

信用等级公告

联合〔2019〕1441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 MTN002”“16 新港 MTN003”“18 南京新港 MTN001”和“18 南京新港 MTN002”信用等级为 AA⁺，并将继续将南京新港开发总公司列入信用评级观察名单。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十八日



南京新港开发总公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: 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	1.40 亿元	2020/01/08	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN002	10.00 亿元	2021/01/18	AA ⁺	AA ⁺
16 新港 MTN003	7.00 亿元	2023/01/22	AA ⁺	AA ⁺
18 南京新港 MTN001*	15.00 亿元	2021/02/28	AA ⁺	AA ⁺
18 南京新港 MTN002*	10.00 亿元	2023/03/15	AA ⁺	AA ⁺

本次: 列入信用评级观察名单

上次: 列入信用评级观察名单

评级时间: 2019 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.42	41.82	55.63	94.27
资产总额(亿元)	583.73	628.83	701.80	760.37
所有者权益(亿元)	200.77	211.21	230.87	249.67
短期债务(亿元)	78.43	111.43	145.65	135.39
长期债务(亿元)	150.86	148.10	158.94	168.77
全部债务(亿元)	229.29	259.52	304.59	304.15
营业收入(亿元)	72.01	57.33	65.44	10.45
利润总额(亿元)	13.42	13.08	14.54	10.07
EBITDA(亿元)	16.80	18.63	23.30	--
经营性净现金流(亿元)	-18.72	-74.54	-47.81	-3.47
应收类款项/资产总额(%)	28.70	31.32	37.33	35.08
营业利润率(%)	23.88	26.29	26.47	23.27
净资产收益率(%)	5.33	5.09	5.24	--
资产负债率(%)	65.60	66.41	67.10	67.16
全部债务资本化比率(%)	53.32	55.13	56.88	54.92
流动比率(%)	190.80	186.25	186.92	192.75
经营现金流动负债比(%)	-8.94	-29.48	-16.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.65	13.93	13.07	--

注: 公司 2019 年 1 季度财务数据未经审计

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或经营主体。跟踪期内,公司保持其在开发区内业务获取的专营优势,资产和收入规模有所增长,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”)也关注到公司部分资产被司法冻结、存在代偿风险、应收类款项对资金形成较大占用、债务负担仍较重且面临较大的短期支付压力等因素对公司经营带来的不利影响。随着经开区经济实力的不断增强,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,公司资产和收入规模有望保持增长。

公司经营活动现金流入量对一年内到期待偿还债券具有较好的保障能力。截至目前,公司对外担保规模大且多为民营企业,其经营情况恶化、信贷市场出现违约,公司已逾期的担保贷款金额较大且部分资产已被司法冻结,存在代偿风险。联合资信将密切关注被担保企业贷款到期兑付情况、资金筹措进展以及对公司经营及财务状况可能造成的不利影响。

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“13南京新港债/PR 宁新开”“16新港MTN002”“16新港MTN003”“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”信用等级为AA⁺,并将继续将公司列入信用评级观察名单。

优势

- 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。
- 跟踪期内,公司资产和收入规模保持增长,盈利能力保持较高水平。

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

分析师：张雪婷 辛纯璐

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

关注

1. 公司担保比率高，且被担保企业多为民营企业，或有负债风险较大；目前，被担保企业南京建工产业集团有限公司及其关联子公司资金流动性困难，信贷市场出现违约，公司已逾期的担保贷款金额较大且部分资产已被司法冻结，存在代偿风险。
2. 跟踪期内，公司对经开区管委会及平台公司的应收类款项规模持续增长，对资金形成较大占用。
3. 公司短期债务规模快速增长，面临较大的短期资金压力。

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“南京新港”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2019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2019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2018年底，公司合并资产总额为701.80亿元，所有者权益合计为230.87亿元（其中少数股东权益71.64亿元）；2018年，公司实现营业收入65.44亿元，利润总额14.54亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为760.37亿元，所有者权益合计为249.67亿元（其中少数股东权益83.54亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入10.45亿元，利润总额10.07亿元。

公司住所：南京经济技术开发区；法定代表人：张培东。

三、债券概况及募集资金用途

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券余额合计43.40亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券应付利息，其中“13南京新港债/PR宁新开”于2019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MTN002”“16新港MTN003”“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”已全部用于偿还银行借款；“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	1.40	2013/01/08	7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
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	49.00	43.40	--	--

注：N为续期数

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 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
------	------	------

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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等

方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 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，固定资产投资不断增长，城市总体竞争力持续提升，为公司创造了良好的外部环境。

2018年，南京市实现地区生产总值12820.40亿元，同比增长8.0%；按常住人口计算人均生产总值达到15.29万元。其中第一产业增加值273.42亿元，比上年增长0.6%；第二产业增加值4721.61亿元，增长6.5%；第三产业增加值7825.37亿元，增长9.1%。三次产业结构为2.1:36.9:61.0。

2018年，南京市实现全部工业增加值4055.14亿元，比上年增长7.3%。其中，规模以

上工业增加值3091.83亿元，增长7.8%。2018年，南京市完成全社会固定资产投资比上年增长9.4%。其中工业投资增长8.9%，较上年提高7.9个百分点；第三产业投资增长9.5%。三次产业投资比例为0.1：16.3：83.6。截至2018年底，南京市常住人口843.62万人，比上年末增长1.21%。其中城镇人口695.99万人，常住人口城镇化率为82.50%

南京经开区作为国家级经开区，跟踪期内经济发展提质增效、产业转型成效明显。

南京经开区作为中国国家级开发区十强，2018年实现地区生产总值1010亿元，同比增长10.00%；完成规模以上工业总产值2850亿元、工业固定资产投资100亿元、外贸进出口总额783亿元，主要经济指标平稳增长。全年新开工重大项目23个，新竣工重大项目24个，列入实绩效考核的20个重大项目进展顺利。产业转型方面，南京经开区2018年引进千万美元/亿元以上重大项目70个，其中50亿级的项目2个，完成实际到账外资5.8亿美元。光电显示、生物医药、装备制造三大传统主导产业向高端化、智能化、集群化方向发展。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019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

跟踪期内，南京市一般公共预算收入保持增长，财政实力很强；南京经开区财政收入质量高且自给能力很强。跟踪期内，经开区管委会持续给予公司在政府补贴方面的支持。

2018年，南京市实现一般公共预算收入1470亿元，同口径增长11.1%。其中，税收收入1242.5亿元，同口径增长13.3%；税收占比

达84.52%，财政收入质量较好。同期，南京市实现一般公共预算支出1532.7亿元，增长13.2%；财政自给率为81.07%。截至2018年底，南京市政府债务余额2419.3亿元；全市政府债务率预计为73%左右。政府债务负担较重。

2018年，南京经开区实现一般公共预算收入96.15亿元。其中税收收入86.75亿元，占比90.22%，收入质量高。同期，全区累计完成一般公共预算支出29.63亿元，其中包括城乡社区支出15.12亿元；财政自给率为324.50%，财政自给能力很强。

作为政府支持的重点企业，公司持续收到政府多项补贴，2018年，公司收到政府经费补贴、奖励资金补贴和专项资金补贴等合计9725.72万元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；存在关注类担保需持续关注，未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告(银行版)》(机构信用代码：G1032011300171650A)，截至2019年6月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录；有4笔已结清关注类贷款，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。此外，公司有13.00亿元关注类担保记录，系公司为南京建工产业集团有限公司(以下简称“南京建工”)及其子公司南京东部路桥工程有限公司(以下简称“东部路桥”)向长安国际信托股份有限公司(以下简称“长安信托”)申请的信托贷款提供担保，因南京建工和东部路桥未按约定兑付贷款本息，被列为关注类。联合资信将持续关注该笔担保贷款的实际偿付情况。

截至2019年6月8日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管

理制度等方面无重大变化。

2019年6月，公司法定代表人、董事长兼总经理由万舜先生变更为张培东先生。

张培东先生，1968年11月生，汉族，中共党员，研究生学历，工程师；1990年8月参加工作，历任国营第七七二厂动力分厂副厂长、厂长、机动分厂厂长，南京三乐安装工程有限责任公司总经理，南京三乐照明有限责任公司总经理，南京经济技术开发区管委会招商二局干部、社会事业处副处长、处长，南京第二热电厂党委书记、副厂长，南京高科董事、总裁等职；2019年6月起任公司董事长兼总经理。

七、重大事项

公司于2019年3月19日发布《南京新港开发总公司关于部分资产被司法冻结的公告》，公司为南京建工、东部路桥向长安信托累计申请信托贷款28.50亿元提供连带责任担保，2019年3月11日，长安信托因东部路桥、南京建工未按照约定兑付本息，向陕西省高级人民法院申请诉前财产保全，经陕西省高级人民法院裁定，公司持有的南京高科249030500股股权资产以及银行存款16606万元被冻结，冻结期间为2019年3月18日至2022年3月17日。

公司于2019年4月1日发布《南京新港开发总公司关于重大事项的公告》，长安信托因东部路桥、南京建工贷款逾期冻结公司资产事件发生后，公司通过自查及委托众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司对外担保情况进行专项审计。根据《众华会计师事务所（特殊普通合伙）关于南京新港开发总公司2019年3月31日对外担保情况的专项报告》，经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审核，截至2019年3月31日，公司对外担保金额共计1223122.08万元，其中已逾期的担保贷款金额为330600.00万元。

公司于2019年4月3日发布《南京新港开发总公司关于部分资产被司法冻结的公告》，北

京市高级人民法院对中融国际信托有限公司诉公司等合同纠纷一案裁定，公司持有南京高科130314657股股权资产被冻结，冻结期间为2019年4月2日至2022年4月1日。

公司于2019年4月29日发布《南京新港开发总公司关于涉及重大诉讼的公告》，公司于2019年4月28日收到陕西省高级人民法院寄送的长安信托民事起诉书。民事起诉书包括：（一）长安信托作为原告，起诉东部路桥（被告1）和公司（被告2），请求二被告共同偿还债务总额1627022222.22元、逾期利息、违约金以及本案诉讼费用等。案件事由为：2016年原告与被告1签署《长安信托.南京东部路桥应收账款投资集合资金信托计划应收账款转让及回购合同》和《长安信托.南京东部路桥应收账款投资集合资金信托计划之支付协议》，按照上述合同约定，原告对被告1享有16亿元债权，期限为36个月。同时，被告2与原告签署了保证合同，对上述合同下债务人债务履行提供连带责任保证。合同签署后，被告1未履行义务，到期未偿还债权本金16亿元及利息27022222.22元。（二）长安信托作为原告，起诉南京建工（被告1）、江苏省房地产发展实业有限公司（被告2）和公司（被告3），请求三被告共同偿还债务总额952528750.00元、逾期利息、违约金以及本案诉讼费用等。案件事由为：2015年原告与被告1和被告2签署《长安信托.南京丰盛应收账款投资集合资金信托计划应收账款转让三方协议》和《长安信托.南京丰盛应收账款投资集合资金信托计划资金支付协议》，按照上述合同约定，原告对被告1享有12.5亿元债权，期限为36个月，并对被告2享有债权本息的追索权。同时，被告3与原告签署了保证合同，对上述合同下债务人债务履行提供连带责任保证。合同签署后，被告1未履行义务，到期未偿还债权本金9.5亿元及利息2528750.00元。

公司于2019年4月30日发布《南京新港开发总公司关于持有的部分股权被司法冻结的公告》，公司于2019年4月29日收到上海市高级人

民法院财产保全告知书，获悉其持有的南京高科50000000股股权被冻结。冻结原因为：重庆苏宁小额贷款有限公司作为原告诉被告南京燕子矶保障房开发有限公司（以下简称“燕子矶保障房公司”）企业借贷纠纷一案，案件受理机构为上海市高级人民法院，原告于2019年3月7日提出财产保全申请，法院于3月22日依法采取了保全措施，冻结了被保全人南京新港持有的南京高科股权。冻结期间为2019年3月22日至2022年3月21日

截至目前，公司持有南京高科429345157股股份已全部被冻结。

受上述事件影响，公司面临代偿风险，公司公告称南京市政府正在就公司的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相关事件进展。

八、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；收入规模有所增长，毛利率水平仍保持在较高水平。

跟踪期内，公司主营业务收入较上年增长

8.23%至 61.70 亿元，主要系当期结转较多受托代建项目收入，同时房地产开发销售和园区开发管理及服务业务收入稳步增长所致。从构成来看，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。其中房地产开发销售占主营业务比重同比变动不大，为 40.26%；委托代建业务和园区开发管理及服务业务占比分别上升至 38.17%和 8.98%；土地成片开发转让业务和药品销售业务占比均较上年有所下降；市政基础设施承建、工程施工和其他业务经营较稳定。

2018 年，公司主营业务毛利率为 32.60%，同比小幅上升，主要系占比较高的房地产开发销售业务毛利率水平上升所致；受托代建业务毛利率受“营改增”政策影响有所下降；园区开发管理及服务受其中园林工程服务业务毛利率较高影响大幅提升；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。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.45 亿元，相当于 2018 年全年的 16.94%，受托代建业务收入占比较上年进一步提升至 63.06%；同期，公司主营业务综合毛利率为 25.54%。

表3 2017~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	18.38	32.45	10.26	23.55	38.17	7.84	6.59	63.06	17.60
园区开发管理及服务	3.82	6.74	37.28	5.54	8.98	55.29	0.61	5.84	60.66
市政基础设施承建	2.53	4.47	21.57	2.71	4.39	23.02	0.54	5.17	17.47
工程施工	1.96	3.46	2.91	2.06	3.34	2.91	0.50	4.78	0.00
土地成片开发转让	3.52	6.21	25.47	0.64	1.03	66.39	--	--	--
房地产开发销售	22.12	39.06	45.45	24.84	40.26	51.45	1.48	14.16	40.33
药品销售	4.11	7.26	70.51	2.15	3.49	62.96	0.57	5.45	62.93
其他业务	0.19	0.34	-12.70	0.21	0.34	-17.74	0.16	1.53	62.50
合计	56.62	100.00	31.32	61.70	100.00	32.60	10.45	100.00	25.54

注：园区开发管理及服务业务包含公司本部的房屋租赁收入、南京高科的厂房出租、道路出租及公共设施服务等，还有部分资金占用费和担保费收入，规模较小；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。

2018年，受托代建业务确认收入项目主要有尧辰路经适房、液晶谷项目、新港大道、栖霞大道和紫金红枫等，共实现收入23.55亿元，同比增长21.95%；毛利率为7.84%，较上年下降2.42个百分点，主要系“营改增”影响所致。2018年，公司实现代建业务回款52.33亿元，包括以前年度回款，回款质量好。2019年1~3月，公司实现委托代建收入6.59亿元，相当于2018年全年受托代建项目收入的27.98%；毛利率为17.60%，较上年大幅提升，主要系当期业务成本为公司预估金额，且未计算税费所致。

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2018年底，公司在建的代建项目包括龙潭综合保税区项目、龙岸花园经适房（机电产业园）²、龙潭新城PPP项目、炼西路项目、二桥沿线环境整治（许家村）、龙北大道和龙潭新城市（龙潭小镇）等，计划总投资金额合计350.00亿元，已投资275.33亿元，未来尚需投资74.67亿元；由于委托代建工程进度到85%左右才开始结算，上述项目已确认收入147亿元，已收到回款140亿元，回款情况良好。联合资信将持续关注项目后续结算情况。

(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，土地转让业务收入大幅下降，未来业务持续性有待关注。

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。

目前公司本部主要经营员工公寓租赁，2017~2018年及2019年1~3月形成该项收入分别为0.63亿元、0.41亿元和0.02亿元。

跟踪期内，子公司南京高科园区管理及服务业务构成没有变化，主要由厂房出租、道路出租及公共设施服务等子业务构成，经营模式仍以房屋出租、绿化养护、物业管理等为主。道路年租金稳定在2800万元左右，毛利率为70%左右；截至2019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，出租率仍保持在80.00%以上，2018年实现租金收入1467万元，毛利率为7%；物业管理的总建筑面积达到12.00万平方米。该部分业务持续为公司带来稳定的收入和现金流。2018年，南京高科实现园区管理及服务收入3.65亿元，较上年增长14.42%，毛利率上升至32.04%。2019年1~3月，南京高科园区管理及服务业务实现收入0.59亿元，相当于2018年全年的16.16%，毛利率为32.04%。

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，2018年，公司实现土地转让收入0.64亿元，同比大幅下降主要系本期土地转让面积较少所致。同期，该业务毛利率较上年大幅提升40.92个百分点至66.39%，主要系转让地块单位成本较低所致。截至2018年底，公司存量土地44.40万平方米，计入“存货”，未来将根据南京经开区招商引资安排进行转让，随着土地逐步转让，未来该业务持续性有待关注。

² 公司本部承接龙岸花园前期拆迁和基建部分业务。

表4 公司土地成片开发转让业务情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目	2017年	2018年
土地转让面积	100.14	--
土地转让金额	3.52	0.64

注: 2018年土地转让收入来自厂房转让收入

资料来源: 公司提供

(3) 市政基础设施承建

跟踪期内, 公司市政基础设施承建业务收入和毛利率均有所增长, 总承包工程新签合同额大幅增加。

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, 高科建设主要建设的市政项目包括开发区道路及环境建设改造项目、南京市栖霞区西岗果牧场保障房(经济适用房)项目等。2018年, 公司市政基础设施承建业务实现收入2.71亿元, 较上年增长7.11%。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。2018年, 高科建设总承包工程实现收入1.10亿元, 同比减少48.11%; 委建项目实现收入1.13亿元, 较上年大幅增长105.45%。

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, 2018年毛利率为23.02%, 较上年增长1.45个百分点。回款方面, 2017~2018年, 高科建设市政基础设施建设项目回款分别为4.54亿元和2.27亿元, 回款质量较好。

2019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2018年全年的19.93%, 毛利率下降至17.47%。

表5 2017~2018年高科建设市政基础设施承建业务情况
(单位: 亿元)

项目类型	2017年	2018年
------	-------	-------

	收入	回款	新签合同额	收入	回款	新签合同额
总承包工程	2.12	3.03	0.11	1.10	1.38	4.16
委建工程	0.55	1.27	0.50	1.13	0.74	0.05
监理、管理和测绘项目	0.35	0.24	0.41	0.48	0.15	0.44
合计	3.02	4.54	1.02	2.71	2.27	4.65

注: 上表中所列收入金额与表3不一致主要系合并抵销原因所致

资料来源: 公司提供

新签合同方面, 跟踪期内, 公司总承包类项目新签合同额大幅增长。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。

截至2019年3月底, 公司在手未完工的市政基础设施承建项目总投资16.06亿元, 已投资12.70亿元, 已确认收入10.88亿元, 实际收到回款6.70亿元。

跟踪期内, 公司在推进现有项目投资建设的同时, 积极把握南京东部大开发和栖霞板块城市功能品质提升以及开发区产城融合的发展机遇, 推进集团内业务资源整合, 在持续做好中高端商品住宅开发与销售的同时, 发挥房地产与市政业务产业协同效应, 围绕产业链拓展代建、施工总承包等业务, 或将成为未来公司收入增长点。

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。2017~2018年, 公司分别实现工程施工收入1.96亿元和2.06亿元, 毛利率均为2.91%。2019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有所增长, 毛利率有所提升, 受房地

产市场调控影响,公司合同销售面积同比减少,但房价上涨拉动合同销售额同比增加。公司房地产业务待结转规模及可售面积尚可,未来收入实现具有一定持续性。

2018年,公司房地产业务实现合同销售面积11.27万平方米(商品房项目7.12万平方米、经济适用房项目4.15万平方米),同比下降48.11%;实现合同销售金额23.21亿元(商品房项目20.95亿元、经济适用房项目2.26亿元),同比增长60.98%,受公司销售房产售价上涨影响,公司在销售面积下降的情况下实现了合同销售金额的大幅增长。2018年,公司确认房地产开发销售收入24.84亿元,结转收入项目主要为商品房项目高科荣境和经济适用房项目龙岸花园,房地产开发销售板块还包含少量商业地产出租收入,受当年结转房源售价提升影响,毛利率同比增长6个百分点至51.45%。

2019年1~3月,公司房地产业务实现合同销售面积和合同销售金额较2018年同期均大幅增长,分别为3.37万平方米和12.19亿元,均为商品房项目销售。同期,公司确认房产销售收入1.48亿元,毛利率为40.33%。

表6 2017~2019年3月公司房产销售收入分类
(单位:亿元、%)

项目类别	2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业住宅	20.17	45.31	23.09	48.92	1.24	48.44
经济适用房	0.14	5.19	0.18	16.74	--	--
商业地产	1.81	50.04	1.45	92.73	0.24	-2.01
合 计	22.12	45.45	24.84	51.45	1.48	40.33

表8 2019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	已销售面积	已销售金额	可销售面积	未来投资计划	
								2019年4~12月	2020年
高科荣境	商品房	2010~2019年	74.66	71.61	57.38	123.03	61.33	3.05	--
高科紫薇堂	商品房	2016~2020年	18.20	15.27	2.04	8.16	6.12	0.88	2.05
龙岸花园	经济适用房	2014~2019年	31.45	28.80	41.99	10.67	48.11	2.65	--
靖安二期	经济适用房	2017~2019年	9.60	6.93	--	--	16.52	2.67	--
靖安三期	经济适用房	2018~2020年	10.00	2.00	--	--	17.36	1.60	6.40

资料来源:公司提供

2018年,公司房地产项目新开工面积25.98万平方米,同比减少26.09%,竣工面积4.27万平方米,同比减少92.63%。2019年1~3月,公司无新开工及新竣工情况。截至2019年3月底,公司预收款项余额为47.72亿元,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),房地产业务收入具有一定持续性。

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	2017年	2018年	2019年1~3月
开工面积	35.15	25.98	--
竣工面积	57.96	4.27	--
合同销售面积	21.72	11.27	3.37
合同销售额	14.42	23.21	12.19

资料来源:公司提供

截至2019年3月底,公司已完工但仍然在售的房地产项目合计可销售面积105.89万平方米,累计已销售面积101.17万平方米,除了东城汇销售进度为48.59%(东城汇项目可销售面积中包含部分用于出租计入投资性房地产),剩余项目的销售进度均超过95%,整体处于收尾阶段。公司主要在建的房地产项目共5个,总投资合计143.91亿元,已完成投资124.61亿元,未来尚需投资19.30亿元,投资压力一般;在建的房地产项目已销售面积101.41万平方米,实现合同销售金额141.86亿元,剩余可销售面积149.44万平方米。

合 计	--	--	143.91	124.61	101.41	141.86	149.44	10.85	8.45
-----	----	----	--------	--------	--------	--------	--------	-------	------

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司持有一级土地整理面积44.40万平方米，待开发土地面积2.15万平方米。2019年，公司计划新开工面积40.14万平方米（主要为青龙地铁小镇商品房项目，靖安四期、新合村经济适用房项目），预计较2018年实际新开工面积增长54.93%；计划竣工面积49.08万平方米（主要为高科·荣境、靖安二期、龙岸花园项目），预计较2018年实际竣工面积增长1049.41%。

整体看，公司房地产业务待结转规模及可售面积尚可，未来收入实现具有一定持续性。

（5）药品销售

跟踪期内，公司药品销售收入有所下降，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。

跟踪期内，受药品监管政策改革、主要产品之一“特苏尼”托拉塞米注射液停产等因素影响，公司药品销售业务收入快速下降至2.15亿元。同期，公司药品销售业务主体一控股孙公司臣功制药积极梳理筛选研发项目，开展“特比萘芬”一致性评价等研发工作，继续推进与海纳医药关于“非布司他”的市场学术推广合作。但受托拉塞米停产及后续处理费用较高、现有主打产品未上量等影响，该板块业务毛利率较上年下降至62.96%。2019年1~3月，公司医药销售板块实现收入0.57亿元。考虑药品监管力度持续、新药研发缓慢等一系列不利影响，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。此外，公司将加强与园区内外科平台的对接，促进现有四大专业投资平台资源的优势互补，增加对医药健康等新兴行业的投资力度，推进公司“大健康”和“大创投”业务的互动融合与协同发展。

九、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

2018~2019年3月底，公司合并范围无变化，一级子公司仍为南京高科和龙潭物流基地公司，公司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；应收类款项增速快且规模较大，对公司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。

截至2018年底，公司资产总额为701.80亿元，同比增长11.60%，主要来自流动资产的增加。从构成来看，公司流动资产占比较上年底进一步提升至79.40%。

表9 2017~2019年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.11	6.22	51.47	7.33	61.37	8.09
应收账款	16.30	2.59	15.65	2.23	6.42	0.85

其他应收款	175.01	27.83	241.16	34.36	255.62	33.69
存货	221.34	35.20	233.07	33.21	250.11	32.97
流动资产合计	464.41	73.85	557.24	79.40	614.26	80.97
可供出售金融资产	116.74	18.57	95.78	13.65	26.15	3.45
长期股权投资	17.67	2.81	18.63	2.65	90.91	11.98
投资性房地产	13.37	2.13	13.63	1.94	13.52	1.78
固定资产	5.46	0.87	5.35	0.76	5.19	0.68
非流动资产合计	164.42	26.15	144.55	20.60	146.11	19.03
资产总计	628.83	100.00	701.80	100.00	760.37	100.00

注：应收账款中不含应收票据；其他应收款中不含应收利息和应收股利
 资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2018 年底，公司流动资产合计 557.24 亿元，同比增长 19.99%，主要系货币资金、其他应收款和存货快速增长所致。

截至 2018 年底，公司货币资金 51.47 亿元，同比增加 12.36 亿元，主要来自其他货币资金的增加。从构成来看，银行存款占 54.65%、其他货币资金占 45.35%，其中受限资金为 12.06 亿元，为承兑汇票保证金、保函保证金和借款质押资金。

截至 2018 年底，公司应收账款 15.65 亿元，同比下降 4.01%，应收政府款项组合账面余额变化不大，为 7.74 亿元，未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备组合为 8.81 亿元，账龄在 2 年以内的占 81.95%、2 年以上的占 18.05%，整体账龄较短，公司对应应收账款合计计提坏账准备 0.91 亿元；应收账款余额前五名合计占总额比重为 87.66%，其中第一名为政府应收款项，占应收账款总额比例为 46.21%，应收账款集中度较高。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 241.16 亿元，较 2017 年底增长 37.80%，主要系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”）的应收款项大幅增加所致，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（2018 年底为 121.46 亿元），公司与其签订《资金占用协议》，收取一定资金占用费，2018 年收取 2.04 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 91.39%，集中度仍高。

截至 2018 年底，公司存货 233.07 亿元，较 2017 年底增长 5.30%，主要来自开发产品的增加。从存货的构成看，仍以开发成本（委托代建项目成本及在建房地产项目开发成本）194.68 亿元和开发产品 37.40 亿元（已建成待销售商品房）为主。2018 年开发成本增加主要来自龙潭综合保税区项目、龙潭新城 PPP 项目和龙潭新城市（龙潭小镇）项目投入，开发产品中主要为高科荣境、晶都茗苑和尧辰景园项目增加。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 144.55 亿元，同比下降 12.08%，主要来自可供出售金融资产的减少；构成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。其中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，同比下降 17.95%，主要系公司处置部分上市公司股权资产所致。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，为 18.63 亿元，同比增长 5.44%。投资性房地产 13.63 亿元，较上年底基本保持稳定，为用于出租的房屋建筑物及土地使用权资产。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 760.37 亿元，资产结构变化不大；较上年底增长 8.35%，主要系实施新金融工具准则后，子公司南京高科将以公允价值计量及其变动计入当期损益的金融资产及部分可供出售金融资产调整至交易性金融资产科目所致，2019 年 3 月底，公司可供出售金融资产为 26.15 亿元，较上年底增加 25.98 亿元，同期。公司其他应收

款和存货较上年底进一步增加至 255.62 亿元和 250.11 亿元；长期股权投资较上年底增加 72.28 亿元、可供出售金融资产较上年底减少 69.63 亿元，均系实施新金融工具准则后，会计科目调整所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产为 15.47 亿元，由承兑汇票保证金、保函保证金、借款质押资金 12.06 亿元、被冻结的银行存款 1.66 亿元和用于抵押贷款的土地使用权 1.75 亿元构成。2018 年及 2019 年 3 月底，公司应收类款项/资产总额分别为 37.33%和 35.08%，应收类

款项对公司资金形成较大占用。

2. 资本结构

跟踪期内，受公司发行永续债券影响，公司所有者权益规模保持增长，但权益结构稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 230.87 亿元，较上年底增长 9.30%，主要来自其他权益工具的增加；构成仍以实收资本和少数股东权益为主。

表10 2017~2019年3月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	89.64	42.44	89.64	38.83	89.64	35.90
资本公积	1.54	0.73	1.54	0.67	1.54	0.62
其他综合收益	16.54	7.83	10.73	4.65	14.31	5.73
未分配利润	20.46	9.69	24.84	10.76	28.16	11.28
其他权益工具	5.00	2.37	30.00	12.99	30.00	12.02
少数股东权益	75.73	35.85	71.64	31.03	83.54	33.46
所有者权益合计	211.21	100.00	230.87	100.00	249.67	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2018 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底无变动；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，2018 年底同比下降 35.12%至 10.73 亿元；未分配利润 24.84 亿元，同比增长 21.38%；其他权益工具 30.00 亿元，较上年底增加 25.00 亿元，主要系 2018 年新增发行两期永续中期票据所致；少数股东权益主要为子公司南京高科的少数股东权益，2018 年底为 71.64 亿元。整体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为

249.67 亿元，较 2018 年底增长 8.15%，主要来自其他综合收益、未分配利润和少数股东权益的增加。

跟踪期内，公司债务规模不断扩张，债务负担进一步加重，且将于 2019 和 2021 年面临较大集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司负债总额为 470.93 亿元，同比增长 12.77%，主要系流动负债增长所致；从构成看，流动负债占比较上年底上升至 63.30%。

表11 2017~2019年3月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.48	10.65	49.61	10.53	39.73	7.78
预收款项	44.90	10.75	36.25	7.70	47.72	5.43
其他应付款	55.42	13.27	75.04	15.93	78.16	15.30
一年内到期的非流动负债	51.90	12.43	76.73	16.29	75.75	14.83
流动负债合计	249.35	59.71	298.12	63.30	318.68	62.40

长期借款	21.83	5.23	31.73	6.74	34.64	6.78
应付债券	126.26	30.23	127.21	27.01	134.13	26.26
递延所得税负债	15.67	3.75	10.40	2.21	14.99	2.94
非流动负债合计	168.27	40.29	172.81	36.70	192.02	37.60
负债合计	417.61	100.00	470.93	100.00	510.70	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2018 年底，公司流动负债为 298.12 亿元，同比增长 19.56%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中短期借款 49.61 亿元，主要为信用借款（占比 91.72%）；应付票据同比增长 28.31%至 19.31 亿元，均为银行承兑汇票；预收款项 36.25 亿元，同比下降 19.28%，主要系南京高科房地产项目高科荣境预收房款结转收入所致；其他应付款同比增长 35.40%至 75.04 亿元，主要为与开发区管委会房屋征收办以及南京新港红枫建设发展有限公司等单位的未结算工程款、经济适用房款和往来款增加较多所致；一年内到期的非流动负债同比增加 24.83 亿元至 76.73 亿元，主要为一年内到期的应付债券（68.56 亿元）和一年内到期的长期借款（7.23 亿元）。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 172.81 亿元，同比增长 2.70%。其中，长期借款 31.73 亿元，均为信用借款；应付债券为 127.21 亿元，较上年底变动不大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 510.70 亿元，较 2018 年底增长 8.44%，主要来自预收款项和其他流动负债的增加。其中预收款项较上年底增长 31.65%至 47.72 亿元，主要系南京高科子公司高科置业商品房销售回款增加所致；其他流动负债 15.22 亿元，主要为南京高科发行的 15.00 亿元短期融资券；应付债券较上年底增加 6.92 亿元，为公司偿还到期债券和新增发行两期定向债务融资工具所致；其他非流动负债 4.81 亿元，为公司借入的信托贷款资金。

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。截至 2018 年底，公司全部债务为 304.59 亿元，同比增长 16.94%，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 52.18%。从债务指标来看，截至 2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比小幅上升，分别为 67.10%和 56.88%，长期债务资本化比率较上年底略有下降至为 40.77%。跟踪期内，公司整体债务负担有所加重。

考虑其他流动负债中的短期融资券和其他非流动负债中的信托借款，将其调整至有息债务核算，截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 323.97 亿元，较上年底增长 6.36%，调整后长期债务占比有所上升至 53.58%。同期，公司资产负债率为 67.16%、调整后全部债务资本化比率较上年底有所下降至 56.48%、调整后长期债务资本化比率较上年底有所上升至 41.01%。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。从债务期限结构来看，2019~2023 年，公司需偿还有息债务规模分别为 101.32 亿元、37.02 亿元和 77.61 亿元、10.41 亿元和 57.03 亿元，相当于 2019 年 3 月底公司调整后全部债务的 35.05%、12.81%、26.85%、3.60%和 19.73%，公司将于 2019 年和 2021 年面临一定集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，受房地产业务和委托代建业务确认收入均增加的影响，公司收入实现增长；期间费用控制能力有所改善，投资收益对公司利润总额形成重要补充，公司整体盈利能力仍较强。

2018 年，公司实现营业收入 65.44 亿元，同比增长 14.14%；同期，公司营业成本同比增长 12.67%至 44.00 亿元。2018 年，公司营业利

润率同比略有上升至 26.47%。

跟踪期内，公司期间费用同比变动不大，2018 年为 9.78 亿元。其中销售费用 1.66 亿元，同比下降 38.28%，主要来自差旅费和会务费的减少；管理费用较上年变动不大为 2.89 亿元；新增研发费用 0.12 亿元；财务费用 5.23 亿元，同比大幅增长 47.49%，主要系债务融资成本上升、利息收入减少、支付银行承兑汇票贴现利息等综合影响。2018 年，公司期间费用占营业收入比重同比下降 1.23 个百分点至 14.95%，期间费用控制能力略有改善。

2018 年，公司投资收益同比下降 26.04%至 6.21 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 3.43 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 1.33 亿元和处置部分可供出售金融资产取得的收益 1.19 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，2018 年，公司获得经费补贴和其他政府奖励资金和专项资金等合计 0.97 亿元；同期，公司实现利润总额 14.54 亿元，同比增长 11.20%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益和净资产收益率均较上年有所上升，分别为 3.61%和 5.24%。公司整体盈利能力仍较强。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.45 亿元，相当于 2018 年全年的 15.97%；公允价值变动收益 6.70 亿元，主要为资本市场回暖，公司交易性金融资产、其他非流动金融资产的公允价值增幅较大；投资收益 3.08 亿元，为部分原可供出售金融资产转入长期股权投资，按权益法核算确认了投资收益；利润总额 10.07 亿元，对公允价值变动收益和投资收益依赖性强。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务回款及收现质量有所提升，但往来款收支规模大幅增长，经营活动净现金流仍表现为大规模净流出；子公司南京高科对外投资规模较大，导致公司投资活动净现金流大幅下降，公司仍存在一定的对外

筹资压力。

经营活动方面，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 59.13 亿元，同比增长 17.80%；现金收入比较上年提升 2.80 个百分点至 90.35%，公司收入实现质量尚可。同期公司代建及房地产业务支出规模同比变动不大，购买商品、接受劳务支付的现金为 62.81 亿元。公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模大幅增长，主要为与经开区管委会、东区公司的往来款等，分别为 340.75 亿元和 374.17 亿元。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 -47.78 亿元。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 30.79 亿元和取得投资收益收到的现金 5.27 亿元；投资活动现金流出主要为投资支付的现金 32.84 亿元，同比大幅增长 225.99%，主要系南京高科对外股权投资及购买短期银行理财产品现金支出所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流净额为 2.97 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司将发行永续中期票据取得的现金计入吸收投资收到的现金科目；另根据投资需求通过借款收到现金 201.27 亿元，同比增长 39.69%。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付现金 158.44 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 14.26 亿元。2018 年，公司筹资活动现金净流入 53.04 亿元，较上年基本保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司往来款收支规模仍较大，经营活动产生的现金流净额为 -3.47 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 21.37 亿元，现金收入比为 204.44%，较上年大幅提升，主要系委托代建业务回款情况较好；投资活动产生的现金流净额为 -0.06 亿元，主要系当期投资支付的现金规模较大所致；同期，筹资活动产生的现金流净额为 13.42 亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务支付压力大，长期偿债能力

较弱；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，公司整体偿债能力很强；但逾期担保事项使公司面临代偿风险。

从短期偿债指标看，2018 年底，公司流动比率为 186.92%，同比变动不大；速动比率较上年底提升 11.26 个百分点至 108.74%。考虑到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。同期，公司经营现金流动负债比为-16.03%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债没有保障能力。截至 2018 年底，公司扣除受限资金后现金类资产（43.58 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。

2018 年，公司 EBITDA 为 23.30 亿元，主要由利润总额（占 62.42%）和费用化利息支出（占 31.00%）构成。同期，公司全部债务/EBITDA 略有下降至 13.07 倍，长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 187.78 亿元，尚未使用的授信额度为 92.99 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，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保合计 122.31 亿元（详见附件 2），担保比率为 52.98%。被担保方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、南京综合保税区联合发展有限公司、南京新港文化旅游发展有限公司和东区公司均为开发区管委会统一管理的国有企业，目前经营正常，公司对上述国有企业担保金额合计 36.29 亿元；南京建工、东部路桥、南京市第四建筑工程有限公司和燕子矶保障房公司均为民营企业，目前经营情况恶化、信贷市场出现违约，公司对上述民企的担保金额合计 86.02 亿元（占对外担保总额的 70.33%）。其中，已逾期的担保贷款金额为 33.06 亿元。截至本报告出具日，公司持有的南京高科股份（429345157 股）已全

部被冻结，另有被冻结的银行存款 1.66 亿元。公司公告称南京市政府正在就公司的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，公司存在代偿风险。

考虑到公司持续获得股东支持和公司与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；公司整体偿债能力强。但逾期担保事项处理进度尚不明确，公司存在代偿风险。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额417.07亿元，同比增长21.55%。其中流动资产占93.13%、非流动资产占6.87%，构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的54.97%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计130.72亿元，同比增长25.34%。其中实收资本占68.57%、其他权益工具占22.95%、未分配利润占6.55%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的52.36%。

截至2018年底，母公司负债总额286.36亿元，同比增长19.90%，以非流动负债为主，占53.68%。母公司资产负债率68.66%。

2018年，母公司实现营业收入29.22亿元，同比增长50.52%；营业利润率为16.67%，利润总额为1.84亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为-51.61 亿元，投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流量净额为 43.22 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2019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较小，未来偿债压力集中度一般，考虑到公司可获得持续的外部支持，公司存续债券整体偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司存续债券待偿还余额合计220.30亿元。其中，一年内到期的应付债券为58.30亿元，存续期内债券单年最高偿付本金为55.00亿元（2021年）。

截至2019年3月底，公司扣除受限的现金类资产74.24亿元；2018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400.65亿元、-47.78亿元和23.30亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019年3月
一年内到期债券余额	58.30
未来待偿债券本金峰值（2021年）	55.00
扣除受限的现金类资产/一年内到期债券余额	1.27
2018年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.28
2018年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.87
2018年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

资料来源：联合资信整理

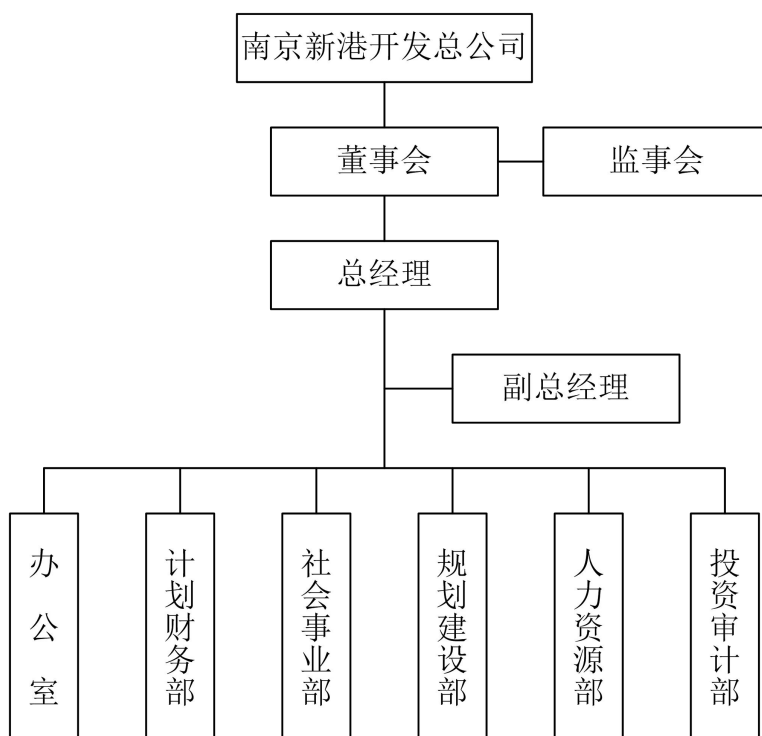
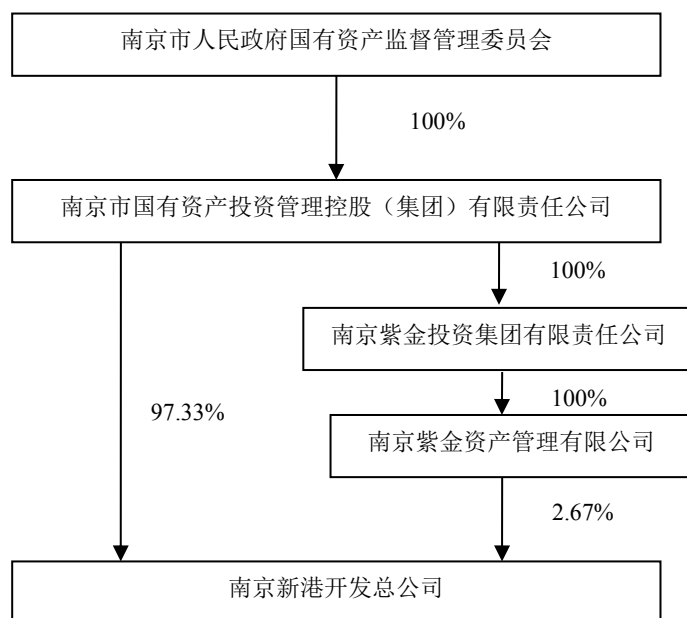
整体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度较好，存续债券的短期偿债压力较小；公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券单年最高偿付本金的保障程度高。考虑到南京经开区管委会对公司业务获取和财政补贴等方面的持续支持，公司存续债券的整体偿债能力很强。

十一、结论

公司对外担保规模大且多为民营企业，被担保民营企业经营情况恶化、信贷市场出现违约，公司所持子公司股权和部分资金被司法冻结，公司存在代偿风险。

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MTN002”“16新港MTN003”“18南京新港MTN001”和“18南京新港MTN002”的信用等级为AA⁺，并将公司列入信用评级观察名单。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围对外担保情况

序号	被担保方	企业性质	担保金额 (万元)	担保剩余期限 (年)	担保是否已经履行完毕
1	南京宁溧高科技产业园开发有限公司	国有企业	8000.00	0.24	否
2	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	国有企业	6672.75	0.67	否
3	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	国有企业	18742.50	3.33	否
4	南京兴智科技产业发展有限公司	国有企业	2848.00	0.72	否
5	南京兴智科技产业发展有限公司	国有企业	1090.00	0.72	否
6	南京新港市政管理有限公司	国有企业	14192.00	0.87	否
7	南京新港市政管理有限公司	国有企业	3548.00	0.87	否
8	南京新港市政管理有限公司	国有企业	7096.00	0.87	否
9	南京新港市政管理有限公司	国有企业	2838.00	0.87	否
10	南京新港市政管理有限公司	国有企业	1774.00	0.87	否
11	南京新港市政管理有限公司	国有企业	13129.00	0.87	否
12	南京新港市政管理有限公司	国有企业	1774.00	0.87	否
13	南京新港市政管理有限公司	国有企业	10644.00	0.87	否
14	南京靖安新农村建设发展有限公司	国有企业	19000.00	0.95	否
15	南京综合保税区联合发展有限公司	国有企业	31000.00	5.83	否
16	南京新港文化旅游发展有限公司	国有企业	24000.00	1.83	否
17	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	70000.00	1.71	否
18	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	50000.00	0.55	否
19	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	12000.00	2.73	否
20	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	26500.00	4.80	否
21	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	15000.00	1.73	否
22	南京新港东区建设发展有限公司	国有企业	15073.83	1.58	否
23	南京新港市政管理有限公司	国有企业	8000.00	1.04	否
24	南京建工产业集团有限公司	民营企业	30000.00	-	否, 担保债务已逾期
25	南京建工产业集团有限公司	民营企业	50000.00	-	否, 担保债务已逾期
26	南京建工产业集团有限公司	民营企业	1500.00	-	否, 担保债务已逾期
27	南京建工产业集团有限公司	民营企业	10000.00	-	否, 担保债务已逾期
28	南京建工产业集团有限公司	民营企业	1000.00	-	否, 担保债务已逾期

29	南京建工产业集团有限公司	民营企业	1000.00	-	否, 担保债务已逾期
30	南京建工产业集团有限公司	民营企业	1500.00	-	否, 担保债务已逾期
31	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	50000.00	-	否, 担保债务已逾期
32	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	30000.00	-	否, 担保债务已逾期
33	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	50000.00	-	否, 担保债务已逾期
34	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	1500.00	-	否, 担保债务已逾期
35	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	20000.00	-	否, 担保债务已逾期
36	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	3500.00	-	否, 担保债务已逾期
37	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	5000.00	-	否, 担保债务已逾期
38	南京东部路桥工程有限公司	民营企业	50000.00	0.22	否
39	南京市第四建筑工程有限公司	民营企业	25600.00	-	否, 担保债务已逾期
40	南京市第四建筑工程有限公司	民营企业	89600.00	0.50	否
41	南京市建工集团有限公司	民营企业	5000.00	0.05	否
42	南京市建工集团有限公司	民营企业	45000.00	0.06	否
43	南京市建工集团有限公司	民营企业	21500.00	0.10	否
44	南京市建工集团有限公司	民营企业	17500.00	0.24	否
45	南京市建工集团有限公司	民营企业	11000.00	0.17	否
46	南京市建工集团有限公司	民营企业	100000.00	0.17	否
47	南京燕子矶保障房开发有限公司	民营企业	30000.00	-	否, 担保债务已逾期
48	南京燕子矶保障房开发有限公司	民营企业	20000.00	-	否, 担保债务已逾期
49	南京燕子矶保障房开发有限公司	民营企业	25000.00	0.21	否
50	南京燕子矶保障房开发有限公司	民营企业	25000.00	0.65	否
51	南京燕子矶保障房开发有限公司	民营企业	60000.00	0.12	否
52	中海外江苏贸易发展有限公司	民营企业	50000.00	0.85	否
53	南京市建工集团有限公司	民营企业	30000.00	0.81	否
	合计		1223122.08	--	--

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.42	41.82	55.63	94.27
资产总额(亿元)	583.73	628.83	701.80	760.37
所有者权益(亿元)	200.77	211.21	230.87	249.67
短期债务(亿元)	78.43	111.43	145.65	135.39
调整后短期债务(亿元)	78.43	111.43	145.65	150.39
长期债务(亿元)	150.86	148.10	158.94	168.77
调整后长期债务(亿元)	153.29	149.03	158.94	173.58
全部债务(亿元)	229.29	259.52	304.59	304.15
调整后全部债务(亿元)	231.73	260.46	304.59	323.97
营业收入(亿元)	72.01	57.33	65.44	10.45
利润总额(亿元)	13.42	13.08	14.54	10.07
EBITDA(亿元)	16.80	18.63	23.30	--
经营性净现金流(亿元)	-18.72	-74.54	-47.81	-3.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.80	3.12	3.53	--
存货周转次数(次)	0.26	0.19	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	98.69	87.55	90.35	204.44
应收类款项/资产总额(%)	28.70	31.32	37.33	35.08
营业利润率(%)	23.88	26.29	26.47	23.27
总资本收益率(%)	2.96	3.13	3.61	--
调整后总资本收益率(%)	2.94	3.13	3.61	--
净资产收益率(%)	5.33	5.09	5.24	--
长期债务资本化比率(%)	42.90	41.22	40.77	40.33
调整后长期债务资本化比率(%)	43.30	41.37	40.77	41.01
全部债务资本化比率(%)	53.32	55.13	56.88	54.92
调整后全部债务资本化比率(%)	53.58	55.22	56.88	56.48
资产负债率(%)	65.60	66.41	67.10	67.16
流动比率(%)	190.80	186.25	186.92	192.75
速动比率(%)	99.82	97.48	108.74	114.27
经营现金流动负债比(%)	-8.94	-29.48	-16.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.65	13.93	13.07	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.79	13.98	13.07	--

注：公司 2019 年 1 季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动资产中的有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中的有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

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	(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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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%
经营现金流流动负债比	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 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。

附件 5-3 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