

信用等级公告

联合[2018]691 号

南京江北新区产业投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2018 年度第一期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

南京江北新区产业投资集团有限公司主体长期信用等级为“AA+_{pi}”，评级展望为“稳定”

南京江北新区产业投资集团有限公司拟发行的 2018 年度第一期南京江北新区产业投资集团有限公司公司债券信用等级为“AA+_{pi}”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 五月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018 年第一期南京江北新区产业投资集团有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA⁺_{pi}

公司主体信用等级：AA⁺_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：20 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，第三年开始每年还本 20%

评级时间：2018 年 5 月 29 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	501.70	591.11	706.67
所有者权益（亿元）	177.96	189.87	241.90
长期债务（亿元）	181.60	232.64	295.39
全部债务（亿元）	254.61	331.94	348.07
营业收入（亿元）	19.46	20.75	21.02
净利润（亿元）	5.40	3.38	3.48
EBITDA（亿元）	9.00	7.27	10.04
经营性净现金流（亿元）	13.61	3.59	-59.27
营业利润率（%）	11.54	17.59	13.33
净资产收益率（%）	3.03	1.78	1.44
资产负债率（%）	64.53	67.88	65.77
全部债务资本化比率（%）	58.86	63.61	59.00
流动比率（倍）	3.56	3.46	5.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.39	0.43
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.45	0.36	0.50

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南京高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）唯一的基础设施投资、建设和运营主体，承担高新区土地开发及基础设施建设的投资和运营，以及产业投资和园区企业服务工作。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了其在业务专营及外部支持等方面具有的显著优势。同时，联合评级也关注到公司债务负担不断加重、担保比率较高等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司所在高新区是江北新区的科技创新中心，江北新区在获批成为国家级新区后，城市基础设施建设投资需求进一步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。未来，公司将继续以高新区范围内土地开发及基础设施建设为主业。同时随着江北新区产业发展及基础设施投建需求的进一步提升，公司市场区域有望拓展，整体发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置了本金分期偿还安排，存续期第 3~7 个计息年度每年偿还本金的 20%，有利于降低公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，南京市及高新区经济快速增长，江北新区获批成为国家级新区后，城市基础设施建设投资需求进一步凸显，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司在高新区具有业务专营优势，同时在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 公司资产中存货占比较高，往来款增长较快，资产流动性受政府回款进度影响较大。

2. 随着投资需求的扩大，近年来公司债务规模快速增长，债务负担较重，且未来仍面临一定的融资压力。

3. 公司对外担保比率偏高，存在一定或有负债风险。

4. 受项目建设及销售进度影响，募投项目收入实现存在一定不确定性。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由南京江北新区产业投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南京江北新区产业投资集团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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与南京江北新区产业投资集团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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对南京江北新区产业投资集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司



一、主体概况

南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“江北产投”）是1992年6月由南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）出资设立的国有企业，原名为南京高新技术经济开发总公司，初始注册资本100万元。后经高新区管委会多次货币增资，公司注册资本于2012年11月增至522,470万元。2014年3月，根据《关于组建南京扬子国资投资集团有限责任公司的决定》（宁委【2014】152号），南京市委、南京市政府成立南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”），并将公司51%股权划入扬子国资。2015年3月11日，公司更名为南京高新技术经济开发有限责任公司；2017年12月11日，公司变更为现名。截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为522,470万元，扬子国资持股51%，高新区管委会持股49%。扬子国资由南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）100%控股。同时根据公司章程及股东会决议，扬子国资的部分职权将委托江北新区管委会代为行使，公司董事长由江北新区管委会（高新管区管委会）指定，因此江北新区管委会在公司决策中占有主导地位。

公司作为高新区唯一的基础设施投资建设、经营主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设、拆迁安置、招商引资、土地经营、产业投资、园区企业服务等业务。经营范围包括：投资兴办高新技术企业；高新技术项目风险投资；高新技术咨询服务；物业管理；开发区高新技术产品销售；开发区内企业生产所需原辅材料及配套设备供应；多余物资串换；机电产品、机械设备、仪器仪表、五金交电（不含助力车）、化工产品（不含危险品）、通信设备（不含卫星地面接收设备）销售（以上经营范围均不含国家专控商品及专项审批项目）；房地产开发（凭资质证书在有效期内经营）；高新区内土地开发、基础设施建设；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；城市道路、桥梁、隧道、公共广场、绿化工程施工及提供劳务；污水处理、污水处理工程；河道整治及养护工程；高新技术研发。

截至2017年底，公司内设综合办公室、计划财务部、投资发展部、金融事业部、资产管理部、开发建设部共6个部门；拥有14家纳入合并范围的子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额706.67亿元，负债总额464.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计241.90亿元，其中归属于母公司所有者权益合计240.70亿元。2017年，公司实现营业收入合计21.02亿元，净利润（含少数股东损益）3.48亿元，其中归属于母公司的净利润为3.47亿元，经营活动产生的现金流量净额-59.27亿元，现金及现金等价物净增加额-5.31亿元。

公司注册地址：南京市江北新区高新路16号；法定代表人：高亮。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司于2017年注册总额28亿元的公司债券，并于当年发行8亿元，本期公司拟发行20亿元2018年第一期公司债券（简称“本期债券”），期限7年。本期债券采用固定利率，按年付息，存续期第3~7个计息年度每年偿还本金的20%。

2. 本次债券投资项目概况

(1) 项目概况

募集资金中 12 亿元用于江北泰山经济适用房片区(拆迁安置房)项目(简称“募投项目”)、8 亿元用于补充营运资金。

表 1 募集资金拟使用情况(单位:万元、%)

募集资金投向项目	项目总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
南京高新区江北泰山经济适用房片区(拆迁安置房)项目	255,035.00	120,000.00	47.05
补充流动资金	--	80,000.00	--
合计	--	200,000.00	--

资料来源:公司提供

根据江苏省住房和城乡建设厅《关于确认南京市浦口区 2013~2017 年棚户区改造项目的函》，募投项目被纳入全省 2013~2017 年棚户区改造规划。

项目由公司二级子公司南京北园投资置业有限公司(简称“北园置业”)负责建设运营。项目建设地点位于高新区内泰山街道,东至梅桂营铁路,南至点将台路,西至浦环西路,北至京沪铁路和沿口路(向阳桥),包括 A、E 两个地块。项目将建设保障房住宅小区及社区配套服务设施,项目规划用地面积约 14.57 万平方米,建筑面积约为 54.63 万平方米,分为 A、E 两个地块。其中,A 地块用地面积约 7.72 万平方米,住宅建筑面积约 20.61 万平方米,建设 14 栋 22F~34F 纯住宅、2 栋 3F 社区配套用房及地下车库等。E 地块用地面积约 6.85 万平方米,住宅建筑面积约 16.30 万平方米,建设 14 栋 18F~34F 纯住宅、6 栋 3F~4F 社区配套用房及地下车库等。

(2) 项目资金来源

本项目工程总投资 255,035.00 万元,拟通过发行债券融资 168,000.00 万元,占总投资的 65.87%。其中拟通过本期债券融资 120,000.00 万元;其他为自筹资金 87,035.00 万元,占总投资的 34.13%。

(3) 项目审批情况

募投项目已经高新区管委会、南京市规划局、南京市国土资源局、南京市节能评审中心等政府部门批复或出具审查意见,并取得相关许可证。

表 2 募投项目审批情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2014 年 6 月 6 日	南京市规划局	建设项目选址意见书	选字第 320111201490020 号
2015 年 5 月 30 日	南京市规划局	建设用地规划许可证	地字第 320111201590005
2015 年 7 月 16 日	南京高新技术产业开发区管理委员会	《关于江北泰山经济适用房片区(拆迁安置房)项目的核准决定书》	宁高管投促字[2015]14 号
2015 年 6 月 15 日	南京市节能评审中心	《江北泰山保障房片区(拆迁安置房、产权置换房、经济适用房)项目节能评估报告书评审文件》	南审字 JP15-ZX028
2015 年 7 月 31 日	南京市环境保护局	《关于南京北园投资置业有限公司江北泰山保障房片区(拆迁安置房)项目环境影响报告表的批复》	宁高管环表复[2015]41 号
2016 年 1 月 25 日	南京市人民政府	土地证	宁浦国用(2016)第 02443 号
2016 年 3 月 29 日	南京市规划局	建设工程规划许可证	建字第 320111201690023 号

资料来源:公司提供

（4）项目建设进度

募投项目建设期 2 年，项目已于 2016 年 7 月开工，预计完工时间为 2018 年 9 月。截至 2017 年底，该项目已投资金额约为 91,300.00 万元，待投资金额约为 163,735.00 万元。

（5）项目经济效益

项目建成后收入主要包括住宅及机动停车位销售收入，运营期五年收入合计 342,697.00 万元。其中，A 地块的住宅销售收入 164,912.00 万元，机动停车位销售收入 25,480.00 万元；E 地块的住宅销售收入 130,425.00 万元，机动停车位销售收入 21,880.00 万元。（具体项目收益测算，详见后文“八、本期债券偿债能力”部分）

三、行业分析

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。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。

2. 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筹集资金等。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，随着城投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。

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 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，联合评级认为，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，联合评级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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是南京高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，承担高新区土地开发及基础设施建设的投资和运营，以及产业投资和园区企业服务工作，在区域内具有一定的业务专营性。

随着江北新区规划逐步成熟，区域内产业发展及基础设施投建需求进一步提升，江北新区管委会对区域内平台企业的职能划分正在布署中，未来拟将公司作为江北新区管委会直属四大平台企业进行管理，公司业务范围有望拓展到江北新区全境，并重点负责区域内产业投资及配套基础设施投建工作。

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司高级管理人员共计 2 人，包括董事长兼总经理 1 人、财务负责人 1 人。

公司董事长兼总经理高亮先生，1984 年生，江苏沐阳人，硕士研究生学历；曾任南京生物医药谷发展中心副主任、南京生物医药谷建设发展有限公司副总经理。

公司财务负责人郁靓琳女士，1982 年生，江苏南通人，本科学历；曾任南京市高新区财政局投融资科科长。

截至 2017 年底，公司在职员工 223 人。从教育程度看，研究生 40 人，占 17.94%；本科 162 人，占 72.65%；大专及其他 21 人，占 9.41%。从年龄看，46 岁及以上 48 人，占 21.52%；26~45 岁 129 人，占 57.85%；25 岁及以下 46 人，占 20.63%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高。公司员工结构合理，能够满足公司日常经营需要。

3. 股东背景

公司为扬子国资与高新区管委会共同持股的国有有限责任公司。截至 2018 年 3 月底，扬子国资持有公司 51% 的股份，高新区管委会持股 49%。扬子国资由江北新区管委会 100% 控股，同时根据公司章程及股东会决议，扬子国资对公司的部分职权将委托江北新区管委会代为行使，江北新区管委会在公司决策中占有主导地位。

4. 外部支持

作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，近年来，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到有力的外部支持。

（1）政府支持能力

2017 年，江北新区综合财力 200.25 亿元。其中一般公共预算收入 127.18 亿元（税收收入占比 92.10%，财政收入质量很高），政府性基金收入 62.02 亿元。

2015~2017 年，高新区综合财力分别为 66.78 亿元、89.76 亿元和 102.54 亿元，呈快速增长之势，年均复合增速 23.91%。其中，一般公共预算收入分别为 49.45 亿元、47.30 亿元和 48.32 亿元，政府性基金收入分别为 13.17 亿元、37.77 亿元和 47.35 亿元。高新区位于江北新区核心位置，交通便利，配套基础设施迅速完善，在相关政策带动下，区域内土地市场升温明显，2017 年高新区政府性基金收入占到江北新区政府性基金总收入的 76.35%。

高新区及江北新区经济、财政实力快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（2）资本金注入

2012 年，公司获得高新区管委会 30 亿元注资，注册资本由 22.25 亿元增加至 52.25 亿元。2016 年，为进一步提升公司发展能力，加快高新区内建设步伐，高新区管委会向公司注入资本金 10.48 亿元。2017 年，根据“关于划拨市政管道和道路及增加对南京高新技术经济开发有限责任公司投资的决定”高新区管委会在划出 28.34 亿元管网、道路等资产的同时，向公司注入

资本金 75.05 亿元，计入“资本公积”。

（3）资产划拨

根据 2014 年 8 月 29 日高新区工委第 6 次会议纪要，经高新区管委会与公司协商，高新区管委会将其所持有的公用事业公司 100% 股权无偿划转至公司，双方于 2014 年 9 月 26 日签订《企业国有资产无偿划转协议》，该股权划转事项增加公司资本公积 15.41 亿元。

2016 年，高新区管委会将公用事业公司及其子公司、南京软件园科技发展有限公司（以下简称“软件园公司”）及其子公司、南京生物医药谷建设发展有限公司（以下简称“生物医药谷公司”）的实际控制权转给公司，公司按照同一控制下的企业合并编制报表。¹

（4）补贴收入

为支持公司发展，高新区管委会给予公司一系列财政补贴。2015~2017 年，针对公司基础设施建设、管网租赁、房屋租赁、公用事业服务营运、产业服务平台建设等业务，高新区管委会分别向公司拨付各项补助合计 7.01 亿元、3.26 亿元和 9.51 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

总体看，公司作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，在资本金注入、资产划拨、补贴收入等方面获得强有力的外部支持。

5. 区域经济

（1）南京市发展状况

南京市是江苏省省会，位于江苏省西南部，北连江淮平原，东接长江三角洲，与镇江市、扬州市、常州市及安徽省滁州市、马鞍山市、宣州市接壤，南京市是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是我国重要的综合性交通枢纽城市。截至 2017 年底，南京市下辖 11 个市辖区，总面积 6,587.02 平方公里，全区常住人口 833.50 万人。

2017 年，南京市全年实现地区生产总值 11,715.10 亿元，同比增长 8.1%。其中第一产业增加值 263.01 亿元、第二产业增加值 4,454.87 亿元（其中工业增加值 3,853.39 亿元）、第三产业增加值 6,997.22 亿元，分别增长 1.2%、5.1%、10.3%；三次产业结构调整为 2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占比提升 1.3 个百分点。按常住人口计算，全年人均地区生产总值为 141,103 元，按年平均汇率折算为 20,899 美元。2017 年，南京市全年完成全社会固定资产投资 6,215.20 亿元，比上年增长 12.3%。

（2）江北新区及高新区概况

江北新区位于南京市长江以北，由浦口区、六合区所辖行政区域和八卦洲构成，规划面积约 2,450 平方公里，占南京总面积的 37%，是华东面向内陆腹地的战略支点，亦为长三角辐射中西部地区的综合门户。2013 年 7 月，南京市政府出台了《南京市江北新区 2049 战略规划暨 2030 总体规划编制工作方案》（简称“方案”），方案明确提出“十三五”期间将全面启动发展江北新区，南京市发展重点即将从主城区内的河西新城区向江北新区转移。

2015 年 6 月 27 日国务院发布《国务院关于同意设立南京江北新区的批复》，批复同意设立南京江北新区，南京江北新区建设上升为国家战略，成为全国第 13 个、江苏省首个国家级新区。根据《南京江北新区总体规划》，江北新区中心区由浦口、高新——大厂两个组团组成，其中高新——大厂组团是江北新区以及苏北、皖北区域的科技研发中心。2017 年 5 月 18 日，南京江北新区召开江北新区机构调整组建宣布大会，对江北新区的组织架构和空间架

¹ 根据公司提供的 2014~2016 年合并财务报告，公用事业、软件园和生物医药谷三家公司 2014~2016 年均纳入合并报表范围。本报告涉及的经营分析及财务分析均为上述三家公司并表口径。

构进行优化，原高新区管委会、化工园管委会整编进入江北新区管委会，同时原由高新区、化工园区原托管的 5 个街道（沿江、泰山、盘城、大厂、长芦）和顶山、葛塘街道，由江北新区管委会统一托管。江北新区将设直管区、共建区和协调区 3 个区域，直管区包括新区原高新区、化工园区以及顶山、葛塘街道，共 386.25 平方公里，同时在直管区内划定 33.2 平方公里的核心区，集中开发，发挥引领示范作用。

目前，江北新区已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点，高新区作为江北新区直管区的核心组成部分，发展前景较好。

南京高新区成立于 1988 年，1991 年被批准为国家级高新区，是国家首批、江苏首家、南京唯一的国家高新区。园区现管辖面积 160 平方公里，初步形成了软件及电子信息、北斗卫星导航应用、生物医药特色产业集群，2017 年地区生产总值 350 亿元，注册企业近 3,000 家，外商投资企业 500 余家，上市公司 12 家，高新技术企业 100 余家，70% 以上企业拥有自主知识产权或自主品牌，年纳税额过亿元企业 9 家，过千万企业近 70 家。

总体看，高新区是江北新区的科技创新中心，江北新区作为南京市未来的发展重点，前景看好。未来随着江北新区的进一步发展，高新区将在园区建设、招商引资、产业升级、资源优化等方面迎来通过重大发展机遇。

五、管理分析

1. 公司治理

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，是公司的最高权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、决定公司重大投融资等事项、按规定委派、推荐、选举非职工董事、监事等职权。根据公司股东会决议，扬子国资将决定公司经营方针、决定公司投资、融资及担保等经营重大事项的职权委托江北新区管委会代为行使。

公司设董事会，成员 4 人，其中扬子国资委派 1 名董事；江北新区管委会（高新管委会）委派 2 名董事，并指定其中一名担任董事长；职工董事 1 名，经职工大会或职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，届满可连选连任。董事会对股东会负责，执行股东会的决议，制定公司年度经营计划和投融资方案等。

公司设监事会，成员 3 人，其中江北新区管委会（高新管委会）委派监事 1 名、扬子国资委派监事 1 名、经职工大会或职工代表大会选举产生职工监事 1 名。监事任期三年，届满可连任。监事职权包括检查公司的财务，对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免建议等。

公司设经理层，成员 3 人。其中总经理 1 人，副总经理 2 人（公司于 2018 年 4 月进行章程变更，目前 2 名副总尚未正式任命），均由江北新区管委会（高新管委会）委派。经理层人员任期三年，届满可连聘连任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作。

2. 管理体制

截至 2018 年 3 月底，公司内设综合办公室、计划财务部、投资发展部、金融事业部、资产管理部、开发建设部共 6 个部门。

会计管理方面，公司制定了《会计制度》《会计基础工作管理制度》，规范公司的财务管

理，包括会计年度、记账本位币、坏账计提比例、固定资产折旧计提方式和折旧年限、利润分配的帐务处理等，同时规定了公司的会计凭证的保管和书写规则。

财务管理方面，公司制定了《财务报告管理制度》《费用报销制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行监管。公司内设财务部，主要负责公司财务预算、核算、财务报告、建立票据、现金管理制度等工作，以及指导和检查子公司开展上述工作；并负责履行公司日常经济活动、工程项目款支付管理、对外借款管理等职能。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资申请审批管理制度》和《融资管理制度》，规定了公司对外投融资活动的范围、遵循的基本原则、投融资决策程序等；同时规定股东会是公司对外投资的最高决策机构，股东会是公司对外融资、借款的最高决策机构；公司控股子公司无权批准并实施对外投融资活动。

对外担保方面，为了加强公司对外担保管理，规范公司经营和运作，防范和化解公司对外担保风险，公司制定了《对外担保管理制度》，公司对关联方担保须经公司总裁或总裁办批准，对非关联方、资产负债率超过 70%的担保对象，以及本部和控制子公司在对外担保比率超过 50%后提供的任何担保均须经股东会审批，公司对外担保应尽可能要求对方提供具有可行性的反担保措施，控股子公司对外担保事项由公司财务部统一管理。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》等加强对子公司及分公司的管理，旨在建立有效的管控与整合机制，对公司的组织、资源、资产、投资等事项进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为南京市高新区唯一的基础设施投资、建设和经营主体，主要从事高新区范围内基础设施建设、土地开发、房屋销售和房屋租赁等业务。

2015~2017 年，公司主营业务收入分别为 19.01 亿元、20.41 亿元和 20.91 亿元，年均复合增长 4.88%。公司主营业务收入主要由土地出让收入和基础设施建设收入构成，近三年两类业务在营业收入中的占比分别为 76.37%、91.72%和 76.00%，公司房屋销售收入波动较大，主要受保障房安置计划每年不同影响。从毛利率看，公司主营业务毛利率近三年分别为 16.54%、21.82%和 15.17%。

表 3 2015~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让收入	6.14	32.31	17.07	12.21	59.84	20.81	6.60	31.57	20.77
基础设施建设收入	8.37	44.06	17.06	6.51	31.88	23.09	9.29	44.43	20.16
房屋销售收入	3.35	17.63	11.37	0.41	1.99	-2.19	3.21	15.33	9.44
房屋租赁收入	0.21	1.11	75.58	0.30	1.48	55.30	0.43	2.08	-91.12
其他	0.93	4.90	13.68	0.98	4.82	25.58	1.38	6.59	1.54
合计	19.01	100.00	16.54	20.41	100.00	21.82	20.91	100.00	15.17

资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 土地开发业务

公司受高新区管委会委托，运用自有资本或债务融资，对招商引资和建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发。公司土地开发业务分两种模式，财综【2016】4号文下发前，根据宁高管【2012】119号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，按地块挂牌成交收入的70~80%返还给公司作为政府土地改造项目收入；财综【2016】4号文下发之后，公司与高新区管委会重新签署土地整理协议，高新区管委会对于土地出让金实行集中管理，并委托公司对土地进行整理。项目完工后，高新区管委会以20%~30%的加成比例向公司拨付土地开发整理成本及收益。

会计核算方面，在土地开发过程中，公司投入计入“预付账款”和“存货”科目；待项目竣工验收并收到管委会回款后，确认“营业收入”并进行成本结转。2015~2017年，公司分别实现土地开发出让收入6.14亿元、12.21亿元和6.60亿，毛利率为17.07%、20.81%和20.77%。

近年来，高新区产业群落日趋成熟，配套基础设施逐步完善，同时在江北新区成立的带动下，区域内土地市场需求进一步提升，预计未来公司土地开发业务板块仍可保持较高的收入规模。

表4 近几年公司土地开发出让业务情况（单位：亩、万元）

	出让/整理面积	开发成本	出让价值	确认收入
2012年	229.90	6,790.67	10,760.00	7,532.00
2013年	232.24	26,016.80	63,018.00	44,322.60
2014年	993.46	23,433.44	53,442.07	37,409.45
2015年	786.00	52,208.64	78,418.22	61,420.27
2016年	359.24	96,607.62	157,215.00	122,108.74
2017年	1,569.07	52,302.31	--	66,012.62

注：2017年起，公司土地开发业务板块收入确认模式发生变化，以当年土地整理投入20~30%的加成比例确认收入。

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设业务

公司受高新区管委会委托进行基础设施建设，项目完工后在审计成本的基础上按一定加成比例进行资金结算。根据宁高管【2005】45号文，公司负责高新区内土地征用与开发、厂房建设、基础配套设施建设，并对市政工程建设进行管理。根据宁高管【2010】110号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，对于公司为政府代建的相关资产，按照成本加成20~40%（含40%）作价由高新区管委会回购。2010年以来，高新区发展迅速，公司受管委会委托承接了高新区内各类道路、绿化工程及市政基础设施的升级改造工作。

2015~2017年，公司分别实现基础设施建设收入8.37亿元、6.51亿元和9.29亿元，毛利率分别为17.06%、23.09%和20.16%，收入规模因每年基础设施建设计划不同而有所波动。

作为高新区唯一的基础设施建设和投资主体，公司前期承接了区域内大量的基础设施项目，目前相关项目已陆续进入结算期，预计未来五年公司基础设施板块收入可保持一定规模。

(3) 房屋销售业务

公司房屋销售业务的主要由公司本部及二级子公司北园置业（具有房地产开发二级资质）负责。公司房屋销售业务主要为高新区保障房销售，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等项目，公司将建成的项目按照当地保障房指导价格向原住户进行销售，原住户将所获得的拆迁

款支付房款。保障房项目自身利润水平很低，该板块利润主要来源于高新区给予公司的商业配套，商业配套比例一般为保障房建设面积的 8% 左右。

2015 年公司新增房地产销售项目，当年房地产板块合计创收 3.35 亿元；2016 年受保障房安置计划变动影响，公司无新上市楼盘，当年房地产销售收入全部来自于新桥家园项目尾盘，实现收入 0.41 亿元。2017 年，公司盘城二组团项目完工上市，房屋销售板块实现收入 3.21 亿元。公司房屋销售板块毛利率波动较大，主要受实际销售项目及项目销售阶段影响。

目前公司主要在售项目为盘城一期二组团，截至 2017 年底项目销售进度约为 20%，预计该项目未来仍可实现 10 亿元以上销售收入；同时公司负责的盘城一期三组团保障房已完工、泰山 74 亩经济适用房项目主体已完工，未来公司房地产销售收入将保持一定规模。

表 5 截至 2017 年底公司主要房屋销售在建项目情况（单位：亿元）

序号	名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	2018 年投资计划
1	江北泰山经济适用房片区	2016.07	2018.09	25.50	9.13	16.87
2	泰山 74 亩经济适用房（安置江北大道拆迁）项目	2015.12	2018.03	5.70	5.60	0.10
3	沿江 150 亩保障房项目	2016.06	2018.09	15.50	8.20	7.30
合计		--	--	46.70	22.93	23.77

资料来源：公司提供

表 6 公司房屋销售板块拟建项目情况（单位：亿元）

名称	总投资	预计开工时间	预计竣工时间	未来投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
侨谊河东侧地块经济适用房	6.50	2018.06	2020.05	0.50	2.00	4.00
盘城新居四组团经济适用房	7.50	2018.06	2020.05	0.50	2.50	4.50
盘城 2 号地块经济适用房	14.50	2018.06	2020.05	1.00	4.50	4.50
合计	28.50	--	--	2.00	9.00	13.00

资料来源：公司提供

公司房屋销售板块在建项目总投资 46.70 亿元，截至 2017 年底已投资 22.93 亿元，尚需于年内投资 23.77 亿元；公司拟建项目总投资 28.50 亿元。未来高新区范围内保障房建设工作将主要由公司二级子公司北园置业承担，北园置业是公司拟建项目的主要运营主体。

房屋租赁

公司房屋租赁收入来源于公司对外出租的办公用房及厂房，主要包括中丹产业园、研发大厦 A、B 楼、软件大厦、软件学院、动漫大厦、鼎业百泰生物大楼等。截至 2017 年底，公司可供出租面积总计 72.46 万平方米（其中 2017 年新增出租面积 16.06 万平方米，新增物业集中于年底完工，目前尚未出租），已租面积 40.91 万平方米。

2015~2017 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.21 亿元、0.30 亿元和 0.43 亿元，收入增长主要系公司可供出租面积增加及租金上涨所致。为吸引高新企业入驻，高新区管委会为入园企业提供 3~5 年的租金减免优惠政策，减免租金部分将于年底以租赁或平台建设运营补贴形式返还公司。

2015~2017 年，公司房屋租赁板块毛利率分别为 75.58%、55.30%和-91.12%，2017 年毛利率由正转负，主要系当年新增可供出租物业规模较大且尚未租出，维护及管理成本上升明显所致。

2017 年以来，高新区基础设施配套不断完善，并已开通直达南京市区的地铁线路，区域内办公租赁市场升温明显。考虑到高新区园区发展整体较为成熟，产业聚集效应伴随基础设施配套提升进一步凸显，未来公司房屋租赁收入有望保持较快增长。

其他收入

公司其他收入主要来自于子公司的各项收入，包括劳务收入、蒸汽收入等。2015~2017 年，其他业务板块分别实现收入 0.93 亿元、0.98 亿元和 1.38 亿元。公司其他收入中劳务收入和蒸汽销售收入规模较大。其中劳务收入主要由南京全新城市管理维护中心等子公司创造，2015~2017 年分别实现收入 5461.87 万元、6198.64 万元和 8686.25 万元；蒸汽销售收入主要来自于公用事业公司的生产性蒸热汽供应，2015~2017 年分别实现收入 2529.24 万元、2714.19 万元和 4082.92 万元。

2. 未来发展

未来公司在承担高新区土地开发及基础设施建任务的基础上，将进一步推进南京软件园、生物医药园、光电子产业园、创意产业园、交通产业园、环保新材料产业园、现代农业示范园等“一区多园”的开发建设，形成开发建设、公用事业、现代服务及科技创新等四大产业板块。公司拟与相关知名大学和科研机构合作，围绕高新能计算、虚拟现实、外包人才培养、组织工程学、医学诊断技术、医药研发外包、光伏技术、文化创意等主题，建设一批公共技术服务平台。此外，公司将重点加大发展空间大、升值潜力大、行业地位高的产业投资力度，例如高新技术产业、经营性物业等，通过对优质项目的投资，培育公司的核心业务，增强公司的盈利能力。

同时，随着江北新区规划逐步成熟，区域内产业发展及基础设施投建需求进一步凸显，公司业务范围有望拓展到江北新区全境，并重点负责区域内产业投资及配套基础设施投建工作。

公司重点在建项目主要包括生物谷平台、腾飞软件研发基地、南京高新滨江风光带二标段棚户区改造项目等，预计 2018~2020 年，公司重点在建项目每年仍需投入 3~7 亿元左右。公司拟建项目主要包括研创园智慧产业总部综合体、芯火智峰 CBD、软件园研发总部基地和智能制造产业园智能系统研发中心，拟建项目总投资合计 140.00 亿元，2018 年计划投资 33 亿元。同时考虑到前述房屋销售板块在建及拟建项目投资需求，预计公司未来每年约需投入 60~70 亿元。总体看，公司重点在建及拟建项目投资需求大，面临较大的融资压力。

表 7 截至 2017 年底公司重点在建项目情况 （单位：亿元）

序号	名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	2018 年投资计划
1	沿山大道道路改造	2014.08	2018.08	2.39	2.19	0.20
2	高新北路（学府路至万家坝路）	2015.05	2019.02	1.18	0.64	0.28
3	汤盘公路高新区段道路新建工程	2014.01	2018.06	3.60	3.21	0.39
4	南京高新区星火路北延道路	2013.06	2018.06	1.55	1.51	0.04
5	南京高新滨江风光带二标段棚户区改造项目	2015.02	2020.08	7.86	6.20	0.86
6	生物谷平台建设	2015.08	2020.08	19.00	10.9	2.50
7	腾飞软件研发基地	2016.03	2018.08	10.00	7.00	3.00
	合计	--	--	45.58	31.65	7.27

资料来源：公司提供

表 8 公司重点拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	预计开工时间	预计完工时间	2018 年投资计划
1	软件园研发总部基地	30.00	2018.06	2021.12	9.00
2	芯火智峰 CBD	40.00	2018.01	2020.12	10.00
3	研创园智慧产业总部综合体	50.00	2018.07	2022.12	6.00
4	智能制造产业园智能系统研发中心	20.00	2018.03	2020.12	8.00
	合计	140.00	--	--	33.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年三年连审合并财务报告由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年合并财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两家事务所均出具了标准无保留意见审计结论。

2015 年，公司纳入合并范围内子公司共计 10 家；2016 年公司将 4 家新设立的子公司纳入合并范围，新并表子公司资产规模及营业收入均较小；2017 年，公司合并范围无变化，合并范围内子公司共计 14 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 706.67 亿元，负债总额 464.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 241.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 240.70 亿元。2017 年，公司实现营业收入合计 21.02 亿元，净利润（含少数股东损益）3.48 亿元，其中归属于母公司的净利润为 3.47 亿元，经营活动产生的现金流量净额-59.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.31 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率 18.68%，主要来自于货币资金、存货和其他应收款的增长。截至 2017 年底，公司资产总额 706.67 亿元。其中流动资产占 84.76%、非流动资产占 15.24%，公司资产以流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 19.68%，货币资金、存货和其他应收款均呈较快增长。截至 2017 年底，公司流动资产合计 598.94 亿元，较年初增长 19.07%。

2015~2017 年，公司货币资金年均复合增长 22.21%。截至 2017 年底，公司货币资金 156.57 亿元，较年初下降 6.43%。其中 1.27 亿元保证金、2.50 亿元质押存单处于受限状态。

2015~2017 年，公司存货增长较快，年均增长 18.41%。截至 2017 年底，公司存货 306.72 亿元，较年初增长 17.16%。其中已完工未结算及开发成本分别占 94.18%和 5.20%。公司在土地开发及基础设施配套建设中投入的成本均计入存货，江北新区成立后，区域内基础设施建设需求进一步提升，公司作为高新区内最重要的基础设施与土地开发投融资主体，在土地开发与基础设施建设上的投入逐年加大，存货规模增长较快。

2015~2017 年，公司其他应收款年均复合增长 36.69%。截至 2017 年底，公司其他应收款 102.78 亿元，较年初增长 126.30%，主要系往来款规模增加。从集中度看，前五名欠款单位应收余额合计为 48.23 亿元，占全部其他应收款的 45.74%。其中应收浦口区盘城街道办事处款项 34.10 亿元，占 32.34%。公司其他应收款规模增长较快，对资金形成一定占用。

表 9 2017 年底其他应收款前五名欠款单位情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	余额	占比
南京市浦口区人民政府盘城街道办事处	往来款	34.10	32.34
南京市浦口新城开发建设有限公司	资金拆借	10.50	9.96
浦口区人民政府泰山街道办事处财政所	往来款	2.01	1.91
南京高新技术产业开发区土地储备中心	往来款	0.90	0.85
中国外贸金融租赁有限公司	保证金	0.72	0.68
合计		48.23	45.74

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司应收账款年均复合下降28.13%; 截至2017年底, 公司应收账款15.24亿元, 较年初下降25.71%。其中对南京高新区财政局、南京软件园管理处的应收分别占84.87%和13.27%, 账龄集中在两年以内。

2015~2017年, 公司非流动资产年均复合增长13.54%, 增长主要来自于可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程。截至2017年底, 公司非流动资产107.73亿元, 较年初增长22.30%。从构成看, 公司非流动资产以投资性房地产 (占54.77%)、可供出售金融资产 (占23.27%)、在建工程 (占10.51%) 和固定资产 (占8.28%) 为主。

2015~2017年, 公司投资性房地产年均复合增长14.32%, 近年来高新区房地产市场升温, 公司持有的投资性物业公允价值持续增值。截至2017年底, 公司投资性房地产59.01亿元, 较年初增长22.18%。其中孵鹰大厦项目由存货科目转入增加7.18亿元, 因公允价值上涨增加3.53亿元。截至2017年底, 公司账面价值23.08亿元的投资性房地产用于抵押借款。

2015~2017年, 公司可供出售金融资产复合上升9.24%; 截至2017年底, 公司可供出售金融资产25.07亿元, 较年初增长24.22%, 主要系对南京宁北轨道交通有限公司追加投资5亿元所致。公司股权投资主要投向高新区内的软件、医药、汽车制造、高新技术企业及创投基金, 同时布局了紫金信托、南京证券等一批区域内优质金融资源。

2015~2017年, 公司在建工程年均复合增长41.41%。截至2017年底, 公司在建工程11.32亿元, 较年初增长72.19%, 主要系在建的生物谷平台、智城园等项目投入增加。2015~2017年, 公司无形资产由5.24亿元降至0.06亿元, 主要系此前划拨的管网、道路等资产于2017年转至高新区管委会。

2015~2017年, 公司固定资产复合增长38.13%。截至2017年底, 公司固定资产8.92亿元, 主要为房屋建筑物 (占79.62%)、机器设备 (占10.47%)、运输工具、办公设备等, 较年初增长86.05%, 系加速器二期项目由在建工程转入固定资产所致。

总体看, 公司处于较快发展阶段, 资产规模增长较快。公司资产中存货占比较高, 资产流动性在一定程度上受政府回款进度影响; 其他应收款规模近年来快速增长, 对公司资金形成一定占用。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2015~2017年, 公司负债合计复合增长19.82%。截至2017年底, 公司负债总额464.77亿元, 较年初增长15.84%, 增长较快, 主要系长期借款、应付债券、长期应付款增长所致。从构成看, 流动负债占25.32%、非流动负债占74.68%, 公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017年, 公司流动负债规模变动受一年内到期的非流动负债规模影响较大。

2015~2017年, 公司一年内到期的非流动负债年均复合下降8.60%。截至2017年底, 公司一

年内到期的非流动负债52.68亿元，较年初比减少45.00%。其中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为47.91亿元、1.80亿元（“12宁高新债”分期本金）和2.97亿元。

2015~2017年，公司其他应付款年均复合增长16.71%。截至2017年底，公司其他应付款32.43亿元，较年初增长41.26%。其他应付款主要为公司与政府机关或单位的往来款，其中对江北新区管委会、扬子国资和南京浦惠危旧房改造有限公司的应付分别占34.10%、23.13%和16.24%。

2015~2017年，公司应付账款年均复合增长24.10%；截至2017年底，应付账款为25.01亿元，较年初增长51.02%。公司应付账款主要为应付土地款或拆迁款，应付单位包括南京浦飞房屋拆迁有限公司（占33.89%）、浦口区人民政府泰山街道办事处财政所（占12.00%）、南京市国土资源局浦口分局（占6.87%）等。

2015~2017年，公司非流动负债复合增长29.68%。截至2017年底，公司非流动负债347.10亿元，较年初增长35.74%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

2015~2017年，公司长期借款复合增长23.64%。截至2017年底，长期借款金额217.99亿元，较年初增长26.29%。从长期借款构成来看，保证借款、信用借款、抵押借款分别占83.14%、11.04%和4.09%。

2015~2017年，公司应付债券复合增长40.86%。截至2017年底，公司应付债券77.41亿元，较年初增长28.94%，主要系公司于2017年发行规模12.4亿元5年期公司债“17宁高新”及规模8亿元7年期“17南京高新债”。

公司长期应付款主要为融资租赁、信托及产业基金款项，2015~2017年，公司长期应付款复合增长72.12%，截至2017年底，长期应付款为39.81亿元，较年初增长244.12%，系当年子公司新增产业基金及信托借款所致。

2015~2017年，公司全部债务规模年均复合增长20.31%。截至2017年底，公司全部债务规模348.07亿元，将长期应付款中的融资租赁等款项调整计入长期债务后，公司调整后全部债务规模387.60亿元，较上年增长12.93%，其中调整后的长期债务占86.41%、短期债务占13.59%，公司债务结构以长期债务为主。近三年公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率波动增长，截至2017年底，分别为65.77%、61.57%和58.06%，整体债务负担偏重。

总体看，近年来公司有息债务规模快速增长，债务负担加重；债务结构以长期债务为主，符合公司城投行业业务特性。

（2）所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益年均复合增长16.59%，截至2017年底，公司所有者权益（含少数股东权益1.20亿元）合计241.90亿元，以实收资本（占21.60%）、资本公积（占54.46%）、其他综合收益（占8.08%）和未分配利润（占13.57%）为主。

2015~2017年，公司资本公积持续增长，年均复合增长31.97%。2016年，高新区管委会向公司注入资本金10.48亿元；截至2017年底，公司资本公积131.73亿元，较年初增长54.93%，当年因管网、道路等资产转出核减资本公积23.69亿元，同时高新区管委会向公司拨付75.05亿元增加资本公积。

截至2017年底，公司实收资本52.25亿元，近三年未发生变化；公司其他综合收益19.55亿元，较年初增长11.90%，主要系存货或自用房产转换为公允价值模式计量的投资性房地产形成的利得和损失；公司盈余公积和未分配利润分别为4.34亿元和32.83亿元，较年初分别增长10.15%和10.33%。

总体看，受高新区管委会持续注入资本金影响，近年来公司所有者权益增长较快，公司未

分配利润规模较大，其他综合收益规模存在一定不确定性，对公司所有者权益稳定性形成一定影响。

4. 盈利能力

土地开发和基础设施建设项目是公司收入和利润的主要来源，2015~2017 年，公司业务稳定增长，营业收入年均复合增长 3.92%。其中 2017 年实现营业收入 21.02 亿元，同比增长 1.27%。2015~2017 年公司营业利润率分别为 11.54%、17.59%和 13.33%。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2015~2017 年，期间费用占营业收入的比重分别为 27.02%、27.28%和 36.62%，对利润侵蚀较大。受公司融资规模的增长及美元债汇兑损失影响，财务费用由 2015 年的 1.76 亿元增加至 2017 年的 3.20 亿元。总体来看，公司财务费用增长较快，期间费用在营业收入中占比偏高。2017 年，公司公允价值变动收益 0.84 亿元，系投资性房地产评估价值上升所致，投资收益 1.13 亿元，主要系可供出售金融资产持有期间获益。

2015~2017 年，公司获得的政府补助收入分别为 7.01 亿元、3.26 亿元和 9.51 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”科目；公司利润总额分别为 6.10 亿元、4.36 亿元和 5.19 亿元，利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标看，2015~2017 年公司总资本收益率分别为 1.64%、0.99%和 1.13%，净资产收益率分别为 3.03%、1.78%和 1.44%，整体呈下降趋势，公司盈利能力较弱。

总体看，近年来公司营业收入保持一定增长，期间费用对利润侵蚀较大，公司盈利能力较弱，利润总额对政府补助和公允价值变动依赖大。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入受往来款规模变动影响波动较大，2015~2017 年分别为 153.28 亿元、48.72 亿元和 52.91 亿元。其中 2017 年销售商品、提供劳务收到现金 24.77 亿元，收到其他与经营活动有关的现金（以往来款和政府补贴为主）28.12 亿元。从收入实现质量指标看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 98.13%、113.76%和 117.87%，收入实现质量良好。2015~2017 年，公司经营活动现金流出分别为 139.67 亿元、45.13 亿元和 112.17 亿元，其中 2017 年购买商品、接受劳务支付 64.26 亿元，支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来资金及期间费用）44.14 亿元。受经营活动投入增长及往来支付规模扩大影响，2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，分别为 13.61 亿元、3.59 亿元和 -59.27 亿元。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 5.67 亿元、6.50 亿元和 2.87 亿元，主要为收回理财产品获得的现金；投资活动现金流出分别为 10.28 亿元、16.33 亿元和 16.42 亿元，主要系在建工程投入及购买理财产品支付的现金。2015~2017 年，公司投资活动现金均呈净流出状态，分别为 -4.60 亿元、-9.83 亿元和 -13.55 亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动维持较高的流入及流出规模。2015~2017 年，公司筹资活动分别流入现金 206.88 亿元、241.90 亿元和 207.10 亿元。其中 2017 年取得借款收到现金 136.25 亿元，吸收投资收到现金 43.70 亿元（部分注资为政府债务置换资金，由管委会直接拨付各金融机构，未在公司现金流中体现），收到其他与筹资活动有关的现金 27.15 亿元（主要为与各单位的往来拆借资金）。筹资活动现金流出 138.11 亿元，其中偿还债务支付现金 90.54 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金 26.58 亿元，支付其他与筹资活动有关现金 20.99 亿元；筹资活动现金流出同比下降 15.28%，系支付其他与筹资活动有关的现金中的拆借资金下降 26.06 亿元所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.57 亿元、78.88 亿元和

68.99 亿元。

总体看，近年来，公司往来款规模波动较大，现金流受其他与经营活动有关的现金和其他与筹资活动有关的现金波动的影响大。2016 年，公司收回部分与高新区管委会的往来款，其对公司资金占用情况得到显著改善。由于公司土地整理以及代建项目具有较大规模的资金需求，公司未来仍具有较大规模资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2016年公司流动比率和速动比率指标整体变化不大，2017 年呈较大增长，截至2017年底公司流动比率和速动比率分别为5.09倍和2.48倍。近三年，公司经营活动现金流动负债比分别为11.60%、2.47%和-50.63%。考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA年均复合增长5.60%，2017年公司EBITDA为10.04亿元，较上年增长37.94%，主要系利息支出增加所致。受债务规模快速扩张影响，公司调整后EBITDA全部债务比倍数分别为0.03倍、0.02倍和0.03倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2017年底，公司对外担保余额合计78.79亿元，以2017年底所有者权益为基准，公司担保比率32.57%。公司对外担保企业主要为浦口区、高新区以及化工园区的国有企业，目前被担保企业经营及财务状况正常，但整体看公司对外担保规模较大且集中度较高，存在一定或有负债风险。

截至2017年底，公司获得银行授信额度总计371.10亿元，未使用额度156.64亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业信用信息报告（银行版）（G103201110461790V），截至2018年5月5日，公司已结清垫款18笔（于2009年结清）、欠息8笔（结清日期2016年12月15日）、关注类贷款1笔、关注类银行承兑汇票1笔，公司无未结清或已结清不良类贷款。根据广发银行南京分行营业部提供的说明，公司18笔垫款记录系银行会计系统扣款问题所致；根据国家开发银行江苏省分行客户一处提供的说明，公司关注类贷款系款项用于城建类项目，因资产质量分类划分为关注类，非因欠息或其他逾期行为所致；根据浦发银行南京江北支行提供的说明，公司欠息系银行系统原因所致。

总体看，基于对公司自身经营和财务状况，以及高新区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到高新区管委在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司债务的影响

公司本期债券发行规模 20 亿元，分别相当于 2017 年底调整后长期债务和调整后全部债务的 5.97%和 5.16%，本期债券的发行对公司债务规模和结构影响较小。

2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 65.77%、61.57%和 58.06%，以公司 2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 66.71%、62.76%和 59.47%。

2. 本次债券偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 9.00 亿元、7.27 亿元和 10.04 亿元，分别为本期债券发行规模的 0.45 倍、0.36 倍和 0.50 倍。同期，公司经营活动现金流入量分别为 153.28 亿元、48.72 亿元和 52.91 亿元，分别为本期债券发行规模的 7.66 倍、2.44 倍和 2.65 倍；经营活动现金净流量分别为 13.61 亿元、3.59 亿元和 -59.27 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 0.68 倍、0.18 倍和 -2.96 倍。

本期债券设置了本金分期偿付条款，从债券存续的第三年开始每年偿还本金 4 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为每年偿还本金的 2.25 倍、1.82 倍和 2.51 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为每年偿还本金的 38.32 倍、12.18 倍和 13.23 倍；经营活动现金净流量分别为每年偿还本金的 3.40 倍、0.90 倍和 -14.82 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期还本金额的保障程度较好。联合评级同时关注到公司经营活动现金流中，收到与支付其他与经营活动有关现金规模波动过大，经营活动现金流稳定性有待进一步观察。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金 20 亿元，其中 12 亿元用于江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目、8 亿元用于补充营运资金。项目收入主要来自于住宅及机动停车位销售收入。募投项目已于 2016 年 7 月开工，预计完工时间为 2018 年 9 月。

（1）销售收入

项目销售收入主要来源于 A 地块、E 地块住宅及停车位销售，根据可研报告，综合考虑项目周边楼盘均价及房地产市场情况，住宅用房按 8,000 元/平方米，地下车位出售价格按 10 万元/个测算，两个地块合计可获得综合销售收入 342,697.00 万元。

表 10 项目销售收入构成情况

项目	住宅			停车位			收入合计 (万元)
	建筑面积 (平方米)	销售单价 (万元/平方米)	收入 (万元)	数量 (个)	销售单价 (万元/个)	收入 (万元)	
A 地块	206,140.00	0.80	164,912.00	2,548	10.00	25,480.00	190,392.00
E 地块	163,031.00	0.80	130,425.00	2,188	10.00	21,880.00	152,305.00

资料来源：可行性研究报告，联合评级整理

项目在进入营运期后开始出售，住宅和车位将分五年销售完毕，其中运营期第 1~5 年每年分别销售 30%、30%、15%、15%和 10%。此外，项目营运期正常年年成本费用包括经营成本、营业税金及附加等各项支出。具体项目收支测算如下：

表 11 本期债券募投项目收支测算（单位：万元）

项 目	建设期		运营期					合计
	第 1 年	第 2 年	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	
经营收入	--	--	102,809.00	102,809.00	51,405.00	51,405.00	34,270.00	342,697.00
减：经营成本	--	--	720.00	742.00	764.00	787.00	810.00	3,823.00
营业税金及附加	--	--	5,757.00	5,757.00	2,879.00	2,879.00	1,919.00	19,191.00
营业利润	--	--	96,332.00	96,310.00	47,762.00	47,739.00	31,541.00	319,684.00
累计营业利润	--	--	96,332.00	192,642.00	240,404.00	288,143.00	319,684.00	--
本期债券当期还本金额	--	--	--	--	24,000.00	24,000.00	24,000.00	--

经营收入/本期债券当期还本金额	--	--	--	--	2.14	2.14	1.43	--
营业利润/本期债券当期还本金额	--	--	--	--	1.99	1.99	1.31	--
募投项目对应债券当期合计还本金额	--	--	--	--	33,600.00	33,600.00	33,600.00	--
经营收入/当期合计还本金额	--	--	--	10.71	1.53	1.53	1.02	2.03
营业利润/当期合计还本金额	--	--	--	10.03	1.42	1.42	0.94	1.90

资料来源：可行性研究报告，联合评级整理

假设本期债券于 2018 年成功发行，到第 3 年需分期偿还本金时，项目已处于运营期第三年，本期债券前三个还本年度各期营业利润对项目所用资金部分当期还本金额的覆盖分别为 1.99 倍、1.99 倍和 1.31 倍，考虑到本期债券与公司发行的 2017 年第一期公司债券募投项目相同，本期债券前三个还本年度各期营业利润对当期合计还本金额的覆盖分别为 1.42 倍、1.42 倍和 0.94 倍，本期债券最后两个还本年度时项目已销售完毕，对当年债券本金偿还无保障，但项目期间累计营业利润 31.97 亿元，为项目合计使用债券资金 16.80 亿元的 1.90 倍，为两期债券合计待偿还本金 28.00 亿元的 1.14 倍，整体看项目预计营业利润对本期债券偿还具有较好的保障能力。同时联合评级关注到，项目建设及销售进度会对募投项目的收益情况产生影响。

2. 偿债资金账户

为保证募集资金的安全使用，公司聘请上海浦东发展银行股份有限公司南京分行（以下简称“浦发银行”）作为本期债券的资金监管银行，并根据《2017 年南京高新技术经济开发有阴责任公司公司债券账户及资金监管协议》在资金监管人处开立了募集资金监管账户，对本期债券募集资金的使用进行监督管理。债券募集资金必须按照国家发改委核准的投向使用，不得擅自变更资金用途，否则浦发银行有权对通过监管账户的资金支出不予以支付，以保护本期债券投资者的利益。

九、综合评价

公司为高新区内唯一的基础设施建设建设、投资和运营主体，在所辖区域内具有专营地位，在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到政府的大力支持。公司所处高新区是江北新区的科技创新中心，同时亦是苏南国家自主创新示范区的重要组成部分，近年来，高新区经济持续增长，公司外部发展环境向好。

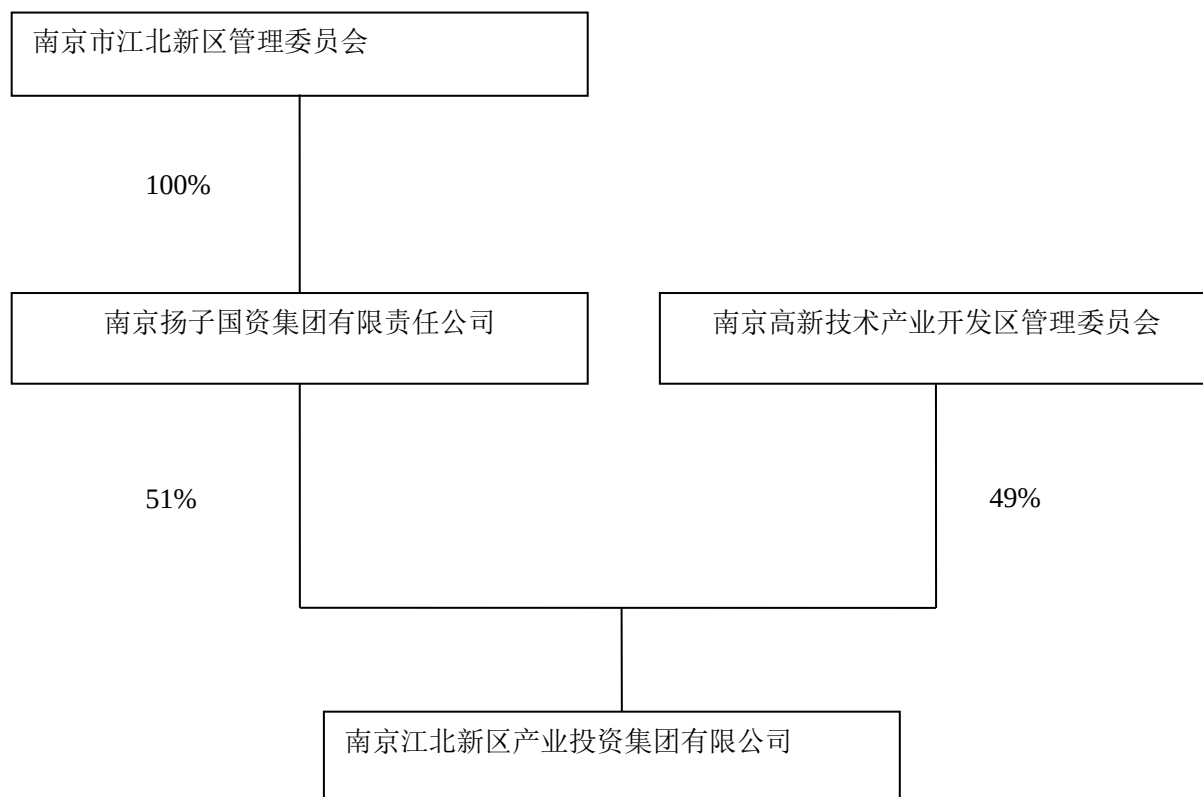
近年来，公司资产规模快速增长，其中存货占比大，资产流动性在一定程度上受基础设施回购进度影响；公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重。公司现金流情况受往来款波动影响较大，随着公司各项目的陆续投入，公司对外筹资需求较大。近三年公司营业收入保持稳定增长，公司利润对政府补助及公允价值变动依赖较高。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

江北新区在获批成为国家级新区后，城市基础设施建设投资需求进一步凸显，未来公司业务范围有望拓展到江北新区全境，并重点负责区域内产业投资及配套基础设施投建工作，整体

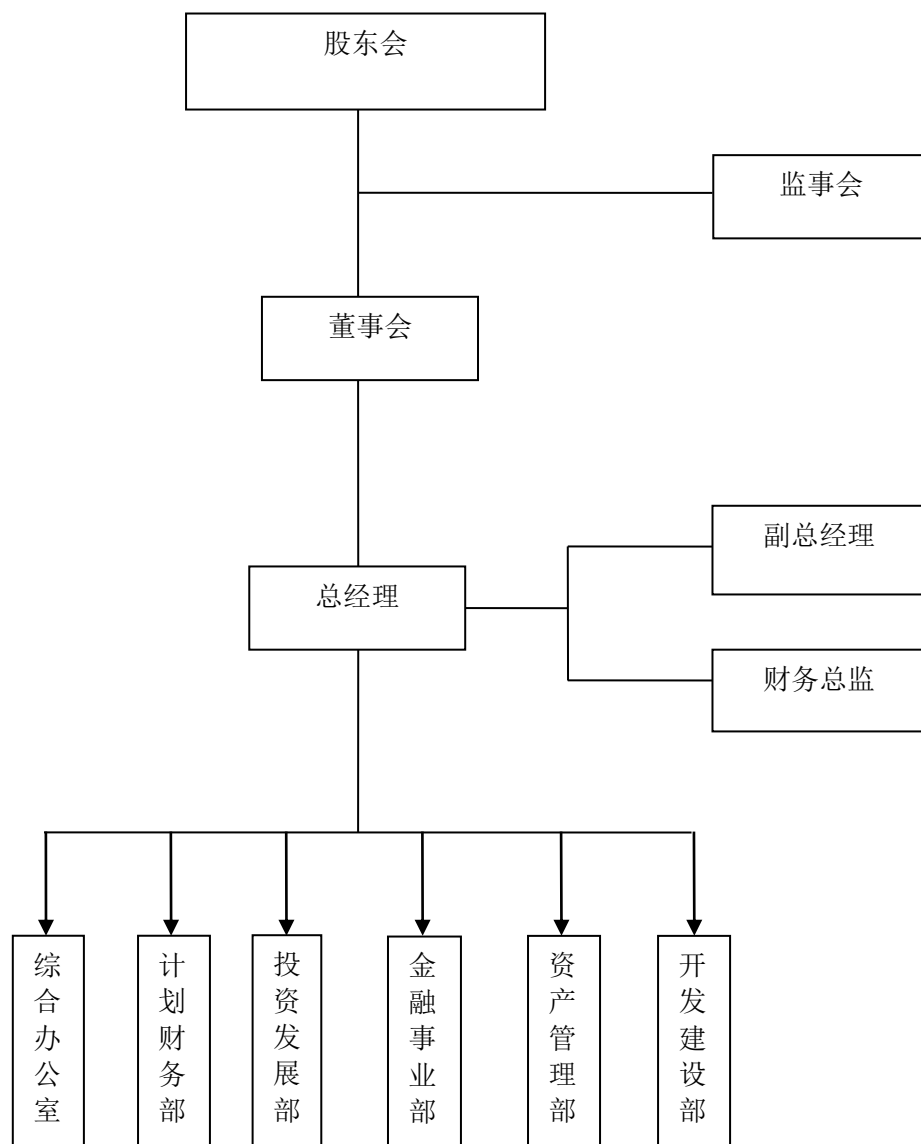
发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置了本金分期偿还安排，公司经营活动现金流入规模较大，对本期公司债券分期偿还本金保障程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	501.70	591.11	706.67
所有者权益（亿元）	177.96	189.87	241.90
短期债务（亿元）	73.01	99.30	52.68
长期债务（亿元）	181.60	232.64	295.39
全部债务（亿元）	254.61	331.94	348.07
营业收入（亿元）	19.46	20.75	21.02
净利润（亿元）	5.40	3.38	3.48
EBITDA（亿元）	9.00	7.27	10.04
经营性净现金流（亿元）	13.61	3.59	-59.27
应收账款周转次数（次）	0.67	0.92	1.37
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比率（%）	98.13	113.76	117.87
总资本收益率（%）	1.64	0.99	1.13
总资产报酬率（%）	1.67	1.14	1.36
净资产收益率（%）	3.03	1.78	1.44
营业利润率（%）	11.54	17.59	13.33
费用收入比（%）	27.02	27.28	36.62
资产负债率（%）	64.53	67.88	65.77
全部债务资本化比率（%）	58.86	63.61	59.00
长期债务资本化比率（%）	50.51	55.06	54.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.39	0.43
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.03
流动比率（倍）	3.56	3.46	5.09
速动比率（倍）	1.70	1.66	2.48
现金短期债务比（倍）	1.44	1.69	2.97
经营现金流动负债比率（%）	11.60	2.47	-50.36
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.45	0.36	0.50

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券
 + 一年内到期的非流动负债
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。