

信用等级公告

联合[2018]1246号

联合资信评估有限公司通过对南京新港开发总公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京新港开发总公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“13 南京新港债/PR 宁新开”、“16 新港 MTN001”、“16 新港 MTN002”、“16 新港 MTN003”、“16 新港 MTN004”、“18 南京新港 MTN001”和“18 南京新港 MTN002”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



南京新港开发总公司跟踪评级报告

评级结果

跟踪评级结果：AA⁺

上次评级结果：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
13 南京新港债/PR 宁新开	2.80 亿元	20200108	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN001	5.00 亿元	20190106	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN002	10.00 亿元	20210118	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN003	7.00 亿元	20230122	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN004*	5.00 亿元	20190506	AA ⁺	AA ⁺
18 南京新港 MTN001*	15.00 亿元	20210228	AA ⁺	AA ⁺
18 南京新港 MTN002*	10.00 亿元	20230315	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)	41.63	38.42	41.82	60.94
资产总额(亿元)	477.44	583.73	628.83	663.34
所有者权益(亿元)	164.81	200.77	211.21	241.03
短期债务(亿元)	69.52	78.43	111.43	112.67
长期债务(亿元)	60.86	150.86	148.10	164.69
全部债务(亿元)	130.38	229.29	259.52	277.35
营业收入(亿元)	59.26	72.01	57.33	14.51
利润总额(亿元)	13.19	13.42	13.08	3.25
EBITDA(亿元)	16.16	18.81	20.78	--
经营性净现金流(亿元)	-4.97	-18.72	-74.54	-27.01
营业利润率(%)	20.46	23.88	26.29	30.58
净资产收益率(%)	6.49	5.33	5.09	--
资产负债率(%)	65.48	65.60	66.41	63.66
全部债务资本化比率(%)	44.17	53.32	55.13	53.50
流动比率(%)	163.00	190.80	186.25	209.25
经营现金流动负债比(%)	-2.68	-8.94	-29.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.07	12.19	12.49	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

¹ *标记债券为永续中票，所列到期兑付日为债券第一次行权日

评级观点

南京新港开发总公司（以下简称“公司”）是南京经济技术开发区（以下简称“经开区”）内从事园区开发的投资及经营主体。跟踪期内，公司保持其在开发区内业务获取的专营优势，资产规模持续增长，盈利能力保持较高水平。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入有所减少、其他应收款对资金形成占用、债务负担仍较重以及面临一定短期支付压力等因素对公司经营带来的不利影响。

经开区经济实力不断增强，区域内产业逐步成熟，公司外部环境较好。随着园区产融规划实施，园区配套基础设施需求扩大，公司有望持续得到政府在委托代建业务、资本金注入和财政补贴拨付等方面的各项支持，公司资产和收入规模有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“13南京新港债/PR 宁新开”“16新港MTN001”“16新港MTN002”“16新港MTN003”“16新港MTN004”“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南京市和经开区经济稳步发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境较好。
2. 跟踪期内，公司持续得到政府在增资、业务获取及财政补贴等方面的支持。

关注

1. 公司对经开区管委会及平台公司的其他应收款和存货规模持续增长，对资金形成较大占用。
2. 公司短期债务规模快速增长，面临较大的短期资金压力。

分析师

竺文彬 王超

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

3. 跟踪期内, 公司担保比率较高, 存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京新港开发总公司（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。

南京新港开发总公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京新港开发总公司（以下简称“公司”或“开发总公司”）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，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为89.64亿元，南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司持股97.33%，南京紫金投资集团有限责任公司持股2.67%，实际控制人仍为南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍为南京经济技术开发区（以下简称“经开区”或“南京经开区”）的投资及经营主体。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司2家，其中子公司南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”）于1997年5月6日上市交易，股票代码：600064。公司组织架构未变化，内设计划财务部、社会事业部、规划建设部、投资审计部等6个职能部门（见附件1）。

截至2017年底，公司合并资产总额为628.83亿元，所有者权益合计为211.21亿元（其中少数股东权益75.73亿元）；2017年，公司实现营业收入57.33亿元，利润总额13.08亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额为663.34亿元，所有者权益合计为241.03亿元（其中少数股东权益78.73亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入14.51亿元，利润总额3.25亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：万舜。

三、债券概况及募集资金用途

截至2018年3月底，联合资信所评的公司存续债券的债券余额合计54.80亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，其中“13南京新港债/PR宁新开”于2018年1月8日偿还分期本金1.40亿元，既往还本付息情况良好。公司募集资金均已按规定用途使用，其中“16新港MTN001”“16新港MTN002”“16新港MTN003”“16新港MTN004”已全部用于偿还银行借款，“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”分别已使用13.38亿元和5.00亿元；“13南京新港债/PR宁新开”的募集资金全部用于补充营运资金和募投项目建设，具体包括南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目和龙潭机电产业园启动区项目，上述募投项目均已建设完工，南京经济技术开发区经济适用房（员工公寓一期）项目用于自营出租，龙潭机电产业园启动区项目属于代建项目，已经全部确认收入。

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
13南京新港债/PR宁新开	7.00	2.80	2013/01/08	7年
16新港MTN001	5.00	5.00	2016/01/06	3年
16新港MTN002	10.00	10.00	2016/01/18	5年
16新港MTN003	7.00	7.00	2016/01/22	7年
16新港MTN004	5.00	5.00	2016/05/06	3+3N
18南京新港MTN001	15.00	15.00	2018/02/28	3+3N
18南京新港MTN002	10.00	10.00	2018/03/15	5+5N
合计	59.00	54.80		

注：N为续期数

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 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。

资料来源：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。

2. 区域经济

作为经开区的主要投融资主体，南京市及南京经开区的经济发展状况对公司具有较大影响。

南京市经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，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

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为89.64亿元。其中南京市国有资产投

资管理控股(集团)有限责任公司持股97.33%、南京紫金投资集团有限责任公司持股2.67%，实际控制人仍为南京市国资委。

2. 外部支持

公司作为南京经开区基础设施建设的重要主体，跟踪期内，经开区管委会持续对公司提供了较大的资金支持。

2017年，公司股东南京市国资委和南京紫金资产管理有限公司按比例对公司以货币形式增资20亿元，分别增资19.466亿元和0.534亿元，资金已全部到位。

作为政府支持的重点企业，公司持续收到政府多项补贴，2016~2017年分别获得3790.48万元和9585.34万元。

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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码为G1032011300171650A)，截至2018年4月27日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清信贷记录中，公司不良和关注类笔数4笔，主要系银行对于政府投融资平台认定原因，公司实际无贷款逾期记录。

截至2018年6月14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，公司董事和监事人员进行了正常调整，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

2017年12月，根据《关于南京新港开发总公司董、监事成员的任职决定》，决定任命万舜、蓝孝梁、周峻担任本公司董事，高峰担任监事，免去原董事冀兴职务、原监事倪德龙职务。上述董事和监事变更属于正常更换，对本公司日常管理、生产经营不构成重大影响。

周峻女士，1969年7月出生，江西南昌人，汉族，本科学历，学士学位，高级会计师职称，中国注册会计师、中国注册税务师；现任南京新港东区建设发展有限公司财务负责人，2017年12月起任南京新港开发总公司董事。

高峰先生，1972年7月生，汉族，中共党员，研究生学历，高级会计师；历任南京高科计划财务部职员、经理助理、副经理等职。现任南京新港开发总公司监事、南京高科监事会主席。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍以园区开发建设和管理服务以及房地产开发为主，辅以市政基础设施城建、医药销售等多元化业务。公司收入规模受房地产和市政板块波动影响有所下滑，但整体毛利率水平仍保持在较高水平。

受房地产业务和市政基础设施承建业务均减少的影响，2017年公司主营业务收入同比减

少20.47%，为56.62亿元。公司主营业务收入仍以房地产开发销售和委托代建业务为主，但房地产开发销售占主营业务比重下降至39.06%，委托代建业务占比上升至32.45%；市政基础设施承建业务受市场波动影响占比下降至4.47%；园区开发管理及服务和其他业务经营较稳定。

2017年，公司主营业务毛利率为31.32%，同比小幅上升，主要系占比较高的房地产开发销售和药品销售业务毛利率水平上升；公司市政基础设施承建业务正常结转收入成本，毛利率水平回升，其他业务板块毛利率有不同程度的波动，但对公司综合毛利率水平影响有限。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入14.51亿元，相当于2017年全年的25.63%，土地成片开发转让、市政基础设施城建业务和药品销售业务收入占比有所下降，同期，公司综合毛利率为35.59%，较2017年小幅上升，主要系房地产开发销售板块毛利率水平较上年有所上升。

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

项目	2016年度			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
受托代建项目	17.14	24.07	11.54	18.38	32.45	10.26	5.15	35.45	8.95
园区开发管理及服务	5.18	7.27	50.26	3.82	6.74	37.28	0.94	6.46	38.30
市政基础设施承建	7.78	10.93	-10.86	2.53	4.47	21.57	0.54	3.72	16.01
工程施工	1.85	2.60	2.91	1.96	3.46	2.91	0.50	3.44	0.00
土地成片开发转让	2.75	3.86	51.25	3.52	6.21	25.47	0.24	1.65	50.33
房地产开发销售	32.15	45.16	41.93	22.12	39.06	45.45	6.14	42.32	49.02
药品销售	4.10	5.77	59.75	4.11	7.26	70.51	0.79	5.46	57.18
其他业务	0.24	0.33	-0.13	0.19	0.34	-12.70	0.22	1.48	61.10
合计	71.19	100.00	29.68	56.62	100.00	31.32	14.51	100.00	35.59

注：公司其他业务构成中还包括“报关代理”、“物流仓储”、“装卸”和“其他”收入，因收入规模较小故进行合并统计。

资料来源：公司审计报告及企业提供

2. 业务经营分析

(1) 受托代建业务

跟踪期内，随着开发区建设持续推进，公司代建业务收入稳定增长，回款情况良好。

公司负责南京经开区范围内的土地整理及基础设施建设业务，核心区域已经基本建设完成，自2012年开始，随着南京经开区范围扩大，公司受托代建项目逐渐增多。公司与南京经开

区管委会签订了框架性的《委托建设管理协议》，每年根据南京经开区管委会要求开展项目投融资，南京经开区管委会每年根据工程进度向公司支付委托建设管理费，公司按开发成本及间接成本的6%左右确认代建收益，开发成本仍在存货核算。

2017年，受托代建业务确认收入项目主要有东阳污水处理厂、紫金特区、新港大道和新能源汽车项目(蔚来汽车)等，共实现收入18.38亿元，同比增长7.23%，毛利率水平为10.26%，较上年变化不大。2017年代建业务回款金额18.99亿元左右，回款质量较好。2018年1~3月实现委托代建收入5.15亿元，为2017年全年水平的28.02%。

后续随着经开区建设的不断推进，该板块所占比重将逐步提升。截至2017年底，公司在建的代建项目有炼西路、龙潭保税物流、346国道、二桥沿线整治、三恒路改造、华侨城配套、出口加工区产城融合项目、东阳污水处理厂等项目，总投资额约63亿元，已投资约47.21亿元，由于工程进度到85%左右才开始结算，上述项目已确认收入4.85亿元。联合资信将持续关注后续结算情况。

(2) 园区开发管理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。

公司园区开发管理及服务业务仍主要包括厂房出租、公共设施服务及物业管理等几个部分，由公司本部及子公司南京高科负责经营。

跟踪期内，由于政府公益性资产的剥离，公司本部不再确认原政府划拨资产的租赁收入0.70亿元。目前公司本部主要经营部分厂房租赁，2016~2017年形成该项收入分别为1.11亿元和0.63亿元。公司子公司南京高科的“园区开发管理及服务”业务包括厂房出租、道路出租及公共设施服务业务等，2018年3月底，南京高科拥有可供出租的标准工业厂房11.40万平方米，物业管理的总建筑面积达到12.00万

平方米。2016~2017年，南京高科分别实现园区管理及服务收入3.37亿元和3.19亿元。毛利率方面，受公司本部厂房租赁收入下降的影响，2017年公司园区开发管理及服务毛利率下降至37.28%。2018年1~3月该业务实现收入0.94亿元。

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年底，公司存量土地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4 公司土地成片开发转让业务情况

(单位：万平方米、亿元)

	2015年	2016年	2017年
土地转让面积	6.61	51.2	100.14
土地转让金额	0.66	2.75	3.52

资料来源：公司提供

(3) 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规划推进有利于该板块未来收入增长；公司工程施工业务跟踪期内正常开展。

公司市政基础设施承建业务仍由二级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%；受结转收入较少的影响，委建项目收入为0.55亿元，大幅减少4.74

亿元。

市政基础设施承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5 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，受市场环境的影响，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。未来随着南京经开区产城融合规划推进，公司有望承接更多经济适用房和市政相关项目，该板块收入有望增长。

公司工程施工业务为子公司南京龙潭物流基地开发有限公司(以下简称“龙潭物流公司”)在物流园区和保税物流中心范围内承接相关基建项目确认的收入。龙潭物流公司与南京市龙潭物流基地管理委员会(以下简称“龙潭物流管委会”)签订《委托建设管理协议》，根据协议约定，龙潭物流公司根据开发区建设需要接受龙潭物流管委会委托完成部分项目建设，基于开发成本确认3%的管理费。2016~2017年，

分别实现工程施工收入为1.85亿元和1.96亿元，毛利率均为2.91%。2018年1~3月，工程施工收入为0.50亿元，由于管理费年底审核后确定，毛利率暂时为0。

(4) 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，暂无待开发商品房项目，未来收入具有较大不确定性。

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6.14亿元，以商业住宅销售为主；毛利率为49.02%。

表6 2016~2017年公司房产销售收入分类
(单位: 亿元、%)

项目类别	2016年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	31.80	41.77	20.17	45.31
经济适用房	0.02	9.55	0.14	5.19
商业地产	0.33	59.37	1.81	50.04
合计	32.15	41.93	22.12	45.45

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)。

表7 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)。

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,剩余项目的销售进度均超过95%,处于收尾阶段,东城汇项目由于可销售面积中包含部分投资性房地产,目前用于出租,销售进度为50%左右。公司主要在建的房地产项目共4个,未来需投资22.54亿元。

表8 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(紫薇堂)	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10亿元,项目建设周期2018年~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,未来收入和盈利水平存在较大不确定性。

(5) 药品销售

跟踪期内,公司药品销售收入实现增长,受主要产品之一受监管政策影响停产,未来收入及盈利水平面临下降风险。

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。此外,药品批发销售业务快速增长,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的销售比重增加及“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。

3.未来发展

公司正抢抓“三区融合发展,开发区二次创业”的历史性机遇,加大对开发区周边市场的业务开拓和发展,实现良好的经济效应和社会效应,受房地调控政策和医药行业监管政策影响,公司未来投资主要集中在代建业务。

八、财务分析

公司提供了2016~2017年财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计并出具标准无保留审计意见。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，公司一级合并范围未发生变化，仍包含南京高科和龙潭物流基地公司。2018年1~3月，公司合并范围没有变化。跟踪期内财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产

结构仍以流动资产为主；其他应收款对资金形成较大的占用；考虑到存货以房地产项目开发成本和开发产品为主，以及持有的可供出售金融资产的变现能力较强，公司整体资产质量尚可。

2017年底，公司资产总额为628.83亿元，较2016年底增长7.73%，主要是流动资产中的其他应收款和存货大幅增长所致。其中，流动资产占比上升至73.85%。

2017年底，公司流动资产为464.41亿元，较2016年底增长16.29%，主要系存货和其他应收款大幅增长所致，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表9 公司主要资产构成情况（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
流动资产：						
货币资金	30.52	5.23	39.11	6.22	51.06	7.70
应收账款	12.52	2.15	16.30	2.59	19.75	2.98
预付款项	2.90	0.50	2.46	0.39	3.30	0.50
其他应收款	149.40	25.59	175.01	27.83	172.73	26.04
存货	190.43	32.62	221.34	35.20	235.46	35.50
流动资产合计	399.35	68.41	464.41	73.85	495.10	74.64
非流动资产：						
可供出售金融资产	127.53	21.85	116.74	18.57	120.70	18.20
长期股权投资	11.92	2.04	17.67	2.81	18.24	2.75
投资性房地产	13.79	2.36	13.37	2.13	14.16	2.13
其他非流动资产	14.53	2.49	0.60	0.09	0.61	0.09
非流动资产合计	184.38	31.59	164.42	26.15	168.24	25.36
资产总计	583.73	100.00	628.83	100.00	663.34	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供

2017年底，公司货币资金为39.11亿元，较2016年底下降28.12%，主要系银行存款增长所致。构成方面，主要由银行存款（占75.01%）和其他货币资金（24.98%）构成，其中受限资金为7.93亿元，受限比例20.28%。

2017年底，公司应收账款为16.30亿元，较2016年底增长30.19%。应收政府款项组合账面余额变化不大，为7.52亿元，未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备组合为9.59亿元，同比增长87.67%，账龄在1年以内的占67.57%、1~3年的占26.33%，整体账龄较短，

公司对应收账款合计计提坏账准备0.82亿元；应收账款余额前五名合计占总额比重为88.20%，其中第一名为政府应收款项，占应收账款总额比例为43.97%，应收账款集中度高。

2017年底，公司其他应收款为175.01亿元，较2016年底增长17.14%，主要是公司与经开区管委会和南京新港东区建设发展有限公司（以下简称“东区公司”）的应收款项同比分别增长14.33亿元和5.53亿元，主要为暂借款和往来款。其中公司与经开区管委会的暂借款规模较大，公司与其签订《资金占用协议》，

收取一定资金占用费，2017 年收取 2.44 亿元占用费，计入“利息收入”。从集中度来看，前五名单位占其他应收款的比例为 95.08%，集中度仍高。

表 10 2017 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

欠款单位	单位性质	金额	占其他应收款的比例
南京经济技术开发区管委会	政府机构	85.31	48.69
南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	60.02	34.26
南京第二热电厂	国有企业(关联方)	9.63	5.50
龙潭物流基地管委会	政府机构	7.85	4.48
南京栖霞沿江发展有限公司	国有企业	3.76	2.15
合计		166.57	95.08

资料来源: 公司审计报告及公司提供

2017 年底，公司存货为 221.34 亿元，较 2016 年底增长 16.23%，主要系开发成本增长所致。从存货的构成看，仍以开发成本 198.033 亿元，主要为委托代建项目成本及在建房地产项目开发成本)和开发产品(22.37 亿元，已建成待销售商品房)为主。2017 年开发成本主要新增投资项目包括龙岸花园经适房和龙潭新城 PPP 项目(新增 17.33 亿元)，开发产品中主要为高科荣境项目增加。

2017 年底，公司非流动资产为 164.42 亿元，较 2016 年底下降 10.83%，仍以可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产为主。公司可供出售金融资产仍以子公司南京高科持有的按公允价值计量的权益工具为主，同比小幅下降 8.46%，主要系公司处置部分上市公司股权资产，新计提减值准备 1.31 亿元，主要系

投资北信源计提减值 1.31 亿元；公司长期股权投资仍为子公司南京高科对外股权投资形成的资产；公司其他非流动资产为 0.60 亿元，较 2016 年底下降 95.90%，主要系 2012 年划拨入公司的 14.07 亿元的公益类资产从公司剥离所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 663.34 亿元，较 2017 年底增长 5.49%，主要系货币资金、应收票据和存货增长，资产结构变化不大。2018 年 3 月底，公司货币资金为 51.06 亿元，较 2017 年底增长 30.55%，主要系发行债券等收到的现金较多所致，其中受限资金为 14.91 亿元；应收票据为 8.54 亿元，同比增长 7.02 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，伴随股东持续增资和公司发行永续债券，公司所有者权益规模持续增长，但权益结构稳定性一般；跟踪期内，公司债务规模不断扩张，债务负担进一步加重。

截至 2017 年底，公司所有者权益为 211.21 亿元，较 2016 年底增长 13.21%，主要为实收资本和未分配利润增长，构成上以实收资本和少数股东权益为主。2017 年股东货币增资 20 亿元，公司实收资本增至 89.64 亿元，占比上升至 42.22%；资本公积减少系公司公益性资产剥离。其他综合收益主要由可供出售金融资产公允价值变动构成，易受股市波动影响；少数股东权益主要为子公司南京高科的少数股东权益。2017 年，公司子公司南京高科进行利润分配，分配利润为 2.32 亿元。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 241.03 亿元，较 2017 年底增长 14.12%，主要系公司发行永续中票增加其他权益工具 25 亿元。

表11 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
实收资本	69.64	34.68	89.64	42.44	89.64	37.19
资本公积	15.61	7.77	1.54	0.73	1.54	0.64
其他综合收益	17.78	8.86	16.54	7.83	17.34	7.19
未分配利润	17.12	8.53	20.46	9.69	21.64	8.98
其他权益工具	5.00	2.49	5.00	2.37	30.00	12.45
少数股东权益	73.47	36.59	75.73	35.85	78.73	32.67
所有者权益合计	200.77	100.00	211.21	100.00	241.03	100.00

资料来源:公司审计报告及公司提供

2017年底,公司负债总额为417.61亿元,较2016年底增长9.05%,主要系流动负债增长所致,流动负债占比上升至59.71%。

2017年底,公司流动负债为249.35亿元,较2016年底增长19.14%,主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

表12 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
流动负债:						
短期借款	41.26	10.77	44.48	10.65	41.37	9.80
预收款项	51.91	13.55	44.90	10.75	40.86	9.68
其他应付款	47.31	12.36	55.42	13.27	52.56	12.44
一年内到期的非流动负债	13.68	3.57	51.90	12.43	51.46	12.19
流动负债合计	209.30	54.65	249.35	59.71	236.61	56.03
长期借款	35.09	9.16	21.83	5.23	25.73	6.09
应付债券	115.77	30.23	126.26	30.23	138.95	32.90
递延所得税负债	16.82	4.39	15.67	3.75	16.73	3.96
非流动负债合计	173.66	45.35	168.27	40.29	185.70	43.97
负债合计	382.95	100.00	417.61	100.00	422.31	100.00

资料来源:公司审计报告及公司提供

2017年底,公司短期借款为44.48亿元,主要为信用借款(占比98.74%);预收款项为44.90亿元,较2016年底减少13.49%,主要系南京高科房地产项目高科荣镜预收房款结转收入所致;公司其他应付款同比增长17.13%,主要为与开发区管委会房屋征收办以及南京综合保税区联合发展有限公司、南京新港红枫建设发展有限公司等单位的未结算工程款和未结算拆迁款增加较多所致;一年内到期的非流动负债同比增长279.53%,主要为一年内到期的应付债券(34.47亿元)和一年内到期的长期借款(15.87亿元)。2017年底,公司非流动负债为168.27亿元,较2016年底下降3.10%,主要系长期借款和应付债券结转到一年内到期非流

动负债所致,构成仍以应付债券为主。2017年底,公司长期借款为21.83亿元,仍以信用借款为主(占81.96%)公司应付债券为126.26亿元,同比增长9.06%,主要系公司发行多期超短融。

2018年3月底,公司负债总额为422.31亿元,较2017年底增长1.12%,主要为应付债券增长,结构同比变化不大。

从有息债务来看,跟踪期内,公司有息债务规模较大且持续增长。考虑其他非流动负债为融资租赁款,全部调整至有息债务,2017年底,公司调整后全部债务260.46亿元,同比增长12.40%,受部分应付债券一年内将到期影响,长期债务占比有所下降至59.49%。从债务

指标来看, 2017 年底, 公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率同比小幅上升, 分别为 66.41% 和 55.22%, 调整后长期债务资本化比率为 41.37%, 较上年底小幅下降。跟踪期内, 公司整体债务负担有所加重。

2018 年 3 月底, 公司调整后全部债务为 278.10 亿元, 较上年底增长 6.77%, 结构较上年底变化不大, 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均有所下降, 考虑到公司发行的永续票据在所有者权益核算, 公司实际债务负担较上述测算值重。

3. 盈利能力

跟踪期内, 受房地产业务和市政基础设施城建业务收入均减少的影响, 公司收入大幅减少, 期间费用控制能力弱化, 但投资收益增幅较大, 公司利润总额较为稳定, 整体盈利能力仍较强。

公司实现营业收入 57.33 亿元, 同比减少 20.38%; 同期, 公司营业成本同比减少 22.31%, 2017 年营业利润率上升 2.40 个百分点至 26.29%。

2017 年, 受管理费用和财务费用增长影响, 公司期间费用快速增长, 为 9.28 亿元, 销售费用增长系医药行业执行“两票制”, 财务费用为 3.55 亿元, 同比增长 100.56%, 主要系资本化利息减少及债务融资成本上升综合影响; 2017 年, 期间费用占营业收入比重同比上升 6.47 个百分点, 至 16.18%, 期间费用控制能力弱化明显, 有待改善。

投资收益方面, 2017 年, 公司处置部分可供出售金融资产, 投资收益同比增长 168.81%, 为 8.39 亿元, 主要包括持有可供出售金融资产等期间取得股票分红 2.44 亿元和处置部分可供出售金融资产取得的收益 5.13 亿元; 投资收益对公司利润总额形成重要补充。

非经营性收入方面, 2017 年, 公司获得经费补贴和产业升级专项资金等合计 0.96 亿元,

同比增长 0.58 亿元, 2017 年公司实现利润总额 13.08 亿元, 同比变化不大。从盈利指标看, 2017 年, 公司总资本收益率小幅上升至 3.59%, 净资产收益率小幅下降至 5.09%。公司整理盈利能力仍较强。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 14.51 亿元, 为上年全年水平的 25.31%, 实现利润总额 3.25 亿元。

4. 现金流分析

受项目建设期现金支出较大、代建业务回款缓慢以及房地产市场总体不景气影响, 跟踪期内, 公司经营活动净流出规模扩大, 投资活动和筹资活动均表现为净流入, 公司仍存在一定的对外筹资压力

经营活动方面, 2017 年, 公司营业收入大幅减少, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 50.20 亿元, 同比减少 29.36%; 公司代建业务支出规模较大, 购买商品、接受劳务支付的现金为 65.47 亿元, 同比增长 12.67%; 公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模仍较大, 主要为与经开区管委会、东区公司的往来款, 其中往来款支出规模大幅增长。2017 年, 公司经营活动现金流量净额为 -74.54 亿元。从收入实现质量指标看, 2017 年公司现金收入比为 87.55%, 同比下降 11.14 个百分点, 主要由于当期房地产业务收入通过预收款结转, 且新销售规模减小, 公司收现质量仍较好。

投资活动方面, 2017 年, 受公司处置了部分股权投资, 取得投资收益现金增长, 同时公司收回大规模垫付的拆迁费用, 投资活动现金流入规模大幅增长至 67.61 亿元, 同期投资活动流出主要为南京高科对外投资支出和与管委会之间的往来款, 2017 年, 公司投资活动产生的现金流净额为 35.68 亿元。

筹资活动方面, 2017 年, 公司获得股东增资, 吸收投资收到的现金为 20 亿元, 根据投资需求取得借款收到的现金同比有所减少, 筹资活动产生的现金规模为 178.99 亿元; 筹资活动

现金流出主要为偿还债务支付现金 107.16 亿元，收到、支付其他与筹资活动有关的现金主要为票据保证金，2017 年公司筹资活动现金净流入 53.40 亿元，同比有所减少。

2018 年 1~3 月，公司往来款支出规模较大，经营活动产生的现金流净额为-27.01 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 12.50 亿元，现金收入比为 86.09%；投资活动产生的现金流净额为 3.35 亿元，主要系收回代垫拆迁款及其他往来款规模较大；同期，筹资活动产生的现金流净额为 30.25 亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模快速增长，面临较大短期债务压力，考虑到公司获得股东及经开区管委会等外部支持力度较大，融资渠道通畅，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债指标看，2017 年底，公司流动比率、速动比率分别为 186.25%和 97.48%，同比变化不大，公司流动资产中其他应收款占比较高，资产流动性受到一定影响，公司实际短期偿债能力弱于上述指标值；经营现金流负债比为-29.48%，公司经营产生的现金流量净额对流动负债没有保障能力，扣除受限资金后现金类资产（33.89 亿元）对短期债务的保障倍数为 0.30 倍，保障能力弱。总体来看，公司短期债务支付压力大。

跟踪期内，受债务规模持续增长的影响，调整后全部债务/EBITDA 小幅上升至 12.53 倍，长期偿债能力较弱。考虑到公司股东持续增资和公司经开区管委会签订的委托代建协议，一定程度保障了公司基建项目回款的安全性；公司整体偿债能力较强。

2018 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 144.61 亿元，尚未使用的授信额度为 91.50 亿元，间接融资渠道畅通。此外，子公司南京高科为上市企业，具有直接融资渠道。

或有负债方面，2018 年 3 月底，公司对外担保合计 55.09 亿元（详见附件 2），主要是对

南京新港市政管理有限公司、南京靖安新农村建设发展有限公司、南京新港东区建设发展有限公司（占比 48.85%）、南京紫金（新港）科技创业特别社区建设发展有限公司等单位的担保，被担保企业全部为开发区管委会统一管理的国有企业。公司担保比率为 22.86%，较 2017 年底下降 14.04 个百分点，但担保规模仍较大，存在一定的或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额规模较大，存续债券的短期偿债压力一般，未来偿债压力集中度较高，考虑到公司可获得较大的外部支持，公司存续债券整体偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司存续债券待偿还余额合计197.80亿元。其中，一年内到期的应付债券为42.40亿元，存续期内债券单年最高偿付本金为55.00亿元（2021年），未来偿债压力集中度较高。

2018年3月底，公司现金类资产46.03亿元（扣除受限资金）；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为91.40亿元、-74.54亿元和20.78亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年3月
一年内到期债券余额	42.40
未来待偿债券本金峰值（2021年）	55.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.09
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.66
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.36
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.38

资料来源：联合资信整理

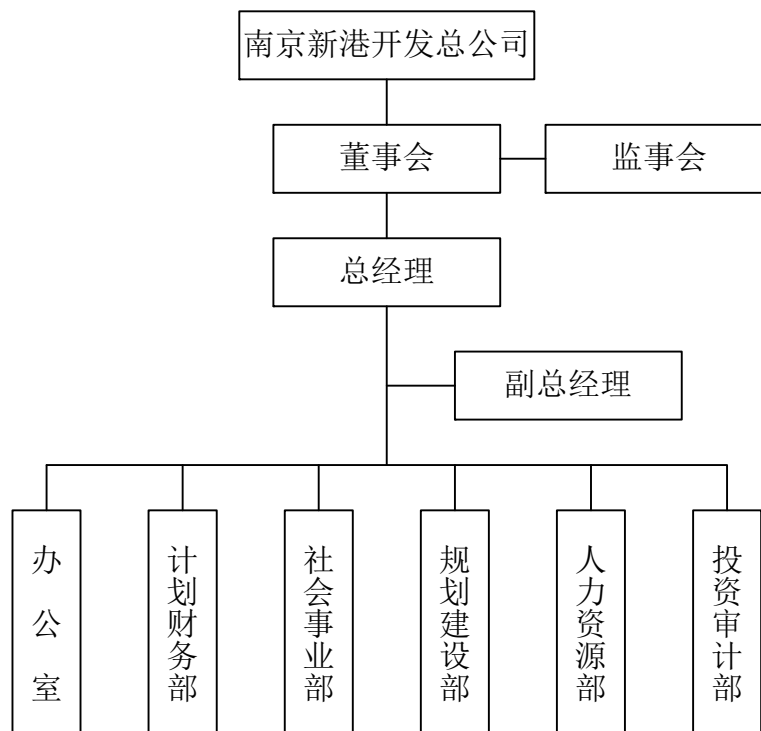
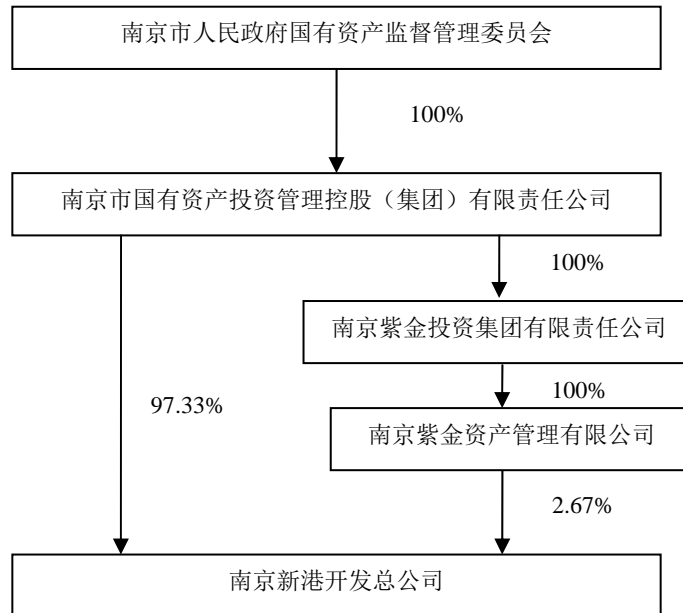
整体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度尚可，存续债券的短期偿债压力一般；公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券单年最高偿付本金的保障程度尚可。

考虑到股东增资、南京经开区管委会对公司业务获取和财政补贴等方面的持续支持，公司对存续债券的整体偿债能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“13南京新港债/PR宁新开”、“16新港MTN001”、“16新港MTN002”、“16新港MTN003”、“16新港MTN004”、“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围对外担保情况

被担保单位	金额（万元）	起始日	截止日
南京新港东区建设发展有限公司	70000	2015/12/16	2020/12/15
南京新港东区建设发展有限公司	15000	2014/1/27	2021/12/20
南京新港东区建设发展有限公司	23140	2015/10/29	2020/10/29
南京新港东区建设发展有限公司	31000	2014/1/17	2024/1/16
南京新港东区建设发展有限公司	30000	2017/12/29	2020/12/21
南京新港东区建设发展有限公司	50000	2017/7/18	2018/7/17
南京新港东区建设发展有限公司	50000	2017/10/18	2018/10/17
南京紫金（新港）科技创业特别社区	5950	2014/3/1	2019/12/18
南京新港市政管理有限公司	117901	2015/2/15	2020/2/13
南京新港市政管理有限公司	9000	2015/4/17	2020/4/13
南京静安新农村建设发展有限公司	37000	2013/3/18	2020/3/11
南京综合保税区联合发展有限公司	33500	2016/2/1	2025/1/25
南京综合保税区联合发展有限公司	5000	2017/7/3	2018/6/18
南京新港文化旅游发展有限公司	30000	2016/1/28	2021/1/28
南京第二热电厂	3000	2017.06.08	2018.06.08
南京第二热电厂	3000	2017/4/7	2018/4/7
南京第二热电厂	3000	2017.8.10	2018.8.10
南京宁溧高科技产业园开发有限公司	8000	2014/6/27	2019/6/26
南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	6673	2013/11/29	2019/11/29
南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	18743	2017.1.22	2022.7.30
南京天溯自动化控制系统有限公司	1000	2017.9.25	2018.9.21
合计	550906	--	--

附件 3 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)	41.63	38.42	26.11	60.94
资产总额(亿元)	477.44	583.73	628.83	663.34
所有者权益(亿元)	164.81	200.77	211.21	241.03
短期债务(亿元)	69.52	78.43	111.43	112.67
长期债务(亿元)	60.86	150.86	148.10	164.69
调整后长期债务(亿元)	94.71	153.29	149.03	165.44
全部债务(亿元)	130.38	229.29	259.52	277.35
调整后全部债务(亿元)	164.23	231.73	260.46	278.10
营业收入(亿元)	59.26	72.01	57.33	14.51
利润总额(亿元)	13.19	13.42	13.08	3.25
EBITDA(亿元)	16.16	14.80	20.78	--
经营性净现金流(亿元)	-4.97	-18.72	-74.54	-27.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.09	4.94	3.12	--
存货周转次数(次)	0.28	0.28	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.14	0.09	--
现金收入比(%)	112.32	98.69	87.55	86.09
营业利润率(%)	20.46	23.88	26.29	30.58
总资本收益率(%)	4.30	3.42	3.59	--
净资产收益率(%)	6.49	5.33	5.09	--
长期债务资本化比率(%)	26.97	42.90	41.22	40.59
调整后长期债务资本化比率(%)	36.50	43.30	41.37	40.70
全部债务资本化比率(%)	44.17	53.32	55.13	53.50
调整后全部债务资本化比率(%)	49.91	53.58	55.22	53.57
资产负债率(%)	65.48	65.60	66.41	63.66
流动比率(%)	163.00	190.80	186.25	209.25
速动比率(%)	78.39	99.82	97.48	109.73
经营现金流动负债比(%)	-2.68	-8.94	-29.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.07	12.19	12.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.17	12.32	12.53	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他非流动负债。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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。