨价等因素影响。2018年1~3月，医药销售板块实现收入0.79亿元，相当于2017年全年的19.22%；由于销售产品结构变动，同期药品销售业务毛利率下降至57.18%。

考虑药品监管力度加大、新药研发缓慢、主打产品托拉塞米注射液停产等一系列不利影响，公司医药销售该板块收入未来存在一定不确定性，但该板块占营业收入比重较小，对公司整体盈利能力的影响有限。

（5）股权投资

跟踪期内，公司积极拓展“大创投”业务，投资平台逐步完善，投资收益为公司利润提供良好补充。

2017年，公司持续打造“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”四大投资平台专业优势。南京高科进一步加强与南京银行多层次战略合作，投资3亿元参与鑫元基金增资，并将在6亿元额度内参与认购南京银行非公开发行股票。高科新创和高科科贷形成统一投资平台，高科新创新增投资金额约3500万元，高科科贷通过其主导的鑫聚宝5号资管计划新增投资1家科技型中小企业，并择机退出部分项目兑现投资收益。高科新浚新增投资7个项目，产业涉及医疗器械、生物药研发以及养老机构连锁等领域，投资金额约1.63亿元。

跟踪期内，公司投资的广州农商行在港交所成功上市，其报告期末股价较公司最初投资成本高出约60%；南京证券已通过中国证监会发审会审核，优科生物已进入中国证监会待审IPO环节，赛特斯、硕世生物、金埔园林等多家企业也已在上市进程中。同时，公司择机在二级市场上对金融资产进行运作，部分上市公司股权资产分红收益稳定，实现投资收益8.14亿元，大幅增长177.82%。

八、财务分析

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

1. 资产质量

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

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

表 9　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
项目	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.07	4.01	13.19	5.05	4.54	1.77
应收账款	4.99	1.99	8.59	3.29	7.86	3.05
存货	85.29	33.98	89.98	34.45	89.95	34.98
流动资产	**110.84**	**44.17**	**122.01**	**46.71**	**113.20**	**44.02**
可供出售金融资产	109.96	43.81	102.68	39.31	106.66	41.48
长期股权投资	11.40	4.54	17.11	6.55	18.14	7.05
非流动资产	**140.13**	**55.83**	**139.20**	**53.29**	**143.94**	**55.98**
资产总额	**250.97**	**100.00**	**261.21**	**100.00**	**257.14**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2017 年底，公司流动资产合计 122.01 亿元，同比增长 10.08%。主要来自于应收账款和存货的增长。2017 年底，公司货币资金 13.19 亿元（以银行存款为主），同比增长 31.07%；受限资金 0.36 亿元，受限比例较低。2017 年底，公司应收账款 8.59 亿元，同比增长 72.14%，主要系土地成片开发转让、药品销售业务应收账款增长所致；应收账款前五名合计（按账面价值计）占比 80.31%，应收账款集中度较高；从账龄看，1 年以内占比 69.95%，较 2016 年上升 4.33 个百分点，应收账款账龄较短。2017 年底，公司存货 89.98 亿元，同比增长 5.50%，主要为房地产开发成本。

2017 年底，公司非流动资产 139.20 亿元，较上年变化不大，仍以可供出售金融资产和长期股权投资为主，可供出售金融资产主要由公司持有的上市公司股份及其他股权投资等构成。长期股权投资主要由公司投资的基金管理公司、股权投资合伙企业构成。2017 年底，公司长期股权投资 17.11 亿元，同比增长 50.08%。

2018 年 3 月底，公司资产总额 257.14 亿元，较 2017 年底下降 1.56%，主要系偿还债务致使货币资金减少所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。公司债务结构仍以短期债务为主，短期债务占比进一步增长，债务结构有待优化，整体债务水平较轻。

2017 年底，所有者权益合计 107.61 亿元，同比增长 3.12%，主要系未分配利润增长。构成上，仍以其他综合收益和未分配利润为主，其中，其他综合收益为 46.85 亿元，易受股市波动影响，主要由可供出售金融资产公允价值变动构成，同比减少 7.14%，主要系处置部分可供出售金融资产。2018 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

表 10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	7.72	7.40	7.72	7.17	7.72	6.89
资本公积	4.32	4.14	4.32	4.01	4.32	3.85
其他综合收益	50.45	48.35	46.85	43.54	49.15	43.85
未分配利润	30.59	29.31	36.28	33.71	38.13	34.02
所有者权益合计	**104.35**	**100.00**	**107.61**	**100.00**	**112.09**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2017年底，负债总额153.61亿元，同比增长4.76%。从负债结构来看，流动负债占比持续上升。

2017年底，公司流动负债合计137.88亿元，同比上升10.60%，主要系短期借款和一年内到期非流动负债增长。2017年底，公司短期借款32.82亿元；同比上升19.35%，主要为信用借款。2017年底，公司预收款项44.90亿元，同比下降13.49%，主要系房地产项目高科荣境分期开发结转收入所致。2017年底，公司其他应付款20.89亿元，同比增长17.04%，主要系未结算预收的经适房房款增长所致。1年内到期的非流动负债主要系公司发行的“15南京高科MTN001”于2018年7月到期转入。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.5	18.75	32.82	21.37	24.96	17.21
应付账款	24.02	16.38	26.03	16.95	21.67	14.94
预收款项	51.91	35.40	44.9	29.23	40.79	28.12
流动负债合计	**124.67**	**85.02**	**137.88**	**89.76**	**128.4**	**88.52**
应付债券	5.1	3.48	0	0.00	0	0.00
递延所得税负债	16.82	11.47	15.66	10.19	16.59	11.44
非流动负债合计	**21.96**	14.98	**15.73**	10.24	**16.65**	11.48
负债合计	**146.63**	**100.00**	**153.61**	**100.00**	**145.05**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及公司提供

有息债务方面， 2017年底，公司全部债务38.94亿元，同比增长19.25%，全部由短期债务构成。2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，分别在58%和25%左右；整体看，公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

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

3. 盈利能力

受房地产开发及市政基础设施承建板块影响，跟踪期内公司营业收入大幅减少，投资收益增长较大，利润总额基本稳定。公司毛利率保持在较高水平，整体盈利能力仍较强。

2017年，公司实现营业收入36.26亿元，同比减少30.55%，同期营业成本减少38.28%，营业利润率为35.58%，同比有所上升。跟踪期内，受医药销售板块“两票制”改革，销售费用增长，受主要医药产品停产，管理费用大幅增长，期间费用占比营业收入的比重同比上升7.47个百分点，为17.70%，公司费用控制能力有待加强

表 12　2016~2018 年 3 月公司收入及利润情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	52.21	36.26	8.58
营业成本	32.86	20.28	4.50
投资收益	2.93	8.14	0.34
营业利润	**12.40**	**12.65**	**2.82**
营业外收入	0.02	0.04	0.00
利润总额	**12.38**	**12.65**	**2.82**
营业利润率	28.81	35.58	39.00

总资本收益率	8.48	8.26	--
净资产收益率	9.83	9.62	--

资料来源：公司审计报告及公司提供

2017年投资收益主要由收到南京银行现金分红1.48亿元、中信证券现金分红及出售部分中信证券股份合计4.46亿元。2017年计提减值损失为可供出售金融资产由于投资北信源计提减值1.31亿元。2017年，公司利润总额基本稳定，为12.65亿元。

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

4. 现金流分析

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

经营活动方面，跟踪期内，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅减少，主要受公司房地产板块业务波动，实现合同销售额大幅减少，现金收入比下降43.08个百分点，为67.30%，主要系当年房地产收入已于往年预收所致，公司整体现金收入质量较好。公司房地产业务投入规模减小，2016~ 2017年公司经营活动现金流量净额分别为21.08亿元和1.84亿元。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出为10.55亿元，主要为对外股权投资及购买短期银行理财产品现金支出。同期，投资活动现金流量净额为0.79亿元。

筹资活动方面， 2017年，公司筹资活动现金流入规模有所下降但仍然较大，全部为取得借款收到的现金构成。同期公司筹资活动现金流出规模快速下降，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2017年公司筹资活动现金流由负转正为0.14亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流量净额-1.61 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.51 亿元，现金收入比为87.59%。投资活动产生的现金流量净额 0.90亿元；筹资活动产生的现金流量净额-8.19 亿元，主要系偿还债务支付的现金规模较大。

5. 偿债能力

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

从短期偿债能力看，2016~2017年，公司流动比率变化不大，分别为88.91%和88.49%，速动比率小幅上升，分别为20.50%和23.24%。2016~2017年，公司现金类资产分别为12.60亿元和15.11亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为0.46倍和0.39倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力仍弱，但考虑公司非流动资产中变现能力强的可供出售金融资产占比高，整体看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2016~2017年公司EBITDA分别为14.20亿元及15.57亿元；同期，公司全部债务/EBITDA分别为2.30倍和2.50倍，EBITDA对全部债务覆盖能力较强，公司整体偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度80.30亿元，已使用额度26.16亿元，未使用额度54.14亿元，公司间接融资渠道较为通畅。同时，公司为A股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2018年3月底，公司对外担保余额为12.87亿元，担保比率为11.48%，主要被担保企业为公司控股股东南京新港，南京新港实际控制人为南京市国资委，主要负责南京经开区基础设施建设投融资，经营情况良好。总体看，公司或有负债风险较小。

表 13 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保人	担保余额	担保期限
南京新港开发总公司	12.77	2013.10~2020.10

南京天溯自动化控制系统有限公司	0.10	2017.9~2018.9
合　计	**12.87**	--

资料来源：公司提供

九、存续债券偿债能力分析

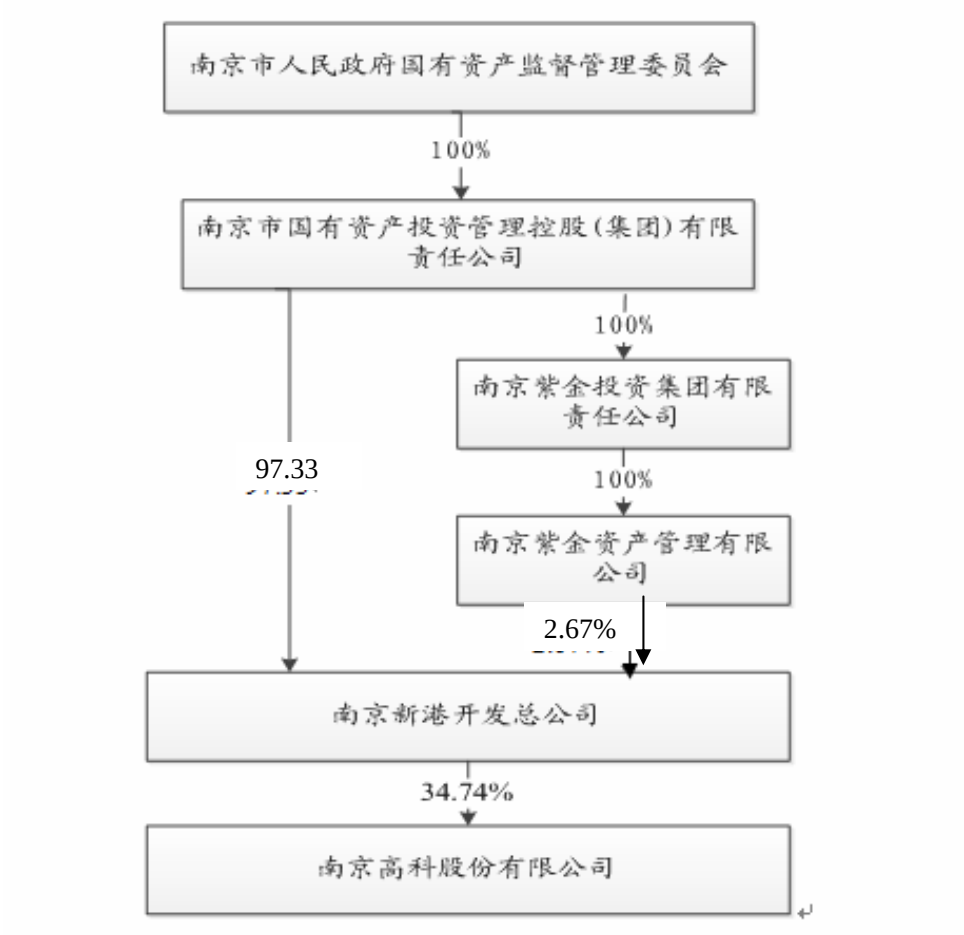
截至2018年3月底，公司一年内到期兑付债券为中期票据“15南京高科MTN001”，债券余额5亿元，将于2018年7月20日到期，无其他应付债券。

截至2018年3月底，公司现金类资产为8.82亿元，对待偿还的中期票据的保障倍数为1.76倍，保障能力较强。2017年公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续期内待偿还中期票据覆盖倍数分别为5.10倍和3.11倍，覆盖程度好，公司存续债到期不能偿还的风险很低。

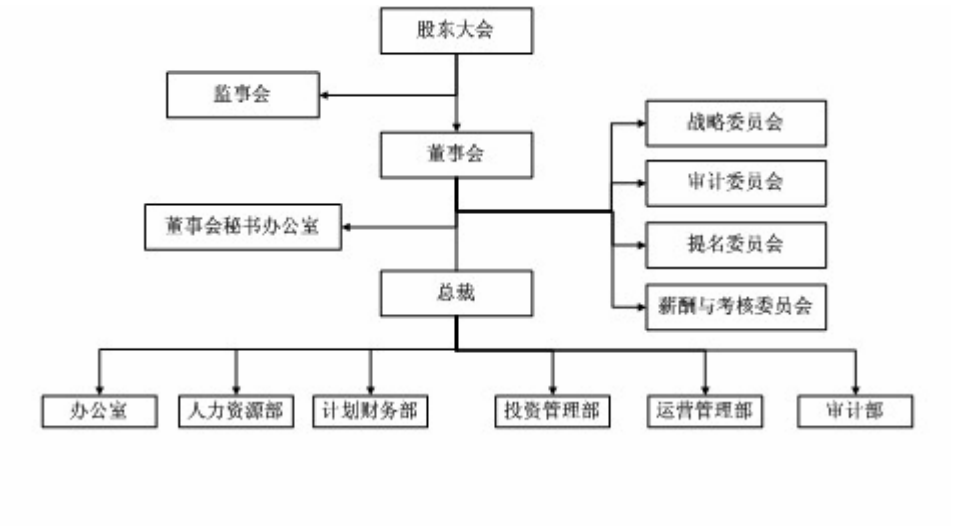
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“15南京高科MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　公司 2018 年 3 月底合并范围内一级子公司情况

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

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.52	12.60	15.11	8.82
资产总额(亿元)	226.48	250.97	261.21	257.14
所有者权益(亿元)	95.35	104.35	107.61	112.09
短期债务(亿元)	27.71	27.55	38.94	32.08
长期债务(亿元)	5.09	5.10	0.00	0.00
全部债务(亿元)	32.80	32.65	38.94	32.08
营业收入(亿元)	38.82	52.21	36.26	8.58
利润总额(亿元)	10.72	12.38	12.65	2.82
EBITDA(亿元)	13.24	14.20	15.57	--
经营性净现金流(亿元)	17.19	21.08	1.84	-1.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.97	10.03	4.71	--
存货周转次数(次)	0.32	0.38	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.22	0.14	--
现金收入比(%)	123.97	110.38	67.30	87.59
营业利润率(%)	23.00	28.81	35.58	39.00
总资本收益率(%)	8.44	8.48	8.26	--
净资产收益率(%)	9.24	9.83	9.62	--
长期债务资本化比率(%)	5.07	4.66	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	25.60	23.83	26.57	22.25
资产负债率(%)	58.16	58.42	58.81	56.41
流动比率(%)	105.58	88.91	88.49	88.17
速动比率(%)	28.02	20.50	23.24	18.11
经营现金流动负债比(%)	15.59	16.91	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.30	2.50	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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%
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+（超）短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

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。