

信用等级公告

联合[2017]1799 号

南京高新技术经济开发有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对南京高新技术经济开发有限责任公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

南京高新技术经济开发有限责任公司主体长期信用等级为 $AA+_{pi}$ ，
评级展望为“稳定”

南京高新技术经济开发有限责任公司拟发行的 2017 年第一期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

二零一七年十一月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司

公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AA⁺_{pi}

公司主体信用等级：AA⁺_{pi}

评级展望：稳定

本期发行规模：8 亿元

本期债券期限：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：2017 年 11 月 23 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	454.49	501.70	591.11
所有者权益（亿元）	163.30	177.96	189.87
长期债务（亿元）	173.61	194.76	243.93
全部债务（亿元）	229.07	267.77	343.23
营业收入（亿元）	14.93	19.46	20.75
净利润（亿元）	6.85	5.40	3.38
EBITDA（亿元）	10.49	9.00	7.27
经营性净现金流（亿元）	10.88	13.61	3.59
营业利润率（%）	18.23	11.54	17.59
净资产收益率（%）	4.46	3.16	1.84
资产负债率（%）	64.07	64.53	67.88
全部债务资本化比率（%）	58.38	60.07	64.38
流动比率（倍）	3.51	3.56	3.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.50	0.39
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.31	1.12	0.91

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对南京高新技术经济开发有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为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，在区域经济、业务专营及政府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加重、担保比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

南京江北新区于 2015 年获批成为全国第 13 个国家级新区，公司所在高新区是江北新区的科技创新中心，同时作为苏南国家自主创新示范区的重要组成，高新区将为南京市的科技创新及江北新区的经济发展做出重要贡献，公司外部发展环境良好。未来，公司将继续以土地开发及基础设施建设为主业，考虑到公司在区域内相关业务的专营地位，公司发展前景良好。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量对分期偿还本金覆盖程度较高。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。

优势

1. 近年来，南京市和高新区经济及财政实力快速增长，高新区地方政府债务率有所下降，区域债务可控性增强，为公司发展提供良好的外部环境。

2. 公司作为高新区唯一的土地开发及基础设施建设投资运营主体，在所辖区域内具有业务专营地位，江北新区获批成为国家新区后，城市基础设施建设投资需求进一步凸显，为公司业务发展带来良好契机。

3. 公司在资本金注入、资产划拨、项目回

购、出让金返还和财政补贴等方面获得了地方政府的大力支持。

关注

1. 公司资产中存货占比较高，资产流动性在一定程度上受土地出让及政府回款进度影响。
2. 随着投资需求的加大，近年来公司债务规模快速增长，债务负担较重。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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高新技术经济开发有限责任公司提供，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，未因南京高新技术经济开发有限责任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、评级人员与南京高新技术经济开发有限责任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，联合评级将对南京高新技术经济开发有限责任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。

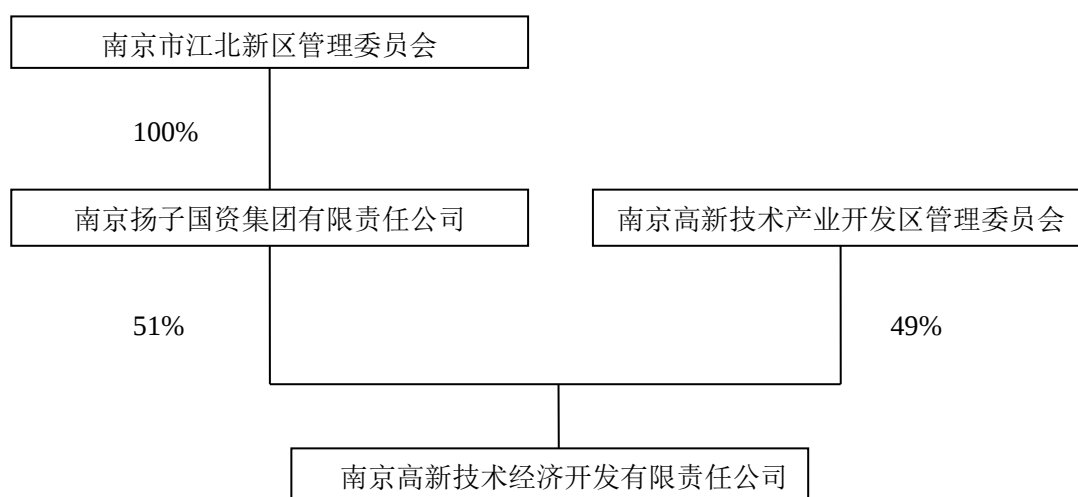
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京高新技术经济开发有限责任公司（以下简称“公司”）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，成立时注册资本 100.00 万元。2005 年 7 月，高新区管委会以货币资金出资 18.79 亿元，公司注册资本变更为 22.25 亿元。2012 年，高新区管委会以货币资金共出资 30.00 亿元，2012 年 11 月，公司注册资本变更为 52.25 亿元。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），中共南京市委、南京市委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“扬子集团”），并将公司 51% 股权划入扬子集团。2014 年 10 月，公司改制为有限责任公司。2015 年 3 月 11 日，公司更为现名。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 52.25 亿元，实际控制人为扬子集团。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 年底，公司本部下设办公室、财务部、投资促进部、科技发展部、经济发展部、规划建设部和人力资源部 7 个职能部门；拥有 14 家纳入合并范围的子公司；拥有在职员工 223 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 591.11 亿元，负债合计 401.24 亿元，所有者权益 189.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 188.44 亿元。2016 年，公司实现营业收入 20.75 亿元，净利润 3.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 72.79 亿元。

公司注册地址：南京市高新技术开发区高新路 16 号；法定代表人：朱红霞。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2017 年注册 28 亿元公司债券，本期债券名称为“2017 年第一期南京高新技术经济开发有限责任公司公司债券”，发行规模 8 亿元，债券期限为 7 年。本期债券采用固定利率，按年付息，从第三个计息年度开始每年偿还 20% 的本金。

2. 本期债券投资项目概况

(1) 项目概况

募集资金中 4.80 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”），3.20 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	48,000.00	18.82
补充流动资金	--	32,000.00	--
合计	255,035.00	80,000.00	--

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（以下简称“北园置业”）负责运营。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 48,000.00 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 6 月。截至 2017 年 6 月底，该项目已投资金额约为 64,800.00 万元，待投资金额约为 190,235.00 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、本期债券偿债能力分析”部分）。

三、行业分析

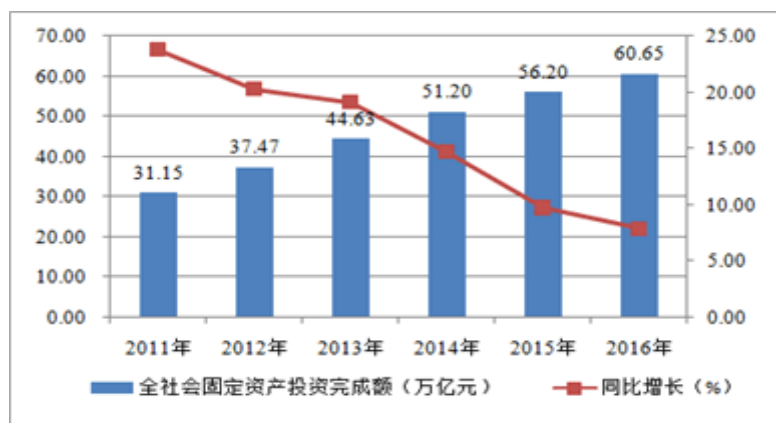
公司主要负责南京市高新区的基础设施建设，下述行业分析将围绕基础设施建设进行分析。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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物质基础，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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

图 1 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况

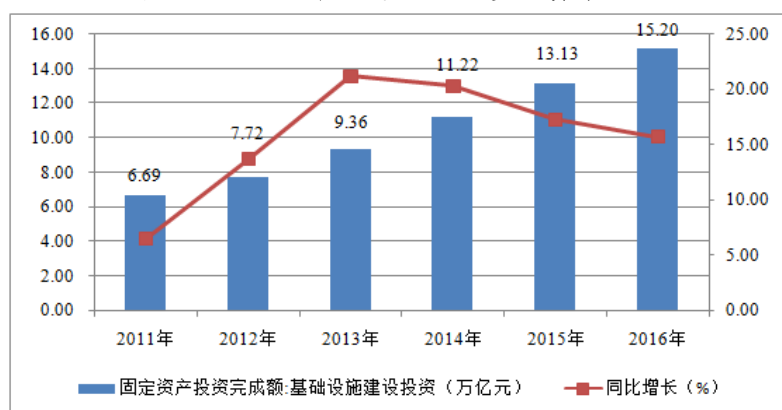


资料来源：Wind 资讯

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016年，全国固定资产投资额完成60.65万亿元，同比增长7.9%，增速较上年下降2.1个百分点，增速继续放缓，2016年固定资产投资（不含农户）59.65万亿元，同比增长8.1%。其中，2016年第一产业固定资产投资完成额1.88万亿元，同比增长21.1%，增速同比下降10.7个百分点；第二产业固定资产投资额23.18万亿元，同比增长3.5%，增速较上年下降4.5个百分点；第三产业固定资产投资额34.58万亿元，同比增长10.9%，增速同比提高0.3个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但2012年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016年，全国基础设施建设行业累计完成投资15.20万亿元，同比累计增长15.71%，增速较上年下降1.58个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图2 2011~2016年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从1978年的17.9%增长到2016年的57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城

乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“43 号文”）。“43 号文”的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末，财政部发布《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”），“351 号文”主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，“43 号文”及“351 号文”的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40.00%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《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）。同时经国务院批准，财政部印发《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），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

2017 年 5 月 5 日，财政部等六部门发布《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），要求地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金的来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。

2017年6月1日，财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号，以下简称《办法》）。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理，2017年先从土地储备领域开展试点，发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为。

2017年6月2日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 行业关注

（1）经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（2）流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（3）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

4. 行业发展

（1）我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较上年提高1.25个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014年3月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

（2）引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

5. 区域经济

（1）南京市发展状况

2016 年，南京市全年实现地区生产总值 10,503.02 亿元，按可比价格计算，较上年增长 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 4,117.20 亿元，增长 5.3%，其中工业增加值 3,581.72 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 6,133.31 亿元，增长 10.2%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值为 127,264 元，按年平均汇率折算为 19,160 美元。产业结构进一步优化，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%，较上年提高 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 5,903 亿元，占规模以上工业总产值比重为 45.31%。2016 年，南京市全年完成全社会固定资产投资 5,533.56 亿元，较上年增长 2.0%，增幅比上年提升 1.6 个百分点。其中，国有及国有经济控股投资 2,009.50 亿元，增长 4.9%；外商及港澳台投资 603.61 亿元，增长 37.5%。完成房地产开发投资 1,845.60 亿元，较上年增长 29.2%。

2016 年，南京市全年完成一般公共预算收入 1,142.60 亿元，较上年增长 12.0%（剔除“营改增”收入分成调整因素后，同口径增长 13.2%），其中税收收入占比达 83.7%，财政收入质量进一步提升。全市政府性基金收入完成 1,522.5 亿元，较上年增长 70.53%。

（2）南京高新技术产业开发区概况

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、南京唯一的国家级高新区。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，现有注册企业 2,438 余家，70%以上企业拥有自主知识产权或自主品牌。2016 年实现技工贸收入 2,802 亿元，地区生产总值 337 亿元。园区拥有高新技术企业 160 家，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重的 70.8%，R&D 研发投入占比为 5.2%。园区拥有国家“千人计划”特聘专家 39 人、省“双创计划”人才 49 人、省“双创团队”3 个、南京领军型科技创业人才 240 人以及江苏省“产业教授”、“科技创业家”、“双创博士”以及“333 人才工程”等各类人才百余人。

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向江北新区转移。根据方案，江北新区范围包括浦口区、六合区所辖行政区域和八卦洲，规划面积约 2,450 平方公里，占苏南总面积的 8%，南京总面积的 40%。2013 年 11 月南京市委市政府发出《关于成立江北新区筹备机构的通知》（以下简称“通知”），通知明确将成立南京市江北新区管理委员会（筹）、中共南京市委江北新区工作委员会（筹），实行合署办公，并明确由江北新区管理委员会（筹）、江北新区工作委员会（筹）负责统筹协调相关区域工作；江北新区全面享有市级经济管理及其相关的权限；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》，江北新区中心城由浦口、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、皖北等更大区域的科技研发中心，以发展科技服务、科技研发、高新技术等功能为主。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的重要组成部分，发展前景较好。

2014年10月，高新区获批成为苏南国家自主创新示范区，将按照国务院“三区一高地”（创新驱动发展引领区、深化科技体制改革试验区、区域创新一体化先行区和具有国际竞争力的创新型经济发展高地）要求，计划通过3~5年时间的努力，园区主要科技指标达到世界创新型国家和地区先进水平，基本建成与现代产业体系高效融合、创新要素高效配置、科技成果高效转化、创新价值高效体现的开放型区域创新体系，成为南京创新驱动的标杆区、江北新区经济发展的主引擎。在相关政策带动下，高新区产业、经济、房地产市场发展进一步向好，为地方财政收入稳步增长提供了保障。

2014~2016年，高新区地方财政收入合计分别为58.03亿元、66.78亿元和89.76亿元，呈快速增长之势，年均复合增长达24.37%。一般公共预算收入是高新区地方综合财力的主要组成部分，2014~2016年分别为45.63亿元、49.45亿元和47.30亿元，呈波动上升趋势，其中税收收入分别为37.4亿元、40.01亿元和44.82亿元，三年复合增长9.47%；税收收入占一般公共预算收入的比重由2014年的81.96%提升至2016年的94.76%，财政收入质量很高。

2014~2016年，高新区政府性基金收入快速增长，由7.57亿元上涨至37.77亿元，主要系地区土地出让收入大幅上升。土地出让收入受房地产市场环境、地区土地储备及出让速度、市场调控政策等因素影响明显，具有较大的不确定性，但考虑到高新区政策、经济、区位及基础设施配套等因素的支撑，预计未来土地出让收入仍可维持较高水平。

表3 高新区政府财政收入情况（单位：亿元）

	2014年	2015年	2016年
地方财政收入合计	58.03	66.78	89.76
地方财政收入	53.20	62.62	85.07
一般公共预算收入	45.63	49.45	47.30
其中：税收收入	37.40	40.01	44.82
非税收入	8.23	9.44	2.48
政府性基金收入	7.57	13.17	37.77
转移性收入	4.82	4.16	4.69
财政本年支出合计	57.31	67.81	89.25
地方财政支出	36.96	45.08	64.00
一般公共预算支出	30.10	32.60	26.18
基金预算支出	6.86	12.48	37.82
转移性支出	20.36	22.73	25.25

资料来源：南京高新技术产业开发区管委会

高新区地方政府债务全部由直接债务构成，2016年底债务规模较2015年下降2.96亿至58.78亿元。同时随着地方综合财政实力的进一步加强，债务率由2015年的91.29%回落至66.44%，高新区债务可控性进一步提升。

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，前景向好。近年来，南京市和高新区经济及财政实力快速增长，2016年高新区政府债务风险可控性有所改善，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，承担的基础设施项目数量较多，在区域内具有一定的业务专营性。随着业务发展和政府给予的资产、股权划拨，公司总资产及收入规模实现较快增长。截至 2016 年底，公司合并范围包括 14 家一级子公司，合并资产总额 591.11 亿元，所有者权益合计 189.87 亿元；2016 年公司实现营业收入 20.75 亿元，利润总额 4.36 亿元。

公司按照南京市高新区的总体规划要求，持续推进区域内基础设施建设业务。目前公司重点在建土地开发及基础设施项目主要包括腾飞软件研发基地、南京高新滨江风光带旧城改造、星火北路以西地块拆迁、南京高新滨江风光带二标段棚户区改造和高新区高新北路以东片区环境整治项目等。截至 2017 年 3 月底，累计已完成投资 34.54 亿元。

总体看，公司近年来资产和收入增长较快，在南京市高新区基础设施建设方面处于区域垄断地位。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司高管人员包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人¹、财务负责人 1 人。

公司董事长龙志军先生，1970 年生，湖南衡阳人，大学专科，会计师；曾任高新区管委会财务处副处长，高新区管委会财政局副局长。现任公司董事长。

公司总经理朱红霞女士，1968 年生，江苏东台人，大学学历；曾任公司会计、团支部书记，南京高新技术产业开发区进出口公司计财部经理、团支部书记，公用事业公司财务科负责人、工会副主席。现任公司及子公司南京高技术开发区公用事业公司（以下简称“公用事业公司”）总经理。

截至 2016 年底，公司拥有在职员工 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 9.42%；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%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，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. 政府支持

公司作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，承担高新区基础设施建设的投资及运营工作，近年来，公司在资本金注入、资产划拨、回购及出让金返还、应收款项回款计划和财政补贴等方面得到了地方政府的大力支持。

（1）资本金注入

2012 年，公司获得高新区管委会 30.00 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，计入“资本公积”。

（2）资产划拨

根据宁高管[2012]118 号《关于对南京高新技术产业开发区的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施的经营权的决定》，高新区管委会决定从 2013 年开始将高新区内的水务管网和配套设施、

¹公司章程规定应设副总经理 3 人，1 人由扬子集团委派，其他 2 人由高新区管委会委派，目前应由扬子集团委派的 1 名副总因人员离职暂时空缺。

热力管网和配套设施等资产 20 年的经营权（包括资产使用权、管理权、维养权等）划拨给公司，经评估作价作为资本金投入计入资本公积，相关资产在经营期内由公司负责运营及管理维护。根据南京首佳资产评估事务所出具的资产评估咨询报告书，以 2012 年 10 月 31 日为评估基准日，上述经营权评估价为 6.10 亿元，公司相应增加“无形资产”和“资本公积”。

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及其子公司（以下简称“软件园公司”）、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²。

（3）回购及出让金返还

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》，自 2010 年起，高新区管委会对公司为招商引资需求以低于成本价转让的土地及房产，按照成本加成 30~50%（含 50%）作为公司的收入，该收入与转让的差价由高新区管委会给予补偿；对于公司为政府代建的相关资产，如土地开发回购项目和基础设施建设项目，按照成本加成 20~40%（含 40%）作价由高新区管委会回购；公司为高新区管委会管理国有资产，及代劳人员安置等发生的劳务支出，根据实际情况与高新区管委会定期结算。补偿及回购项目的具体内容，实施时另行签订协议或确认函。

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》，公司负责高新区内政府土地改造项目，包括土地搬迁、危房拆除、土地平整等土地整理工作。其中，土地拆迁、安置及补偿工作由地方政府指定其他纳税人进行，公司负责按计划支付土地整理所需资金；同时作为建设方与规划设计单位、施工单位签订合同，协助地方政府完成土地规划设计、场地平整、地块周边绿化等工作，并直接向规划设计单位和施工单位支付设计费和工程款。根据高新区地块进行挂牌出让的成交收入情况，暂按成交收入的 70~80% 返还给公司作为政府土地改造项目收入。

2016 年 5 月，高新区管委会出具《关于南京高新技术经济开发有限责任公司主要项目及回购安排的说明》（以下简称“回购说明”）。回购说明明确了公司是高新区经济发展的重要载体，高新区管委会委托公司对核心道路进行修建，完善路网系统，公司接受高新区管委会的委托，每年根据高新区管委会下达具体投资计划开展道路建设，由高新区管委会按照文件约定加成回购。同时，回购说明对公司目前主要基础设施建设在建项目做出了回购安排，涉及项目已投资共计 46.33 亿元，预计将于 2016~2022 年陆续回购。根据 2016 年末高新区管委会与公司签订的《资产回购协议》，管委会按公司项目开发建设账面投资加成 30% 作价进行回购，当年确认回购款 6.70 亿元，由管委会根据财政预算以拨款方式分批拨入。

（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支贴。2014~2016 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，高新区管委会分别会向公司拨付各项补助 7.08 亿元、7.01 亿元和 3.26 亿元，计入营业外收入。

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高新区管委会的大力支持。

² 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三家公司并表口径。

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。公司设董事会，成员3人，其中扬子集团委派1名董事，担任董事长；管委会委派2名董事。董事每届任期三年，任期届满，可连任。公司设监事会，成员3人，其中管委会委派监事1名；扬子集团委派监事1名；职工监事1名，经职工大会或职工代表大会选举产生。监事任期三年，任期届满，可连任。公司设经理层，成员4人，其中，总经理1人，为公司法定代表人，由高新管委会委派；副总经理3人，1人由扬子集团委派，其他2人由高新区管委会委派。经理层人员任期三年，任期届满，可连聘连任。

2. 管理体制

公司本部根据职能定位、业务特点等设置了设立办公室、财务部、投资促进部、科技发展部、经济发展部、规划建设部和人力资源部 7 个职能部门，同时制定了包括财务管理、投融资管理、对外担保在内的一系列管理制度，以确保内部控制的有效性。

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，利润分配的账务处理等，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。公司下设财务部，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，同时规定发促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，根据《公司法》及《公司章程》等规定，公司制定了《对外担保管理制度》，该制度主要是规定了对外担保的业务流程，需要发促会的批准。公司对外担保事项由公司财务金融部负责统一管理。子公司和分公司没有对外担保的权限。明确了对外担保要严格遵守公司流程，以防范担保风险。

子公司管理方面，公司制定《子公司管理制度》等来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、投资等事项和公司的规范运作进行风险控制，提高公司整体运作效率和抵抗风险能力。

总体看，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。

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、经营主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设、土地经营、房屋销售和房屋租赁等业务。

2014~2016 年，公司营业收入分别为 14.93 亿元、19.46 亿元和 20.75 亿元，年均复合增长 17.90%。公司营业收入主要由土地开发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 63.18%、74.59%和 90.19%，其中土地开发出让收入随高新区房地产市场升温，呈快速增长趋势；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所影响。

从毛利率水平看，近三年公司土地开发出让毛利率波动上升，2016 年毛利率较上年增长 4.03 个百分点，主要系土地价值上升以及毛利率较高的住宅、商业地块出让面积增加所致；基础设施建设毛利率波动下降，分别为 32.64%、17.06%和 23.09%；房屋销售毛利率逐年下降，分别为 18.43%、11.37%和-2.19%。公司整体毛利率波动下降，近三年分别为 21.81%、13.77%和 19.31%。

表 4 2014~2016 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发出让	3.74	25.06	20.04	6.14	31.56	17.07	12.21	58.84	20.81
基础设施建设	5.69	38.12	32.64	8.37	43.03	17.06	6.50	31.35	23.09
房屋销售	3.72	24.95	18.43	3.35	17.22	11.37	0.41	1.95	-2.19
房屋租赁	0.13	0.88	100.00	0.21	1.08	75.58	0.30	1.46	55.30
管网租赁	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	1.64	11.00	8.36	1.38	7.11	-2.33	1.33	6.40	8.41
合计	14.93	100.00	21.81	19.46	100.00	13.77	20.75	100.00	19.31

资料来源：公司提供

总体看，土地开发出让和基础设施建设是公司营业收入的主要来源，近年来公司土地开发出让收入受高新区房地产市场升温影响快速增长，带动公司营业收入持续增长；公司毛利率波动下降。

2. 土地开发业务

土地开发出让业务是指公司受高新区管委会委托，运用自有资本和债务融资，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，整理完毕的土地通过南京高新技术产业开发区土地储备中心（以下简称“高新区土储中心”）挂牌出让，供给区内用地单位。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》，暂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，2012~2015 年，公司获得的返还比例均在 70~80%；2016 年，公司获得的返还比例为 80%。

会计核算方面，在土地开发过程中，公司投入计入“预付账款”或“存货——开发成本”科目；挂牌出让后，公司按照土地出让计划，根据实际挂牌出让的情况确认相应土地的开发成本；土地成交后由高新区土储中心对土地出让收益进行分配，公司按照分配的收益确认土地开发收入。

2014~2016 年，公司分别完成土地开发出让收入 3.74 亿元、6.27 亿元和 12.21 亿元，毛利率为 20.04%、17.07%和 20.81%。2016 年公司完成土地整理及出让 359.24 亩（其中工业用地 268.86 万亩），获得土地开发出让收入 12.21 亿元，较上年增长 98.80%，主要系出让的两块住宅、商业用地获得返还收入较高，当年公司土地开发出让业务毛利率为 20.81%，较上年增长 4.03 个百分点，主要系土地

价值上升以及毛利率较高的住宅、商业地块出让面积增加所致。

2016 年底，公司“存货——开发成本”余额 242.82 亿元，其中包括公司投入的土地开发成本 160.42 亿元，地块主要分布于泰山片区、盘城片区、老区片区、产业区三期片区、老区片区和沿江片区。

表 5 近几年公司土地开发出让业务情况（单位：亩、万元）

项目	出让土地面积	开发成本	出让价值	获得返还收入
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	62,734.57
2016 年	359.24	96,607.62	157,215.00	122,108.74

资料来源：公司提供

总体看，公司土地开发业务是公司最主要的业务收入来源，随着高新区产业群落日趋成熟，配套设施逐步完善以及江北新区的成立，土地开发出让收入增长较快。

3. 基础设施建设业务

公司受高新区管委会委托进行土地平整和基础设施建设任务，项目完工后由高新区管委会在审计项目成本的基础上加成一定比例进行加购。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，如土地开发回购项目和基础设施建设项目，按照成本加成 20~40%（含 40%）作价由高新区管委会回购。根据高新区管委会于 2016 年出具的《资产回购协议》，公司当年基础设施项目回购作价合计 6.70 亿元（含税），成本加成比例为 30%。

表 6 2016 年公司基础设施建设项目回购情况（单位：万元）

资产项目	账面成本	回购作价
浦泗路	18,067.11	23,487.25
供电	10,201.68	13,262.19
华宝路	8,190.67	10,647.87
东大路改造	3,141.23	4,083.59
星火路	2,538.93	3,300.61
永新路	2,280.80	2,965.04
河道泵站	1,686.25	2,192.12
永丰路	1,502.36	1,953.07
高新路	1,060.62	1,378.81
其他	2,870.77	3,731.98
合计	51,540.40	67,002.50

资料来源：公司提供

会计核算方面，公司将基础设施建设项目投入计入“存货——开发成本”科目，根据回购协议确认收入，并同时结转相应成本。2014~2016 年，公司分别实现基础设施建设收入 5.69 亿元、8.37 亿元和 6.51 亿元（税后），收入因高新区每年土地开发及基础设施建设计划不同而略有波动。

公司重点在建土地开发及基础设施项目主要包括腾飞软件研发基地、南京高新滨江风光带旧

城改造、星火北路以西地块拆迁、南京高新滨江风光带二标段棚户区改造和高新区高新北路以东片区环境整治项目等，预计 2017 年 4 月至 2019 年，公司重点在建项目每年仍需投入 7~17 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 151.91 亿元，每年计划投入 35~37 亿元左右。总体看，公司重点在建土地开发及基础设施项目与拟建项目，未来每年计划投资需求在 42~55 亿元之间，投资需求大，未来面临较大融资压力。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司重点在建土地开发及基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	2017 年 3 月底已投资	未来投资计划		
						2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
1	沿山大道道路改造	2014.08	2017.08	2.39	0.79	1.60	-	-
2	高新北路（学府路至万家坝路）	2015.05	2018.02	1.18	0.30	0.60	0.28	-
3	汤盘公路高新区段道路新建工程	2014.01	2018.06	3.60	1.30	0.50	1.80	-
4	南京高新区星火路北延道路	2013.06	2017.12	1.55	0.85	0.70	-	-
5	万家坝路西延片区综合整治项目	2014.09	2017.06	8.50	4.80	1.70	2.00	-
6	沿江高新北路二期拆迁项目	2015.01	2016.12	3.20	2.50	0.70	-	-
7	南京高新滨江风光带旧城改造	2014.01	2018.06	19.50	9.15	4.30	3.00	3.05
8	南京高新滨江风光带二标段棚户区改造项目	2015.02	2018.08	7.86	4.50	1.50	0.86	1.00
9	龙山北路以北四号地块拆迁项目二片区	2016.11	2018.09	1.00	0.50	0.50	-	-
10	星火北路以西地块拆迁项目	2016.06	2018.01	8.10	0.50	1.80	2.50	3.30
11	高新区高新北路以东片区环境整治工程	2016.06	2018.1	7.07	6.35	0.48	0.24	-
12	腾飞软件研发基地	2016.03	2018.08	10.00	3.00	3.00	3.00	-
合计		-	-	73.95	34.54	17.38	13.68	7.35

资料来源：公司提供

表 8 公司土地开发及基础设施建设拟建项目情况（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	未来投资计划		
					2017 年	2018 年	2019 年
1	万家坝路西延道路工程（万家坝路下穿宁连）	4.92	2017.06	2019.06	4.02	0.70	0.20
2	浦泗路道路改造二标工程	6.99	2017.11	2019.12	6.12	0.50	0.30
3	软件园研发总部基地	30.00	2017.10	2021.12	3.00	8.00	10.00
4	芯火智峰 CBD	40.00	2017.12	2020.12	10.00	10.00	10.00
5	研创园智慧产业总部综合体	50.00	2017.06	2022.12	6.00	8.00	12.00
6	智能制造产业园智能系统研发中心	20.00	2017.10	2020.12	8.00	8.00	3.00
合计		151.91	-	-	37.14	35.20	35.50

资料来源：公司提供

总体看，公司基础设施建设板块在建项目数量较多，规模较大，随着高新区整体规划的快速推进，公司未来资本支出金额较大，面临一定资金压力。

4. 房屋销售业务

公司房屋销售业务的经营主体是公司本部、二级子公司北园置业和子公司南京软件园经济发展有限公司。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。

会计核算方面，公司将保障房项目计入“存货——开发产品”科目，待房屋销售后确认收入，并相应结转营业成本。

公司自 2013 年起新增房屋销售收入，但当年收入规模很小，2014 年实现房屋销售收入 3.72 亿元，主要来自于新桥家园、盘城 43 保障房项目的销售；2015 年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，实现收入 0.41 亿元。

目前公司建设的盘城一期二组团保障房项目已经完成主体竣工，将于 2017 年进入销售状态，同时公司在建房屋销售项目中，盘城一期三组团保障房、南京软件园人才公寓项目将于 2017 年 6 月完工，预计 2017~2018 年公司房地产销售收入将出现较快增长。

公司房屋销售板块在建项目总投资 15.30 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 13.70 亿元；公司拟建项目包括侨谊河东侧地块经济适用房、盘城新居四组团经济适用房和盘城 2 号地块经济适用房，拟建项目总投资 28.50 亿元。未来高新区范围内保障房建设及投融资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。

表 9 截至 2017 年 3 月底公司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	截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4~12 月投资计划
1	盘城一期三组团保障房项目	2014.01	2017.06	3.60	3.30	0.30
2	南京软件园人才公寓	2014.07	2017.06	6.00	5.20	0.80
3	泰山 74 亩经济适用房（安置江北大道拆迁）项目	2015.12	2017.12	5.70	5.20	0.50
合计		--	--	15.30	13.70	1.60

资料来源：公司提供

表 10 公司房屋销售拟建项目情况（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		
				2017 年	2018 年	2019 年
侨谊河东侧地块经济适用房	6.50	2017.10	2019.10	0.50	2.00	4.00
盘城新居四组团经济适用房	7.50	2017.10	2019.10	0.50	2.50	4.50
盘城 2 号地块经济适用房	14.50	2017.10	2019.10	1.00	4.50	4.50
合计	28.50	--	--	2.00	9.00	13.00

资料来源：公司提供

总体看，受保障房安置计划变动影响，公司房地产业务收入波动较大。

5. 房屋租赁业务

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。2014~2016 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.13

亿元、0.21 亿元和 0.30 亿元，收入呈现快速增长，主要系公司可供出租面积逐年上涨。2016 年公司新增中丹产业园一期、二期和人才大厦一期、二期物业，新增出租面积 20.71 万平方米，截至 2016 年底，公司可供出租面积总计达 56.40 万平方米。公司房屋租赁板块在建项目总投资合计 10.00 亿元，为南京软件园国际企业研发中心、加速器二期项目和紫金（高新）科技创业特别社区孵化加速服务中心项目，项目完工后将提升公司可供出租总面积。2017 年，高新区基础设施配套不断完善，当年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。高新区园区发展整体较为成熟，产业聚集效应将伴随基础设施配套提升进一步凸显。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司房屋租赁板块在建项目情况（单位：亿元）

名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	2017 年 3 月底已投资	未来投资计划	
					2017 年 4~12 月	2018 年
南京软件园国际企业研发中心	2015.07	2017.12	3.00	1.80	1.20	-
加速器二期项目	2016.09	2018.06	4.00	1.20	1.60	1.20
紫金（高新）科技创业特别社区孵化加速服务中心项目	2016.10	2019.03	3.00	0.90	1.20	0.90
合计	--	--	10.00	3.90	4.00	2.10

资料来源：公司提供

总体看，随着高新区基础设施配套的提升，产业聚集效应进一步凸显，未来公司房屋租赁收入有望保持较高增长速度。

6. 管网租赁业务及其他业务

公司主要管网及配套设施分布于高新区龙王山周边地区、软件园东区、生物医药产业区、北斗产业示范区、泰山园区、盘城园区和产业区三期。

根据宁高管[2012]118 号《关于对南京高新技术产业开发区的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施的经营权的决定》，公司获得高新区内的水务管网和配套设施、热力管网和配套设施等资产 20 年的经营权（包括资产使用权、管理权、维养权等），其中包括给水管线 22.28 千米，污水管线 44.56 千米，热力管网 22.28 千米。

公司将上述管网经营权出租给公用事业公司及其子公司南京高欣水务有限公司（以下简称“高欣水务”），由两家公司承担对管网和配套设施的运作和维护工作，公用事业公司和高欣水务每年向公司缴纳租金 5,500 万元、2,500 万元。根据宁高管[2012]117 号文，自 2013 年起，公用事业公司和高欣水务每年可获得与租金等额的财政补贴。2014 年起，公用事业公司纳入合并报表范围，管网租赁每年 8,000 万元租金不再在合并收入中体现，仅体现每年成本 3,049.10 万元，此外公司每年收到管网租赁补助 8,000 万元，在营业外收入中反映。

公司其他收入还包括劳务收入、蒸汽收入、工程收入、污水处理收入等，2014~2016 年其他业务板块分别实现收入 1.64 亿元、1.38 亿元和 1.33 亿元。其他收入中劳务收入和蒸汽销售收入规模较大，公司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，2014~2016 年分别实现收入 5,368.59 万元、5,461.87 万元和 6,198.64 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蒸汽供应服务，2014~2016 年分别实现收入 2,712.13 万元、2,529.24 万元和 2,714.19 万元。

总体看，公司其他业务收入规模较为稳定，是公司营业收入的重要补充。

7. 经营关注

(1) 公司在建项目投资金额较大且拟建项目较多，建设资金主要来自公司外部融资，公司未来存在一定的融资压力。

(2) 公司房地产业务受保障房安置计划变动影响较大，收入波动较大。

8. 未来发展

未来，公司将形成开发建设、公用事业、现代服务及科技创新等四大产业板块。未来五年，公司在承担高新区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。同时，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，增强公司的收益能力。

总体看，公司战略规划清晰，目标明确，战略举措的可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报告，均已经亚太（集团）会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2014~2015 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，新纳入合并范围子公司资产规模及营业收入较小，对公司财务数据可比性影响小。

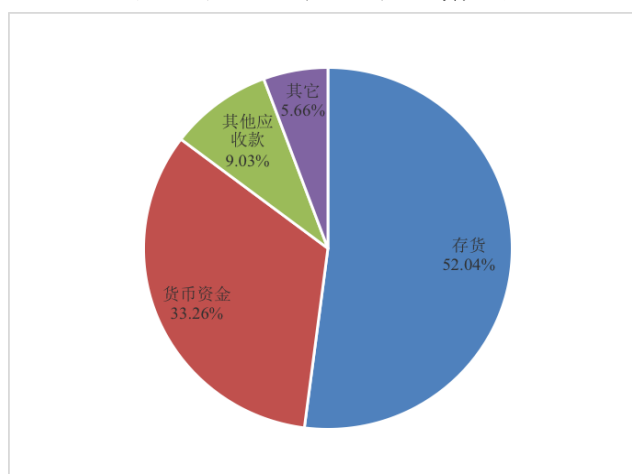
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率 14.04%。截至 2016 年底，公司资产总额 591.11 亿元，较上年底增长 17.82%，主要来自于货币资金和存货的增长。从资产构成看，流动资产占 85.10%，非流动资产占 14.90%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.01%。截至 2016 年底，公司流动资产 503.02 亿元，较上年底增长 20.30%，主要系货币资金和存货的增长所致。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.99%。截至 2016 年底，公司货币资金 167.33 亿元，较上年底增长 59.60%，增长主要来自于长期借款、发行债券获得的资金以及收到管委会的资本金注入；从构成来看，货币资金以银行存款（占 88.29%）和其他货币资金为主，其中受限资金合计 6.71 亿元，主要为质押定期存单及银行贷款保证金。

2014~2016 年，公司存货增长较快，年均复合增长 20.24%。截至 2016 年底，公司存货 261.78 亿元，较上年底增长 19.68%。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-开发成本”科目，江北新区成立后，区域内基础设施建设需求进一步突显，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。截至 2016 年底，公司开发成本 242.82 亿元（占 92.76%），其中包括土地开发成本 160.42 亿元，基础设施配套开发成本 66.63 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 26.55%。截至 2016 年底，公司应收账款较上年底下降 47.84%至 15.39 亿元，其中 98.28%为对南京高新区财政局的应收款项，下降主要系项目回款所致；公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.27 亿元，主要为 1 年以内（含 1 年）和 5 年以上的应收账款，占比分别为 21.45%和 73.38%。截至 2016 年末，公司已计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例为 1.27%。集中度方面，欠款前五名应收账款余额合计为 15.44 亿元，占全部应收账款的比重为 99.06%。

2014~2016 年，公司其他应收款逐年减少，年均复合下降 22.63%，主要系公司已按政府出具的回款计划收回部分往来款。截至 2016 年底，公司其他应收款 45.42 亿元，较上年底下降 17.43%，其他应收款规模依然较大，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款主要为应收的资金往来款、土地出让金、拆迁补偿款等；从集中度看，欠款前五名其他应收款余额合计为 30.86 亿元，占全部其他应收款的比重为 65.70%。

表 12 2016 年底其他应收款前五名欠款情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
南京高新技术开发区财政局	15.57	33.15
南京高新技术产业开发区土地储备中心	8.11	17.27
南京高新技术产业开发区管理委员会	4.45	9.47
浦口区人民政府泰山街道办事处财政所	2.01	4.28

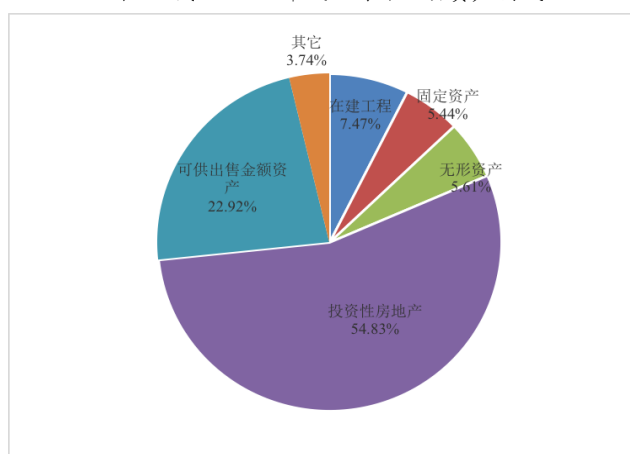
南京华显高科有限公司	0.72	1.53
合计	30.86	65.70

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 14.23%。截至 2016 年底，公司非流动资产 88.08 亿元，较上年底增长 5.40%，主要系投资性房地产的增长所致。从构成看，公司非流动资产以投资性房地产、可供出售金额资产、在建工程、无形资产和固定资产为主。

图 4 截至 2016 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 10.90%，主要由于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上升所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产 48.29 亿元，较上年底增长 6.97%，依据江苏首佳房地产评估咨询事务所有限公司及南京大陆土地房地产评估有限公司的评估，当年公司持有的投资性房地产公允价值增加 3.15 亿元。截至 2016 年底，公司投资性房地产中用于抵押借款的账面价值为 34.71 亿元。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 34.08%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 21.01 亿元，较上年增长 87.16%，主要系 2015 年神州学人集团股份有限公司（以下简称“神州学人”，深交所上市）以向公司发行 5,309.56 万股股份的方式购买其持有的南京长峰航天电子科技有限公司（简称“长峰航天”）14.08%的股权，神州学人后更名为航天工业发展股份有限公司（简称“航天发展”）；公司此前持有的长峰航天股权按成本法计量，投资成本 0.63 亿元，2015 年底公司持有的 5309.56 万股航天发展股份按公允价值计量为 10.09 亿元；截至 2016 年底，公司可供出售金融资产合计 20.19 亿元，较上年底下降 3.94%，主要系按公允价值计量的航天发展股票价值下跌 1.93 亿元所致。从构成看，截至 2016 年底，可供出售金融资产主要包括按公允价值计量的南京银行股份有限公司股票 1.58 亿元、航天发展股票 8.16 亿元，以及其他按成本计量的不具有控制、共同控制、重大影响的股权投资 10.04 亿元，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。

2014~2016 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 35.97%。截至 2016 年底，公司在建工程 6.58 亿元，较上年底增长 16.13%，主要系在建的加速器二期、十七亩地、创源大厦等项目投入增加所致。

2014~2016 年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降 5.63%，主要系水务管网和配套设施、热

力管网和配套设施摊销。截至 2016 年底，公司无形资产 4.94 亿元，主要由管网经营权（占 98.78%）、土地使用权和软件构成。

2014~2016 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 16.32%。截至 2016 年底，公司固定资产 4.79 亿元，较上年底增长 2.55%，主要系加速器一期项目由在建工程转入固定资产所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 72.30%）、机器设施、运输工具、办公设备等。

总体看，公司资产规模增长较快，资产中存货占比较高，资产流动性在一定程度上受土地出让及政府回款进度影响。其他应收款规模近年来有所下降，但仍对公司资金形成一定占用。

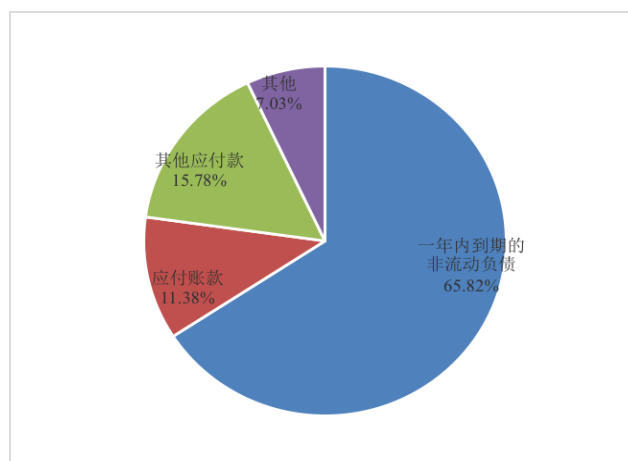
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 17.38%。截至 2016 年底，公司负债总额 401.24 亿元，较上年底增长 23.94%，主要系长期借款及应付债券的增长所致。从构成来看，流动负债占 36.27%，非流动负债占 63.73%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 14.89%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 145.52 亿元，较上年底增长 24.01%，主要系一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成。

图 5 截止 2016 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 78.03%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 95.78 亿元，较上年底增长 51.89%，主要系长期借款和应付债券转入所致。一年内到期的应付债券增长系 2010 年发行面值 12 亿元 7 年期的“10 南京高新债”、2014 年发行面值为 7 亿元 3 年期的“14 宁高新 PPN001”需到期偿付，以及 2012 年发行面值 9 亿元 7 年期的“12 宁高新债”部分资金应于 2017 年偿付。

2014~2016 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 20.20%。截至 2016 年底，公司其他应付款 22.96 亿元，较上年底下降 3.58%，主要为公司与政府机关或单位的往来款，应付账龄超过一年的重要单位主要包括南京浦惠危旧房改造有限公司、浦口区拆迁工作办公室，系未进行结算所致。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 6.72%。截至 2016 年底，公司应付账款 16.56 亿元，较上年底小幅增长 1.97%，主要为应付土地款或拆迁款，应付单位主要包括南京市国土资源局浦口分局、南京浦飞房屋拆迁有限公司、浦口区人民政府泰山街道办事处财政所、南京市浦口区人

民政府盘城街道办事处和南京市浦口区沿江街道财政所。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长18.88%。截至2016年底，公司非流动负债为255.72亿元，较上年底增长23.90%，主要系长期借款的增长所致。非流动负债主要由长期借款（占67.50%）和应付债券（占23.48%）构成。

2014~2016年，公司长期借款持续增长，年均复合增长19.05%。截至2016年底，公司长期借款172.61亿元，较上年底增长21.05%，其中保证借款、信用借款、抵押借款分别占62.9%、15.22%和11.82%。

2014~2016年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长29.40%。截至2016年底，公司应付债券60.03亿元，较上年底增长53.89%，主要系公司于2016年发行两笔5年期非定向债务融资工具“16宁高新PPN001”和“16宁高新PPN002”，发行面值10亿元5年期中期票据“16南京高新MTN001”，同时发行3亿美元3年期美元债“2016ISIN:XS1527715335”。

截至2016年底，公司全部债务343.23亿元，较上年底增长28.18%，其中长期债务243.93亿元（占71.07%），短期债务99.30亿元，公司债务结构以长期债务为主，长期债务占比较上年底有所下降。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长，2016年底分别为67.88%、64.38%和56.23%，较上年底分别上升3.35个百分点、4.31个百分点和3.98个百分点，整体债务负担偏重。

总体看，近年来公司债务规模快速增长，债务负担有所加重；债务结构以长期债务为主，符合公司经营业务特性。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长7.83%。截至2016年底，公司所有者权益189.87亿元，较上年底增长6.69%，主要系资本公积的增长所致。截至2016年底，公司归属于母公司的所有者权益188.44亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占27.73%、45.12%、2.09%、9.27%和15.79%。

2014~2016年，公司资本公积持续增长，年均复合增长6.42%。截至2016年底，公司资本公积85.03亿元，较上年底增长12.42%，主要系高新区管委会当年向公司注入资本金10.48亿元所致；公司其他综合收益为17.47亿元，较上年底下降7.74%，主要系航天发展股价下跌导致的可供出售金融资产公允价值变动损失。

总体看，公司所有者权益增长较快，所有者权益以资本公积及实收资本为主，所有者权益结构稳定性较好。

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，2014~2016年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长17.90%，其中2016年实现营业收入20.75亿元，较上年增长6.63%，主要由土地开发收入和基础设施建设收入构成。2016年，公司营业成本较上年下降0.23%，低于同期收入增幅；实现公允价值变动收益3.15亿元，来自公司投资性房地产价值的增加。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用分别为9.73亿元、5.26亿元和5.66亿元，年均复合下降23.73%。公司费用主要由管理费用组成，2014年度公司管理费用较高，为9.38亿元，主要系根据高新区管委会出具的《关于明确南京高新技术经济开发总公司上缴国有资产有偿使用费的通知》，明确公司作为高新区政府的融资平台，2014年度公司应上缴的国有资产有偿使用费为6.95亿元，该款项计入公司管理费用，同时抵减公司其他应收款中应收高新区管委会的委托基础设施建设款，

2015~2016年，管委会未再要求公司上缴国有资产有偿使用费，未来该项费用亦无征收要求。财务费用方面，由于公司的专项借款利息费用大部分已作资本化处理，反映在报表中的财务费用主要为下属子公司的非项目借款利息费用，近三年分别为0.13亿元、1.76亿元和1.69亿元，2015及2016年数额较大，主要系公司发行债券募投项目已经完工，相应利息不再做资本化处理。2014~2016年，公司的期间费用收入比分别为65.18%、27.02%和27.28%，期间费用在营业收入中的占比波动较大，且对利润侵蚀较为严重。

2014~2016年，公司营业外收入分别为7.11亿元、7.06亿元和3.28亿元，主要为财政补助收入。公司三年分别实现利润总额9.40亿元、6.10亿元和4.36亿元，受补贴收入减少影响呈逐年下降趋势。营业外收入在利润总额中的占比分别为75.63%、115.81%和75.25%，利润总额对营业外收入的依赖性很强。

从盈利指标看，2014~2016年，公司总资本收益率分别为2.26%、1.74%和1.07%，总资产报酬率分别为2.53%、1.67%和1.14%，净资产收益率分别为4.46%、3.16%和1.84%，均呈逐年下降趋势。

总体看，近三年公司营业收入保持增长，利润总额受政府补助收入减少的影响持续下降，期间费用波动较大，对公司盈利能力造成一定影响。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为87.15亿元、153.28亿元和48.72亿元，呈波动下滑趋势，其中2016年公司经营活动现金流入较上年大幅下降68.22%，主要系往来款减少和财政补助下降，导致其他与经营活动有关的现金下降81.29%至25.11亿元所致；经营活动现金流出分别为76.28亿元、139.67亿元和45.13亿元，其中公司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，2016年为5.48亿元，较上年大幅下降94.50%，系往来款减少所致。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为10.88亿元、13.61亿元和3.59亿元。从收入实现质量指标看，2014~2016年，公司现金收入比分别为98.79%、98.13%和113.76%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入持续增长，分别为1.74亿元、5.67亿元和6.50亿元，其中2016年流入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7.72亿元、10.28亿元和16.33亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2014~2016年，公司投资活动现金均呈净流出状态，分别流出5.98亿元、4.60亿元和9.83亿元。

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，2014~2016年，公司筹资活动分别流入现金229.30亿元、206.88亿元、241.90亿元，主要为发行债券收到的现金，收到其他与筹资活动有关的现金主要为往来款；筹资活动现金流出分别为188.56亿元、205.31亿元和163.02亿元，主要为偿还债务支付现金和支付其他与筹资活动有关现金（和高新区管委会等单位的拆借资金等）；2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为40.74亿元、1.57亿元和78.88亿元。

总体看，受往来款减少和财政补助下降影响，公司经营活动现金流金额有所减少，收入实现质量较好；同时随着项目的持续投入，公司未来仍有一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为3.51倍、3.56倍和3.46倍，速动比率分别为1.87倍、1.70倍和1.66倍。近三年，公司经营活动现金流动负债比分别为9.86%、11.60%和2.47%，受往来款减少引致收到其他与经营活动有关的现金减少，该项指标有所下滑；公司现金短期债务比分别为1.63倍、1.44倍和1.69倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力较好。公司短期偿债能

力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为10.49亿元、9.00亿元和7.27亿元，2016年公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占25.68%）和利润总额（占59.93%）构成，2016年，公司EBITDA较上年下降19.22%，主要系利润总额下降所致；2014~2016年，公司EBITDA利息倍数均分别为0.75倍、0.50倍和0.39倍，EBITDA全部债务比分别为0.05倍、0.03倍和0.02倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2017年3月底，公司获得银行授信额度434.50亿元，未使用额度为210.59亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2016年底，公司对外担保余额为102.48亿元，担保比率53.97%，公司对外担保企业多为国有背景，主要担保对象为江北新区范围内国有企业，包括南京化学工业园有限公司、江苏省南京浦口区经济开发总公司、南京海峡两岸科技工业园投资发展有限公司、浦惠危旧房改造有限公司、南京浦口自来水总公司等。整体看公司担保比率偏高，存在一定代偿风险。

根据中国人民银行企业信用信息报告（G103201110461790V），截至2017年6月28日，公司已结清的垫款18笔、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笔垫款记录系银行系统扣款问题所致。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，但考虑到公司作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，得到了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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行金额8.00亿元，相当于2016年全部债务的2.33%，本期债券的发行对公司债务规模影响较小。

2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.88%、64.38%和56.23%，以公司2016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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至68.31%、64.91%和57.02%，公司债务负担将略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为10.49亿元、9.00亿元和7.27亿元，分别为本期债券发行金额的1.31倍、1.12倍和0.91倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为87.15亿元、153.28亿元和48.72亿元，分别为本期债券发行金额的10.89倍、19.16倍和6.09倍；经营活动现金净流量分别为10.88亿元、13.61亿元和3.59亿元，分别为本期债券拟发行金额的1.36倍、1.70倍和0.45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1.6亿元。2014~2016年，公司EBITDA分别为每年偿还本金的6.55倍、5.62倍和4.54倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为每年偿还本金的54.47倍、95.80倍和30.45倍；经营活动现金净流量分别为每年偿还本金的6.80倍、8.51倍和2.24倍。

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，得到了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，在区域垄断性等方面具有优势，公司对本次债券的偿还

能力很强。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于江北泰山经济适用房片区（拆迁安置房）项目，3.20 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。

（1）销售收入

项目收入主要来源于 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 13 项目销售收入构成情况（单位：平方米、万元、个）

项目	住宅			停车位			收入合计
	建筑面积	销售单价	收入	数量	销售单价	收入	
A 地块	206,140.00	0.80	164,912.00	2,548.00	10.00	25,480.00	190,392.00
E 地块	163,031.00	0.80	130,425.00	2,188.00	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

项目在进入运营期后开始出售，住宅和车位将分五年销售完比，其中运营期第 1~5 年每年分别销售 30%、30%、15%、15%和 10%。此外，项目运营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 14 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	34,2697.00
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	--
当期还本金额	--	--	--	9,600.00	9,600.00	9,600.00	9,600.00	--
经营收入/当期还本金额	--	--	--	10.71	5.35	5.35	3.57	--
营业利润/当期还本金额	--	--	--	10.03	4.98	4.97	3.29	--

资料来源：可行性研究报告，联合评级整理

假设本期债券于 2017 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二年，如上表测算，本期债券前四个还本年度，各期营业利润对当期项目所用资金还本金额的覆盖均大于 3 倍，本期债券最后一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，为项目使用资金 4.80 亿元的 6.66 倍，为本期债券合计待偿还本金 8.00 亿元的 4.00 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，项目销售进度会对募投项目的收益情况产生影响。

4. 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限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。

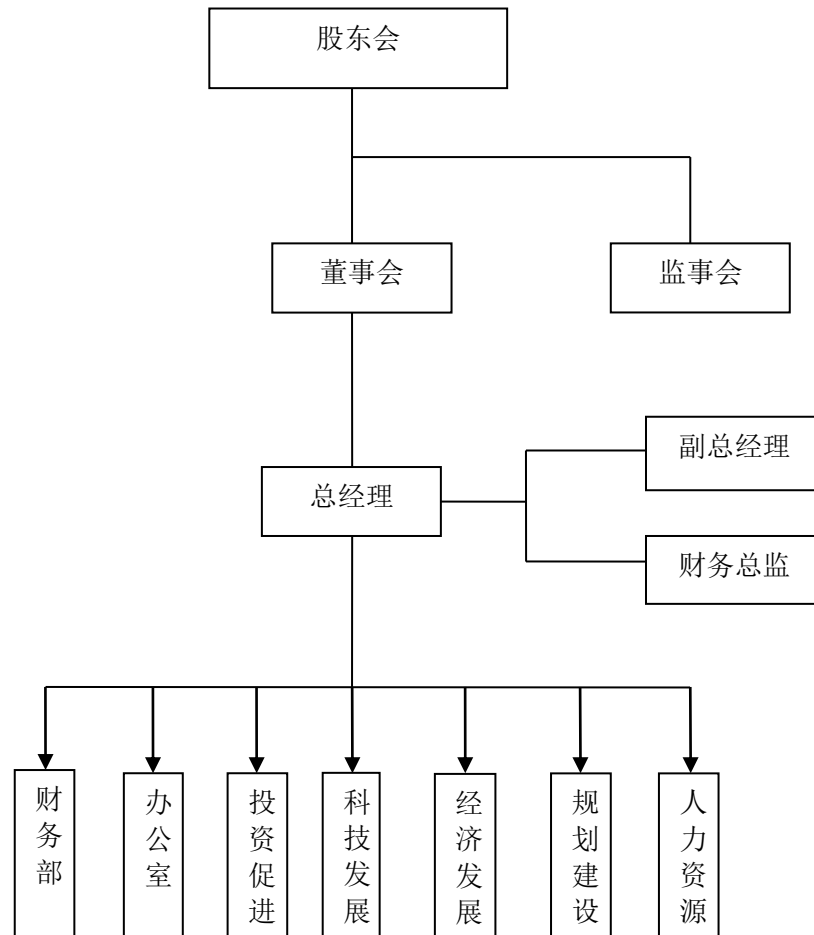
九、综合评价

公司作为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，在区域经济、业务专营及政府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加重，担保比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

南京江北新区于 2015 年获批成为全国第 13 个国家级新区，公司所在高新区是江北新区的科技创新中心，同时，作为苏南国家自主创新示范区的重要组成，高新区将为南京市的科技创新及江北新区的经济发展做出重要贡献，公司外部发展环境向好。未来，公司将继续以土地开发及基础设施建设为主业，考虑到公司在区域内相关业务的专营地位，公司发展前景良好。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量对分期偿还本金覆盖程度较高。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 南京高新技术经济开发有限责任公司 组织结构图



附件 2 南京高新技术经济开发有限责任公司

主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	454.49	501.70	591.11
所有者权益（亿元）	163.30	177.96	189.87
短期债务（亿元）	55.47	73.01	99.30
长期债务（亿元）	173.61	194.76	243.93
全部债务（亿元）	229.07	267.77	343.23
营业收入（亿元）	14.93	19.46	20.75
净利润（亿元）	6.85	5.40	3.38
EBITDA（亿元）	10.49	9.00	7.27
经营性净现金流（亿元）	10.88	13.61	3.59
应收账款周转次数（次）	1.05	0.67	0.92
存货周转次数（次）	0.13	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比率（%）	98.79	98.13	113.76
总资本收益率（%）	2.26	1.74	1.07
总资产报酬率（%）	2.53	1.67	1.14
净资产收益率（%）	4.46	3.16	1.84
营业利润率（%）	18.23	11.54	17.59
费用收入比（%）	65.18	27.02	27.28
资产负债率（%）	64.07	64.53	67.88
全部债务资本化比率（%）	58.38	60.07	64.38
长期债务资本化比率（%）	51.53	52.25	56.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.50	0.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.03	0.02
流动比率（倍）	3.51	3.56	3.46
速动比率（倍）	1.87	1.70	1.66
现金短期债务比（倍）	1.63	1.44	1.69
经营现金流流动负债比率（%）	9.86	11.60	2.47
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.31	1.12	0.91

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

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

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。