

南京新工投资集团有限责任公司

2019年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2018)011169】

评级对象: 南京新工投资集团有限责任公司 2019 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018 年 11 月 23 日

计划发行: 不超过(含)28 亿元

本期发行: 不超过(含)10 亿元

发行目的: 偿还金融借款, 补充流动资金

存续期限: 7 年(3+2+2)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

增级安排: 无

### 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	0.35	1.46	0.38	1.09
刚性债务	47.83	44.92	23.99	40.00
所有者权益	120.88	121.66	131.24	132.12
经营性现金净流入量	27.77	1.87	-3.82	7.29
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	584.97	607.93	636.12	701.15
总负债	324.70	343.27	339.61	386.25
刚性债务	104.00	106.89	96.87	127.37
所有者权益	260.27	264.65	296.51	314.89
营业收入	303.44	326.41	368.64	298.87
净利润	10.14	10.38	10.83	8.75
经营性现金净流入量	49.96	7.08	6.73	-20.11
EBITDA	22.70	21.61	22.46	-
资产负债率[%]	55.51	56.47	53.39	55.09
权益资本与刚性债务比率[%]	250.27	247.59	306.09	247.22
流动比率[%]	151.40	140.17	135.42	138.11
现金比率[%]	25.87	23.13	27.39	16.77
利息保障倍数[倍]	3.32	3.88	3.96	-
净资产收益率[%]	4.14	3.95	3.86	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	27.88	3.53	3.07	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.11	2.02	7.25	-
EBITDA/利息支出[倍]	4.20	5.01	5.14	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.20	0.22	-

注: 根据新工集团经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年前三季度度财务数据整理、计算。

### 分析师

贾飞宇 jfy@shxsj.com

王婷亚 wty@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势:

- 政府支持。新工集团作为南京市国有资产的重要运营主体之一, 承担政府重大工业项目投资任务, 能够得到市政府的支持。
- 医药流通业务区域竞争力较强。新工集团下属医药流通业务规模优势较明显, 经过多年发展及积累, 市场网络覆盖苏皖闽云鄂川六省近 70 个城市, 已成为区域医药商业龙头企业。
- 债务偿付保障程度较高。近年来, 新工集团收入规模不断扩大, 盈利水平有所提升; 南京医药、南京化纤于 2017 年完成了非公开发行事项, 补充了公司资本实力; 公司非受限货币资金较为充裕, 且持有较大金额的可供出售金融资产和土地资产, 可为债务偿付提供一定保障。
- 融资渠道畅通。新工集团已拥有南京医药、金陵药业、南京化纤三个上市公司平台, 除发行股份募集资金外, 公司还可通过发行债券、银行借款等方式融资, 整体融资渠道较畅通。

#### 主要风险:

- 重大项目投资风险。新工集团对外项目投资较多, 资金需求较大, 液晶项目效益产出存在不确定性, 且公司在融资方面为部分项目提供支持, 也面临着相应的风险。此外, 公司也面临一定的理财产品投资风险。
- 医药业务、化纤业务运营风险。新工集团医药业务经营受行业政策影响较大, 政府对药品管制、药品招标等政策的实施会对公司经营产生一定影响。此外, 公司化纤业务由于行业不景气、原材料价格上涨及环保整改等原因, 经营业绩不理想。受环保监管要求, 南京化纤已关

停粘胶长丝生产线，存在一定经营风险。

- 上市公司资源调配受限。新工集团大量资产集中在上市公司，同时母公司整体债务负担重，偿还债务时对相关公司资源的调配受到一定限制。
- 集团管控压力较大。新工集团下属企业数量众多，公司面临持续的整合及管控压力。
- 对外担保风险。新工集团对外担保规模较大，主要系对参股公司按持股比例同比例进行的担保，相关担保事项或将给公司带来不利影响。
- 关联企业股权收购事项。新工集团子公司南京医药拟收购南京华东医药 100%股权及南京金陵大药房有限责任公司 30%股权，该事项构成关联股权收购，后续进展尚需关注。

## ➤ 未来展望

通过对新工集团及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极高，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 南京新工投资集团有限责任公司

### 2019年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

该公司<sup>1</sup>成立于2008年4月，由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”）、南京机电产业（集团）有限公司（以下简称“机电集团”）、南京医药产业（集团）有限公司（以下简称“医药集团”）、南京轻纺产业（集团）有限公司（以下简称“轻纺集团”）、南京化建产业（集团）有限公司（以下简称“化建集团”）共同出资组建，注册资本为12亿元。其中，南京市国资委以部分其出资企业的股权<sup>2</sup>作价及现金出资，共计人民币10.8亿元（包括股权出资8.4亿元和现金出资2.4亿元），持股比例为90%；机电集团、医药集团、轻纺集团、化建集团分别以现金方式出资0.40亿元、0.40亿元、0.25亿元、0.15亿元，持股比例分别为3.33%、3.33%、2.09%、1.25%。

2010年，根据南京市人民政府及南京市国资委相关文件，将医药集团、机电集团、轻纺集团、化建集团所持有的该公司股权无偿划转至南京市国资委。其后，南京市国资委将持有的机电集团和医药集团100%股权无偿划入公司，以其净资产注入增加公司注册资本（其中13.98亿元为注册资本，剩余净资产计入资产公积）；同时无偿划入原二钢厂土地资产（土地面积54.43万平方米，评估价值3.04亿元，其中3.02亿元作为注册资本，剩余为资本公积），并以货币资金2亿元增加公司注册资本。此次变动后，公司注册资本增加至31亿元，南京市国资委成为公司唯一股东。2011年，南京市国资委继续将轻纺集团和化建集团划拨入公司（以其净资产中10.74亿元为注册资本，剩余净资产计入资本公积），公司注册资本相应增至41.74亿元。截至2018年9月末，公司注册资本为41.74亿元。

该公司是以医药、机电和化纤为主业的集团型企业，并承担着南京市政府重大工业项目投融资建设任务，引导全市工业经济实现产业结构优化和升级。同时，公司各下属企业集团还承担各自托管稳定<sup>3</sup>工作，负责托管职工的生活

<sup>1</sup> 该公司原名为南京新型工业化投资（集团）有限公司，于2012年8月更名为现用名。

<sup>2</sup> 前述股权包括：持有跃进汽车集团100%的股权；持有南京钢铁集团49%的股权；持有的中电熊猫电子信息产业集团有限公司15%的股权；持有南京有线电厂有限公司5.05%的股权；持有南京中山集团有限公司4.48%的股权；持有玄武饭店20%股权。

<sup>3</sup> 该公司下属医药集团、机电集团、轻纺集团和化建集团承担着职工托管任务，其下岗人员安置费主要来源于土地资产出让收入。

费发放和稳定增长。公司下属运营企业中包括了南京医药（600713.SH）、金陵药业（000919.SZ）和南京化纤（600889.SH）等 3 家上市公司<sup>4</sup>。此外，公司参股多家上市公司及新三板公司，部分参股公司股权比例较高，并为其第二大股东。

## 2. 债项概况

### （1）债券条款

该公司公开发行不超过（含）人民币 28 亿元，公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2018]330 号文核准。公司债券注册额度 2 年内有效。公司已于 2018 年 5 月完成了南京新工投资集团有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）的发行，其中品种一规模为 7.50 亿元，品种二规模为 2.50 亿元。本期公司债券为注册额度内续发公司债券，计划发行额度为不超过（含）10 亿元，期限为 7 年（3+2+2），公司拟将本次募集资金用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

债券名称：	南京新工投资集团有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）
总发行规模：	不超过（含）28 亿元人民币
本期发行规模：	不超过（含）10 亿元人民币
本次债券期限：	7 年（3+2+2）
债券利率：	本次债券采用单利按年计息，不计复利。
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
增级安排：	无

资料来源：新工集团

截至本评级报告出具日，该公司已发行尚未到期债券余额合计 35 亿元，子公司南京医药已发行尚未到期债券余额合计 26 亿元，具体如下表所示。

**图表 2. 截至本评级报告出具日公司及子公司已发行且尚未到期债券情况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	特殊条款	本息兑付情况
18 新工 02	2.75	7 年	4.97	2018 年 5 月	附第 3 年末和第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	尚未到期、且未到付息期
18 新工 01	7.25	5 年	4.97	2018 年 5 月	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	尚未到期、且未到付息期
18 南新工 SCP005	10.00	270 天	3.70	2018 年 10 月	—	尚未到期

<sup>4</sup> 该公司通过南京医药集团有限公司持有南京医药 23.22% 的股权；持有金陵药业 45.23% 的股权；持有南京化纤 35.41% 的股权。截至本报告日，上述股权均不存在质押情况。

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	特殊条款	本息兑付情况
18 南新工 SCP004	5.00	270天	3.80	2018 年 8 月	—	尚未到期
18 南新工 SCP003	5.00	276天	4.87	2018 年 4 月	—	尚未到期
18 南新工 SCP002	10.00	270天	4.95	2018 年 3 月	—	尚未到期
18 南京医药 SCP005	5.00	270天	4.10	2018 年 8 月	—	尚未到期
18 南京医药 SCP006	5.00	229天	4.09	2018 年 8 月	—	尚未到期
18 南京医药 SCP007	3.00	270天	4.38	2018 年 8 月	—	尚未到期
18 南京医药 SCP008	3.00	270天	4.38	2018 年 8 月	—	尚未到期
18 南京医药 SCP009	5.00	270天	4.06	2018 年 10 月	—	尚未到期
18 南京医药 SCP010	5.00	270天	4.05	2018 年 11 月	—	尚未到期

资料来源：新工集团

## (2) 募集资金用途

该公司拟将本次公司债券募集资金用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并

计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因CPI快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变

发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业因素

### A. 医药制造行业

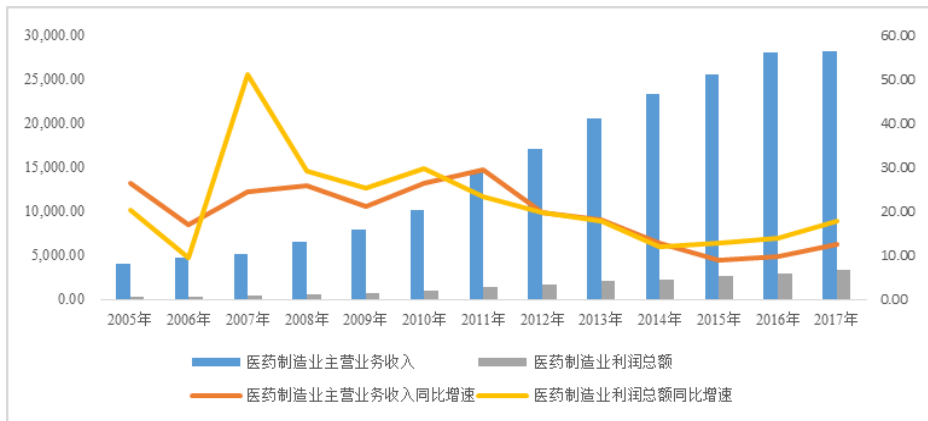
国内医药行业的刚性需求、城镇化进程和消费升级将推动制药行业持续稳定的发展。近年来，国家陆续出台了一系列促进医药产业发展的政策，政府医疗卫生投入亦持续加大，并扩大了基本医疗保险的受益面。但受到宏观经济下行及医药监管政策的影响，医药行业同时也面临着医保控费、药审制度趋严、药品招标降价等不利因素影响。

我国经济不断发展，城镇化水平不断提高。据相关统计分析，城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，我国老龄化人口占比上升较快，研究表明医疗保健支出与年龄呈正相关性，老龄化趋势的不断提高同样促进医药需求。新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保护容刺激了抑制的医药需求，促进医药行业不断发展。近年来我国医药制造收入及利润总体呈持续增长趋势，但是其增速下降，呈现放缓状态。2011~2016 年，我国医药制造业的主营业务收入从 14,522.05 亿元增至 28,062.90 亿元，年复合增长率为 14.08%；利润总额从 1,494.30 亿元增至 3,002.90 亿元，年复合增长率为 14.98%。2017 年度，我国医药制造业实现主营业务收入 28,185.50 亿元，同比增长<sup>5</sup>12.50%；利润总额 3,314.10 亿元，同比增长 17.80%。

<sup>5</sup> 由于医药制造业企业范围每年发生变化，为保证数据可比性，计算各项指标同比增速所采用的同期数与本期的企业统计范围相一致，和上年数据存在口径差异。



图表 3. 2005 年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、国家统计局

近年来，我国不断出台质量及环保政策及规范，加强对医药行业的监管。医药质量方面，《国家药品安全十三五规划》和《仿制药质量一致性评价工作方案（征求意见稿）》<sup>6</sup>等行业政策要求不断提高了医药制造业的准入门槛，有技术优势和规模优势的企业有更好的市场空间，但是医药制造企业的技改投入也增加了其运营成本。伴随着新版 GMP（2015）认证的收官，药品生产企业经历了一场洗牌。2017 年 2 月，国家食药监总局发布的《2016 年全国收回药品 GMP 证书情况统计表》数据显示，2016 年全国共有 162 家药企 170 张 GMP 证书被收回，较 2015 年的 140 家药企 144 张 GMP 证书被收回情况数量有所提升。环境保护方面，随着 2015 年 1 月 1 日新版《环境保护法》正式实施，对于存在环保风险的医药生产企业来说，必须要进行安装和升级环保设备设施，否则就会受到严厉的处罚。一系列医药质量控制政策的出台将进一步促进医药行业资源向优势企业集中，淘汰落后生产力；并且有利于调整医药经济结构，以促进产业升级。

我国医药制造企业数量较多、行业整体集中度不高。随着我国政府对环境保护和食品安全重视程度日益提升，以及相关监管政策的出台，行业内资源将不断向拥有完整产业链、较高品牌资源优势、较强规模效应及稳定的供销渠道的大型药企转移，行业内落后产能淘汰力度有所加大，行业集中度将进一步提升。同时，为快速提高研发实力、完善产品阶梯结构、实现规模化生产，并购整合手段也将成为医药制造企业提高市场集中度的主要手段之一。具备资金和技术优势的行业龙头企业通过兼并收购提高其市场占有率是趋势所向。

近年来，国内医保支出增速呈下降趋势，其中城镇基本医疗保险统筹基金总支出增速已由 2011 年的 26.50% 下降至 2016 年的 15.60%。医药行业控费压力较大，药品招标降价短期趋势不变，终端销售价格下降不断挤压着医药制造企业利润空间；加之仿制药一致性评价、新版 GMP 认证等政策的出台，不断

<sup>6</sup> 2016 年 3 月 5 日，国务院办公厅发布了《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发[2016]8 号）提出仿制药必须和原研药具有相同的活性成分、剂型、给药途径和治疗作用，并要求 2007 年 10 月 1 日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂，应在 2018 年底前完成一致性评价。

加大了企业营运负担<sup>7</sup>；另外由于两票制的推行，减少了医药流通企业的利润空间，也加大了医药制造企业的药品推广难度。短期而言，一般药企运营效率难言好转。长期来看，医药制造企业将重新洗牌，拥有大病种领域重磅产品、产品结构好的企业拥有较好价格维护能力；拥有较强研发实力的医药制造企业有望在后续经营中获得较多业绩补充；拥有较强推广实力的医药制造企业有望获得更高的终端覆盖度，以上资质优秀药企有望在长期发展中脱颖而出。

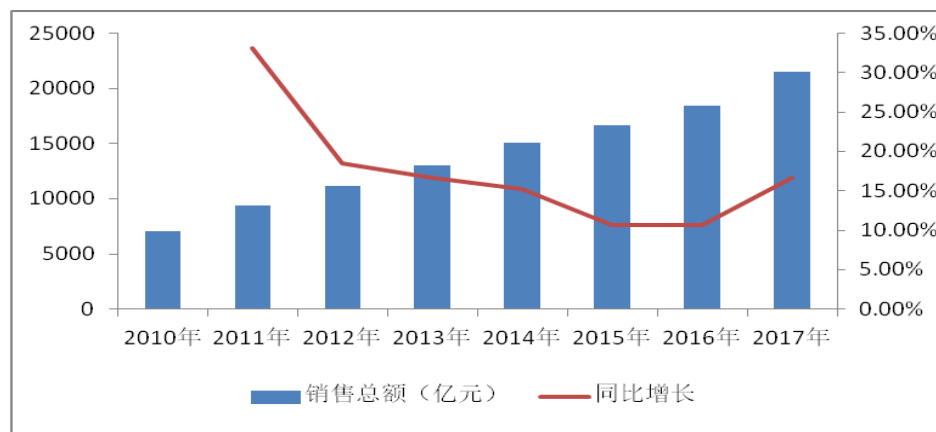
医药制造业务发展面临的风险主要表现在：政策变动风险；持续的研发投入；行业内竞争者众多，市场集中度不高，市场竞争风险等。

## B. 医药流通行业

我国医药商业行业快速发展，近年来流通规模维持较快增长，但增速有所趋缓。此外，国家医药产业相关政策的实施、“医药分离”持续推进会对医药流通行业发展产生一定影响。

医药流通业是国家医疗卫生事业和健康产业的重要组成部分，药品流通行业包括药品批发业务和药品零售业务，根据商务部统计，两类业务占比约为80%和20%。近年来，我国药品流通市场需求活跃，行业购销稳步增长，但由于国家宏观经济增速放缓、医保控费日趋严格等因素影响，药品流通行业销售总额增速趋缓。根据商务部《2017年药品流通行业运行统计分析报告》数据显示，7年我国药品流通行业销售总额<sup>8</sup>20,016亿元，同比增长8.4%，增幅同比下降2.0个百分点，其中药品零售市场4,003亿元，同比增长9.0%，增幅同比下降0.5个百分点。2017年，全国药品流通直报企业主营业务收入14,620亿元，同比增长9.0%，增幅同比下降2.6个百分点；实现利润总额363亿元，同比增长10.9%，较上年持平。

图表 4. 2005 年以来我国药品流通行业销售收入及增速情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、新世纪评级整理

2015年5月，国务院办公厅先后发布《关于全面推开县级公立医院综合

<sup>7</sup> 一致性评价政策出台后，单一药品仿制药评价成本由原来的50万元左右提高至了500万元以上。

<sup>8</sup> 销售总额为含税值，包括了七大类医药商品。本段中同比增幅均扣除不可比因素。尚无2017年数据。

改革的实施意见》及《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》，旨在推进公立医院医药分开的实现。2017年1月，国务院医改办会同国家卫生计生委、食品药品监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、国家税务总局和国家中医药管理局等部门印发了《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》，“两票制”是指药品从生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票，目的是减少药品流通环节，使中间加价透明化，进一步推动降低药品虚高价格，“两票制”的推行将有助于规范医药流通行业秩序，对提升行业集中度有积极作用，大型医药流通企业有望受益。

医药流通行业发展面临的风险主要表现为：政策变动风险；行业规模化经营特征日趋明显，拓展流通网点布局等需要较大的资本性支出；业务开展账款压力加大等。

### C. 化纤行业

**国家提高粘胶纤维行业的企业准入门槛，有利于行业结构调整和产业升级。行业整体尚处调整期，企业经营存在一定压力。**

新工集团化纤业务主要产品为粘胶纤维（粘胶长丝和粘胶短纤）。粘胶纤维属于再生纤维素纤维，其以棉或其它天然纤维素为原料，织品具有柔软、光滑、透气、染色靓丽、悬垂性良好等特点，近年来发展较快。由于国内粘胶短纤产能扩张过快导致市场竞争异常激烈，但随着国家工信部《粘胶纤维生产企业准入公告管理暂行办法》的实行，加强了我国粘胶纤维行业的企业准入工作，在一定程度上抑制国内粘胶纤维产能的低水平重复扩张，促进粘胶纤维行业的结构调整和产业升级。

粘胶纤维产能主要集中在国内。为确保我国于“十三五”末初步建成纺织强国，《纺织工业“十三五”发展规划》中对发展新型纺织纤维材料产业的指导意见为：未来将加快建设和完善纤维新材料创新体系建设，鼓励国内纺织纤维企业提高产业创新能力，加强高性能纤维等关键技术突破；推进纺织智能制造，加快绿色纤维发展进程；提高纤维新材料企业综合实力，实现大中小企业协调发展。化纤工业是我国具有国际竞争优势的产业，是纺织工业整体竞争力提升的重要支柱产业，也是战略性新兴产业的重要组成部分。粘胶纤维产能主要集中在国内。近年来粘胶纤维生产所需进口木浆和国产溶解浆的产能增幅较大，原材料供应环节对粘胶纤维生产的制约已经解决，有利于国内粘胶纤维生产企业的可持续发展。

化纤行业发展面临的风险主要表现为：环保要求提高；行业产能过剩风险等。

### D. 液晶面板行业

国内液晶面板行业面临的政策环境较好，近年来发展较好。近年由于台湾地震和韩国三星等面板厂商大规模关闭生产线，下游需求，国内液晶面板厂商

不断扩产能等因素影响，液晶面板销售价格呈波动趋势。目前国内多条高世代线在建，其建成投产后我国液晶面板产能将明显提升，产能过剩风险亦将增加。

液晶面板已广泛应用于电视、电脑、数码相机、手机等电子产品，薄膜晶体管液晶显示技术（TFT-LCD）是目前新型显示技术的主流。根据 IDC 数据，受市场趋于饱和和消费观念转变等因素影响，2017 年全球智能手机出货量为 14.62 亿部，同比下滑 0.54%；同时，根据 WitsView 数据，2017 年全球液晶电视出货量为 2.11 亿台，同比下滑 3.65%。受下游终端消费需求疲软影响，2017 年全球液晶面板出货量为 2.64 亿片，同比小幅增长 1.3%。未来，一方面在需求端，5G 智能手机的推出将推动智能手机出货量出现回升，同时在价格下降刺激和 FIFA 世界杯等重大体育赛事的带动下，液晶电视需求预计将出现增长，从而促进液晶面板需求的上升；但另一方面，目前国内多条高世代线仍处于在建和试生产，未来产能供给压力较大，行业产能过剩风险较为突出，液晶面板价格或将继续趋于下降。

近年来，政府加大了对显示行业的扶持力度，并出台多项鼓励政策。2014 年，国家发改委和工信部联合制定推出了《2014-2016 年新型产业显示创新发展行动计划》，该《行动计划》客观地评价了我国显示面板产业现阶段发展的状况，对发展方向提出了指导性意见，设立了较为明确的发展目标以及扶持政策。2017 年 1 月，国家发改委发布《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 版）》，将“新型显示面板（器件），主要包括高性能非晶硅（a-Si）/低温多晶硅（LTPS）/氧化物（Oxide）液晶显示器（TFT-LCD）面板产品等”列为战略性新兴产业重点产品。

液晶面板行业发展面临的风险主要表现为：行业产能过剩和价格持续下跌风险；技术变革风险；上游原材料议价能力弱等。

### （3）区域市场因素

南京市具有雄厚的工业基础，电子通信、汽车、石化等产业发展趋势较好，全市经济平稳增长。2017 年南京市实现地区生产总值 11,715.10 亿元，按可比价格计算<sup>9</sup>，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 263.01 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 4,454.87 亿元，增长 5.1%，其中工业增加值 3,853.39 亿元，增长 6%；第三产业增加值 6,997.22 亿元，增长 10.3%。全市产业结构继续优化，三次产业增加值比例调整为 2.3:38.0:59.7。工业结构升级加快，规模以上工业企业完成高新技术产业产值占全市工业的比重为 45.89%。

南京市财政收支结构持续优化，2017 年完成一般公共预算收入 1,271.91 亿元，比上年增长 11.9%。其中，税收收入 1,044.61 亿元，比上年增长 13.2%，占一般公共预算收入的比重为 82.1%。民生领域支出增长较快，全年一般公共预算支出 1,353.96 亿元，比上年增长 15.3%。

新工集团成立以来，陆续得到市属工业资产注入，规模得以扩大，目前已

<sup>9</sup> 地区生产总值和各产业增加值绝对数按现行价格计算，增长速度按可比价计算。

形成医药、化纤、机电等主业。同时，公司承担着南京市政府重大工业项目投融资建设任务，引导全市工业经济实现产业结构优化和升级。根据项目情况，公司可获得财政资金、土地储备政策和税收返还等方面的支持。总体看，公司面临的区域经济及政策环境较好。

## 2. 业务运营

该公司是南京市重要的工业资产运营主体，业务涉及医药、化纤、机电等领域。公司营业收入及利润仍主要来源于医药业务，经营情况较为稳定，其中医药流通业务在苏皖闽等地区保持了较好的竞争优势。子公司南京医药、南京化纤于 2017 年完成了非公开发行股票，资本实力有所增强，可为其后续发展带来积极影响；南京化纤由于行业不景气、原材料价格上涨及环保整改等原因，经营业绩不甚理想。此外，受环保监管要求，南京化纤已于 2018 年 10 月关停了粘胶长丝生产线，未来将不再生产粘胶长丝产品。另外，公司还承担着南京市重大工业项目的投资任务，相关对外投资规模较大，但投资收益的实现存在不确定性。

该公司主业涉及医药、化纤、机电、化建、珠宝等领域，并承担南京市重大工业项目的投资任务，同时各下属企业集团还负责企业托管稳定工作，承担各自托管职工生活费的发放。近年公司主营业务经营情况较为稳定，医药业务仍为公司营收的主要来源。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司分别实现营业收入 303.44 亿元、326.41 亿元、368.64 亿元和 298.87 亿元，其中 2017 年收入规模增长主要系公司于 2017 年 1 月以 1.92 亿元收购了江苏宝庆珠宝有限公司（以下简称“宝庆珠宝”）<sup>10</sup>100% 股权开始经营珠宝业务，合并范围增加所致。2018 年前三季度，公司业务规模进一步增大，收入规模同比有所增加。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
医药流通	苏皖闽云鄂川	规模、管理
医药制造	全国	规模、管理

资料来源：新工集团

该公司化纤、机电、化建、珠宝等业务近年受国家宏观经济形势、行业产业环境等因素影响收入呈波动趋势。相关业务盈利贡献度较低且管理成本较高，部分投资项目存在收益不确定性，需关注其他业务板块运营情况。

<sup>10</sup> 截至 2017 年末，宝庆珠宝资产总额为 4.04 亿元，负债总额 1.81 亿元；2017 年营业收入为 37.71 亿元，实现净利润 0.17 亿元。截至 2018 年 9 月末，宝庆珠宝资产总额为 4.29 亿元，负债总额 1.91 亿元；2018 年前三季度营业收入为 26.86 亿元，实现净利润 0.15 亿元。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

业务类别	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年前三季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
<b>营业收入合计</b>	<b>303.44</b>	<b>100.00</b>	<b>326.41</b>	<b>100.00</b>	<b>368.64</b>	<b>100.00</b>	<b>298.87</b>	<b>100.00</b>
医药业务	278.13	91.66	299.07	91.62	304.73	82.66	247.92	82.95
其中：医药制造	30.90	10.18	31.86	9.76	6.16	1.67	6.01	2.01
医药流通	247.23	81.48	267.21	81.86	298.57	80.99	241.91	80.94
机电业务	5.70	1.88	2.44	0.75	5.39	1.46	3.62	1.21
化纤业务	13.65	4.50	15.15	4.64	16.07	4.36	7.30	2.44
珠宝业务	—	—	—	—	37.71	10.23	26.86	8.99
其他业务	5.95	1.96	9.76	2.99	4.74	1.29	13.17	4.41
<b>毛利率</b>	<b>2015 年度</b>		<b>2016 年度</b>		<b>2017 年度</b>		<b>2018 年前三季度</b>	
<b>综合毛利率</b>	<b>9.41</b>		<b>9.22</b>		<b>8.88</b>		<b>11.62</b>	
医药业务	7.81		7.72		8.31		8.54	
其中：医药制造	24.95		23.14		59.97		57.40	
医药流通	5.67		5.88		7.24		7.33	
机电业务	23.51		25.05		32.03		34.53	
化纤业务	12.45		12.33		11.16		7.81	
珠宝业务	—		—		2.99		3.46	
其他业务	63.53		46.30		58.25		82.08	

资料来源：新工集团

注：新工集团 2017 年起对金陵药业收入做了重分类，将其医疗服务及部分流通业务收入归类至医药流通业务板块。

### A. 医药业务

该公司医药业务涉及医药制造和医药流通等领域，其主要经营实体为金陵药业股份有限公司（以下简称“金陵药业”，000919.SZ）和南京医药股份有限公司（以下简称“南京医药”，600713.SH）两家上市公司。公司医药业务整体经营发展较好，整体收入及毛利占比较高。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司医药业务分别实现营业收入 278.13 亿元、299.07 亿元、304.73 亿元和 247.92 亿元，分别占营业收入总额比重的 91.66%、91.62%、82.66% 和 82.95%；同期分别实现营业毛利 21.72 亿元、23.08 亿元、25.32 亿元和 21.17 亿元，分别占营业毛利比重的 76.07%、76.72%、77.36% 和 60.97%。

#### 医药流通

南京医药前身为南京市医药公司，成立于 1994 年，是该公司医药流通业务的核心运营公司。南京医药主要从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的经销商、医院、药店等或通过零售直接销售给消费者，收入主要分为医药批发、医药零售、电商销售及第三方物流等。依托巨大的药品市场需求和区域性集团化企业的地缘优势，南京医药盈利呈较好增长趋势。2015-2017 年

及 2018 年前三季度，南京医药分别实现营业收入 248.13 亿元、267.21 亿元、274.73 亿元和 225.93 亿元；分别实现净利润 1.93 亿元、2.39 亿元、3.11 亿元和 2.51 亿元。此外，南京医药于 2018 年 2 月完成了非公开发行股票事项，募集资金净额 9.17 亿元，主要用于偿还银行贷款或有息债务及补充流动资金等。该事项的完成有利于增强资本实力，改善资本结构，并满足业务发展带来的资金需求。

南京医药医药批发业务服务对象主要包括医院、社区卫生机构、连锁药房及农村乡镇卫生院、药店、诊所等非公立医疗机构（统称第三终端）及商业分销企业等。由于中国的医院占药品销售终端最大比重，且医院纯销方式符合“两票制”的医改政策的方向，南京医药医药批发业务收入呈增长趋势。2015-2017 年及 2018 年前三季度，南京医药分别实现医药批发收入 235.64 亿元、253.66 亿元、261.02 亿元和 215.98 亿元，分别同比增长 12.37%、7.65%、2.90%和 9.96%。

南京医药的医药零售业务终端分布在江苏省南京、徐州、扬州、盐城、淮安、南通等市以及安徽省合肥市、福建省福州市等地，主要通过直营店和部分加盟店连锁形式销售处方药、非处方药及医疗保健品等医药产品。南京医药目前拥有 8 家药品零售连锁企业和 1 家单体药店（南京鼓楼医院鼓楼大药店），门店总数 340 家左右（约 80%具有定点医保资质），旗下有 6 家百年老字号药店，在当地有一定知名度和影响力。2015-2017 年及 2018 年前三季度，南京医药分别实现医药零售收入 11.00 亿元、11.58 亿元、11.70 亿元和 8.44 亿元，分别同比变动 7.63%、5.23%、1.04%和-0.97%。

南京医药的医药“互联网+”业务为新型经营模式，医药电子商务在便利性、减少流通成本方面具有不可比拟的优势，互联网电子商务的快速发展已是大势所趋。2015-2017 年及 2018 年前三季度，南京医药分别实现电商销售 0.54 亿元、0.93 亿元、1.03 亿元和 0.77 亿元，整体呈增长趋势。

南京医药第三方物流服务业务是指面向医药企业等提供物流配送服务业务。南京医药以其具备三级仓储网络的现代物流设施及设备为基础，降低供应商物流成本以实现业务增收。2015-2017 年及 2018 年前三季度，南京医药实现医药第三方物流服务业务收入 365.98 万元、663.99 万元、862.78 万元和 269.29 万元。

规模方面，截至 2018 年 9 月末，南京医药共服务 46,000 多家客户，已与排名前 50 位的药品供应商建立了良好的合作关系。南京医药市场覆盖苏皖闽鄂等地及云川部分地区，业务覆盖近 70 个城市，在华东区域市场积累了丰富的医药商业运作经验、资源和品牌知名度，业务规模位居国内医药流通业第六位。

管理方面，南京医药不断通过完善的物流配送网络、集成化的药品供应链体系及信息化系统的建设提升服务能力。物流配送网络方面，截至 2018 年 9 月末，南京医药共有物流中心 23 个（其中主要物流中心 13 个），并已在持续

投入开展物流设施规模扩建和现代物流管理水平升级建设，拥有全国范围内较高水平的终端配送能力、辐射周边地区的快速配送网络体系以及药品仓库的较高管理水平。药品供应链方面，南京医药不断将专业化、现代化的物流服务延伸到药品生产和终端销售环节，以使自身与其它相关的竞争者形成差异化经营。此外，南京医药不断以高标准建设的数据中心为载体，通过企业数据集成整合、可视化分析、第三方物流、GSP改造以及面向供应链上下游的服务平台等项目在企业管理、对外服务以及模式创新上予以应用，整体物流管理水平较好。

为“打造医药和医疗两个盈利平台”战略，南京医药于2018年9月发布公告，拟以3.35亿元收购金陵医药所持控股子公司南京华东医药有限责任公司<sup>11</sup>（以下简称“南京华东医药”）51%股权、南京华东医药职工持股会持有的南京华东医药49%股权，及金陵药业持有的华东医药之子公司南京金陵大药房有限责任公司<sup>12</sup>30%股权，需关注后续进展。

### 医药制造

金陵药业是该公司医药制造领域的核心运营主体，主要业务为药品生产、销售和医疗服务等。公司生产的产品主要有：脉络宁注射液、琥珀酸亚铁片（速力菲）、香菇多糖注射液等。其中“脉络宁注射液”工艺方法被列入《国家秘密技术项目目录》（中成药部分），密级为秘密。拥有“脉络宁注射液”的相关发明专利，并被列入新版《国家基本药物目录》；金陵药业的速力菲、香菇多糖注射液、明胶海绵等产品的市场份额领先。此外，金陵药业拟通过加强医院板块建设，提升自身综合竞争力和影响力。

2015-2017年及2018年前三季度，金陵药业分别实现营业收入32.21亿元、35.79亿元、31.92亿元和23.07亿元。2018年前三季度，金陵医药化学药品收入下滑较多主要系子公司南京华东医药受两票制影响分销业务收入下滑及内部业务结构调整所致。目前，金陵药业已计划将南京华东医药转让给南京医药，转让成功后预计金陵药业化学药品收入将进一步下滑；此外，由于药品零差价政策的全面施行，金陵药业化学药品毛利率亦有所下滑。中药方面，金陵药业2017年受医保控费影响收入有所下滑；2018年前三季度，金陵药业通过拓展医院范围、增加销售力度等手段缓解行业政策的不利影响，中药收入有所增加。金陵药业医疗服务业务依托于控股的三家综合医院<sup>13</sup>的良好发展，收入增长较快。

<sup>11</sup> 南京华东医药为金陵药业内部的采购及销售平台，截至2017年末资产总额为6.32亿元、负债总额为5.33亿元；2017年实现营业收入1.57亿元，实现净利润-0.24亿元。

<sup>12</sup> 截至2017年末，南京金陵大药房有限责任公司资产总额为0.62亿元、负债总额为0.34亿元；2017年实现营业收入1.45亿元，实现净利润0.00亿元。

<sup>13</sup> 金陵药业现控股三家综合性医院：宿迁医院为三级乙等医院，仪征医院、安庆医院为二级甲等医院。



**图表 7. 金陵药业 2015 年以来主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年前三季度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
化学药品	18.23	19.34%	21.47	16.56%	19.31	17.04%	6.67	9.19%
医疗服务	7.00	25.81%	8.33	26.25%	9.36	27.20%	11.25	20.35%
中药	5.05	25.00%	4.76	31.82%	2.31	27.20%	4.79	20.13%
其他	1.93	24.87%	1.23	6.56%	0.94	26.83%	0.36	28.35%
<b>合计</b>	<b>32.21</b>	<b>21.97%</b>	<b>35.79</b>	<b>20.50%</b>	<b>31.92</b>	<b>22.17%</b>	<b>23.07</b>	<b>24.89%</b>

资料来源：新工集团

### B. 化纤、机电、化建、珠宝等其他业务

除医药业务外，该公司其他主业收入主要来源于化纤、机电、化建和珠宝等。

#### 化纤业务

南京化纤股份有限公司（以下简称“南京化纤”，600889.SH）是该公司化纤板块主要经营实体，收入主要来源于粘胶长丝、粘胶短纤的销售收入。南京化纤制定了“主业升级和业务结构调整”的发展战略，拟以粘胶纤维业务为基础，扩大生产规模，提高公司粘胶短纤市场地位，实现主业升级。2015-2017 年及 2018 年前三季度，南京化纤分别实现营业收入 15.18 亿元、16.65 亿元、16.07 亿元和 7.30 亿元。2017 年以来公司收入及毛利率水平有所下降，主要受粘胶长丝行业产能过剩影响产品销量下滑，环保政策要求下粘胶长丝生产线于 2017 年 11 月起部分停产，进口木浆粕、燃料煤及烧碱、硫酸、二硫化碳等主要原材料价格上涨，江苏金羚纤维素纤维有限公司 2018 年 5 月起因环保整治停止粘胶短纤产品生产<sup>14</sup>等因素影响。

**图表 8. 南京化纤 2015 年以来主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年前三季度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
<b>营业收入</b>	<b>15.18</b>	<b>13.55</b>	<b>16.65</b>	<b>13.97</b>	<b>16.07</b>	<b>11.16</b>	<b>7.30</b>	<b>7.83</b>
其中：粘胶长丝	5.08	16.19	4.60	7.45	3.33	1.25	2.22	1.10
粘胶短纤	7.80	7.76	9.69	12.07	10.17	9.67	3.32	3.89

资料来源：新工集团

南京化纤于 2018 年 2 月收到了新工集团《关于政府要求关停南京法伯耳纺织有限公司热电厂燃煤机组有关事项的通知》，通知要求公司需于 2018 年 10 月份前完成南京法伯耳纺织有限公司热电厂燃煤机组关停工作。根据北京华信众合资产评估有限公司对相关资产的评估报告，新工集团已于 2017 年全部计提了全资子公司南京法伯耳纺织有限公司（以下简称“法伯耳公司”）粘胶长丝相关资产减值 3.20 亿元。截至 2018 年 10 月 26 日，南京化纤已关停化

<sup>14</sup> 江苏金羚纤维素纤维有限公司因政府相关部门排查整治环保问题而临时停产。2018 年 8 月 1 日，江苏金羚已全面恢复正常生产。

纤长丝生产线，未来将不再生产粘胶长丝产品。

南京化纤于 2018 年 4 月完成了非公开发行股票事项，募集资金总额 3.77 亿元，募集资金总额全部用于年产 16 万吨差别化粘胶短纤维项目<sup>15</sup>，关注项目建设进展。此外，为调整产业结构，盘活存量资产，南京化纤于 2018 年 8 月于南京市公共资源交易中心公开挂牌了所持的兰精(南京)纤维有限公司 30% 股权，标的股权评估价值为 3.20 亿元，关注转让进展。

### 机电业务

该公司机电板块的经营主体是机电集团及机床集团下属的南京二机数控车床有限责任公司、南京二机齿轮机床有限公司、南京工艺装备制造有限公司等企业。公司机电业务板块的产品主要包括机床工具、电工电器、通用机械和滚动元部件等，主要用于汽车、工程机械、造船、航天及航空、能源及电子等多个行业。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司机电业务分别实现营业收入 5.70 亿元、2.44 亿元、5.39 亿元和 3.62 亿元，年度间波动较大，主要是受国家宏观经济形势影响所致。

### 珠宝业务

宝庆珠宝主要从事珠宝首饰零售、批发等，主要产品包括“宝庆”牌和“宝庆银楼”牌系列金银珠宝首饰及金银摆件等。目前，已在南京区域拥有 20 家直营店，并在江苏、安徽、山东等地开设了 200 多家品牌加盟门店。宝庆珠宝主要通过交易所批量采购金、银等原材料，并自主设计成金银饰品销售给客户，并通过加工费获取利润，整体毛利水平较低。2017 年及 2018 年前三季度，公司珠宝业务营业收入分别为 37.71 亿元和 26.86 亿元，毛利率分别为 2.99% 和 3.46%。

### 化建等其他业务

化建方面，近年来该公司在逐步整合、清理化建业务过程中，目前化建集团内仅全资子公司南京华祥投资管理有限公司等少量企业在正常经营，收入规模（主要为贸易）已较小。其余企业均无主营业务收入，主要靠财政拨款的解困金、矿山补贴和集团支付的托管费用维持。公司酒店板块收入来自南京黄埔大酒店有限公司，酒店经营作为公司的辅业，占公司收入比例很小。

## C. 对外项目投资

该公司承担着南京市政府重大工业项目的投资任务，主要对外投资包括液晶面板项目等。公司该部分投资受政府规划安排影响较大，部分项目投资规模大，投资效益产出存在不确定性。

其中，该公司参与投资的液晶面板项目是南京市的“一号工程”，将建成

<sup>15</sup> 该公司目前具有粘胶短丝 8 万吨/年、粘胶长丝 2.0 万吨/年的常规粘纤生产能力，目前产能利用率较高，现有产能已不能满足公司业务发展的需要。为了推进公司业务转型升级，顺应产业政策，公司计划新建 16 万吨差别化粘胶短纤维项目本项目，预计新增产能 16 万吨/年，主要生产高白度纤维素纤维、高强度纤维素纤维、抗菌竹纤维等差别化纤维。该项目预计总投资金额为 15.04 亿元，公司将用 3.77 亿元募集资金、3.00 亿元自有资金及债务融资获得资金满足资金需求。

两条高世代液晶面板生产线，建设三大液晶配套产业园，促进液晶显示产业在南京市集聚发展，共同打造“南京液晶谷”。其中，第六代 TFT-LCD 面板项目已于 2011 年投产。另外，公司与中国电子信息产业集团有限公司等企业共同出资成立南京中电熊猫液晶平板显示科技有限公司（以下简称“熊猫平板”）<sup>16</sup>，作为公司第 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板生产线（以下简称“高世代线”）项目的运营主体。高世代线项目（G108 项目）计划总投资 291.5 亿元，项目资本金 175 亿元。该项目引进夏普公司第 8.5 代 TFT-LCD 面板及模组生产线和全球最先进的 TFT-LCD 制造技术[包含 UV2A（光配向）、MS2G（单板复屏）等最新技术]，进行高世代 TFT-LCD 面板及模组生产。截至 2018 年 9 月末，公司参股熊猫平板按成本法核算的长期股权投资 20.52 亿元，持股比例 11.45%；参股南京中电熊猫信息产业集团有限公司（以下简称“中电熊猫”）<sup>17</sup>按权益法核算的长期股权投资 16.51 亿元，持股比例 23.69%，为中电熊猫第二大股东。2017 年，中电熊猫毛利水平较低且因高世代线毛利亏损、液晶面板价格持续下跌和高毛利率的技术转让服务收入减少等原因而进一步下滑，加之计提较多资产减值损失，主业经营利润继续较大亏损；2018 年前三季度，中电熊猫由于液晶面板价格显著下跌，亏损规模增大，且后续市场前景并不乐观。2017 年，中电熊猫和熊猫平板权益法下确定的投资损益金额分别为 0.62 亿元和 0.18 亿元。公司还以 2.51 亿元持有了南京钢铁集团有限公司 49% 股权，当期投资收益为 4.53 亿元。此外，公司会同各投资方以上市公司南京华东电子信息科技股份有限公司（以下简称“华东科技”）<sup>18</sup>作为投资平台，通过非公开发行股票共募集资金 105 亿元，完成了 G108 项目三期出资，其中公司出资 26.91 亿元认购 4.88 亿股，持有华东科技 10.79% 股权，成为其第二大股东。2017 年以来由于液晶面板价格下降显著，华东科技经营业绩持续下滑，2018 年前三季度出现大额亏损。公司近年对外投资规模较大，关注投资收益情况。

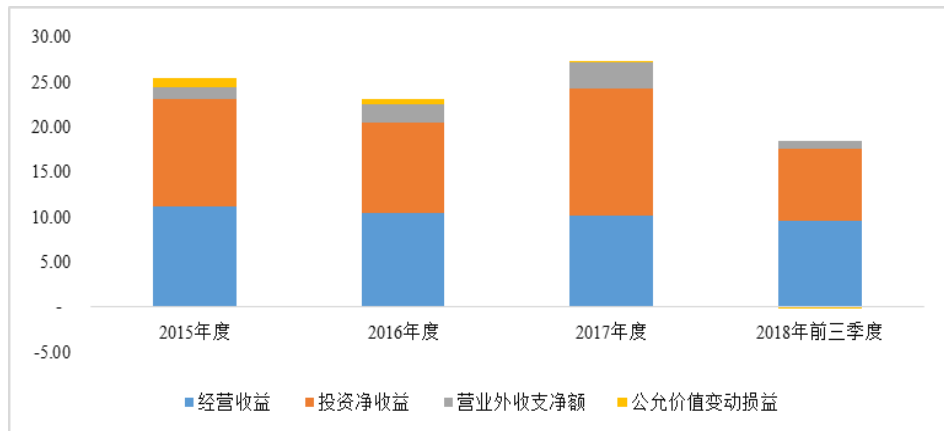
<sup>16</sup> 截至 2017 年末，熊猫平板资产总额为 319.86 亿元，负债总额为 140.67 亿元；2017 年熊猫平板营业收入为 52.12 亿元，净利润为 1.64 亿元。

<sup>17</sup> 2017 年及 2018 年 1-9 月，中电熊猫营业收入分别为 393.07 亿元和 248.48 亿元；综合毛利率分别为 9.21% 和 1.87%；净利润分别为 4.98 亿元和 -27.42 亿元。

<sup>18</sup> 截至 2017 年末，华东科技资产总额为 337.76 亿元，所有者权益为 183.56 亿元。2017 年实现营业收入 59.95 亿元，实现营业利润 -4.94 亿元，实现净利润 0.63 亿元。截至 2018 年 9 月末，华东科技资产总额为 315.65 亿元，所有者权益为 156.72 亿元。2018 年前三季度，营业收入为 35.52 亿元，净利润为 -26.90 亿元。

## (2) 盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据新工集团所提供数据绘制

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司主业发展具备规模优势,近年来收入持续增长。2015-2017年及2018年前三季度,公司分别实现营业收入303.43亿元、362.41亿元、368.64亿元和298.87亿元,其中医药业务作为公司营业收入的主要来源,其稳定发展能对公司的持续发展形成良好支撑;此外,2017年珠宝业务的并表也使营业收入规模进一步增大。2015-2017年及2018年前三季度,公司实现营业毛利28.56亿元、30.08亿元、32.73亿元和34.73亿元。总体而言,因主业收入中占比最高的医药流通业务毛利水平相对较低,公司主业盈利能力较为一般。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015年度	2016年度	2017年度	2018年前三季度
营业收入合计(亿元)	303.44	326.41	368.64	298.87
毛利(亿元)	28.56	30.08	32.73	34.73
期间费用率(%)	9.27	8.25	8.00	10.76
其中:财务费用率(%)	1.73	1.22	1.13	1.20
全年利息支出总额(亿元)	5.40	4.31	4.37	-
其中:资本化利息数额(亿元)	-	0.00	0.02	-

资料来源: 根据新工集团所提供数据整理

2015-2017年及2018年前三季度,该公司期间费用分别为28.13亿元、26.94亿元、29.50亿元和32.16亿元,期间费用率分别为9.27%、8.25%、8.00%和10.76%。公司通过加强管理挖潜,期间费用管控取得一定成效,期间费用率整体有所下降。2018年前三季度,公司合并范围增加致使销售费用及管理费用进一步增长,期间费用较上年同期增长57.96%至32.16亿元。公司期间费用以销售费用及管理费用为主,近年随着业务规模的扩大规模有所增长。2015-2017年及2018年前三季度,公司销售费用分别为7.87亿元、8.58亿元、10.68亿元和13.65亿元;管理费用分别为15.00亿元、14.36亿元、14.64亿元和14.92亿元。同期,公司资产减值损失分别为1.20亿元、2.45亿元、7.35亿元和0.17

亿元，其中 2017 年资产减值规模较大，主要系按账龄计提的 1.04 亿元坏账损失；原材料、库存商品等价值下降计提的 1.89 亿元存货跌价损失；南京化纤子公司法伯耳公司由于热电厂燃煤机组关停导致长丝业务停止事项计提的 3.23 亿元固定资产减值损失。

**图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）**

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 前三季度
投资净收益	11.95	10.12	14.21	8.01
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-1.89	3.75	7.31	2.03
处置长期股权投资产生的投资收益	6.80	0.07	0.10	—
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	3.41	2.87	3.20	3.09
理财产品收益	2.96	3.23	3.33	2.01
营业外收入	1.95	2.56	3.30	1.00
其中：政府补助	1.26	1.33	0.73	0.21
经批准无法支付的应付款项	0.21	0.89	2.16	—
其他收益	—	—	0.21	—
公允价值变动损益	0.93	0.50	0.04	-0.02
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.93	0.50	0.04	-0.02

资料来源：根据新工集团所提供数据整理

注：公司 2017 年起采用了财政部对政府补助会计处理的最新规定，致使部分政府补助计入其他收益。

在主业利润逐步恢复的情况下，投资收益对该公司整体利润增长继续有较大贡献。从投资收益构成来看，公司存在大量对外股权投资，近年来能稳定贡献投资收益；此外，在持续整合发展过程中，也陆续转让了部分资产，也能形成一定收益。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司分别实现投资净收益 11.95 亿元、10.13 亿元、14.21 亿元和 8.01 亿元。公司还承担着市政府重大工业项目的投资任务，近年来公司加大了对外项目投资，投资的高世代液晶面板等项目收益将会对公司盈利状况的影响加大。同期，公司分别实现净利润 10.14 亿元、10.38 亿元、10.83 亿元及 8.75 亿元。

### (3) 运营规划/经营战略

在项目投资方面，该公司下属子公司存在一定在建及拟建固定资产投资项目。其中，在建项目金陵药业宿迁医院新门诊楼及综合楼改造项目建设投资总额为 2.80 亿元；南京医药物流中心项目建设投资总额为 2.70 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司在建项目计划投资额 5.50 亿元，其中自有资金 2.80 亿元，债务融资 2.70 亿元，已投资金额为 2.20 亿元。

该公司拟建项目主要包括福建同春物流、年产 16 万吨差别化粘胶短纤维项目及凤凰山健康养老工程。目前，公司福建同春药业股份有限公司高峰库容利用率已达 88.94%，公司预计现有仓库 2018 年达到上限，不能满足公司经营

发展需要，因此拟建设 3.44 万平方米福建同春物流项目，项目预计总投资金额为 1.70 亿元；南京化纤拟建设年产 16 万吨差别化粘胶短纤维项目，预计总投资为 15.04 亿元，资金来源主要系南京化纤 2018 年 4 月非公开发行募集的 3.77 亿元、自有资金及银行借款等；凤凰山健康养老工程预计总投资为 24.50 亿元，建成后将可形成集医疗康复中心、老年慢性病管理中心、药事服务中心、养老服务中心、健康生活休闲中心等多功能中心为一体的大健康服务产业。目前，公司拟建项目合计总投资 52.24 亿元，仍面临一定的资金压力。

**图表 12. 截至 2018 年 9 月末公司在建项目情况（单位：亿元）**

项目	总投资	自筹	融资	预计完工时间	已投入	投入资金		
						2018 年	2019 年	2020 年
金陵药业宿迁医院新门诊楼及综合楼改造项目	2.80	2.80	—	2020 年	0.70	0.44	1.00	0.50
南京物流中心	2.70	—	2.70	2018 年	1.50	1.20	—	—
<b>合计</b>	<b>5.50</b>	<b>2.80</b>	<b>2.70</b>	<b>—</b>	<b>2.20</b>	<b>1.64</b>	<b>1.00</b>	<b>0.50</b>

资料来源：根据新工集团所提供数据整理

**图表 13. 截至 2018 年 9 月末公司拟建项目情况（单位：亿元）**

项目	总投资	自有资金	债务融资
福建同春物流	1.70	1.70	—
凤凰山健康养老工程	24.50	10.00	14.50
年产 16 万吨差别化粘胶短纤维项目	15.04	3.00	12.04
<b>合计</b>	<b>52.24</b>	<b>17.50</b>	<b>26.54</b>

资料来源：新工集团

此外，该公司承担着南京市政府重大工业项目投融资建设任务。公司预计 2018~2020 年直接投资金额将不低于 100 亿元，以推进一批重大项目的投资发展，未来将重点布局大健康、新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、生产性服务业等五大产业板块的投资。公司目前资本性支出所需资金较大，将部分依靠土地储备政策及税收返还等方面的支持。2013 年 6 月，公司与南京市土地储备中心签订土地收储框架协议，协议约定公司 10 幅土地纳入储备，公司将获得收储成本 60 亿元及出让收益 102 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司共收到南京市土地储备中心支付的土地款 45.44 亿元，后续还能合计获得 116.56 亿元，预计于 2021 年左右收到。此外，公司后续还有 9 幅地块（452 公顷）纳入土地储备中心统一整理，关注相关资金到位情况。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司为南京市国资委下属国有独资企业，控股地位稳定。公司拥有独立的运营体系，成立以来治理结构不断完善。

### (1) 产权关系

截至 2018 年 9 月末，南京市国资委是该公司的唯一出资人和实际控制人，公司产权关系稳定。（公司产权状况详见附录一）

### (2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模主要涉及采购商品/接受劳务、出售商品/提供劳务、资金拆借、关联应收应付款项、关联其他交易等项目，其中关联应收款合计金额为 3.21 亿元、关联应付款合计金额为 3.91 亿元，关注资金收回情况。

**图表 14. 截至 2017 年末公司关联交易情况（单位：亿元）**

项目	金额	备注
关联采购商品/接受劳务	0.87	购买商品、材料
关联出售商品/提供劳务	3.74	销售商品、自来水、气等
关联资金拆入发生额	1.07	年利率 4.6%
关联资金拆出发生额	1.05	年利率 4.6%
关联其他交易	1.07	其中 1.05 亿元系购买中健之康供应链少数股权
关联应收项目	3.21	—
关联应付项目	3.91	—

资料来源：新工集团

### (3) 公司治理

该公司按照《公司法》等法律法规的要求，不断完善公司治理结构，规范运作。公司与出资人南京市国资委之间在业务、人员、资产、财务和机构等方面分开，在经营管理各主要环节保持了必要的独立性。

该公司设有董事会、监事会，《公司章程》中就董事会和监事会的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。董事会由 6 名董事组成<sup>19</sup>，对南京市国资委负责，董事长由南京市国资委从董事会成员中指定。监事会由 5 名监事组成，监事会主席由南京市国资委向公司派出，主要对董事会、经营层的重大决策和执行情况进行监督和评价。公司设总经理 1 名，对董事会负责。2016 年 6 月，根据中国共产党南京市委员会和南京市国资委有关通知，公司董事长变更为蒋兴宝<sup>20</sup>，姜金峰任公司专务。2018 年 4 月，根据南京市人民政府国有资产监督管理委员会、中国共产党南京市委员会的有关通知，公司董事会成员由蒋兴宝、李建国、唐永实变更为蒋兴宝、洪礼来、洪磊和殷建新 4 人。

<sup>19</sup> 根据该公司《公司章程》规定，公司董事会由 6 人组成，现有成员 4 人，尚缺 2 人。根据《公司法》和《公司章程》的有关规定，董事会会议由半数董事出席方可举行，目前不影响董事会会议正常召开，不影响董事会决策效力。公司监事会由 5 人组成，现有成员 4 人，尚缺 1 人。

<sup>20</sup> 蒋兴宝，公司集团董事长，集团董事。2012 年 6 月至 2013 年 5 月任南京新工投资集团有限责任公司副总经理。党委委员，2013 年 5 月至今任南京新工投资集团有限责任公司董事、总经理、党委副书记，现任南京新工投资集团有限责任公司董事长（法定代表人）、党委书记。

该公司具体业务由各子公司承担，公司也相应制定了《子公司管理制度》。总体来看，公司下属企业数量较多，管理层级较长，面临着持续的整合及管控压力。2012年7月，公司在完成改组工作后，全面进入实体化运作发展的新阶段。为理顺股权结构，压缩管理层级，提高决策效率，2013年以来公司持续推进下属企业层级梳理；2014年以来也推进了以无偿划转方式受让下属轻纺集团和南京金陵制药（集团）有限公司所持有上市公司南京化纤和金陵药业相关股份的事宜，完成后公司本部已直接持有两家上市公司相关股份。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司采取集团化的管理模式，公司本部作为投资中心、决策中心、财务中心，主要负责战略规划及重大项目投融资决策，对分支机构及子公司的日常运营管理则采取监管模式，如进行人事控制、绩效考核、预算管理以及投资收益的管理。公司相应设置了财务部、资产管理部、投资发展部、经济运行部部和人力资源部等职能部门。在内部控制方面，自成立以来公司逐步完善内控管理体系，已制定了涉及对外投资管理、内部财务管理、关联交易管理、担保管理等方面的管理制度，基本能够覆盖公司主要的经营管理环节。

### (2) 经营决策机制与风险控制

在对外投资管理方面，该公司按照现代企业制度的要求，为规范公司投资行为，制定了《南京新工投资集团有限责任公司投资管理制度》。该制度规定公司的投资包括对外长期股权投资和对内投资，公司所有的对外长期投资项目均由公司批准或董事会批准。

在关联交易管理方面，该公司为实现资源配置合理化，实现资源共享，提高使用效益，规范各子公司间交易行为，制定了《南京新工投资集团有限责任公司关联交易管理办法》，对公司的关联交易内容等做出了统一规定。关联交易结算价格由公司财务管理部统一管理。

在担保管理方面，该公司制定了《南京新工投资集团有限责任公司对外担保管理办法》。该办法规定公司不得对市政府直属以外的企业提供任何形式的担保（市政府协调明确的除外），对市政府直属企业提供担保的，由公司总经理和总会计师联合审核，经董事会批准后报市国资委备案；公司所属子公司不得对公司外企业提供担保，公司因融资需要，内部各公司间需提供担保的，由子公司被授权人提出，报子公司董事会批准。全资、控股子公司需由公司为其贷款提供担保的，可以向公司投资规划部和财务管理部提出申请，经初审后报公司总经理办公会审议。公司在筹集资金过程中，需由下属子公司提供担保的，由财务管理部将担保单位及担保方式向公司主管领导汇报，经主管领导批准后，到担保单位办理相应手续。对外提供的各种类型的担保，财务部门要设置备查登记簿逐笔登记，并进行跟踪监督。



### (3) 投融资及日常资金管理

在内部财务管理方面，该公司制定了《货币资金管理制度》、《资金授权审批管理办法》、《固定资产管理制度》、《内部财务管理办法》等系列规章制度。制度规定公司资金管理遵循的原则主要有：资金集中统一管理原则；资金收支预算管理原则；资金收支两条线原则；量入为出、量力而行原则。公司财务预算管理的内容主要包括：业务预算；资本性支出预算；筹资预算；财务预算。

为实现财务和资金的统筹管理、财务预算体系构建与实时监控，满足及时准确掌握财务状况，该公司逐步推进建设本部与各级子企业之间一体化的财务信息共享平台。2014年起分步上线了财务核算系统、资金结算系统和预算管理系统。结合集团资金管控要求，建设了以公司为资金管理中心、以3个产业集团为资金结算中心的资金管理体系。目前，公司集中型财务信息化系统已实现“三算合一”功能，形成多层体系、上下联动一体化的财务信息化管理平台。公司资金集中管理有效减少所属企业银行帐户，提高了资金使用效率，降低了资金使用成本；同时盘活了存量资金，提升各产业集团存量资金的收益率。

近年来，该公司积极加强制度建设，相继制订出台58项管理制度，包括审核保留17项，修订6项，新增35项。修订公司章程，合理界定董事会、经理层、监事会的职责权限，规范重大事项决策程序。同时加强管控体系建设，推进全面预算管理，将所有直属企业纳入集团预算管理范畴，逐步完善对企业生产经营、投资、资产处置等重大经济活动的全程管控。目前，公司管控效率已得到较显著提升，并逐步发挥了整合效应，整体资金使用效率得以提高。

### (4) 不良行为记录

根据公开市场信息及该公司提供的资料显示，近三年公司及其控股股东、核心子公司等主要关联方未发生欠贷欠息事件，存续债券付息正常；未发生重大工商、质量、安全事故。截至2018年9月末，公司不存在重大诉讼事件。

**图表 15. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）**

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2018/11/1	不涉及	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2018/11/11	不涉及	正常	不涉及	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2018/11/1	无	无	不涉及	不涉及
工商	国家企业信用信息公示系统	2018/11/11	无	无	无	无

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
质量	公司情况说明	--	无	无	无	无
安全	公司情况说明	--	无	无	无	无

资料来源：根据新工集团所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

该公司经营规模不断扩大，对流动资金需求持续增加，且公司承担重大工业项目投资任务，整体资金需求量大。近年来，公司负债规模有所增加，其中短期刚性债务占比较高，即期偿债压力较大。但得益于较好的资本补充收益积累，负债经营程度仍处于适中水平。2018 年前三季度，南京医药及南京化纤完成了非公开发行股票事项，有利于降低公司债务规模。公司资产流动性持续改善；同时公司持有上汽集团流通股股份、理财产品等变现能力较强的资产，能够为债务偿付提供较好保障。

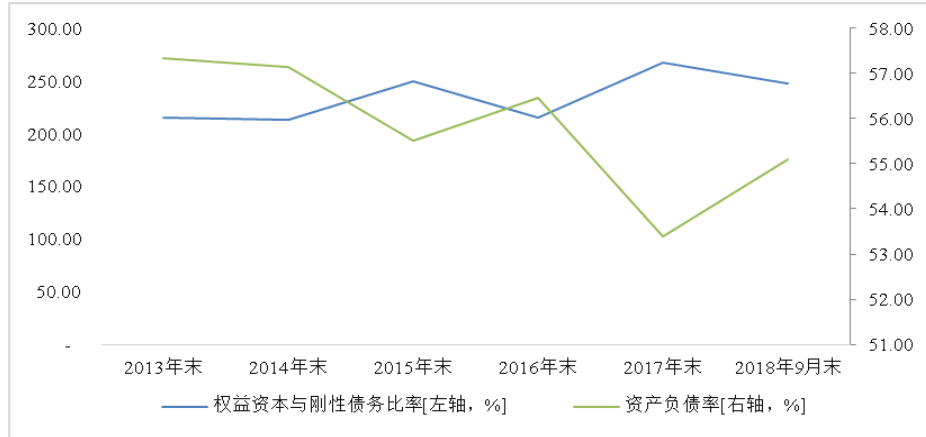
### 1. 数据与调整

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。其中 2017 年，公司采用了财政部对政府补助、资产处置损益会计处理的最新规定，对当年公司的营业外收入、营业外支出、资产处置收益等会计科目按照最新规定进行了重分类调整。公司 2018 年前三季度财务报表未经审计。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



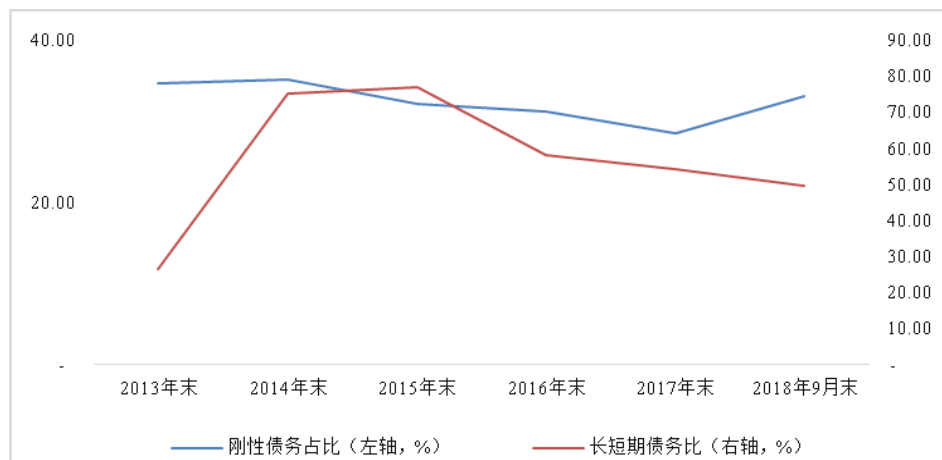
资料来源：根据新工集团所提供数据绘制。

随着该公司营运规模的不断扩大，尤其是医药流通业务的不断发展，公司流动资金需求相应增加；此外公司承担着市政府重大工业项目的投资任务，资金需求较大。除有息债务融资外，公司也能大量利用商业信用，以及依靠土地收储政策获得土地变现资金。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司负债总额分别为 324.70 亿元、343.27 亿元、339.61 亿元和 386.25 亿元，资产负债率分别为 55.51%、56.47%、53.39% 和 55.09%。

根据未来发展战略，该公司在在建项目、股权投资等仍有一定资金支出需求。为满足资金需求，公司会通过使用自有资金或银行借款、发行债券等方式筹集资金，未来公司财务杠杆面临进一步上升的可能。

### (2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
刚性债务 (亿元)	91.15	107.50	104.00	106.89	96.87	127.37

核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
应付账款 (亿元)	43.12	45.04	50.24	55.95	50.67	57.98
预收账款 (亿元)	3.62	2.09	2.16	2.81	2.27	2.37
其他应付款 (亿元)	98.44	45.80	54.11	62.31	66.82	72.59
专项应付款 (亿元)	6.32	74.53	79.58	82.63	80.81	79.97
递延所得税负债 (亿元)	10.52	19.70	24.47	22.38	30.02	29.73
刚性债务占比 (%)	34.61	35.15	32.03	31.14	28.52	32.98
应付账款占比 (%)	16.37	14.72	15.47	16.30	14.92	15.01
预收账款占比 (%)	1.37	0.68	0.66	0.82	0.67	0.61
其他应付款占比 (%)	37.38	14.98	16.66	18.15	19.67	18.79
专项应付款占比 (%)	2.40	24.37	24.51	24.07	23.80	20.70
递延所得税负债占比 (%)	3.99	6.44	7.54	6.52	8.84	7.70

资料来源：根据新工集团所提供数据绘制。

该公司债务仍主要由刚性债务、应付账款、其他应付款、专项应付款和递延所得税负债构成。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司刚性债务余额为 104.00 亿元、106.89 亿元、96.87 亿元和 127.37 亿元，占债务总额的比例分别为 32.03%、31.14%、28.52%和 32.98%。同期末，公司应付账款分别为 50.24 亿元、55.95 亿元、50.67 亿元和 57.98 亿元，主要系药品等的采购款，随销售规模的增长而增长等。同期末，公司其他应付款分别为 54.11 亿元、62.31 亿元、66.82 亿元和 72.59 亿元，主要是应付土地售出款项、应付社保户社保款、应付往来款等；同期末，公司专项应付款分别为 79.58 亿元、82.63 亿元、80.81 亿元和 79.97 亿元，其中职工备付金、国有企业专项资金和职工安置备付金在年末余额中占比较大，2017 年末余额分别为 26.22 亿元、17.41 亿元和 11.69 亿元。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司递延所得税负债分别为 24.47 亿元、22.38 亿元、30.02 亿元和 29.73 亿元，主要是拆迁补偿和专项补助等。

从债务期限结构来看，该公司债务仍以短期债务为主，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司长短期债务比分别为 76.67%、57.96%、54.01%和 49.34%。同期末，公司流动负债分别为 183.79 亿元、217.31 亿元、220.52 亿元和 258.64 亿元，较上年末分别增长 5.24%、18.24%、1.48%和 17.29%，流动负债规模呈现逐年增长态势，主要由短期刚性债务、应付账款及其他应付款构成。公司刚性债务集中于短期，有较大的即期偿债压力。公司借款方式主要为信用和保证。

### (3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
短期刚性债务合计	56.69	74.16	70.58	89.37	93.73	114.30
其中：短期借款	39.56	39.75	20.67	20.38	52.86	46.80

刚性债务种类	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年9月末
一年内到期的长期借款	2.01	0.69	0.02	0.02	0.02	-
应付短期债券	2.50	20.00	40.40	45.45	10.00	51.00
应付票据	7.58	12.64	8.09	6.53	16.07	15.77
其他短期刚性债务	5.03	1.07	1.40	16.99	14.78	0.73
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>34.46</b>	<b>33.34</b>	<b>33.42</b>	<b>17.52</b>	<b>3.14</b>	<b>13.07</b>
其中：长期借款	4.81	3.61	3.59	3.57	3.14	3.07
应付债券	29.65	29.74	29.83	13.95	-	10.00
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>6.47</b>	<b>5.70</b>	<b>5.63</b>	<b>3.71</b>	<b>4.61</b>	<b>4.73</b>

资料来源：根据新工集团所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

随着该公司经营规模继续扩大，公司对外融资需求有所增加，2015-2017年末及2018年9月末，公司刚性债务余额分别为104.00亿元、106.89亿元、96.87亿元和127.37亿元，总体呈现增长态势，主要由银行借款、应付票据、应付债券等构成，债务结构偏短期，其中短期刚性债务占刚性债务总额的比例超过90%，公司面临一定的即期偿付压力。2017年末，公司银行借款为56.02亿元，以保证借款与信用借款为主，利率区间为4%-5%。2015-2017年末及2018年9月末，公司应付票据分别为8.09亿元、6.53亿元、16.07亿元和15.77亿元，全部为应付银行承兑汇票；同期公司一年内到期的非流动负债分别为0.02亿元、15.98亿元、14.00亿元和0.00亿元，其中2017年末系14.00亿元13南新工MTN001，已于2018年2月到期。2015-2017年末及2018年9月末，其他流动负债分别为40.70亿元、45.76亿元、10.31亿元和51.64亿元，2018年9月末，其他流动负债由于公司及子公司南京医药新发行短期融资券较多致使其他流动负债较上年末增加41.33亿元至51.64亿元。截至2018年9月末，公司刚性债务融资成本集中于4%-6%之间，期限以一年以内为主，存在一定即期偿债压力。

**图表 19. 公司 2018 年 9 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）**

综合融资成本或利率区间\到期年份	1年以内	1-2年（不含2年）	2-3年（不含3年）	3-5年（不含5年）	5年及以上
3%以内	—	—	—	—	—
3%~4%（不含4%）	5.00	—	—	—	—
4%~5%（不含5%）	85.04	—	—	7.25	2.75
5%~6%（不含6%）	6.79	—	—	—	—
6%~7%（不含7%）	—	—	—	—	—
7%及以上	—	—	—	—	—
<b>合计</b>	<b>96.83</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>7.25</b>	<b>2.75</b>

资料来源：新工集团

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
营业周期 (天)	137.37	130.68	126.06	125.39	118.11	—
营业收入现金率 (%)	87.90	95.24	93.97	92.86	95.73	100.62
业务现金收支净额 (亿元)	6.26	0.06	2.18	3.46	4.88	-16.33
其他因素现金收支净额 (亿元)	-1.92	17.79	47.78	3.62	1.85	-3.78
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	4.35	17.84	49.96	7.08	6.73	-20.11
EBITDA (亿元)	19.72	28.92	22.70	21.61	22.46	—
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.22	0.29	0.21	0.19	0.19	—
EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.65	5.35	4.20	5.01	5.14	—

资料来源：根据新工集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2015-2017 年，该公司营业周期分别为 126.06 天、125.39 天和 118.11 天，其中 2017 年营业周期减少，主要系公司新增珠宝业务板块，营业收入规模增长较多，营业周期有所加快所致。公司医药板块流通业务模式导致应收账款及存货规模较大。未来随着公司进一步拓展医药流通业务并加强网点布局，会对公司资产周转效率造成一定影响。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司经营性现金流量净额分别为 49.96 亿元、7.08 亿元、6.73 亿元和 -20.11 亿元，波动较大，主要系主业回笼资金及日常对外资金相关支付情况变化所致，其中 2018 年前三季度大额流出主要是由于医药流通业务回款账期及时点因素影响所致。同期，公司营业收入现金率分别为 93.97%、92.86%、95.73% 和 100.62%。

2015-2017 年该公司 EBITDA 分别为 22.70 亿元、21.61 亿元和 22.46 亿元；同年公司 EBITDA 对利息支出的倍数分别为 4.20 倍、5.01 倍和 5.14 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度呈提高趋势；公司 EBITDA 对刚性债务等保障倍数分别为 0.21 倍、0.19 倍和 0.19 倍，覆盖程度较稳定。

#### (2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
回收投资与投资支付净流入额	3.68	-25.30	9.93	23.13	23.17	-12.09
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.30	-3.79	-3.37	-3.84	-3.82	-1.77
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-5.10	-9.49	-56.88	-19.63	-1.31	36.47

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年前三季度
投资环节产生的现金流量净额	-3.72	-38.58	-50.32	-0.33	18.03	22.61

资料来源：根据新工集团所提供数据整理

在投资活动方面，该公司承担着市政府重大工业项目的投资任务，投资活动较多；公司自身主业发展及整合过程中也面临着一定固定资产投资、资产收购和处置需求；此外，公司也参与理财和证券投资等投资活动。受上述因素综合影响，2015-2017年及2018年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-50.32亿元、-0.33亿元、18.03亿元和22.61亿元。2017年以来，公司收回理财产品较多，使得投资活动现金呈现净流入。未来公司医疗服务和医药流通板块仍有对外扩张投资需求，预计短期内公司投资性现金流仍将呈现净流出状态。

### (3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年前三季度
权益类净融资额	0.14	5.27	0.89	0.04	0.02	5.80
债务类净融资额	4.70	3.59	-8.13	-2.05	-25.42	-3.68
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-2.04	3.09	-4.59	1.35	-0.44	-0.07
筹资环节产生的现金流量净额	2.80	11.95	-11.83	-0.66	-25.84	2.05

资料来源：根据新工集团提供数据整理。

该公司主要通过银行借款及发行债券进行融资。2015-2017年及2018年前三季度，公司筹资性现金流量净额分别为-11.83亿元、-0.66亿元、-25.84亿元和2.05亿元。公司于2017年发行了超短期融资券“17南新工SCP001”、“17南新工SCP002”，同期取得借款收到的现金规模亦较大；但公司偿还债务支付的现金较多，致使期末筹资性现金流净流出规模较大。总体上看，公司融资渠道较畅通，能通过外部融资获取运营和投资资金，能对公司流动性形成一定的补充。

## 4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年9月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	264.31	258.75	278.25	304.61	298.61	357.21
	57.54%	48.34%	47.57%	50.11%	46.94%	50.95%
其中：货币资金（亿元）	50.00	42.76	27.77	31.28	32.22	36.82
应收票据（亿元）	6.01	10.26	13.15	12.83	22.23	27.65
应收账款（亿元）	51.22	58.12	68.47	75.51	77.55	103.44
存货（亿元）	40.28	41.11	34.08	38.81	39.12	45.80

主要数据及指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年9月末
其他应收款（亿元）	71.30	49.33	30.74	32.25	29.90	33.03
其他流动资产（亿元）	29.03	41.89	90.23	98.65	82.14	97.47
非流动资产(亿元,在总资产中占比)	195.04	276.56	306.71	303.32	337.51	343.93
	42.46%	51.66%	52.43%	49.89%	53.06%	49.05%
其中：固定资产（亿元）	43.74	46.15	47.03	47.15	44.40	43.46
在建工程（亿元）	6.76	4.14	5.25	4.70	3.10	4.99
可供出售金融资产（亿元）	77.39	138.41	160.71	153.89	181.47	180.46
无形资产	10.57	9.63	7.22	7.59	7.93	8.13
长期股权投资（亿元）	49.21	68.08	76.71	78.57	88.24	96.78
其中：所持非控股上市公司股权 <sup>21</sup> （亿元）	—	—	—	—	—	—

资料来源：根据新工集团所提供数据整理

截至 2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司资产总额分别为 584.97 亿元、607.93 亿元、636.12 亿元和 701.15 亿元。2017 年末公司流动资产和非流动资产占比分别为 46.94% 和 53.06%，长短期资产配置较为合理。

该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产为主。截至 2017 年末，公司流动资产为 298.61 亿元，以货币资金、应收票据、应收账款、存货、其他应收款、其他流动资产为主。截至 2017 年末，公司货币资金为 32.22 亿元，其中受限货币资金 5.32 亿元，主要为各类保证金等；应收账款 77.55 亿元，从账龄结构来看，一年以内的应收账款占比超过 95%，公司应收账款客户主要为公立医院等，资金回笼相对有保障；其他应收款 29.90 亿元，主要是对非关联企业的应收款项，由于部分账款账期较长，当期计提坏账准备 3.20 亿元；存货 39.12 亿元，主要由于医药流通业务对存货规模要求较高；其他流动资产 82.14 亿元，其中银行理财产品和国债逆回购产品分别为 74.34 亿元和 6.60 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司应收账款由于两票制背景下医药回款速度减缓而较上年末增长 33.40% 至 103.44 亿元，公司其他流动资产科目无较大变化。

该公司非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产为主。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 181.47 亿元，主要是公司持有的按照公允价值计量的上市公司股票和对外投资等，其中上汽集团（600104.SH）无限售条件股份和华东科技（000727.SZ）限售股份占比较大，期末公允价值分别为 132.62 亿元和 23.25 亿元，整体变现能力较强；长期股权投资为 88.24 亿元，主要是对联营企业投资款，公司对外投资量大，近年均能贡献一定投资收益；固定资产 44.40 亿元，主要是房屋建筑物、机械设备及专业设备。截至 2018 年 9 月末，公司非流动资产为 343.93 亿元，较上年末增加 1.90%，其中在建工程随南京医药物流中心、门急诊楼、病房综合楼建设项目等在建

<sup>21</sup> 指所持有的未纳入合并范围的上市公司股权，这些股权应为无限售或未来一年将解禁的流通股，且符合公开市场质押融资条件。



项目投入的增加较上年末增长 60.97%至 4.99 亿元;投资性房地产由于部分转入固定资产科目较上年末减少 43.59%至 3.19 亿元,公司其他非流动资产科目未发生较大变化。

截至 2018 年 9 月末,该公司受限资产为 31.32 亿元,主要为开具银行承兑汇票质押的应收票据和开立各类保证金质押的货币资金等。

**图表 24. 截至 2018 年 9 月末公司主要受限资产的分布情况 (单位: 万元)**

项目	期末账面价值	受限原因
应收票据	308,222.27	用于开具银行承兑汇票而放置票据池内
货币资金	3,833.09	银行承兑汇票保证金、电子商务保证金、法院冻结资金
固定资产	711.35	担保借款
投资性房地产、固定资产	424.88	改制计提职工备付金抵押物
<b>合计</b>	<b>313,191.59</b>	—

资料来源: 根据新工集团所提供数据整理

## 5. 流动性/短期因素

**图表 25. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
流动比率 (%)	126.92	148.17	151.40	140.17	135.42	138.11
速动比率 (%)	101.83	120.20	129.05	118.26	113.68	117.91
现金比率 (%)	29.05	34.49	25.87	23.13	27.39	16.77

资料来源: 根据新工集团所提供数据整理。

该公司资产流动性总体良好。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末,公司流动比率分别为 151.40%、140.17%、135.42%和 138.11%,速动比率分别为 129.05%、118.26%、113.68%和 117.91%,公司流动性指标有所波动,但流动资产对流动负债的覆盖程度总体良好,但考虑到公司医药流通业务资金占用较大等因素,仍应关注应收账款回款情况。

## 6. 表外事项

截至 2018 年 9 月末,该公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

截至 2018 年 9 月末,该公司及子公司对下属参股公司和集团外企业提供担保 44.87 亿元,主要被担保对象为南京中电熊猫液晶显示科技有限公司<sup>22</sup>、中电熊猫、熊猫平板等。公司对外担保金额较大,相关担保事项或将给公司带来不利影响。

<sup>22</sup> 南京中电熊猫液晶显示科技有限公司 2017 年末资产总额为 319.86 亿元,负债总额为 140.67 亿元;2017 年实现营业收入 52.12 亿元,实现净利润 1.64 亿元。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部收入较小，利润主要来源于控股子公司的投资收益。公司资产以较难变现的非流动资产为主，近年不断通过资本市场发行债券，债务规模有所提升，存在一定资金偿付压力。2017年，公司本部收入为0.24亿元，净利润为1.05亿元；截至2017年末，本部资产总额为221.18亿元、负债总额为89.95亿元。

## 外部支持因素

该公司承担着南京市政府重大工业项目的投资任务。南京市政府会根据项目资金情况，给予财政资金、土地储备政策、税收返还等方面的政策支持，有较好的政府支持。

截至2018年9月末，该公司共获得银行授信合计人民币124.06亿元，其中尚未使用授信额度合计人民币78.19亿元。尚未使用授信规模较大，可为后续资金需求提供一定支持。

**图表 26. 来自大型国有金融机构的信贷支持**

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷 规模/ 余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	124.06	124.06	45.87	4.35%-5.22%	保证、信用、抵押
其中：国家政策性金融机构（亿元）	—	—	—	—	—
工农中建交五大商业银行（亿元）	38.84	38.84	19.08	4.35%-5.22%	保证、信用、抵押
其中：大型国有金融机构占比（%）	31.31	31.31	41.60	—	—

资料来源：根据新工集团所提供数据整理（截至2018年9月30日）。

## 债项信用分析

### 1. 本次债券特定条款

本次债券附有第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

### 2. 其他偿付保障措施

#### (1) 核心业务盈利保障

该公司产业格局较为广泛，涉及医药流通、医药制造、化纤、机电、酒店等行业，多元化的发展降低了依赖单一行业的经营风险，有利于公司经营稳定性，拓展公司的盈利空间。公司主业发展具备规模优势，近年来收入持续增长。2015~2017年，公司分别实现营业收入303.44亿元、326.41亿元和368.64亿元。其中医药业务发展稳定，医药流通业务在苏皖闽等地区有较

好的竞争优势。医药业务作为公司营业收入的主要来源，其稳定发展能对公司的持续发展形成良好支撑。

### (2) 可加速变现资产规模较大

该公司持有较大金额的可变现金融资产，具备较好的变现能力。截至 2017 年末，公司分别持有可供出售金融资产 181.47 亿元、交易性金融资产 6.54 亿元等。其中，全资子公司跃进汽车集团公司持有的上汽集团（600104.SH）4.14 亿股无限售条件股份，近三年末其公允价值持续增长。

### (3) 政府支持

该公司承担着市政府重大工业项目的投资任务，涉及液晶、激光等项目，市政府会根据项目资金情况，给予财政资金、土地储备政策和税收返还<sup>23</sup>等方面的政策支持，有较好的政府支持。2013 年 6 月，公司与南京市土地储备中心签订土地收储框架协议，协议约定公司 10 幅土地纳入储备，公司将获得收储成本 60 亿元及出让收益 102 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司共收到南京市土地储备中心支付的土地款 45.44 亿元，后续还能合计获得 116.56 亿元，预计于 2021 年左右收到。此外，公司后续还有 9 幅地块（452 公顷）纳入土地储备中心统一整理，关注相关资金到位情况。整体而言，公司抗风险能力很强。

## 评级结论

该公司是南京市重要的工业资产运营主体，业务涉及医药、化纤、机电等领域。公司营业收入及利润仍主要来源于医药业务，经营情况较为稳定，其中医药流通业务在苏皖闽等地区保持了较好的竞争优势。子公司南京医药、南京化纤于 2017 年完成了非公开发行股票，资本实力有所增强，可为其后续发展带来积极影响；南京化纤由于行业不景气、原材料价格上涨及环保整改等原因，经营业绩不甚理想。此外，受环保监管要求，南京化纤已于 2018 年 10 月关停了粘胶长丝生产线，未来将不再生产粘胶长丝产品。另外，公司还承担着南京市重大工业项目的投资任务，相关对外投资规模较大，但投资收益的实现存在不确定性。

该公司为南京市国资委下属国有独资企业，控股地位稳定。公司拥有独立的运营体系，成立以来治理结构不断完善。

该公司经营规模不断扩大，对流动资金需求持续增加，且公司承担重大工业项目投资任务，整体资金需求量大。近年来，公司负债规模有所增加，其中短期刚性债务占比较高，即期偿债压力较大。但得益于较好的资本补充

<sup>23</sup> 未来，该公司获得的税收政策支持主要为土地收储成本及收益对应的营业税及所得税的减免，主要采取国有企业专项资金管理的办法，通过财政、国资委拨付款项后专项用于企业搬迁、场地平整、债务清偿及人员安置等支出，预计享受税收减免 20 亿元。

收益积累，负债经营程度仍处于适中水平。2018年前三季度，南京医药及南京化纤完成了非公开发行股票事项，有利于降低公司债务规模。公司资产流动性持续改善；同时公司持有上汽集团流通股股份、理财产品等变现能力较强的资产，能够为债务偿付提供较好保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

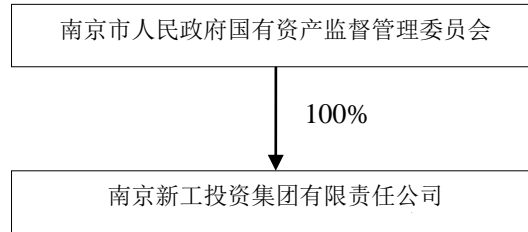
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

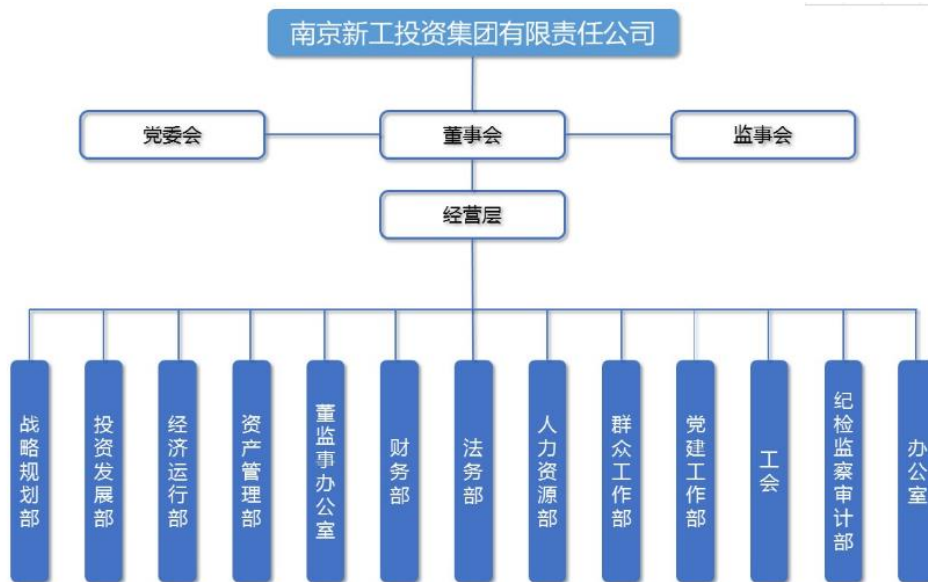
公司与实际控制人关系图



注：根据新工集团提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新工集团提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
南京新工投资集团有限责任公司	新工集团	本部	—	投资管理等	23.99	131.24	0.24	10.45	-3.82	10.45	
南京机电产业(集团)有限公司	机电集团	子公司	100.00	房屋租赁等	0.58	10.69	1.88	-0.20	-0.49	2.12	
南京轻纺产业(集团)有限公司	轻纺集团	子公司	100.00	房屋租赁等	—	7.99	1.18	0.54	-0.24	0.69	
南京化建产业(集团)有限公司	化建集团	子公司	100.00	石料石粉销售、房屋租赁等	—	41.90	0.80	0.52	-0.63	0.58	
南京医药股份有限公司	南京医药	子公司	31.44	药品流通	66.36	27.78	274.73	2.39	1.88	7.4	
跃进汽车集团公司	跃进集团	子公司	100.00	汽车制造	—	112.04	0.03	2.98	3.41	3.41	
南京化纤股份有限公司	南京化纤	子公司	41.45	化纤产品的生产与销售	—	11.50	16.07	-3.03	-1.64	-1.54	
南京机床产业(集团)股份有限公司	机床集团	子公司	58.72	机床产品	0.09	2.88	4.01	-1.39	2.4	2.65	
金陵药业股份有限公司	金陵药业	子公司	45.23	药品生产、销售和医疗服务	1.67	30.53	31.92	1.73	4.43	3.41	

注：根据新工集团 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
资产总额 [亿元]	584.97	607.93	636.12	701.15
货币资金 [亿元]	27.77	31.28	32.22	36.82
刚性债务[亿元]	104.00	106.89	96.87	127.37
所有者权益 [亿元]	260.27	264.65	296.51	314.89
营业收入[亿元]	303.44	326.41	368.64	298.87
净利润 [亿元]	10.14	10.38	10.83	8.75
EBITDA[亿元]	22.70	21.61	22.46	—
经营性现金净流入量[亿元]	49.96	7.08	6.73	-20.11
投资性现金净流入量[亿元]	-50.32	-0.33	18.03	22.61
资产负债率[%]	55.51	56.47	53.39	55.09
权益资本与刚性债务比率[%]	250.27	247.59	306.09	247.22
流动比率[%]	151.40	140.17	135.42	138.11
现金比率[%]	25.87	23.13	27.39	16.77
利息保障倍数[倍]	3.32	3.88	3.96	—
担保比率[%]	32.37	22.95	16.53	14.25
营业周期[天]	126.06	125.39	118.11	—
毛利率[%]	9.41	9.22	8.88	11.62
营业利润率[%]	3.70	3.19	2.74	3.21
总资产报酬率[%]	3.20	2.81	2.78	—
净资产收益率[%]	4.14	3.95	3.86	—
净资产收益率*[%]	2.41	3.30	4.50	—
营业收入现金率[%]	93.97	92.86	95.73	100.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	27.88	3.53	3.07	-8.39
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.11	2.02	7.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.20	5.01	5.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.20	0.22	—

注：表中数据依据新工集团经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2)+报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用方法概论评级方法》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。