

信用评级公告

联合〔2022〕3583号

联合资信评估股份有限公司通过对南京新港开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京新港开发有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16南港04”“16南港06”“16南港07”“16新港MTN003”“18南京新港MTN002”和“21南京新港MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二二年六月十五日

南京新港开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------------|-----------------|------|-----------------|------|
| 南京新港开发有限公司 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 16 南港 04 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 16 南港 06 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 16 南港 07 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 16 新港 MTN003 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 18 南京新港 MTN002 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |
| 21 南京新港 MTN001 | AA ⁺ | 稳定 | AA ⁺ | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------------|----------|----------|------------|
| 16 南港 04 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2023/08/10 |
| 16 南港 06 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2023/10/17 |
| 16 南港 07 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2026/10/17 |
| 16 新港 MTN003 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2023/01/22 |
| 18 南京新港 MTN002 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/03/15 |
| 21 南京新港 MTN001 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2024/02/25 |

注：1、“18 南京新港 MTN002”为永续中票，所列到期兑付日为债券首次行权日；2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南京新港开发有限公司（以下简称“公司”）是南京经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）内从事园区开发建设及投资运营的重要主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司房地产业务易受相关政策和市场行情影响、面临较大的短期偿债压力、其他综合收益大幅下降以及仍存在一定规模已逾期的对外担保等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。随着南京市经济的持续发展，以及南京经开区积极推进产城融合，公司有望承担更多的市政工程及基础设施建设项目，收入规模有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 南港 04”“16 南港 06”“16 南港 07”“16 新港 MTN003”“18 南京新港 MTN002”和“21 南京新港 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，南京市实现地区生产总值 16355.32 亿元，同比增长 7.50%；南京经开区实现工业总产值 3297.00 亿元，同比增长 14.50%。公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司继续获得外部支持。作为南京经开区内从事园区开发建设及投资运营的重要主体，公司继续得到外部支持，2021 年，公司收到政府补助 1.70 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司房地产业务占比较高，该业务易受相关政策和市场行情影响。2021 年，公司房地产开发销售收入在营业总收入中占比较高，为 47.55%，该业务易受相关政策和市场行情影响，业务稳定性有待关注。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa+ | 评级结果 | AA+ | |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容 | 评级结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张雪婷 登记编号 (R0150220110001)

杜 晗 登记编号 (R0150222040004)

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

2. 跟踪期内，公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.43% 和 50.64%，考虑到公司权益中存在一定规模永续中票，整体债务负担较重。公司短期债务规模较大，现金短期债务比为 0.53 倍，面临较大的短期偿债压力。

3. 跟踪期内，由于执行新金融准则，公司部分金融资产重分类后，相关公允价值下降计入其他综合收益。截至 2022 年 3 月底，公司其他综合收益-15.96 亿元，主要系执行新金融工具准则，以前年度分类为可供出售金融资产的权益投资重新分类为其他权益工具投资，相关公允价值下降计入其他综合收益所致。

4. 跟踪期内，公司仍存在一定规模已逾期的对外担保。公司对南京建工产业集团有限公司已经逾期的 3.00 亿元提供担保，导致其持有的南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”）股份部分被司法冻结，冻结部分占公司持有南京高科股份总数的 13.97%，公司公告称南京市正在就公司未解决的担保事项进行积极协调处理，联合资信将对上述事项后续进展情况保持关注。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 63.33 | 69.37 | 54.12 | 61.17 |
| 资产总额（亿元） | 703.83 | 734.45 | 696.53 | 729.67 |
| 所有者权益（亿元） | 250.92 | 266.96 | 259.87 | 266.85 |
| 短期债务（亿元） | 112.01 | 160.32 | 122.21 | 114.89 |
| 长期债务（亿元） | 148.62 | 111.53 | 151.46 | 158.84 |
| 全部债务（亿元） | 260.62 | 271.84 | 273.68 | 273.72 |
| 营业总收入（亿元） | 60.64 | 60.84 | 82.10 | 11.68 |
| 利润总额（亿元） | 21.74 | 24.64 | 27.73 | 8.04 |
| EBITDA（亿元） | 29.56 | 32.47 | 37.18 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 49.99 | 4.03 | 14.47 | 7.27 |
| 营业利润率（%） | 17.82 | 17.69 | 13.76 | 25.90 |
| 净资产收益率（%） | 7.78 | 8.15 | 9.47 | -- |
| 资产负债率（%） | 64.35 | 63.65 | 62.69 | 63.43 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.95 | 50.45 | 51.29 | 50.64 |
| 流动比率（%） | 192.96 | 169.50 | 195.87 | 193.07 |
| 经营现金流动负债比（%） | 17.46 | 1.20 | 5.45 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.57 | 0.43 | 0.44 | 0.53 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.91 | 1.86 | 1.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.82 | 8.37 | 7.36 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 资产总额（亿元） | 388.30 | 382.50 | 336.71 | 338.62 |
| 所有者权益（亿元） | 125.86 | 126.53 | 101.23 | 101.97 |
| 全部债务（亿元） | 198.54 | 194.61 | 199.55 | 191.50 |
| 营业总收入（亿元） | 29.49 | 29.33 | 30.55 | 6.87 |
| 利润总额（亿元） | 2.42 | 2.64 | 3.08 | 0.75 |
| 资产负债率（%） | 67.59 | 66.92 | 69.94 | 69.89 |
| 全部债务资本化比率（%） | 61.20 | 60.60 | 66.35 | 65.25 |
| 流动比率（%） | 302.72 | 234.82 | 354.95 | 393.74 |
| 经营现金流动负债比（%） | 33.11 | 17.48 | 13.48 | -- |

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算；5. “--”代表不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度报及公司提供资料整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|------|------|------------|------------|------------------|---|----------------------|
| 16南港 04/16南港 06/16南港 07/16南港 MTN003/18南京新港 MTN002/21南京新港 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2021/06/23 | 张雪婷 邹洁 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21南京新港 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/12/02 | 张雪婷 吕泽峰 杜晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 16新港 MTN003/18南京新港 MTN002 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/06/18 | 张雪婷 吕泽峰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 16南港 04/16南港 06/16南港 07 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/06/18 | 张蔚昕 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |
| 16新港 MTN003/18南京新港 MTN002 | AA+ | AA+ | 发展中 | 2019/1/07 | 张雪婷 辛纯璐 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 16南港 04/16南港 06/16南港 07 | AA+ | AA+ | 发展中 | 2019/1/07 | 张蔚昕 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 16南港 04/16南港 06/16南港 07 | AA+ | AA+ | 列入信用评级观察名单 | 2019/06/21 | 张蔚昕 崔莹 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |
| 16新港 MTN003/18南京新港 MTN002 | AA+ | AA+ | 列入信用评级观察名单 | 2019/05/08 | 张雪婷 辛纯璐 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 18南京新港 MTN002 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2018/02/06 | 竺文彬 王超 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 16南港 06/16南港 07 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2016/09/22 | 钟月光 周鑫 | 工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |
| 16南港 04 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2016/07/20 | 钟月光 周鑫 | 工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |
| 16新港 MTN003 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2015/12/28 | 车驰 竺文彬 崔俊凯 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南京新港开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

南京新港开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京新港开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司完成公司制改制，由全民所有制企业改制为有限责任公司，改制后公司名称变更为现名。公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 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（以下简称“南京国资集团”）和南京紫金资产管理有限责任公司（以下简称“南京紫金资管公司”）持股比例分别为 97.33% 和 2.67%，公司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，公司经营范围新增住房租赁，职能定位未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括计划财务部、规划建设部和投资审计部等；公司合并范围内共有 3 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 696.53 亿元，所有者权益 259.87 亿元（含少数股东权益 110.61 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 82.10 亿元，利润总额 27.73 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 729.67 亿元，所有者权益 266.85 亿元（含少数股东权益 114.73 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.68 亿元，利润总额 8.04 亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区新港大道 100 号；法定代表人：张培东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|----------------|-------|-------|------------|-------|
| 16 南港 04 | 5.00 | 5.00 | 2016/08/10 | 7 年 |
| 16 南港 06 | 5.00 | 5.00 | 2016/10/17 | 7 年 |
| 16 南港 07 | 5.00 | 5.00 | 2016/10/17 | 10 年 |
| 16 新港 MTN003 | 7.00 | 7.00 | 2016/01/22 | 7 年 |
| 18 南京新港 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2018/03/15 | 5+N 年 |
| 21 南京新港 MTN001 | 15.00 | 15.00 | 2021/02/25 | 3 年 |

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 37.00 亿元。

2. 永续债券

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 10.00 亿元。公司永续债券含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司永续债券清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，且赎回权设置和利息支付条款设置使永续债券不赎回和递延支付利息可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显

增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，

高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|-------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| GDP 总额 (万亿元) | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速 (%) | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速 (%) | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资 (%) | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资 (%) | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资 (%) | 29.80(-2.00) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售 (%) | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速 (%) | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速 (%) | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅 (%) | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速 (%) | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动

的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长

5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 房地产开发行业

(1) 行业概况

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半

年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对

未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

(2) 土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三

轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

| 主要开发资金来源 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额(亿元) | 占比(%) | 金额(亿元) | 占比(%) | 金额(亿元) | 占比(%) |
| 国内贷款 | 25228.77 | 14.13 | 26675.94 | 13.81 | 23296.00 | 11.58 |
| 利用外资 | 175.72 | 0.10 | 192.00 | 0.10 | 107.00 | 0.05 |
| 自筹资金 | 58157.84 | 32.56 | 63376.65 | 32.82 | 65428.00 | 32.53 |
| 其他资金 | 95046.26 | 53.21 | 102870.31 | 53.27 | 112301.00 | 55.83 |
| 其中：定金及预收款 | 61358.88 | 34.35 | 66546.83 | 34.46 | 73946.00 | 36.76 |
| 个人按揭 | 27281.03 | 15.27 | 29975.81 | 15.52 | 32388.00 | 16.10 |
| 合计 | 178608.59 | 100.00 | 193114.90 | 100.00 | 201132.00 | 100.00 |

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房

地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续年初热度，针

对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年

底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|-----------|------------|--|
| 2021年2月 | 自然资源部 | 重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动 |
| 2021年3月 | 政府工作报告 | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难 |
| 2021年7月 | 国务院办公厅 | 发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题 |
| 2021年9月 | 房地产金融工作座谈会 | 主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益 |
| 2021年12月 | 中央经济工作会议 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 |
| 2022年2-3月 | -- | 地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置 |
| 2022年3月 | 全国两会 | 继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 |
| 2022年3月 | 国务院金融委等 | 关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|----------|-------------|--|
| 2021年3月 | 银保监会、住建部和央行 | 全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大 |
| 2021年6月 | 银保监会 | 银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展 |
| 2021年7月 | 央行 | “三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制 |
| 2021年9月 | 央行 | 央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益 |
| 2021年10月 | 发改委、外管局 | 继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序 |
| 2021年12月 | 央行、银保监会 | 鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行 |

| | | 债务融资工具提供服务 |
|---------|-------------|--|
| 2022年1月 | 住建部、央行和银保监会 | 地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定 |

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济及政府财力

公司是南京经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）内从事园区开发建设及投资运营的重要主体，南京市及南京经开区的经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）区域经济

跟踪期内，南京市和南京经开区经济均稳步增长，公司外部发展环境良好。

2021年，南京市实现地区生产总值16355.32亿元，同比增长7.50%。分产业看，第一产业增加值303.94亿元，同比增长0.80%；第二产业增加值5902.65亿元，同比增长7.60%；第三产业增加值10148.73亿元，同比增长7.60%。三次产业结构调整为1.8:36.1:62.1。2021年，南京市规模以上工业增加值同比增长10.00%；南京市固定资产投资5675.24亿元，同比增长6.20%，其中工业投资同比增长13.50%，基础设施投资同比增长13.20%。全年房地产开发投资2719.80亿元，同比增长3.40%；其中住宅投资1932.13亿元，同比增长3.70%。全年商品房销售面积1510.95万平方米，同比增长14.10%，其中住宅销售面积1371.39万平方米，同比增长13.00%。截至2021年底，全市常住人口942.34万人，较上年底增长1.11%。2021年，全年全体居民人均可支配收入6.61万元，同比增长9.10%。

2021年，南京经开区实现工业总产值3297.00亿元，同比增长14.50%；全社会固定资产投资215.00亿元，其中工业固定资产投资112亿元；外贸进出口总额952.00亿元，同比增长10%。

（2）政府财力

跟踪期内，南京市一般公共预算收入稳步增长，收入质量高，财政自给能力强；南京经开区一般公共预算收入稳步增长，收入质量高。

2021年，南京市一般公共预算收入1729.52亿元，同比增长5.60%；其中税收收入1473.31亿元，占比85.20%，收入质量高。同期，南京市一般公共预算支出1817.73亿元，财政自给率为81.05%，财政自给能力强。2021年，南京市政府性基金收入2493.14亿元。截至2021年底，南京市地方政府债务余额2889.97亿元。

2021年，南京经开区一般公共预算收入108.30亿元，同比增长11.40%；其中税收收入99.70亿元，占比92.06%，收入质量高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为89.64亿元，南京国资集团和南京紫金资管公司持股比例分别为97.33%和2.67%，公司实际控制人仍为南京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司经营范围新增住房租赁，职能定位未发生变化。公司基础设施建设业务与区域内其他公司存在部分重叠，但定位明确，且已形成了多元化的业务结构，整体竞争力和抗风险能力强。

跟踪期内，公司经营范围新增住房租赁，职能定位未发生变化。公司是南京经开区内从事园区开发建设及投资运营的重要主体，主营业务仍主要为房地产开发业务和园区开发业务。除公司以外，南京经开区另一个开发建设主体为南京新港东区建设发展有限公司（以下简称“东区公司”）。东区公司成立于2009年，由南京市政府授权南京市国资委出资设立，其业务主要集中于南京经开区

“东区”片区。东区公司成立时间相对较晚，体量相对较小，业务类型相对单一，在基础设施建设业务方面与公司存在一定交叉。总体看，公司基础设施建设业务与东区公司存在部分重叠，但定位明确，且已形成了多元化的业务结构，整体竞争力和抗风险能力强。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况正常，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单，但仍存在部分逾期担保及股权冻结事项未解决，联合资信将持续关注上述事项后续进展情况。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3201010000219102），截至2022年5月23日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清贷款中有4笔关注类贷款，主要系银行对于政府投融资平台认定原因列入关注类，公司已分别于到期日或到期日前还清，均为正常还款，公司无实际贷款逾期情况。此外，公司存在17.50亿元关注类担保，全部为对南京建工产业集团有限公司（以下简称“南京建工”）的担保，担保余额3.00亿元（已逾期），因此被司法冻结南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”）股份数量为60000000股，占公司所持南京高科股份总数（429345157股）的13.97%，冻结期间为2020年4月21日至2023年4月20日。公司公告称南京市政府正在就其未解决的对外担保事项进行积极协调处理，但目前相关进度及结果暂不明确，联合资信将持续关注上述事项后续进展情况。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司改制后新设董事会和监事会，上述变更对公司经营无重大影响，公司法人治理结构进一步完善。

跟踪期内，公司新设董事会，董事会成员5名，其中4名由南京经济技术开发区管理委员会（以下简称“南京经开区管委会”）委派，1名由公司职工代表大会选举产生；新设监事会，监事会成员5名，其中3名由南京经开区管委会委派，2名由公司职工代表大会选举产生。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入同比大幅增长，仍主要来自房地产业务和园区开发业务；受占比较高的房地产业务毛利率下降影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2021年，公司营业收入同比大幅增长，主要系房地产业务增长所致。从业务构成来看，公司营业收入仍主要来自房地产业务和园区开发业务。同期，受占比较高的房地产业务毛利率下降影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2022年1-3月，公司实现营业收入11.68亿元，同比下降56.67%；同期，公司综合毛利率为27.26%。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | |
|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | 收入(万元) | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入(万元) | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 房地产业务 | 217089.31 | 35.68 | 43.39 | 390425.07 | 47.55 | 21.58 |
| 园区开发业务 | 372060.86 | 61.16 | 12.61 | 412902.44 | 50.29 | 12.18 |
| 药品制造业务 | 7016.66 | 1.15 | 55.20 | 9943.96 | 1.21 | 58.45 |
| 其他业务 | 12206.71 | 2.01 | 57.70 | 7760.88 | 0.95 | 58.87 |
| 合计 | 608373.54 | 100.00 | 24.99 | 821032.34 | 100.00 | 17.65 |

注：其他业务包括物流仓储、服务及其他业务；未获取2022年一季度营业收入构成明细
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 房地产业务

2021年，由于毛利率低的经济适用房项目大幅结转收入，公司房地产业务收入大幅增长，毛利率大幅下降。公司房地产业务未来待投资规模较大，业务具有一定持续性，但该业务易受相关政策和市场行情影响，业务稳定性有待关注。

公司房地产开发销售业务主要由子公司南京高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）负责，高科置业具备房地产开发一级资质，目前开发的项目主要位于紫东地区¹，开发种类以商品房、经济适用房和商业地产三类为主。

2021年，由于毛利率低的经济适用房项目大幅结转收入，公司房地产业务收入大幅增长，毛利率大幅下降。公司房地产业务收入在营业收入中占比较高，该业务易受相关政策和市场行情影响，业务稳定性有待关注。

房地产销售方面，2021年，公司房地产业务合同销售面积同比大幅下降，但合同销售金额同比大幅增长。2022年1—3月，公司房地产业务合同销售面积0.19万平方米，合同销售金额0.77亿元，分别相当于2021年全年的4.07%和5.22%。同期，公司新开工面积和竣工面积分别为8.73万平方米和6.20万平方米。

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)

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 1—3月 |
|----------|-------|-------|---------------|
| 开工面积 | 34.45 | 21.63 | 8.73 |
| 竣工面积 | 35.62 | 10.96 | 6.20 |
| 合同销售面积 | 9.60 | 4.67 | 0.19 |
| 其中：商品房项目 | 1.41 | 3.91 | 0.19 |
| 经适用房项目 | 8.19 | 0.76 | 0.00 |
| 合同销售金额 | 6.79 | 14.73 | 0.77 |

¹ 紫东地区指南京市紫金山以东地区，北至长江、南至宁杭高速、西至绕城公路、东至南京市界，与句容、仪征接壤，横跨玄武区、秦淮区、栖霞区与江宁区四个行政区，总面积约758平方公里，总人口约83万。

| | | | |
|----------|------|-------|------|
| 其中：商品房项目 | 4.69 | 14.45 | 0.77 |
| 经适用房项目 | 2.10 | 0.28 | 0.00 |

资料来源：公司提供

房地产开发方面，截至2021年底，公司主要在的房地产项目共6个，包括紫星荣院、迈上品院和紫尧星院等，总投资额合计99.28亿元，已完成投资59.36亿元，总建筑面积87.84万平方米，可销售面积59.67万平方米，已预售面积3.32万平方米。同期，公司拟建的房地产项目主要为高科景园项目，计划总投资29.00亿元，总建筑面积21.19万平方米。公司房地产业务未来待投资规模较大，业务具有一定持续性。

土地储备方面，截至2021年底，公司主要储备土地1块（NO.2020G87），位于南京，土地面积合计5.09万平方米，拟用于住宅或商办楼开发。

(2) 园区开发业务

2021年，公司园区开发业务收入同比有所增长，毛利率保持稳定。委托代建业务未来投资压力一般；市政基础设施承建业务未来存在一定的投资压力；土地成片开发转让业务存量土地较少，未来收入或呈递减态势；园区管理及服务业务稳定运行，未来随着经开区建设服务面积扩大，公司园区管理及服务收入或呈增长态势。

公司园区开发业务主要包括市政基础设施承建（含工程施工）、委托代建业务、土地成片开发转让、园区管理及服务等业务。该板块经营主体仍为公司本部、南京龙潭物流基地开发有限公司、南京高科及其子公司南京高科建设发展有限公司、南京高科水务有限公司、南京高科园林工程有限公司。公司具有房建施工总承包一级、市政总承包二级、房建及市政监理甲级等多项资质。

2021年，公司园区开发业务收入同比有所增长，主要系公司市政基础设施建设业务2020年受“新冠”疫情影响有所下降，当期业务恢复正常后收入回弹所致；同期，该业

务毛利率保持稳定。

委托代建业务方面，2012 年签订的《委托建设管理协议》到期后，公司与南京经开区管委会于 2017 年重新签署《委托建设管理协议》，约定公司负责南京经开区范围内的项目建设以及部分管理工作，委托建设及管理期限自 2017 年 1 月 1 日起，期间不固定，具体时间根据实际开发进展情况，双方再行商议。具体模式为公司在受托履行建设管理职能中发生的成本和费用，由南京经开区管委会承担，同时公司按开发成本及间接成本的 6.00% 计算代建收益，也由南京经开区管委会承担。代建项目总成本为公司建设中发生的成本和费用，收入则以总成本和代建收益合计来计算。2021 年，公司委托代建业务确认收入 29.71 亿元，占营业收入的 36.38%。截至 2021 年底，公司主要在建代建项目包括龙潭综合保税区、龙潭新城 PPP 项目、东阳环境整治等，未来投资压力一般。

公司市政基础设施承建业务采用市场化运营模式，在承包方式上一般采用总包，对于重大项目涉及到专业施工的部分则会采用分包。公司通过招投标取得项目，根据签订的合同组织施工，在每个季度末，与甲方就项目进度进行确认，并按工程进度确认收入，结转相应的施工成本，甲方根据项目进度支付工程款。截至 2021 年底，公司主要在建市政基础设施项目包括开发区道路及环境建设改造项目、省消防应急救援指挥中心项目土建及水电安装工程和小漓江生态绿地及周边区域综合整治绿化景观工程等，计划总投资 31.65 亿元，尚需投资 20.70 亿元，未来存在一定的投资压力。

公司土地成片开发转让业务为 2007 年以前进行的土地开发，业务模式为公司直接缴纳土地出让金办理土地证，并对持有土地进行拆迁平整，待当地招商局完成招商引资后，经相关部门确定，以不高于 450 元/平方米的价格向入园企业进行转让。2007 年以后，公

司不再实施土地成片开发转让业务，最近年度确认的相关收入均为 2007 年以前转让的土地在符合收入确认条件后结转的收入。2021 年，公司未确认土地成片开发转让收入。随着区域建设日趋成熟，存量土地较少，土地成片开发及转让收入或呈递减态势，后期存量土地则按新土地管理法和土地流转招拍挂的要求，由招商企业直接摘牌取得。

公司园区管理及服务业务主要通过向园区企业提供房屋出租、绿化养护、物业管理及道路出租等取得收入。截至 2021 年底，公司投资性房地产中厂房及建筑物等账面价值合计 8.53 亿元。未来，随着政府委托服务园区面积增加，以及服务业务房屋的增加，公司园区管理与服务收入或呈增长态势。

（3）药品制造业务

2021 年 9 月，公司子公司南京高科转让南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）51.00% 的股权后，臣功制药不再纳入公司合并范围。受“新冠”疫情影响，公司部分药品销售受限，药品销售收入规模小，臣功制药的划出对公司整体收入及盈利能力影响有限。

公司医药制造板块业务主要由臣功制药负责经营。2021 年 9 月，公司子公司南京高科转让臣功制药 51.00% 的股权后，臣功制药不再纳入公司合并范围。

2021 年，公司实现药品制造业务收入 0.99 亿元，占营业收入的 1.21%。臣功制药的划出对公司整体收入及盈利能力影响有限。

3. 未来发展

未来，公司将继续凭借从事市政基础设施建设业务形成的优势，加大对南京经开区周边市场的业务开拓和发展，加强与园区内外科创平台的对接。

未来，公司将继续凭借从事市政基础设施建设业务形成的优势，加大对南京经开区周边市场的业务开拓和发展，加强与园区内

外科平台对接，促进现有四大专业投资平台资源的优势互补。具体操作方面，公司房地产和市政业务将加强与区域重要平台的对接，承接旧城改造、乡建古建等业务领域的项目；此外，公司积极提升“大创投”的战略转型，并着力培育“大健康”等新型业务增长新动能，为公司可持续发展提供一定支撑。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围内新增 1 家一级

子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内共有 3 家一级子公司。公司合并范围内变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底有所下降，以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比高，对资金形成一定占用；同时，公司持有较大规模变现能力强的金融类资产，整体资产流动性尚可。公司其他权益工具中相关资产大幅减值，联合资产将持续关注该金融资产公允价值变动对公司的影响。

截至 2021 年底，公司资产总额 696.53 亿元，较上年底下降 5.16%，主要系货币资金、其他应收款和存货下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 货币资金 | 37.36 | 5.09 | 22.10 | 3.17 | 30.65 | 4.20 |
| 交易性金融资产 | 32.00 | 4.36 | 29.60 | 4.25 | 30.00 | 4.11 |
| 其他应收款 | 220.66 | 30.04 | 212.33 | 30.48 | 220.23 | 30.18 |
| 存货 | 249.66 | 33.99 | 227.92 | 32.72 | 240.77 | 33.00 |
| 流动资产 | 570.03 | 77.61 | 519.89 | 74.64 | 545.95 | 74.82 |
| 可供出售金融资产 | 14.65 | 1.99 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动金融资产 | 11.24 | 1.53 | 12.51 | 1.80 | 13.28 | 1.82 |
| 长期股权投资 | 111.60 | 15.20 | 137.53 | 19.74 | 144.19 | 19.76 |
| 投资性房地产 | 12.43 | 1.69 | 11.36 | 1.63 | 11.30 | 1.55 |
| 非流动资产 | 164.42 | 22.39 | 176.64 | 25.36 | 183.72 | 25.18 |
| 资产总额 | 734.45 | 100.00 | 696.53 | 100.00 | 729.67 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 519.89 亿元，较上年底下降 8.80%。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 22.10 亿元，较上年底下降 40.84%，主要系偿还债务本息所致。货币资金中受限资金 6.87 亿元，均为银行承兑汇票保证金和贷款保证金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 29.60 亿元，较上年底下降 7.48%，主要系公司处置了部分所持有的厦门钨业股份有限公司股权、上海艾力斯医药科技股份有限公司股权以及高科皓熙定增基金等资产所致。公司交易性金融资产主要由债务工具投资 11.84 亿元（主要系对南银转债的投资）和权益工具投资 17.63 亿元（主要系对南京证券股份有

限公司、南京栖霞建设股份有限公司、中信证券股份有限公司的投资)构成。

截至 2021 年底,公司其他应收款 212.33 亿元,较上年底下降 3.77%,主要系应收区域内政府单位及国有企业的往来款下降所致。公司其他应收款计提坏账准备 2.88 亿元。从集中度看,公司其他应收款余额前五名合计占比很高,集中度很高。

表 9 截至 2021 年底其他应收账款账面余额前五名情况

| 单位名称 | 余额 (亿元) | 占比 (%) |
|----------------|---------------|--------------|
| 南京经开区管委会 | 170.90 | 79.41 |
| 龙潭物流基地管理委员会 | 13.45 | 6.25 |
| 南京新港市政管理有限公司 | 12.88 | 5.99 |
| 南京栖霞沿江发展有限公司 | 3.72 | 1.73 |
| 南京新港文化旅游发展有限公司 | 3.61 | 1.68 |
| 合计 | 204.56 | 95.06 |

资料来源:公司审计报告

截至 2021 年底,公司存货 227.92 亿元,较上年底下降 8.71%,主要系公司部分房地产项目及基建项目完工结转所致。存货主要由开发成本 183.96 亿元和开发产品 48.53 亿元构成,累计计提跌价准备 0.10 亿元,计提比例低。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底,公司非流动资产 176.64 亿元,较上年底增长 7.44%,主要系长期股权投资增长所致。

公司执行新金融工具准则,以前年度分类为可供出售金融资产的权益投资重新分类为其他权益工具投资,截至 2021 年底,公司其他权益工具 2.05 亿元,并将相关公允价值变动计入其他综合收益。具体公允价值变动方面,公司所持南京中电熊猫液晶显示科技有限公司(以下简称“中电熊猫”)的公允价值下降 9.03 亿元;由于南京第二热电厂改制尚未完成,公司将对其的投资 3.40 亿元全部确认为公允价值下降。

截至 2021 年底,公司其他非流动金融资产 12.51 亿元,主要系对广州农商行等的投资。

截至 2021 年底,公司长期股权投资 137.53 亿元,较上年底增长 23.23%,主要系公司追加投资 12.41 亿元、权益法下确认投资收益 16.94 亿元和宣告发放现金或利润 4.44 亿元所致。公司长期股权投资中,对南京银行股份有限公司的投资 110.04 亿元,其余主要为对多只基金的投资。

截至 2021 年底,公司投资性房地产 11.36 亿元,较上年底下降 8.64%,主要系公司所持房地产计提折旧及减值准备所致。

截至 2021 年底,公司受限资产账面价值 6.87 亿元,占资产总额的比重为 0.99%,均为银行承兑汇票保证金和贷款保证金,资产受限比例很低。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 729.67 亿元,较上年底增长 4.76%。从构成来看,流动资产占 74.82%,非流动资产占 25.18%,公司资产仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底,公司货币资金 30.65 亿元,较上年底增长 38.68%,主要系收到经营业务回款及取得借款等所致;应收账款账面价值 11.76 亿元,较上年底下降 8.93%,主要系收到经营业务回款所致;存货 240.77 亿元,较上年底增长 5.64%,主要系项目投入增加所致;其他非流动金融资产 13.28 亿元,较上年底增长 6.10%,主要系公司新增对外投资所致;长期股权投资 144.19 亿元,较上年底增长 4.85%,主要系权益法下确认投资收益所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底,由于执行新金融准则,公司部分金融资产重分类后,相关公允价值下降计入其他综合收益,公司所有者权益较上年底有所下降。所有者权益中未分配利润、其他权益工具和少数股东权益合计占比较高,权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益259.87亿元，较上年底下降2.66%，主要系其他权益工具和其他综合收益下降所致。公司所有者权益中未分配利润、其他权益工具和少数股东权益合计占比70.17%，占比较高，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司实收资本仍为89.64亿元。同期，公司其他权益工具10.00亿元，较上年底下降60.00%，主要系赎回“18南京新港MTN001”所致。

截至2021年底，公司其他综合收益-15.78亿元，较上年底大幅下降，主要系执行新金融工具准则，以前年度分类为可供出售金融

资产的权益投资重新分类为其他权益工具投资，相关公允价值下降计入其他综合收益所致。

截至2021年底，公司未分配利润61.74亿元，较上年底增长21.70%，主要系经营累积所致。

截至2021年底，公司少数股东权益110.61亿元，较上年底增长12.61%，主要系公司非全资子公司南京高科所有者权益变动所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益266.85亿元，较上年底增长2.68%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 10 公司所有者权益主要构成情况

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|---------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 实收资本 | 89.64 | 33.58 | 89.64 | 34.49 | 89.64 | 33.59 |
| 其他权益工具 | 25.00 | 9.36 | 10.00 | 3.85 | 10.00 | 3.75 |
| 其他综合收益 | -0.02 | -0.01 | -15.78 | -6.07 | -15.96 | -5.98 |
| 未分配利润 | 50.73 | 19.00 | 61.74 | 23.76 | 64.78 | 24.28 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 168.73 | 63.21 | 149.26 | 57.43 | 152.11 | 57.00 |
| 少数股东权益 | 98.23 | 36.79 | 110.61 | 42.57 | 114.73 | 43.00 |
| 所有者权益合计 | 266.96 | 100.00 | 259.87 | 100.00 | 266.85 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

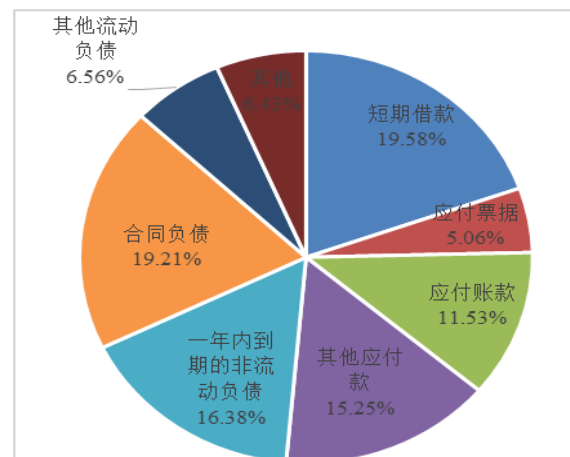
(2) 负债

截至2021年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，债务结构有待调整，整体债务负担较重。公司面临较大的短期偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额436.66亿元，较上年底下降6.59%。其中，流动负债占60.78%，非流动负债占39.22%，公司负债以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债265.42亿元，较上年底下降21.08%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债下降所致。

图 2 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款51.34亿元，较上年底下降16.17%。公司短期借款由保证借款22.89亿元和信用借款28.40亿元构成。

截至2021年底，公司应付票据13.27亿元，较上年底下降42.68%，系银行承兑汇票下降所致。

截至2021年底，公司应付账款30.24亿元，较上年底下降2.95%，主要系应付工程款下降所致。

截至2021年底，公司其他应付款39.99亿元，较上年底下降32.27%，主要系与区域内政府单位及国有企业的往来款下降所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债42.96亿元，较上年底下降29.33%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款14.80亿元和应付债券23.98亿元构成。

截至2021年底，公司合同负债50.38亿元，较上年底下降23.08%，主要系公司部分房地产项目完工交付后预收房款结转所致。公司合同负债主要为预收房款。

截至2021年底，公司其他流动负债17.22亿元，较上年底下降1.33%。公司其他流动负债主要由短期应付债券构成，本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债171.24亿元，较上年底增长30.53%，主要系应付债券增长所致。

截至2021年底，公司长期借款31.16亿元，较上年底下降27.25%。公司长期借款主要由保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券119.64亿元，较上年底增长74.17%，主要系公司发行“21南京新港MTN001”“21南京新港PPN001”“21南港01”“21新港01”和“21新港02”等债券所致。

截至2022年3月底，公司负债总额462.82亿元，较上年底增长5.99%。从构成来看，流

动负债占61.10%，非流动负债占38.90%，公司负债仍以流动负债为主。截至2022年3月底，公司短期借款60.93亿元，较上年底增长18.68%；应付票据10.80亿元，较上年底下降18.62%；应付账款25.90亿元，较上年底下降14.36%，主要系应付工程款下降所致；一年内到期的非流动负债28.51亿元，较上年底下降33.63%；合同负债56.88亿元，较上年底增长12.90%，主要系公司房地产业务预收房款增长所致；长期借款26.66亿元，较上年底下降14.46%；应付债券131.58亿元，较上年底增长9.98%，主要系公司发行“22新港01”和“22南京新港PPN001”等债券所致。

有息债务方面，考虑将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，截至2021年底，公司全部债务273.68亿元，较上年底增长0.67%。债务结构方面，短期债务占44.66%，长期债务占55.34%，公司债务结构有待调整。公司短期债务中来自子公司南京高科的短期债务规模较大。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为62.69%、51.29%和36.82%。公司债务负担较重。截至2022年3月底，公司全部债务273.72亿元，较上年底保持稳定。同期，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63.43%、50.64%和37.31%。考虑到公司权益中有一定规模的永续中票，公司实际债务负担高于上述测算值。

截至2021年底，公司短期债务规模较大，为122.21亿元，公司短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力较上年有所提升。公司非经常性损益对利润总额贡献大，整体盈利能力强。

2021年，公司营业总收入82.10亿元，同比增长34.96%；营业成本67.61亿元，同

比增长 48.16%。同期，公司营业利润率同比有所下降。

表 11 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|-----------------|
| 营业总收入（亿元） | 60.84 | 82.10 | 11.68 |
| 利润总额（亿元） | 24.64 | 27.73 | 8.04 |
| 营业利润率（%） | 17.69 | 13.76 | 25.90 |
| 总资本收益率（%） | 5.24 | 6.15 | -- |
| 净资产收益率（%） | 8.15 | 9.47 | -- |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2021 年，公司期间费用 7.83 亿元，同比增长 20.61%，主要系财务费用和管理费用增长所致。同期，公司期间费用率为 9.54%，期间费用控制能力较上年有所提升。

2021 年，公司其他收益 1.71 亿元，主要为政府补助；投资收益 23.79 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益及处置交易性金融资产取得的投资收益。公司投资收益占利润总额的比重为 85.79%，对公司利润总额的贡献大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长，整体盈利能力强。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.68 亿元，利润总额 8.04 亿元，营业利润率 25.90%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流仍为净流入，收入实现质量保持稳定；投资活动现金流量净额由负转正；公司偿债规模加大，筹资活动现金流仍为净流出且缺口较大。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---------------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流入 | 164.05 | 201.12 | 63.32 |
| 经营活动现金流出 | 160.01 | 186.65 | 56.05 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4.03 | 14.47 | 7.27 |
| 投资活动现金流入 | 15.33 | 30.07 | 0.00 |

| | | | |
|---------------|--------|--------|--------|
| 投资活动现金流出 | 15.84 | 24.72 | 1.80 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.51 | 5.35 | -1.80 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 3.53 | 19.82 | 5.46 |
| 筹资活动现金流入 | 151.97 | 196.66 | 65.49 |
| 筹资活动现金流出 | 159.84 | 222.99 | 63.51 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -7.87 | -26.34 | 1.98 |
| 现金收入比（%） | 80.82 | 80.10 | 134.30 |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长；现金收入比保持稳定。收到其他与经营活动有关的现金同比有所增长，主要为与区域内政府单位及国有企业的往来款。2021 年，公司经营活动现金流出有所增长，主要为房地产开发和委托代建项目投入资金以及支付的往来款等。同期，公司经营活动现金流仍为净流入。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长，主要为收回理财产品及取得投资收益所致。投资活动现金流出量同比大幅增长，主要系公司对南京银行和南京高科新浚创新股权投资合伙企业（有限合伙）等追加投资所致。2021 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

2021 年，公司筹资活动前净现金流量净额同比大幅增长。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出量大幅增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流仍为净流出且缺口较大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 7.27 亿元，现金收入比 134.30%；投资活动现金流量净额为 -1.80 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.98 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强；直接和间接融资渠道畅通，公司对外担保存在部分逾期尚未解除，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的覆盖程度弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比较上年底保持稳定，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比增长至 0.53 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 继续增长。同期，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降；经营现金/全部债务和经营现金/利息均有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 13 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-3 月 |
|--------|-----------------|--------|--------|--------------|
| 短期偿债能力 | 流动比率 (%) | 169.50 | 195.87 | 193.07 |
| | 速动比率 (%) | 95.26 | 110.00 | 107.93 |
| | 经营现金/流动负债 (%) | 1.20 | 5.45 | -- |
| | 经营现金/短期债务 (倍) | 0.03 | 0.12 | -- |
| | 现金类资产/短期债务 (倍) | 0.43 | 0.44 | 0.53 |
| 长期偿债能力 | EBITDA (亿元) | 32.47 | 37.18 | -- |
| | 全部债务/EBITDA (倍) | 8.37 | 7.36 | -- |
| | 经营现金/全部债务 (倍) | 0.01 | 0.05 | -- |
| | EBITDA/利息支出 (倍) | 1.86 | 1.82 | -- |
| | 经营现金/利息支出 (倍) | 0.23 | 0.71 | -- |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度报及公司提供的材料整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额 32.42 亿元，担保比率为 12.48%，其中对南京建工担保余额 3.00 亿元已逾期，因此涉及的被司法冻结的南京高科股份数量为 60000000 股，占公司持有南京高科股份总数（429345157 股）的 13.97%，冻结期间为

2020 年 4 月 21 日至 2023 年 4 月 20 日。除上述对南京建工的对外担保以外，其余被担保企业均为国有企业，主要为对东区公司及其子公司、中电熊猫的担保。整体看，公司存在一定或有负债风险。

截至 2021 年底，公司共获得金融机构综合授信额度 173.40 亿元，尚未使用额度 67.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，子公司南京高科为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 母公司财务状况

公司营业收入主要来自公司本部及子公司南京高科，母公司资产、所有者权益和负债规模占合并口径的比例一般，债务负担较重。考虑到南京高科对公司资产、所有者权益、负债及收入等均贡献较大，联合资产将持续关注南京高科经营情况及公司所持南京高科股份冻结情况。

截至 2021 年底，母公司资产总额 336.71 亿元，较上年底下降 11.97%。其中，流动资产占 93.56%，非流动资产占 6.44%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。母公司资产总额占合并口径的 48.34%，占比一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 101.23 亿元，较上年底下降 20.00%。在所有者权益中，实收资本占 88.55%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 38.95%，占比一般。

截至 2021 年底，母公司负债总额 235.49 亿元，较上年底下降 8.01%。其中，流动负债占 37.69%，非流动负债占 62.31%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债总额占合并口径的 53.93%，占比一般。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.94%和 66.35%，债务负担

较重。

2021年，母公司实现营业收入30.55亿元，占合并口径的37.21%，占比一般。同期，母公司利润总额3.08亿元，占合并口径的11.12%。

截至2022年3月底，母公司资产总额338.62亿元，所有者权益为101.97亿元，负债总额236.64亿元；母公司资产负债率69.89%；全部债务191.50亿元，全部债务资本化比率65.25%。2022年1—3月，母公司营业收入6.87亿元，利润总额0.75亿元。

公司对南京高科持股比例为34.74%，其中冻结部分占公司所持南京高科股份总数的13.97%，考虑到南京高科对公司资产、所有者权益、负债及收入等均贡献较大，联合资产将持续关注南京高科经营情况及公司所持南京高科股份冻结情况。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政府补助方面继续得到外部支持。

作为南京经开区内从事园区开发建设及投资运营的重要主体，公司继续得到外部支持，2021年，公司收到政府补助1.70亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2021年底，公司存续期普通优先债券合计金额158.26亿元。

2 永续债券

截至2021年底，公司存续期永续债券合计金额10.00亿元。公司永续债券含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司永续债券清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，

且赎回权设置和利息支付条款设置使永续债券不赎回和递延支付利息可能性较小。2021年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现较强，经营活动现金流量净额和EBITDA对长期债务的偿还能力指标表现弱。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

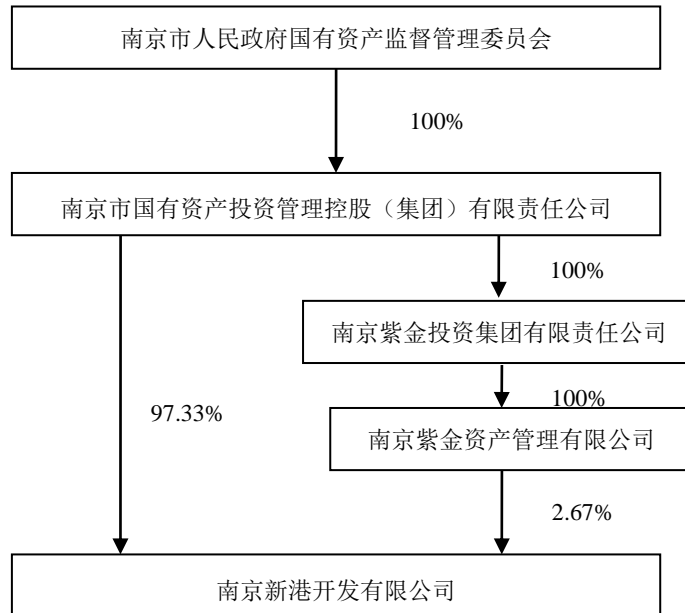
| 项目 | 2021年 |
|-----------------|--------|
| 长期债务* (亿元) | 161.46 |
| 经营现金流入/长期债务 (倍) | 1.25 |
| 经营现金/长期债务 (倍) | 0.09 |
| 长期债务/EBITDA (倍) | 4.34 |

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用2021年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021年度数据
资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 结论

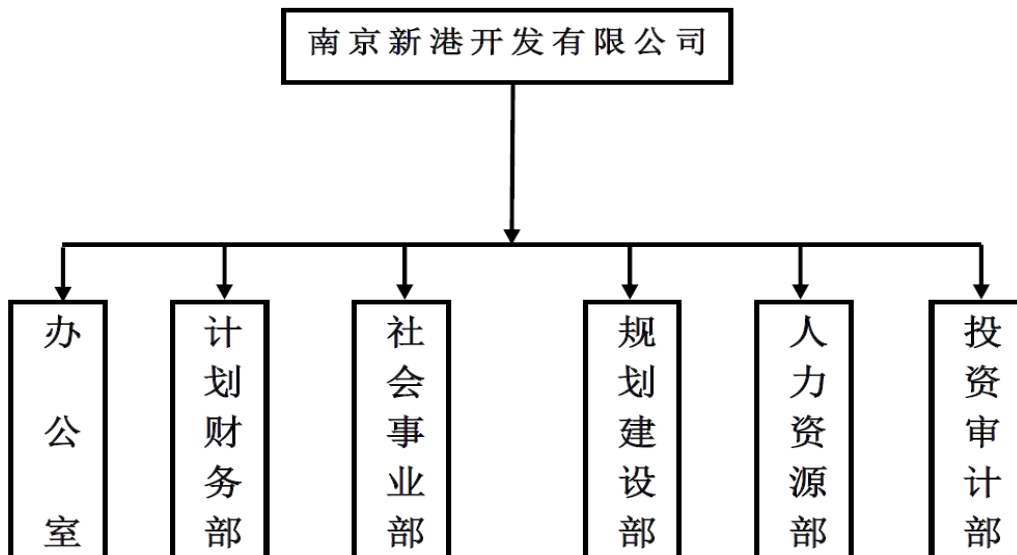
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16南港04”“16南港06”“16南港07”“16新港MTN003”“18南京新港MTN002”和“21南京新港MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

| 子公司 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例 (%) | |
|----------------|-----|--------------|----------|------|
| | | | 直接 | 间接 |
| 南京高科股份有限公司 | 南京 | 高新技术产业投资、开发等 | 34.74 | 0.00 |
| 南京龙潭物流置业开发有限公司 | 南京 | 道路普通货物的运输等 | 64.50 | 0.00 |
| 南京新港产业投资发展有限公司 | 南京 | 城市更新服务等 | 100.00 | 0.00 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 63.33 | 69.37 | 54.12 | 61.17 |
| 资产总额（亿元） | 703.83 | 734.45 | 696.53 | 729.67 |
| 所有者权益（亿元） | 250.92 | 266.96 | 259.87 | 266.85 |
| 短期债务（亿元） | 112.01 | 160.32 | 122.21 | 114.89 |
| 长期债务（亿元） | 148.62 | 111.53 | 151.46 | 158.84 |
| 全部债务（亿元） | 260.62 | 271.84 | 273.68 | 273.72 |
| 营业总收入（亿元） | 60.64 | 60.84 | 82.10 | 11.68 |
| 利润总额（亿元） | 21.74 | 24.64 | 27.73 | 8.04 |
| EBITDA（亿元） | 29.56 | 32.47 | 37.18 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 49.99 | 4.03 | 14.47 | 7.27 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.37 | 3.55 | 4.76 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.20 | 0.19 | 0.28 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.09 | 0.08 | 0.11 | -- |
| 现金收入比（%） | 115.59 | 80.82 | 80.10 | 134.30 |
| 营业利润率（%） | 17.82 | 17.69 | 13.76 | 25.90 |
| 总资本收益率（%） | 5.05 | 5.24 | 6.15 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.78 | 8.15 | 9.47 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 37.20 | 29.47 | 36.82 | 37.31 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.95 | 50.45 | 51.29 | 50.64 |
| 资产负债率（%） | 64.35 | 63.65 | 62.69 | 63.43 |
| 流动比率（%） | 192.96 | 169.50 | 195.87 | 193.07 |
| 速动比率（%） | 108.38 | 95.26 | 110.00 | 107.93 |
| 经营现金流动负债比（%） | 17.46 | 1.20 | 5.45 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.57 | 0.43 | 0.44 | 0.53 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.91 | 1.86 | 1.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.82 | 8.37 | 7.36 | -- |

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将其其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算；5. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 6.02 | 13.11 | 3.61 | 5.61 |
| 资产总额 (亿元) | 388.30 | 382.50 | 336.71 | 338.62 |
| 所有者权益 (亿元) | 125.86 | 126.53 | 101.23 | 101.97 |
| 短期债务 (亿元) | 63.19 | 92.67 | 56.32 | 38.79 |
| 长期债务 (亿元) | 135.35 | 101.95 | 143.23 | 152.71 |
| 全部债务 (亿元) | 198.54 | 194.61 | 199.55 | 191.50 |
| 营业收入 (亿元) | 29.49 | 29.33 | 30.55 | 6.87 |
| 利润总额 (亿元) | 2.42 | 2.64 | 3.08 | 0.75 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 39.35 | 26.36 | 11.96 | 14.37 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 18.37 | 413.56 | 24.89 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 0.18 | 0.20 | 0.23 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.07 | 0.08 | 0.08 | -- |
| 现金收入比 (%) | 104.89 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 营业利润率 (%) | 13.60 | 7.22 | 8.83 | 22.86 |
| 总资本收益率 (%) | 0.63 | 0.73 | 0.91 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 1.63 | 1.87 | 2.69 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 51.82 | 44.62 | 58.59 | 59.96 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 61.20 | 60.60 | 66.35 | 65.25 |
| 资产负债率 (%) | 67.59 | 66.92 | 69.94 | 69.89 |
| 流动比率 (%) | 302.72 | 234.82 | 354.95 | 393.74 |
| 速动比率 (%) | 183.94 | 149.05 | 229.32 | 257.68 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 33.11 | 17.48 | 13.48 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.10 | 0.14 | 0.06 | 0.14 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / | -- |

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. “/”代表数据未取得, “--”代表数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |