

跟踪评级公告

联合[2018]1320 号

南京新港开发总公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

南京新港开发总公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

南京新港开发总公司公开发行的“16 南港 01”、“16 南港 02”、“16 南港 03”、“16 南港 04”、“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日

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>

南京新港开发总公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

评级展望：稳定

上次评级结果：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额 (亿元)	债券期限 (年)	上次评 级结果	本次评 级结果	上次评 级时间
16 南港 01	10.00	5	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 南港 02	5.00	5	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 南港 03	5.00	5	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 南港 04	5.00	7	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 南港 05	5.00	5	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 南港 06	5.00	7	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 南港 07	5.00	10	AA+	AA+	2017 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	583.73	628.83	663.34
所有者权益 (亿元)	200.77	211.21	241.03
长期债务 (亿元)	153.29	149.03	165.44
全部债务 (亿元)	231.73	260.46	278.10
营业收入 (亿元)	72.01	57.33	14.51
净利润 (亿元)	10.70	10.74	2.61
EBITDA (亿元)	18.81	20.78	--
经营性净现金流 (亿元)	-18.70	-73.51	-27.01
营业利润率 (%)	23.88	26.29	-5.02
净资产收益率 (%)	5.86	5.22	--
资产负债率 (%)	65.60	66.41	63.66
全部债务资本化比率 (%)	53.58	55.22	53.57
流动比率 (倍)	1.91	1.86	2.09
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.56	1.83	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.47	0.52	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司其他非流动负债中的抵押租赁款已计入长期债务核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，南京新港开发总公司（以下简称“南京新港”或“公司”）所在的南京市为长三角地区唯一特大城市，经济保持较快发展，公司面临较好的外部发展环境；公司作为南京经济技术开发区（以下简称“经开区”）园区开发的投资、经营主体，整体经营发展趋向良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受房地产限购政策及项目结转金额减少影响，公司房地产收入规模有所下降、南京市房地产市场调控对公司房地产业务的持续发展有一定负面影响、土地成片开发转让业务存在下滑风险、公司债务规模较大、对外担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

南京市经开区范围较大，持续的开发建设需求有望为公司带来发展机遇。随着南京市及南京经开区经济的不断发展，公司有望继续获得一定外部支持。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 南港 01”、“16 南港 02”、“16 南港 03”、“16 南港 04”、“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 南京市作为长三角地区唯一特大城市，是江苏省经济和社会发展核心城市，经开区作为国家级经济技术开发区，在南京区域经济发展中占有重要地位，公司面临较好的外部发展环境。

2. 公司作为经开区建设及运营的重要主体，在业务获取方面具有较大的区域优势。

3. 公司可供出售金融资产以南京银行股份有限公司、中信证券股份有限公司等上市公司的股权为主，持有的股权资产质量较好。

关注

1. 2017 年，受房地产限购政策及项目结转金额减少影响，公司收入规模有所下降，南京市房地产市场调控对公司房地产业务的持续发展有一定负面影响；公司土地成片开发转让业务存量土地较少，随着新土地出让方式的推进，未来公司土地成片开发及转让收入或将呈递减态势。

2. 公司债务规模增长较快，短期偿债压力有所上升；公司投资收益波动较大，对公司利润有较大影响。

3. 公司对外担保比率高，存在一定的代偿风险。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

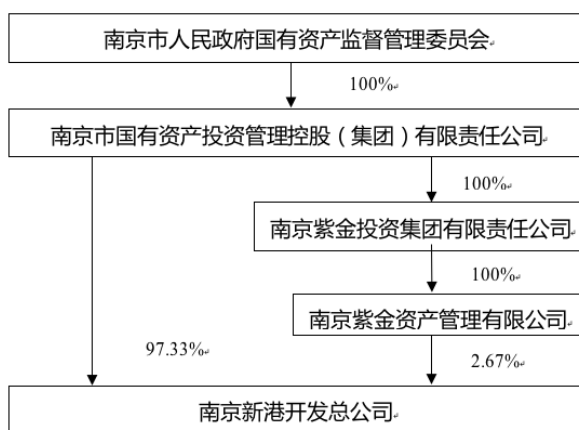

徐汇丰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京新港开发总公司成立于 1992 年 4 月，系由南京经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）和南京市投资公司出资组建的国有企业，公司原注册资本为 12.64 亿元，历经多次增资，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 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”）持股 97.33%；南京紫金资产管理有限公司（原南京市投资公司）持股 2.67%，实际控制人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”）。

图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司下设办公室、计划财务部、社会事业部、规划建设部、人力资源部、投资审计部 6 个职能部门；合并范围子公司 2 家；公司拥有在职员工 1,057 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 628.83 亿元，负债合计 417.61 亿元，所有者权益 211.21 亿元，其中归属母公司所有者权益 135.49 亿元。2017 年，公司实现营业收入 57.33 亿元，净利润为 10.74 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.72 亿元；公司经营活动现金流量净额-73.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.57 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 663.34 亿元，负债合计 422.31 亿元，所有者权益 241.03 亿元，其中归属母公司所有者权益 162.30 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.51 亿元，净利润为 2.61 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.18 亿元；公司经营活动现金流量净额为-27.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.59 亿元。

公司注册地址：南京经济技术开发区；法定代表人：万舜。

二、债券发行及募集资金使用情况

经“中国证监会证监许可[2016]402 号”文件核准，公司分别于 2016 年 4 月 25 日、2016 年 6 月 17 日、2016 年 8 月 8 日和 2016 年 10 月 17 日发行四期公司债共计七只债券，详见下表。

表 1 南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券发行情况（单位：亿元、%）

期数	债券简称	债券代码	发行日期	金额	发行利率	期限	付息期
第一期	16 南港 01	136383.SH	2016.4.25	10.00	4.06	5 年	2016.4.25~2021.4.25

第二期	16 南港 02	136488.SH	2016.6.17	5.00	3.65	5 年	2016.6.17~2021.6.17
第三期	16 南港 03	136595.SH	2016.8.8	5.00	3.30	5 年	2016.8.10~2021.8.9
	16 南港 04	136596.SH	2016.8.8	5.00	3.55	7 年	2016.8.10~2023.8.9
第四期	16 南港 05	136745.SH	2016.10.17	5.00	3.18	5 年	2016.10.17~2021.10.17
	16 南港 06	136746.SH	2016.10.17	5.00	3.55	7 年	2016.10.17~2023.10.17
	16 南港 07	136747.SH	2016.10.17	5.00	3.70	10 年	2016.10.17~2026.10.17

资料来源：Wind 及公司提供

根据公司 2016 年 4 月 21 日公告的《南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 01”募集资金扣除发行费用的募集资金净额 9.92 亿元全部用于补充流动资金；在实际使用时，公司结合自身用款需求，募集资金净额中有 7.15 亿元用于补充流动资金，剩余 2.77 亿元用于偿还苏州信托贷款本金，交银租赁融资租赁借款本金、南京银行借款本金，存在与募集约定不一致的情形。

根据公司 2016 年 6 月 15 日公告的《南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第二期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 02”扣除发行费用后的募集资金净额 4.96 亿元，全部用于偿还公司债务；在实际使用时，“16 南港 02”扣除发行费用后的募集净额中 2.08 亿元用于偿还约定的银行借款，剩余 2.88 亿元用于偿还公司其他借款，公司未能按最大可能按约定使用募集资金，存在一定的瑕疵。

根据公司 2016 年 8 月 4 日公告的《南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第三期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 03”、“16 南港 04”扣除发行费用后的募集资金净额 9.92 亿元，其中 9.71 亿元用于偿还金融机构借款，剩余部分用于补充流动资金；在实际使用时，公司将募集资金净额中的 9.71 亿元用于偿还公司金融机构借款，剩余 0.21 亿元用于补充公司流动资金，与募集约定使用情况一致。

根据公司 2016 年 10 月 11 日公告的《南京新港开发总公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第四期）募集说明书》相关内容约定，“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”扣除发行费用后的募集资金净额 14.88 亿元，全部用于补充流动资金；在实际使用时，公司结合自身用款需求，将募集资金中的 4.88 亿元用于补充流动资金，剩余 10.00 亿元用于偿还包括信托贷款、银行借款、企业债券本金及融资租赁借款本金在内的公司债务，募集资金使用存在与募集说明书约定不一致的情形。

前述募集资金使用情况公司已在其 2017 年年度报告中进行披露。截至 2017 年 3 月末，四期债券募集资金专户余额为 0 万元。

公司已于 2018 年 4 月 25 日支付“16 南港 01”自 2017 年 4 月 25 日至 2018 年 4 月 24 日期间利息；已于 2018 年 6 月 19 日支付“16 南港 02”自 2017 年 6 月 17 日至 2018 年 6 月 16 日利息；根据公司 2017 年 8 月 2 日公告，“16 南港 03”和“16 南港 04”首次计息日期为 2016 年 8 月 10 日~2017 年 8 月 9 日，已根据相关安排进行利息支出；根据公司 2017 年 10 月 9 日公告，“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”首次计息日期为 2016 年 10 月 17 日~2017 年 10 月 16 日，已根据相关安排进行利息支出。

三、行业及区域分析

公司作为南京经济技术开发区基础设施建设主体，业务范围主要包括南京市经开区区域内的拆迁和土地平整、园区管理和服务，此外公司地产业务收入占比较大，行业分析围绕城市基础设施建设

设和地产两个子行业展开。

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

2017年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值82.71万亿元，同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来经济增速首次回升。

2017年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017年，全国固定资产投资额完成64.12万亿元，同比增长7.0%，增速较上年下降0.90个百分点。2017年固定资产投资额（不含农户）完成63.17万亿元，同比增长7.2%；其中，第一产业投资2.09万亿元，同比增长11.8%，增速同比下降9.3个百分点；第二产业投资23.58万亿元，同比增长3.2%，增速较上年下降0.3个百分点；第三产业投资37.50万亿元，同比增长9.5%，增速同比下降1.4个百分点。2017年，全国基础设施建设投资继续高位运行，同比增长14.93%，但增速较上年继续下降0.78个百分点。

总体看，2017年我国经济整体企稳向好，基础设施建设投资仍保持高位，但增速较上年进一步回落，在融资环境趋严的形势下，基础设施建设投资增速或将继续面临下行压力。

（2）行业政策

2017年以来，国家政策对于政府及政府投融资主体的融资行为进一步规范。

2017年5月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。

2017年6月，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》（财预〔2017〕87号），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；还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”），对企业债的申报进行了规范，要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度；严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资；稳步推动融资平台公司市场化转型等。“194号文”的规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资，或将增加城投公司发行企业债融资的难度。

2018年3月30日，财政部刊发《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），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与PPP项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

总体看，2017年以来，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。

（3）行业关注

代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，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，进而影响工程进度。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

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。

2017 年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张

2017 年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到规范和遏制；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司的面临的融资环境较以往更为紧张。

（4）行业发展

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 2017 年末，中国城镇化率为 58.52%，较上年末提高 1.17 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来仍有很大上升空间，城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

近年来，在政府投融资平台与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，未来政府投融资平台的信用风险将逐步出现两极分化，能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的政府投融资平台公司，其发展及信用基本面将得到支撑；同时，区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险或将增大。

总体看，我国基础设施建设仍有发展空间；政府投融资平台逐步出现两极分化，经营性现金流良好、有条件的平台将获得更多金融机构支持，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、转型、重组或关闭的风险。

2. 房地产行业

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位，但其发展受金融、税收、城市规划、住房等宏观调控政策的影响很大，且政策具有一定的周期性。2017 年，受信贷刺激以及去库存政策的影响，房地产行业总体有所回暖；从开发投资数据看，2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.04%，增速较上年同期上升 0.16 个百分点。其中，住宅投资 75,148 亿元（占 68.44%），较上年增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点；办公楼投资 6,761 亿元（占 6.16%），较上年增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点；商业营业用房投资 15,639 亿元（占 14.24%），较上年减少 1.26%。从商品房销售价格看，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

政策方面，2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调

控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。2017 年 10 月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017 年 12 月，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展”。

总体看，2017 年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

3. 区域环境分析

公司的经营发展与南京市的经济水平关系密切，区域经济发展方面，2017 年，南京市国民经济保持平稳发展，全年实现地区生产总值 11,715.10 亿元，较上年增长 8.10%。其中，第一产业增加值 263.01 亿元，增长 1.20%；第二产业增加值 4,454.87 亿元，增长 5.10%，其中工业增加值 3,853.39 亿元，增长 6.00%；第三产业增加值 6,997.22 亿元，增长 10.30%。按常住人口计算的人均地区生产总值为 141,103 元，三次产业结构调整为 2.3:38.0:59.7，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 1.30 个百分点。2017 年，南京市全年完成全社会固定资产投资 6,215.20 亿元，较上年增长 12.30%。其中国有及国有经济控股投资 2,631.95 亿元，增长 31.00%。南京市完成房地产开发投资 2,170.21 亿元，增速为 17.6%。

地方财力方面，根据南京市财政局的《关于南京市 2017 年预算执行情况与 2018 年预算草案的报告》文件，2017 年，南京市完成一般公共预算收入 1,271.91 亿元，较上年同口径增长 11.90%。其中税收收入 1,044.61 亿元，增长 13.20%，税收占 82.10%。全年一般公共预算支出 1,353.96 亿元，较上年增长 15.30%，其中城乡社区、社会保障和就业、住房保障、农林水事务支出分别增长 19.30%、27.40%、27.70%和 27.50%。财政一般公共预算支出中民生支出占比达 78%。

为抑制部分一、二线热点城市房地产市场持续升温、房价过快上涨，南京市政府政府集中出台了一系列房地产市场调控政策，采取限购限贷，加强监管等措施防止市场过热。南京市政府通过《关于进一步加大我市房地产市场调控力度的通知》（宁政办发【2016】143 号）加大主城区（不含六合区、溧水区、高淳区）房地产市场调控力度，其中包括对非本市户籍居民家庭申请购买首套住房时，应提供自购房之日起前 2 年内在南京累计缴纳 1 年及以上个人所得税缴纳证明或社会保险（城镇社会保险）缴纳证明；本市户籍成年单身人士（含离异）在本市限购 1 套住房；进一步加大执行差别化住房信贷政策的力度；通知于 2016 年 10 月 6 日起执行。

2017 年 3 月，南京发布最新限购政策，明确自 3 月 16 日起，在原有调控政策的基础上，进一步调整住房限购政策。内容包括：南京主城区的新房、二手房将全面实施限购，六合、溧水、高淳三区对外地人限购，此外，外地人在南京买房时，由目前的提供 2 年内连续 1 年以上社保或个税证明，升级为 3 年内连续 2 年以上。

总体看，南京市优越的区域经济环境以及城市定位为公司发展提供良好基础，且南京市地方财力保持较快增长；此外，当地房地产市场强劲的上升态势为公司发展提供了优越的外部环境，调控政策频出短期抑制了房地产市场过热，但经济实力的逐步提高、特大城市的定位以及重要交通枢纽地位等因素，使得南京未来房地产市场仍然可期。

4. 外部支持

2017 年，公司收到自来水远程监控物联网系统及经费补贴 8,015.00 万元，计入其他收益；政府补助 35.34 万元，为南京高科金融业创新发展专项引导资金，收到产业升级专项资金 1,550.00 万元，计入营业外收入。

总体看，2017 年，公司继续获得一定的外部支持。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事以及高级管理人员没有发生变动，管理层整体架构和核心技术人员稳定，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为南京经开区建设的重要投融资主体，目前已形成以园区开发建设和管理服务为主，积极发展房地产开发、市政基础设施承建和医药产业，并辅以优质股权投资的多板块跨行业的经营架构。2017 年，公司实现营业收入 57.33 亿元，较上年下降 20.38%，主要系房地产业务和园区开发业务收入均减少所致；公司收入中主营业务收入为 56.62 亿元，占比为 98.75%，较上年变化不大，公司主营业务突出。

2017 年，公司主营业务收入仍主要由房地产开发业务和园区开发业务收入为主，占比分别为 39.06%和 53.34%，园区开发业务占比有所上升。具体看，公司房地产业务主要由子公司南京高科股份有限公司（以下简称“南京高科”，证券代码：600064.SH）负责，2017 年，公司房地产业务确认营业收入 22.12 亿元，较上年下降 31.21%，主要系受房地产限购政策影响及项目结转金额减少所致；园区开发业务确认收入为 30.20 亿元，较上年下降 12.97%，主要系公司园区开发业务项目结转减少所致；公司药品制造业务收入为 4.11 亿元，与上年基本持平。公司其他业务收入主要包含物流仓储等，收入较小。

表 2 2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	321,524.77	45.16	41.93	221,184.02	39.06	45.45
园区开发业务	346,983.09	48.74	14.98	301,989.70	53.34	15.92
药品制造业务	41,045.72	5.77	59.75	41,091.34	7.26	70.51
其他业务	2,358.46	0.33	-0.13	1,936.84	0.34	-12.70
合计	711,912.05	100.00	29.68	566,201.90	100.00	31.32

资料来源：公司提供

注：2016~2017 年公司其他业务构成中包含物流仓储、服务及其他业务。

从毛利率情况来看，2017 年，公司房地产业务毛利率为 45.45%，较上年提高 3.52 个百分点；公司园区开发业务毛利率为 15.92%，较上年略有上升；公司药品制造业务毛利率为 70.51%，较上年的 59.75%上升 10.76 个百分点，主要系高毛利率的药品销售比重增加以及国务院医改办会同国家卫生计生委等部门明确推行药品采购“两票制”（指药品从药厂卖到一级经销商开一次发票，经销商卖到医院再开一次发票，减少流通环节的盘剥，并且每个品种的一级经销商不得超过 2 个）所致。2017

年，公司综合毛利率为 31.32%，较上年提升 1.64 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入共计 14.51 亿元，与上年同期基本持平；实现净利润 2.61 亿元，较上年同期增长 41.02%。

总体看，2017 年，公司营业收入仍主要由园区开发业务和房地产业务构成；受房地产限购政策影响及项目结转金额减少影响，公司营业收入规模有所下降，毛利率水平较上年略有提升。

2. 房地产业务

公司房地产业务主要集中在江苏省南京市。公司房地产业务经营主体主要为南京高科子公司南京高科置业有限公司（以下简称“高科置业”）及其子公司，具有房地产开发一级资质。公司房地产开发销售业务基本集中在仙林新市区，开发项目以中高端商品住宅为主，并承担了仙林新市区范围内多项由政府扶持的经济适用房项目建设。

（1）房地产业务经营

公司房地产开发的主要经营模式为自主开发，主要通过“招、拍、挂”取得土地之后，针对目标客户进行产品设计，履行土地、规划、施工等相关手续的报批，符合销售条件时办理预售后进行销售，房产建造完成并验收合格后交付客户。

公司房地产业务主要由住宅、保障房及商业地产组成，2017 年，公司地产业务实现收入 22.12 亿元，较上年下降 31.21%，主要系受房地产限购政策影响及项目结转金额减少所致。公司地产业务毛利率为 45.45%，较上年提高 3.52 个百分点。

（2）地产开发情况

2017 年，公司在建的商品房地产项目有高科荣境、高科紫薇堂 2 个项目，项目总占地面积 39.65 万平方米，总建筑面积为 94.66 万平方米，其中可售面积 67.45 万平方米，总投资额 92.86 亿元。2017 年，公司在建的经济适用房项目有龙岸花园、靖安二期 2 个项目，占地面积合计 35.20 万平方米，总建筑面积为 93.52 万平方米，其中可售面积 64.63 万平方米，总投资额 41.05 亿元。2017 年，公司房地产业务在建项目已投资额 15.63 亿元，截至 2018 年 3 月末，累计已投资 111.36 亿元，尚需投资 22.55 亿元。

表 3 公司地产开发业务在建项目建设投资情况（单位：万元、万平方米）

项目	经营业态	总投资	2017 年投资额	截至 2018 年 3 月末已投资额	占地面积	建筑面积	可售面积
高科荣境	商品房	746,600	92,254	674,860.20	34.61	84.98	61.33
高科紫薇堂		182,000	22,270	137,566.28	5.04	9.68	6.12
龙岸花园	经济适	314,500	28,586	268,180.02	26.64	68.87	48.11
靖安二期	用房	96,000	13,230	33,032.92	8.56	24.65	16.52
合计		1,339,100	156,340	1,113,639.42	74.85	188.18	132.08

资料来源：公司提供

在建及拟建项目方面，2018 年，公司地产业务计划新开工面积 24.73 万平方米，主要为靖安三期经济适用房项目，总投资额 10.00 亿；计划竣工面积 36.54 万平方米，主要为高科荣境项目、靖安二期经济适用房项目；如顺利推进，公司结转收入将保持平稳发展。

（3）房产销售情况

公司房产开发的销售定价模式：在对宏观环境、区域环境和房地产产业环境市场发展趋势分析与预测基础上，通过对项目所在区域房地产市场供求关系及竞争环境的深入研究，结合项目自身特

色，在确保开发项目成本收益测算满足公司既定利润指标的前提下，综合确定开发项目期房和现房销售价格体系。

公司在项目达到预售标准时进行期房销售。公司的销售以自主销售为主，代理销售为辅，公司市场营销部负责项目的营销策划，市场定位，销售组织与管理等工作。

表 4 2016~2017 年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	2016 年	2017 年
当期开工面积	24.29	35.15
当期竣工面积	46.86	57.96
当期合同销售面积	53.06	21.72
当期合同销售额	48.93	14.42
当期房地产开发销售营业收入	32.15	22.12

资料来源：公司提供

房地产销售方面，2017 年，公司房地产业务新开工面积为 35.15 万平方米，较上年增长 44.71%；竣工面积为 57.96 万平方米，较上年增长 23.69%；受南京市限购调控政策影响，公司合同销售面积为 21.72 万平方米，较上年下降 59.07%；相应合同销售金额为 14.42 亿元，较上年下降 70.53%。具体来看，2017 年，公司商品房项目完成合同销售面积 3.52 万平方米，经济适用房项目完成合同销售面积 18.20 万平方米；公司商品房项目实现合同销售收入 9.70 亿元，经济适用房项目实现合同销售收入 4.72 亿元。公司已完工项目包括仙踪林苑、东城汇、尧顺佳园、高科荣域等项目，可售面积合计 105.89 万平方米，截至 2018 年 3 月末，已销售面积 101.03 万平方米，剩余销售面积较小。土地储备方面，截至 2018 年 3 月末，公司暂无待开发的房地产土地储备。

表 5 截至 2018 年 3 月末公司房地产已完工项目销售情况（单位：万平方米、万元、%）

项目	总建筑面积	可售面积	已售面积	销售金额	销售进度
仙踪林苑	7.80	5.85	5.69	84,927.00	97.22
东城汇	9.42	5.60	2.72	56,164.00	48.59
尧顺佳园	35.16	29.59	29.15	90,799.20	98.53
循环经济示范园	11.60	9.72	9.46	38,417.72	97.33
高科荣域	30.33	22.83	22.01	312,214.41	96.41
晶都茗苑	22.46	14.86	14.57	37,149.79	97.99
尧辰景园	24.26	17.44	17.43	45,196.09	99.65
合计	141.03	105.89	101.03	664,868.21	--

资料来源：公司提供

此外，公司地产收入中含有部分租金（含园区开发业务出租部分）收入，截至 2017 年末，公司房地产出租物业主要有南京东城汇、南京高科中心以及南京开发区厂房等 3 个项目，均以成本计量，出租房地产的总建筑面积为 15.42 万平方米。2017 年，公司出租物业取得租金收入 0.64 亿元，是公司的收入的有效补充。

总体看，2017 年，受限购调控政策和项目结算进度影响，公司房地产销售规模有所减少，房地产业务收入有所下降；公司在建项目规模较大，未来仍存在一定资金压力；公司暂无待开发的房地产土地储备，未来房地产业务发展有一定不确定性；2017 年南京市加大了房地产市场调控力度，对公司房地产业务的持续发展有一定负面影响。

3. 园区开发业务

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。该板块经营主体为公司本部、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。公司具有市政、房建监理甲级资质，市政、房建施工总承包二级资质以及园林绿化二级资质等。

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，并结转相应的施工成本，甲方根据项目进度支付工程款。截至 2017 年末，公司在建市政基础设施项目包括“新尧-新港”污水管线（含泵站）工程、新港污水处理厂提标改造工程市政综合施工和乌龙山公园服务配套设施二期项目，总投资 5.67 亿元，截至 2017 年末已投资 4.62 亿元，尚需投资 1.05 亿元；拟建项目为靖安佳园二期保障房（拆迁安置房）土建及水电安装工程，项目总投资 2.46 亿元。

委托代建业务方面，2012 年，公司与南京经开区管委会签署的《委托建设管理协议》约定，开发区管委会将开发区范围内的建设以及管理工作委托给公司实施，期限自 2012 年 1 月起，有限期暂定为五年；另公司与南京经开区管委会又于 2017 年重新签署《委托建设管理协议》，约定公司负责开发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，由开发区管委会承担，同时公司按开发成本及间接成本的 6% 计算代建收益，也由管委会承担。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。公司按照协议约定每年与经开区管委会就项目总收入进行结算，后者及时向公司支付回款，支付方式为每季度支付一次，次年 7 月结清前一年费用，不会形成公司资金的占用。

公司土地成片开发转让业务为 2007 年以前的土地开发模式，具体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，经相关部门确认，以不高于 450 元/平方米的价格再转让。2007 年以后，公司不再进行相关业务，最近公司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确认的收入。该业务主要是公司将开发平整后的土地转让给新区企业建设厂房，截至 2017 年末，公司存量土地面积 44.40 万平方米，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。

此外，公司园区板块还有园区管理与服务业务，主要是指房屋出租、公共设施服务、物业管理等，模式为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，随着政府委托服务园区面积增加，以及服务业务房屋的扩大，未来园区管理与服务收入会呈增加态势。

表 6 2016~2017 年公司园区开发业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务类型	2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建项目	171,379.43	49.39	11.54	183,759.24	60.85	10.26
园区管理及服务	51,760.22	14.92	50.26	38,172.49	12.64	37.28
市政基础设施承建	96,344.80	27.77	-8.21	44,906.60	14.87	13.44
土地成片开发转让	27,498.65	7.93	51.25	35,151.37	11.64	25.47
合计	346,983.09	100.00	14.98	301,989.70	100.00	15.92

资料来源：公司提供

2017 年，公司园区开发业务实现收入 30.20 亿元，较上年下降 12.97%，主要系市政基础设施承建结转的项目减少所致。公司园区开发业务收入占当期公司主营业务收入比重为 53.34%，较上年的 48.74%略有提升。公司园区开发业务毛利率为 15.92%，较上年的 14.98%略有上升。公司市政基础设施承建业务毛利率为 13.44%，较上年的-8.21%大幅上升，主要系 2016 年合并口径形成内部利润抵消存货未抵消成本所致；公司园区土地转让毛利率 25.47%，较上年下降 25.78 个百分点，主要系 2017 年转让的部分地块单位成本较高所致。

总体看，2017 年，公司园区开发业务受市政基础设施承建结转项目减少影响，收入规模有所下降；毛利率水平略有提升；公司土地成片开发转让业务存量土地较少，随着新土地出让方式的推进，公司土地成片开发及转让收入或呈递减态势；公司市政基础设施建设在建及拟建项目规模较小，未来该板块收入可能存在一定波动。

4. 医药制造业务

公司医药制造板块业务主要由南京高科子公司南京臣功制药股份有限公司（以下简称“臣功制药”）承担，臣功药业是一家集药品研发、生产和销售为一体的药品生产经营企业，是江苏省高新技术企业，“臣功”商标被评为“医药行业全国知名商标”、“江苏省著名商标”和“南京市著名商标”。目前，公司的医药产品主要为面向儿童和成人的西药制剂，重点产品包括“臣功再欣”、“特苏尼”。

医药产业作为公司长期培育的产业之一，经过几年的发展，已进入稳步发展期。臣功制药自 1999 年起陆续投资 1.3 亿元，用于建造完全符合 GMP 要求的生产厂房和投资新产品的开发，目前已拥有符合国家 GMP 标准的口服固体制剂生产车间、口服青霉素固体制剂生产车间、普通注射制剂车间、外用药车间、抗肿瘤原料药和制剂车间以及肽类药车间等。

2017 年，公司医药业务实现主营业务收入 4.11 亿元，与上年基本持平；毛利率为 70.51%，较上年上升 10.76 个百分点，主要系高毛利率的药品销售比重增加以及推行药品采购“两票制”所致，处于较高水平。

总体看，公司医药制造业务具有较强的市场竞争力，收入规模较为稳定；毛利率处于较高水平；公司医药收入对公司的营业收入有一定补充作用。

5. 经营关注

（1）地产业务集中风险

公司房地产开发业务项目主要集中在南京市，未来可能由于南京地区经济发展状况、区域竞争、南京市房地产市场调控政策等因素发生变化，将对公司地产业务产生一定的不利影响，进而影响公司的盈利能力。

（2）营业收入下滑风险

公司土地成片开发转让业务存量土地较少，随着新土地出让方式的推进，公司土地成片开发及转让收入或呈递减态势；公司市政基础设施建设在建及拟建项目规模较小，未来该板块收入可能存在一定波动。

（3）公司管理风险

目前，公司业务涵盖地产开发、园区经营建设、医药以及基础设施建设等，涉及的业务类型较多，对公司的管控能力有较大要求。

6. 未来发展

未来公司将坚持科技人才战略、产业高端战略、融合发展战略，强力提升区域引领带动功能、产业承载辐射功能、体制创新示范功能，大力发展光电显示、医药食品、装备制造、科技服务和现代物流五大主导产业，以科技投入和人才引进为核心提升整体竞争力，以传统产业与新兴产业接轨为重点促进产业提档升级，现代服务业并举发展为支撑促进产业高端集聚。

总体看，公司发展战略清晰，随着各板块的顺利推进，公司多元化发展的格局将逐步形成，公司市场竞争力的进一步提升。

六、财务分析

公司提供的 2017 年合并报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2018 年一季度报表未经审计。会计政策变更方面，公司自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，采用未来适用法处理；自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，采用未来适用法处理；2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），采用追溯调整法。公司合并报表范围无变化，公司财务报表可比性较强。

1. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 628.83 亿元，较年初增长 7.73%，主要系流动资产增长所致。资产总额中，流动资产占 73.85%，非流动资产占 26.15%，流动资产占比有所上升，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 464.41 亿元，较年初增长 16.29%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 8.42%）、其他应收款（占 37.68%）和存货（占 47.66%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金 39.11 亿元，较年初增长 28.12%；货币资金主要包括银行存款（占 75.01%）和其他货币资金（占 24.98%）构成，其他货币资金主要是承兑汇票保证金和借款质押款，受限比例为 20.28%。公司应收账款 16.30 亿元，较年初增长 30.19%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款中 1 年以内的占 67.57%，1~2 年的占 19.05%，2~3 年的占 7.28%；公司应收账款共计提坏账准备金额 0.82 亿元，计提比例 4.77%；前五名应收账款金额 15.10 亿元，占应收账款余额的 88.20%，集中度高；公司其他应收款账面价值为 175.01 亿元，较年初增长 17.14%；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的占 57.26%，1~2 年的占 14.16%，2~3 年的占 27.51%；公司其他应收款共计提坏账准备金额 0.19 亿元，计提比例 0.11%；前五名其他应收款金额 166.57 亿元，占其他应收款余额的 95.08%，集中度高，应收对象主要为政府单位及国有企业，回收风险较小；公司其他应收款金额较大，对公司资金存在一定的占用。公司存货为 221.34 亿元，较年初增长 16.23%，主要系龙潭新城 PPP 项目投资及龙岸花园经适房等项目投资增加所致，其中龙潭新城 PPP 项目总规划面积约为 45 平方公里，总投资 132.71 亿元，合作期限 26 年，社会资本方为华夏幸福基业股份有限公司，项目合作期内政府付费支出全部来源于合作区内的新增财政收入的区级留成部分；公司存货主要由开发成本（占 89.47%）和开发产品（占 10.11%）构成；公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 164.42 亿元，较年初下降 10.83%，主要系可供出售金融资产及其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 71.00%）、长期股权投资（占 10.75%）和投资性房地产（占 8.13%）构成。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产为 116.74 亿元，较年初下降 8.46%；公司可供出售金融资产以持有的南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）、中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）、南京栖霞建设股份有限公司（以下简称“栖霞建设”）、厦门钨业股份有限公司等上市公司的股权为主，均为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的占 77.02%，按成本计量的占 22.98%；公司按成本计量的可供出售权益工具涉及的企业较多，按成本计量的权益工具累计减值准备为 4.88 亿元，其中南京第二热电厂减值准备 3.40 亿，主要系南京第二热电厂已停止经营所致。公司长期股权投资均按权益法计量，期末余额为 17.67 亿元，较年初增长 48.20%，主要系南京高科增加对鑫元基金管理有限公司、南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）等联营企业投资增加所致；公司长期股权投资不存在减值情况。公司投资性房地产按成本法计量，期末账面净值为 13.37 亿元，较年初下降 3.07%；公司投资性房地产全部为房屋及建筑物和土地使用权，账面价值占比分别为 77.19%和 22.81%；公司按成本法累计计提折旧 3.24 亿元。公司其他非流动资产 0.60 亿元，较年初大幅减少 13.94 亿元，主要系根据宁开委财字（2016）178 号文《关于收回对南京新港开发总公司划拨资产的通知》，开发区管委会无偿收回 2012 年划拨给公司的南京经济技术开发区部分道路及附属物和两处房产所致。

截至 2017 年末，公司受限资产合计 22.74 亿元，其中资产抵押的账面价值为 8.41 亿元，质押资产账面价值为 6.40 亿元，使用受限的货币资金为 7.93 亿元，受限比例 3.43%。

截至 2018 年 3 月末，公司资产合计 663.34 亿元，较年初增长 5.49%，其中流动资产和非流动资产分别占比为 74.64%和 25.36%，较年初变化不大。

总体看，公司资产构成以流动资产为主；流动资产中，其他应收款和存货规模较大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产中，可供出售金融资产比例较高，以南京银行、中信证券、栖霞建设等公司的股权为主，资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

截至 2017 年末，公司负债合计 417.61 亿元，较年初增长 9.05%，主要系流动负债增加所致。公司负债中流动负债与非流动负债分别占 59.71%和 40.29%，流动资产占比较年初提升 5.05 个百分点。

（1）负债

截至 2017 年末，公司流动负债为 249.35 亿元，较年初增长 19.14%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 17.84%）、应付票据（占 6.04%）、应付账款（占 10.45%）、预收款项（占 18.01%）、其他应付款（占 22.23%）和一年内到期的非流动负债（占 20.82%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 44.48 亿元，较年初增长 7.81%，主要为信用借款（占 98.75%）。应付票据为 15.05 亿元，较年初下降 35.96%，主要系银行承兑汇票减少所致。应付账款合计 26.07 亿元，较年初增长 8.15%，主要为应付工程款（占 96.30%）。预收款项为 44.90 亿元，较年初下降 13.49%，主要系高科荣境等项目预收的房款减少所致。公司其他应付款为 55.42 亿元，较年初增长 17.13%，主要往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债为 51.90 亿元，较年初大幅增加 38.23 亿元，主要系长期借款及应付债券转入所致，其中一年内到期的应付债券合计 34.47 亿元，一年内

到期的长期借款 15.87 亿元，一年内到期的其他非流动负债 1.56 亿元，为融资租赁款。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 168.27 亿元，较年初下降 3.10%。公司非流动负债主要由长期借款（占 12.98%）、应付债券（占 75.04%）和递延收益（占 9.31%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款为 21.83 亿元，较年初下降 37.77%；长期借款中 2019 年到期的有 11.28 亿元，2020 年到期的有 2.81 亿元，2021 年到期的有 1.45 亿元，其他均于 2022 年及以后到期，2019 年有较大的兑付压力。公司应付债券为 126.26 亿元，较年初增长 9.06%，主要系公司 2017 年新发行多只私募债及中期票据等债券所致。公司递延所得税负债为 15.67 亿元，较年初下降 6.86%，主要系计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动所致。公司其他非流动负债为 0.94 亿元，较年初下降 61.54%，全部为抵押租赁，相关款项已调整至有息债务。

截至 2017 年末，公司全部债务合计 260.46 亿元，较年初增长 12.40%；其中公司短期债务和长期债务分别占 42.78%和 57.22%，短期债务占比较年初提升 8.93 个百分点，公司全部债务以长期债务为主，但短期债务压力有所上升。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.41%和 55.22%，分别较年初提升 0.81 个百分点和 1.64 个百分点，长期债务资本化比率 41.37%，较年初下降 1.93 个百分点。

考虑到公司其他权益工具为永续中票，将其纳入债务计算，调整后，截至 2017 年末，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 67.21%、56.28%和 42.76%，分别较调整前上升 0.80 个百分点、1.06 个百分点和 1.39 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 422.31 亿元，较年初增长 1.12%，较年初变化不大。公司负债中流动负债和非流动负债分别占 56.03%和 43.97%，非流动负债占比较年初略有上升。公司流动负债为 236.61 亿元，较年初下降 5.11%；非流动负债为 185.70 亿元，较年初增长 10.36%，主要系发行债券增加所致。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 278.10 亿元，较年初增长 6.77%；其中短期债务为 112.67 亿元（占 40.51%），长期债务为 165.44 亿元（占 59.49%）。截至 2018 年 3 月末，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 63.66%、53.57%和 40.70%，分别较年初下降 2.75 个百分点、1.65 个百分点和 0.67 个百分点。

总体看，2017 年，公司负债规模有所增加，短期债务压力有所上升。

（2）所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 211.21 亿元，较年初增长 5.20%，主要系实收资本增长所致。归属母公司所有者权益为 135.49 亿元，在所有者权益中占比为 64.15%；其中实收资本占 42.44%，其他权益工具占 2.37%，资本公积占 0.73%，其他综合收益占 7.83%，未分配利润占 9.69%，所有者权益结构的稳定性较好。公司实收资本为 89.64 亿元，较年初增长 28.72%，主要系股东增资所致。公司资本公积 1.54 亿元，较年初大幅减少 14.07 亿元，主要系根据宁开委财字（2016）178 号文《关于收回对南京新港开发总公司划拨资产的通知》，开发区管委会将 2012 年划拨给公司的南京经济技术开发区部分道路及附属物和两处房产收回所致。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 241.03 亿元，较年初增长 14.12%，主要系其他权益工具大幅增长所致。公司其他权益工具 30.00 亿元，较年初大幅增加 25.00 亿元，主要系公司新发行 15.00 亿元“18 南京新港 MTN001”（3+N 年期）和 10.00 亿元“18 南京新港 MTN002”（5+N 年期）金融工具所致。其他权益工具占比较年初上升 10.08 个百分点至 12.45%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现合并营业收入 57.33 亿元，较上年下降 20.38%，主要系房地产业务和园区开发业务收入规模下降所致；公司营业成本 39.06 亿元，较年初下降 22.31%，下降幅度略高于营业收入，使得公司营业利润率小幅提高 2.40 个百分点至 26.29%；2017 年，公司实现利润总额 13.08 亿元，较上年下降 2.55%；公司实现净利润 10.74 亿元，与上年基本持平。

2017 年，公司期间费用总额为 9.28 亿元，较上年增长 32.69%，主要系财务费用大幅增加所致。公司费用总额中销售费用占 29.01%，管理费用占 32.77%，财务费用占 38.22%。公司销售费用为 2.69 亿元，较上年增长 35.42%；管理费用为 3.04 亿元，较上年下降 5.93%；财务费用为 3.55 亿元，较上年增加 1.77 亿元，主要系资本化利息规模减少所致。2017 年，公司费用收入比为 16.18%，较上年同期增长 6.47 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2017 年，公司资产减值损失 2.02 亿元，较上年大幅增加 1.84 亿元，主要系南京第二热电厂等发生减值准备使得可供出售金融资产减值损失增加所致。2017 年，公司实现投资收益 8.39 亿元，较上年增长 168.81%，主要系可供出售金融资产等取得的投资收益大幅增长所致；公司投资收益在营业利润中占比为 64.91%，较上年同期大幅上升 41.08 个百分点。公司其他收益 0.80 亿元，主要为经费补贴。公司营业外收入主要为产业升级专项资金等，2017 年公司营业外收入为 0.19 亿元，较上年下降 51.82%。

从盈利指标上看，2017 年，公司营业利润率为 26.29%，均较上年同期提升 2.40 个百分点。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.74%、3.17%和 5.22%，均较上年同期略有下降，公司盈利能力一般。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 14.51 亿元，与上年同期基本持平；净利润为 2.61 亿元，较上年同期增长 41.08%。

总体看，受房地产限购政策及房地产项目及市政基础设施承建结转项目减少影响，公司收入规模有所下滑；公司投资收益波动较大，对公司利润有较大影响，整体看公司盈利能力一般。

4. 现金流

从经营活动现金流看，2017 年公司经营活动现金流入 91.40 亿元，较上年下降 31.00%，主要系营业收入下降使得销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；公司经营活动现金流出 164.92 亿元，较上年增长 9.09%；公司经营活动现金流持续净流出，流出规模扩大明显，经营活动现金流量净额为-73.51 亿元。2017 年，公司现金收入比为 87.55%，较上年下滑 11.14 个百分点，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动现金流看，2017 年公司投资活动现金流入量为 67.61 亿元，较上年大幅增加 58.85 亿元，主要系公司委托代建业务对垫付的拆迁费用等收取资金占用款项带动收到其他与投资活动有关现金大幅增加所致；公司投资活动现金流出为 31.93 亿元，较上年下降 60.19%，主要系公司与开发区管委会往来款减少使得支付其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。投资活动产生的现金流量净额 35.68 亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动现金流看，2017 年，公司筹资活动现金流入 178.99 亿元，较上年下降 27.94%，主要系借款减少所致；公司筹资活动现金流出为 125.59 亿元，较上年下降 24.43%，主要系偿还债务减少所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 53.40 亿元，较上年下降 28.81 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-27.01 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 3.35 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 30.25 亿元。

总体看，2017 年受营业收入下降影响，公司经营活动现金流出规模扩大明显；随着投资规模的扩大，公司投资活动产生的现金流量由净流出转为净流入；公司仍有一定的对外筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.86 倍和 0.97 倍，较年初的 1.91 倍和 1.00 倍均略有下降；公司现金短期债务比为 0.38 倍，较年初的 0.49 倍有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 合计 20.78 亿元，较上年增长 10.50%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。公司 EBITDA 由折旧（占 4.76%）、摊销（占 2.63%）、计入财务费用的利息支出（占 29.68%）和利润总额（占 62.92%）构成。公司 EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，与上年持平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；公司的 EBITDA 利息倍数为 1.83 倍，较上年的 1.56 倍有所提升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月末，公司获得各银行授信合计 144.61 亿元，其中尚未使用 91.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额 55.09 亿元，担保比率为 22.86%，被担保方企业大多为政府投融资单位及关联单位，目前经营状况正常。公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险，但考虑到被担保方的政府背景，上述或有负债风险尚属可控。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032011300171650A），截至 2018 年 4 月 27 日，公司无已结清贷款中有 4 笔不良关注类贷款，文件显示上述 4 笔贷款有 2 笔为流动资金贷款，分别于到期日或到期日前已还清，已正常收回；剩余 2 笔为固定资产贷款，其中一笔已于到期当日偿还，一笔滞后两天还清，主要系偿还日为周六所致，均属正常收回；公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力及长期偿债能力一般；但考虑到南京市财政实力较强，对公司外部支持较大，公司间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产（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）达 60.94 亿元，约为待偿本金（40.00 亿元）的 1.52 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产为 241.03 亿元，约为待偿本金（40.00 亿元）的 6.03 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对四期共七只债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 20.78 亿元，约为待偿本金（40.00 亿元）的 0.52 倍，公司 EBITDA 对四期共七只债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 91.40 亿元，约为待偿本金（40.00 亿元）的 2.29 倍，公司经营活动现金流入量对四期共七只债券的覆盖程度高。

综合以上分析，公司作为南京市政府专项负责经开区规划建设的国有企业，在南京经开区园区建设和房地产领域具有很强的经营优势，加之基础设施建设的投资和建设风险较小，公司对“16 南港 01”等四期七只债券的偿还能力仍属很强。

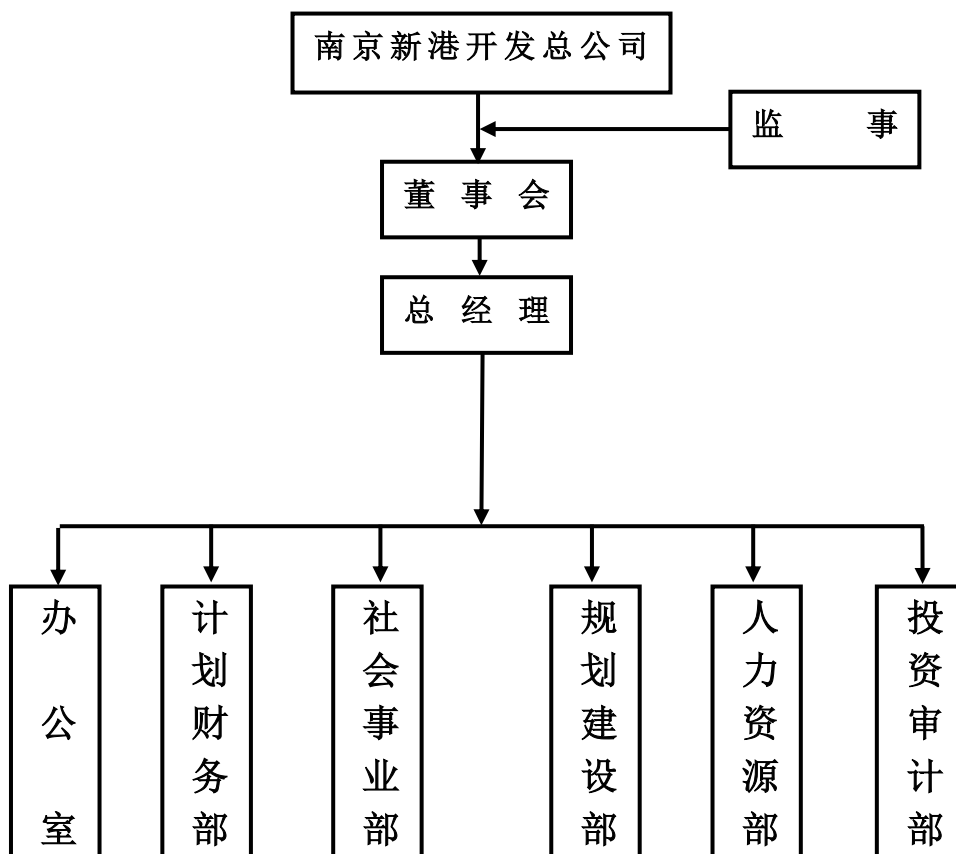
八、综合评价

2017 年，公司所在的南京市为长三角地区唯一特大城市，经济保持较快发展，公司面临较好的外部发展环境；公司作为经开区园区开发的投资、经营主体，整体经营发展趋向良好。同时，联合评级也关注到受房地产限购政策及项目结转金额减少影响，公司房地产收入规模有所下降、南京市房地产市场调控对公司房地产业务的持续发展有一定负面影响、土地成片开发转让业务存在下滑风险、公司债务规模较大、对外担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

南京市经开区范围较大，持续的开发建设需求有望为公司带来发展机遇。随着南京市及南京经开区经济的不断发展，公司有望继续获得一定外部支持。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 南港 01”、“16 南港 02”、“16 南港 03”、“16 南港 04”、“16 南港 05”、“16 南港 06”和“16 南港 07”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 南京新港开发总公司组织结构图



附件 2 南京新港开发总公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	583.73	628.83	663.34
所有者权益（亿元）	200.77	211.21	241.03
短期债务（亿元）	78.43	111.43	112.67
长期债务（亿元）	153.29	149.03	165.44
全部债务（亿元）	231.73	260.46	278.10
营业收入（亿元）	72.01	57.33	14.51
净利润（亿元）	10.70	10.74	2.61
EBITDA（亿元）	18.81	20.78	--
经营性净现金流（亿元）	-18.70	-73.51	-27.01
应收账款周转次数（次）	6.32	3.81	--
存货周转次数（次）	0.28	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.09	--
现金收入比率（%）	98.69	87.55	86.09
总资本收益率（%）	3.87	3.74	--
总资产报酬率（%）	3.29	3.17	--
净资产收益率（%）	5.86	5.22	--
营业利润率（%）	23.88	26.29	-5.02
费用收入比（%）	9.71	16.18	12.35
资产负债率（%）	65.60	66.41	63.66
全部债务资本化比率（%）	53.58	55.22	53.57
长期债务资本化比率（%）	43.30	41.37	40.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	1.91	1.86	2.09
速动比率（倍）	1.00	0.97	1.10
现金短期债务比（倍）	0.49	0.38	0.54
经营现金流动负债比率（%）	-8.94	-29.48	-11.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	0.52	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司其他非流动负债中的抵押租赁款已计入长期债务核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期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 / 本期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 / 本期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+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。