

信用评级公告

联合〔2021〕6782号

联合资信评估股份有限公司通过对南京高淳文化旅游投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京高淳文化旅游投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19高淳文化MTN001”信用等级为AA，维持“20高淳文化CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

南京高淳文化旅游投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------------|------|------|------|------|
| 南京高淳文化旅游投资有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 高淳文化 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 高淳文化 CP001 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|----------------|---------|---------|------------|
| 19 高淳文化 MTN001 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2022/11/07 |
| 20 高淳文化 CP001 | 2.68 亿元 | 2.68 亿元 | 2021/10/26 |

注：“19 高淳文化 MTN001”到期兑付日为首个行权日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“公司”）是南京市高淳区重要的旅游基础设施建设和旅游资源开发运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，仍保持业务域内专营地位，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、利润总额对非经营性损益依赖大、债务负担较重且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着高淳区经济及旅游业持续发展，公司收入规模有望提升。

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“19 高淳文化 MTN001”信用等级为 AA，维持“20 高淳文化 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司所在南京市及高淳区经济稳步发展，为公司提供了良好的外部发展环境。2020 年及 2021 年一季度，南京市 GDP 同比增速分别为 4.6% 和 16.0%。2020 年，高淳区 GDP 增速为 5.0%。
- 跟踪期内，公司继续保持业务区域专营地位。公司系高淳区内重要的旅游基础设施建设和旅游资源开发运营主体，在高淳区旅游投资开发领域保持专营地位。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2020 年公司收到政府经营补助 1.13 亿元。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司收到江苏高淳国际慢城旅游度假区管理委员会拨款 6.65 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2021 年 3 月底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占比达 65.32%，对公司资金形成较大的占用。截至 2020 年底，公司受限资产合计 21.84 亿元，占资产总额 18.24%，公司资产流动性仍较弱。
- 跟踪期内，公司利润总额对非经营性损益依赖大。2020 年，公司收到政府经营补贴 1.13 亿元，公允价值变动收益 1.11 亿元，同期，公司利润总额 2.01 亿元。
- 跟踪期内，公司债务负担较重，短期偿债压力较大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 76.28 亿元，全部债务资本化比率为 63.62%。同期，公司现金短期债务比为 0.35 倍，短期偿债压

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | a | | 评级结果 | AA |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 4 |
| | | 偿债能力 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 3 |

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

分析师：兰迪 高志杰

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

力较大。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 3.63 | 8.16 | 11.11 | 8.75 |
| 资产总额(亿元) | 88.32 | 101.57 | 119.72 | 124.09 |
| 所有者权益(亿元) | 34.95 | 34.92 | 42.28 | 43.61 |
| 短期债务(亿元) | 22.49 | 32.63 | 23.76 | 24.93 |
| 长期债务(亿元) | 27.34 | 29.69 | 48.60 | 50.55 |
| 全部债务(亿元) | 49.83 | 62.32 | 72.37 | 75.48 |
| 营业收入(亿元) | 4.68 | 4.77 | 4.86 | 1.56 |
| 利润总额(亿元) | 1.91 | 0.84 | 2.01 | 0.34 |
| EBITDA(亿元) | 2.28 | 1.27 | 2.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.30 | -2.25 | -2.16 | 0.16 |
| 营业利润率(%) | 7.94 | 12.66 | 13.70 | 12.75 |
| 净资产收益率(%) | 5.41 | 2.20 | 4.07 | -- |
| 资产负债率(%) | 60.42 | 65.63 | 64.68 | 64.85 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.77 | 64.09 | 63.12 | 63.38 |
| 流动比率(%) | 247.02 | 218.94 | 316.82 | 320.33 |
| 经营现金流动负债比(%) | 20.44 | -6.34 | -8.01 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.16 | 0.25 | 0.47 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.74 | 0.45 | 0.79 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 21.87 | 48.92 | 28.19 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 52.96 | 65.40 | 86.16 | 87.26 |
| 所有者权益(亿元) | 34.24 | 35.19 | 41.34 | 41.67 |
| 全部债务(亿元) | 15.72 | 24.69 | 21.94 | 20.91 |
| 营业收入(亿元) | 1.40 | 1.40 | 1.82 | 1.26 |
| 利润总额(亿元) | -0.12 | 0.29 | 1.36 | 0.33 |
| 资产负债率(%) | 35.35 | 46.19 | 52.02 | 52.24 |
| 全部债务资本化比率(%) | 31.47 | 41.23 | 34.67 | 33.42 |
| 流动比率(%) | 272.42 | 253.70 | 350.88 | 391.37 |
| 经营现金流动负债比(%) | 14.03 | -35.98 | -128.01 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.20 | 0.55 | 0.59 | 0.52 |

注：1. 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债调整至短期债务核算，长期应付款及其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算

评级历史：

| 债券简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------------|------|------|------|------------|------------------|--|----------------------|
| 19 高淳文化 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/06/23 | 竺文彬 黄焘 高志杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| | AA | AA | 稳定 | 2019/10/22 | 喻宙宏 高志杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 高淳文化 CP001 | A-1 | AA | 稳定 | 2021/04/20 | 兰迪 贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| | A-1 | AA | 稳定 | 2020/06/19 | 竺文彬 黄焘 高志杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

南京高淳文化旅游投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司全资股东仍为江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司（以下简称“慢城集团”），公司实际控制人仍为南京市高淳区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“高淳区国资办”）。截至2021年3月底，公司注册和实收资本均为7.43亿元。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至2021年3月底，公司本部内设5个职能部门，包括行政部、人力资源部、财务部、规划建设部、营销策划部；拥有纳入合并范围的一级子公司共9家。

截至2020年底，公司合并资产总额119.72亿元，所有者权益42.28亿元（含少数股东权益0.05亿元）；2020年，公司实现营业收入4.86亿元，利润总额2.01亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额124.09亿元，所有者权益43.61亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入1.56亿元，利润总额0.34亿元。

公司注册地址：南京市高淳区阳江镇迎湖桃源10号；法定代表人：陈鑫。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存

续债券“19高淳文化MTN001”尚需偿还债券余额为2.00亿元；跟踪期内，“19高淳文化MTN001”已按时付息。截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券“20高淳文化CP001”尚需偿还债券余额为2.68亿元；跟踪期内，“20高淳文化CP001”尚未到付息日。

截至报告出具日，“19高淳文化MTN001”和“20高淳文化CP001”债券募集资金已全部按规定用途偿还公司有息债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|----------------|------|------|------------|--------|
| 19 高淳文化 MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2019/11/07 | 5(3+2) |
| 20 高淳文化 CP001 | 2.68 | 2.68 | 2020/10/26 | 1 |
| 合计 | 4.68 | 4.68 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度 (括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元) | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速 (%) | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30 (5.00) |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50 (6.80) |
| 固定资产投资增速 (%) | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60 (2.90) |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90 (4.20) |
| 出口增速 (%) | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速 (%) | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅 (%) | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅 (%) | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率 (%) | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70 (4.50) |
| 公共财政收入增速 (%) | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速 (%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会

消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强

势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资

保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件/会议名称 | 核心内容及主旨 |
|-------------|----------|-----------------------------|---|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更 |

| | | |
|--|----------|---|
| | 理制度改革的意见 | 加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |
|--|----------|---|

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

南京市

跟踪期内，南京市经济仍保持增长，产业结构有所优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年南京市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，南京市地区生产总值为14817.95亿元，同比增长4.6%。2020年，南京市第一产业增加值296.80亿元，同比增长

0.9%；第二产业增加值5214.35亿元，同比增长5.6%；第三产业增加值9306.80亿元，同比增长4.1%。产业结构有所优化，三次产业结构由上年的2.1:35.9:62.0调整为2.0:35.2:62.8。

2020年，南京市全年规模以上工业增加值同比增长6.5%。规模以上高技术制造业增加值同比增长28.8%。其中，电子及通信设备制造业增长47.7%，航空、航天器及设备制造业增长14.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长11.0%。装备制造业增加值同比增长14.1%。其中，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、专用设备制造业分别增长18.0%、21.7%、50.3%、9.9%。新型电子信息、绿色智能汽车、高端智能装备、生物医药与节能环保等四大先进制造业增加值同比增长9.9%，其中新型电子产业、高端智能装备产业增加值分别增长60.8%、13.3%。

2020年，南京市全社会固定资产投资同比增长6.6%。分领域看，工业投资同比增长11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别同比增长20.0%、5.5%，占工业投资比重分别为51.5%、54.8%；基础设施投资同比增长1.2%。

2021年一季度，南京市完成地区生产总值3824.36亿元，按可比价格计算，同比增长16.0%。一季度完成规模以上工业增加值813.51亿元，同比增长19.8%。同期，全市实现社会消费品零售总额2107.27亿元，同比增长39.6%；实现进出口总额1378.52亿元，同比增长37.3%。

高淳区

跟踪期内，高淳区经济继续发展；高淳区旅游资源丰富，交通基础设施完善，为公司发展提供了良好的外部环境。

2020年,高淳区实现地区生产总值513.13亿元,同比增长5.0%,分产业看,第一产业增加值46.87亿元,同比增长1.5%;第二产业增加值229.68亿元,同比增长5.9%;第三产业236.58亿元,同比增长4.9%。2020年高淳区规模以上工业增加值同比增长8.5%。全年全社会固定资产投资额同比增长5.6%。

高淳区地处江苏省西南端、苏皖交界处,为南京市南大门,全区总面积790.23平方千米。全区下辖淳溪、古柏、漆桥、固城、东坝、桡溪6个街道,以及砖墙、阳江2个镇,共有145个村(居)民委员会,总人口44.6万。境内东部为丘陵风貌,桡溪生态之旅区域被世界慢城联盟授予全国第一个“国际慢城”称号,游子山创建成为国家森林公园。西部是水乡景观,素有“江南圣地”、“鱼米之乡”的美誉。

交通设施方面,高淳区陆路直上宁高高速,距南京禄口国际机场45公里,宁望一级公路、芜太公路可直达宁杭高速,芜溧高速穿境而过,实现了与南京市区、苏南版块和皖南区域的高速公路全面连网;水路西进长江黄金水道,东连太湖苏南水网;宁宣铁路年内开工。2017年12月28日,S9号轻轨线通车运营,高淳区与南京市区之间的公共交通更加便捷。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司股东和实际控制人未发生变化。截至2021年3月底,公司全资股东仍为慢城集团,实际控制人仍为高淳区国资办。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内,公司仍是南京市高淳区主要的旅游基础设施建设和旅游资源开发运营主体。目前,高淳区平台公司主要有四家:南京高淳国有资产经营控股集团有限公司(负责高淳区国有资产经营管理)、南京市高淳区建设发展集团有限公司(负责高淳区除开发区外的项

目工程建设等)、江苏高淳经济开发区开发集团有限公司(负责高淳经济技术开发区的基础设施建设)以及公司。公司的业务内容与其他平台公司有所区别,在高淳区旅游投资开发领域保持专营地位。

3. 外部支持

跟踪期内,南京市及高淳区一般公共预算收入保持增长。跟踪期内,公司继续获得有力的外部支持。

根据《南京市2020年预算执行情况表和2021年预算草案表》,2020年,南京市完成一般公共预算收入1637.7亿元,同比增长3.7%。其中,税收收入1395.6亿元,同比增长1.6%,占一般公共预算收入的85.22%,财政收入质量高。全年一般公共预算支出1754.6亿元,同比增长5.8%,财政自给率为93.34%,财政自给能力强。2020年,南京市实现政府性基金收入2208.4亿元,其中市本级1143.4亿元。总体看,南京市财政实力强。截至2020年底,南京市政府债务余额2818.5亿元。

2020年,高淳区实现一般公共预算收入38.01亿元,同比增长10.20%。其中税收收入31.53亿元,占一般公共预算收入的82.96%,收入质量较好;政府性基金收入64.79亿元。2020年高淳区一般公共预算支出86.07亿元,同比增长10.90%,财政自给率44.16%,财政自给能力弱。截至本报告出具日,2020高淳区政府债务限额及余额情况尚未披露。

2020年,公司收到江苏高淳国际慢城旅游度假区管理委员会(以下简称“慢城管委会”)拨款5.65亿元,计入“资本公积”科目;收到政府支付的经营补贴1.13亿元,计入“其他收益”科目;收到政府支付的财政奖励57.49万元,计入“营业外收入”科目。2021年1—3月,公司收到慢城管委会拨款1.00亿元,计入“资本公积”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良及关注类信贷记录，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：9132011859353607XN），截至2021年7月14日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷及关注类信贷的信息记录。

截至2021年7月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、治理结构和高管人员均未发生变动，仍执行原有管理制度，且执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化。2020年，公司营业收入及综合毛利率均较2019年略有上升。

2020年，公司实现营业收入4.86亿元，同比增长1.88%。公司业务收入仍主要来自工程建设收入。由于部分旅游项目尚处于开发阶段，公司旅游服务收入规模较小。

毛利率方面，2020年，因旅游服务业务毛利率略有上升，公司综合毛利率为14.53%。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.56亿元，同比下降1.94%，仍以工程建设收入为主；综合毛利率为13.39%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 业务板块 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021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 |
| 工程建设 | 44861.15 | 94.00 | 12.71 | 45680.13 | 93.94 | 12.71 | 14882.72 | 95.63 | 12.06 |
| 旅游服务 | 2372.26 | 4.97 | 28.73 | 2374.23 | 4.88 | 30.90 | 562.84 | 3.62 | 32.55 |
| 租赁业务 | 453.21 | 0.95 | 93.23 | 507.73 | 1.04 | 93.93 | 117.78 | 0.76 | 89.14 |
| 其他业务 | 40.07 | 0.08 | 100.00 | 63.46 | 0.13 | 72.73 | -- | -- | -- |
| 合计 | 47726.68 | 100.00 | 14.35 | 48625.55 | 100.00 | 14.53 | 15563.34 | 100.00 | 13.39 |

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司未对2021年一季度项目管理费收入做细分统计
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，主要项目进展情况基本正常，业务回款质量一般。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。公司代建项目业主方为慢城管委会，项目建设资金由公司自筹，项目竣工验收后，根据项目实际投入成本确认金额的118%向公司支付结算工程款，根据项目周期和组织难度，公司可就具体项目单独向慢城管委会提出开发收益

调整的申请，慢城管委会审核后予以评定。截至2021年3月底，公司主要投资项目仍包括筑城圩项目和老街历史文化街区保护与整治建设项目、固城湖生态旅游度假区建设项目、游子山国家森林公园建设项目和南京桤溪国际慢城生态旅游度假区项目。上述项目投入计入存货开发成本中，完工结算回购后移交慢城管委会，并委托公司进行运营。截至2021年3月底，公司主要代建项目总投资额44.64亿元，已投资47.32亿元，已累计确认收入25.89亿元，累计收到回款16.91亿元，回款质量一般。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要基础设施建设项目情况 (单位: 万元)

| 项目名称 | 预计总投资额 | 已投资额 | 累计确认收入金额 | 累计收到回款金额 |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 固城湖生态旅游度假区建设项目 | 149200.00 | 149200.00 | 89628.38 | 68006.00 |
| 筑城圩和老街历史文化街区保护与整治建设项目 | 92172.48 | 116755.38 | 91156.41 | 57366.54 |
| 游子山国家森林公园建设项目 | 80000.00 | 81119.01 | 20621.36 | 4780.00 |
| 南京桤溪国际慢城生态旅游度假区 | 40000.00 | 81458.58 | 57515.84 | 38921.32 |
| 高淳老街历史文化街区配套项目 | 35000.00 | 16249.23 | -- | -- |
| 国家级旅游度假区创建 | 50000.00 | 28429.55 | -- | -- |
| 总计 | 446372.48 | 473211.75 | 258921.99 | 169073.86 |

注: 部分项目超概算主要系相关项目为高淳区重点项目, 项目自 2014 年之前启动, 政策上允许部分子项目进行变更, 导致工程项目的工程量增加; 相关项目变更手续合法合规且均有各方主体签字确认, 投入成本取得上级部门认可并全额认定回款
资料来源: 公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建代建项目情况 (单位: 万元、年)

| 项目名称 | 预计总投资额 | 建设周期 | 建设模式 |
|---------------|------------------|-----------|-----------|
| 高淳区中山大街出新改造项目 | 5397.00 | 2021-2023 | 代建 |
| 小芮家二期装修及室外景观 | 6000.00 | 2021-2023 | 代建 |
| 游子山南路绿化工程项目 | 2600.00 | 2021-2023 | 代建 |
| 老街七家村征地拆迁项目 | 50000.00 | 2021-2023 | 代建 |
| 枕松酒店二期 | 20000.00 | 2021-2023 | 代建 |
| 国际慢城创建载体项目 | 40248.00 | 2021-2023 | 代建 |
| 合计 | 124245.00 | -- | -- |

资料来源: 公司提供

拟建代建项目方面, 公司将持续参与投资建设高淳区旅游基础设施建设项目, 预计总投资额合计 12.42 亿元。整体看, 公司未来投资支出压力尚可。

(2) 旅游服务

跟踪期内, 因疫情影响公司旅游服务业务毛利率较上年大幅下降。由于业务目前尚处于运营初期, 收入规模较小, 未来随着旅游资源开发不断成熟, 公司旅游服务收入有望增长。

跟踪期内, 公司旅游服务业务范围未发生变化, 仍负责整合高淳区旅游资源, 具体承担固城湖、高淳老街、桤溪国际慢城、游子山等旅游资源的开发运营。

跟踪期内, 公司旅游服务收入仍主要由门票收入、客房餐饮收入、旅游商品销售收入、旅游节活动收入和租赁收入构成。截至目前, 公司大部分旅游资源均处于开发建设阶段, 整体收入规模较小。2020 年, 公司实现旅游服务收入 2374.23 万元, 毛利率为 30.90%, 较上年

均有所增长。2021 年 1—3 月, 公司实现旅游服务业务收入 562.84 万元。总体看, 公司旅游服务业务尚处于运营初期, 收入规模较小, 未来随着旅游资源开发不断成熟, 公司旅游服务收入有望增长。

3. 未来发展

公司未来仍将致力于高淳区文旅产业发展, 同时创新融资方式, 探索新的发展路径。

随着区委提出在五年内将高淳区打造成“国家级旅游度假区”的工作部署, 公司将做好高淳全域旅游布局, 持续开发高淳老街、固城湖旅游度假区、游子山国家森林公园、桤溪国际慢城四大景区, 创新实施“旅游+文创、旅游+农业、旅游+影视、旅游+特色小镇”等项目, 扩大“国际慢城”品牌效应。

未来, 公司将继续围绕高淳区旅游资源开展建设、投资运营工作, 推进项目招商, 注重休闲度假、文化创意、健康养生等项目的引进落地。重点推进高淳生态运动休闲社区、水韵

小镇、雅达健康休闲旅游产业园、国际慢城蜗牛村、金浦“山慢城”康养产业园等多个项目的落实落地实施。同时，创新融资方式，探索产业基金、股权众筹、PPP等融资路径。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围较2019年减少1家子公司，为南京慢之都经贸发展有限公司，主

要因为其不再承担业务所致。自工商核准注销日起，不再纳入合并报表范围。截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司9家。跟踪期内，公司合并范围变动涉及子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中应收类款项及存货占比仍较高，且存在一定比例的受限资产，对资金占用较大；资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额119.72亿元，较上年底增长17.86%。公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年3月 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 8.16 | 8.03 | 11.11 | 9.28 | 8.75 | 7.05 |
| 应收账款 | 8.34 | 8.21 | 8.27 | 6.91 | 9.79 | 7.89 |
| 其他应收款 | 25.36 | 24.97 | 35.02 | 29.25 | 37.75 | 30.42 |
| 存货 | 30.36 | 29.89 | 30.98 | 25.88 | 33.51 | 27.01 |
| 预付款项 | 5.32 | 5.23 | 0.01 | 0.00 | 0.04 | 0.03 |
| 流动资产合计 | 77.59 | 76.39 | 85.44 | 71.37 | 89.89 | 72.44 |
| 投资性房地产 | 17.66 | 17.39 | 25.69 | 21.46 | 25.69 | 20.71 |
| 固定资产 | 3.14 | 3.09 | 3.22 | 2.69 | 3.18 | 2.56 |
| 无形资产 | 2.15 | 2.11 | 4.32 | 3.61 | 4.19 | 3.38 |
| 非流动资产合计 | 23.98 | 23.61 | 34.27 | 28.63 | 34.19 | 27.56 |
| 资产总额 | 101.57 | 100.00 | 119.72 | 100.00 | 124.09 | 100.00 |

资料来源：根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产85.44亿元，较上年底增长10.12%，主要系其他应收款增长所致。

截至2020年底，公司货币资金11.11亿元，较上年底增长36.21%。货币资金中银行存款3.30亿元，占29.70%；其他货币资金7.81亿元，均受限，占70.30%，为公司银行承兑汇票保证金、信用保证金及用于质押的定期存款或通知存款。

截至2020年底，公司应收账款8.27亿元，

较上年底下降0.82%，变化不大。

截至2020年底，公司其他应收款35.02亿元，较上年底增长38.07%；公司其他应收款均为与关联单位和区属国有企业往来款；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为0.15亿元，计提坏账准备13.34万元，其分布为：1年以内占94.49%，1~3年占5.01%，3年以上占0.51%。其他应收款余额前五名合计占71.12%，集中度较高。

表 8 截至 2020 年底其他应收款前五名金额及占比
(单位: 亿元、%)

| 单位名称 | 金额 | 账龄 | 占比 |
|--------------------|-------|------------|-------|
| 南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司 | 9.28 | 1~2年, 2~3年 | 26.51 |
| 南京樾溪慢城产业园发展有限公司 | 5.80 | 1年以内, 1~2年 | 16.56 |
| 南京市高淳区城市投资有限公司 | 5.00 | 2~3年 | 14.28 |
| 高淳县交通建设投资有限公司 | 2.59 | 4~5年, 5年以上 | 7.40 |
| 高淳区财政局 | 2.23 | 2~3年 | 6.37 |
| 合计 | 24.90 | -- | 71.12 |

资料来源: 根据公司财务报告整理

截至2020年底, 公司存货为30.98亿元, 较上年底增长2.05%, 主要系代建项目的持续投入所致。存货主要构成中, 开发成本(26.05亿元)为代建项目投入成本、待开发土地使用权(4.92亿元)为出让所获得的城镇混合住宅用地以及其他商服用地, 其中账面价值为3.31亿元的土地使用权用于银行借款抵押。

截至2020年底, 预付账款大幅下降至52.40万元, 主要因为2019年公司外购入土地但未取得土地使用权证, 暂将其纳入预付款项核算, 2020年上述土地使用权证办理妥善, 并将预付土地款转至无形资产和投资性房地产科目。

(2) 非流动资产

截至2020年底, 公司非流动资产34.27亿元, 较上年底增长42.91%, 主要系投资性房地产增长所致。

截至2020年底, 公司投资性房地产25.69亿元, 较上年底增长45.46%, 主要系外购及预付账款转入的土地使用权增加所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物(19.07亿元)和土地使用权(6.62亿元)构成, 主要系旅游项目配套资产。截至2020年底, 公司尚有18.49亿元投资性房地产未办妥产权证书, 联合资信将持续关注产权证书办理情况。投资性房地产中用于银行抵押贷款的账面价值10.61亿元。

截至2020年底, 公司固定资产3.22亿元, 较上年底增长2.40%; 固定资产主要由房屋及建筑物3.00亿元和运输设备0.09亿元构成; 其

中正在办理产权证书的房屋及建筑物账面价值1.85亿元, 无受限固定资产。

截至2020年底, 公司无形资产4.32亿元, 较上年底增长101.12%, 主要系公司购置土地的土地使用权证办理妥善, 由预付款项转至无形资产所致。公司无形资产主要由土地使用权构成, 系公司通过招拍挂获得的商服用地等; 其中, 0.12亿元土地使用权用于银行贷款抵押。

资产流动性方面, 2019—2020年底及2021年3月底, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款)占资产总额的比重分别为33.18%、36.16%和38.31%, 应收类款项主要为与关联单位及国有企业的往来款及工程款等, 回收期限存在不确定性, 对公司资金形成较大占用。同时, 公司存货中代建项目的投入成本规模较大。2020年底, 公司受限资产账面价值为21.84亿元, 包括受限货币资金7.81亿元、受限存货3.31亿元、受限投资性房地产10.61亿元和受限无形资产0.12亿元, 占资产总额的18.24%。公司资产流动性较弱。

截至2021年3月底, 公司资产总额124.09亿元, 较上年底增长3.65%, 主要系存货及其他应收款增长所致。截至2021年3月底, 公司货币资金8.75亿元, 较上年底下降21.25%, 其中银行存款2.94亿元; 其他货币资金5.81亿元, 均为受限货币资金。同期, 公司存货33.51亿元, 较上年底增长8.15%; 公司其他应收款37.75亿元, 较上年底增长7.80%。其他科目较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司资本公积有所增长, 实收资本保持稳定, 所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底, 公司所有者权益 42.28 亿元(含少数股东权益 0.05 万元), 较上年底增长 21.09%, 主要系资本公积增长所致。

截至 2020 年底, 公司实收资本保持稳定, 为 7.43 亿元。同期, 公司资本公积 25.43 亿元,

较上年底增长 28.56%，主要系收到慢城管委会拨款 5.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 43.61 亿元，较上年底小幅增长。同期，公司资本公积 26.43 亿元，较上年底增长 3.9%，

主要系收到慢城管委会拨款 1.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计在所有者权益中占比为 77.63%，所有者权益稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 7.43 | 21.27 | 7.43 | 17.56 | 7.43 | 17.03 |
| 资本公积 | 19.78 | 56.64 | 25.43 | 60.14 | 26.43 | 60.60 |
| 未分配利润 | 5.00 | 14.31 | 6.61 | 15.63 | 6.95 | 15.93 |
| 其他综合收益 | 2.61 | 7.49 | 2.61 | 6.18 | 2.61 | 5.99 |
| 所有者权益合计 | 34.92 | 100.00 | 42.28 | 100.00 | 43.61 | 100.00 |

资料来源：根据公司财务报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增加，整体债务负担较重，债务结构中长期债务占比有所提升，但短期偿债压力较大，将面临较大集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 77.43 亿元，较上年底增长 16.17%，主要系长期借款及其他流动负债增加所致。公司负债结构由以流动负债为主变为以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 1-3 月 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 22.93 | 34.40 | 10.74 | 13.86 | 10.53 | 13.08 |
| 其他应付款 | 1.32 | 1.97 | 1.59 | 2.06 | 1.58 | 1.96 |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.25 | 9.38 | 3.85 | 4.97 | 3.72 | 4.63 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 8.68 | 11.21 | 8.68 | 10.79 |
| 流动负债 | 35.44 | 53.17 | 26.97 | 34.83 | 28.06 | 34.87 |
| 长期借款 | 24.74 | 37.12 | 33.14 | 42.79 | 33.20 | 41.26 |
| 长期应付款 | 3.10 | 4.64 | 5.39 | 6.96 | 5.27 | 6.55 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 8.15 | 10.52 | 10.15 | 12.61 |
| 非流动负债 | 31.22 | 46.83 | 50.47 | 65.17 | 52.41 | 65.13 |
| 负债总额 | 66.66 | 100.00 | 77.43 | 100.00 | 80.48 | 100.00 |

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 26.97 亿元，较上年底下降 23.90%，主要系短期借款大幅减少所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 10.74 亿元，较上年底下降 53.18%。公司短期借款由保证借款（9.65 亿元）、抵押借款（0.40 亿元）、质押借款（0.19 亿元）和信用借款（0.50 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 1.59 亿元，较上年底增长 20.92%。其中，应付利息为 0.24 亿元，其余其他应付款主要为与关联企业、区属国企及区政府部门往来款项。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债共计 3.85 亿元，较上年底下降 38.45%。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 3.00 亿元和一年内到期的长期应付款

(融资租赁款) 0.85 亿元构成。

截至 2020 年底, 公司其他流动负债大幅增加至 8.68 亿元, 由短期融资券 (6.68 亿元) 和债权融资计划 (2.00 亿元) 构成。其他流动负债纳入公司短期有息债务核算。

截至 2020 年底, 公司非流动负债 50.47 亿元, 较上年底增长 61.66%, 主要系长期借款和其他非流动负债大幅增长所致。

截至 2020 年底, 公司长期借款 33.14 亿元, 较上年底增长 33.92%, 主要系保证借款和信用借款增加所致; 信用借款、抵押借款、保证借款和质押借款的余额分别为 5.55 亿元、7.13 亿元、22.46 亿元和 1.00 亿元。

截至 2020 年底, 公司长期应付款 5.39 亿元, 较上年底增长 74.22%, 除专项应付款外, 公司长期应付款均为融资租赁款, 为 5.32 亿元, 已将其纳入长期有息债务核算。

截至 2020 年底, 公司其他非流动负债大幅增长至 8.15 亿元, 为债权融资计划, 本报告将其纳入公司长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 80.48 亿元, 较上年底增长 3.93%, 其中流动负债 28.06 亿元, 较上年底增长 4.06%; 非流动负债 52.41 亿元, 较上年底增长 3.86%; 其中, 其他非流动负债 10.15 亿元为公司的债权融资计划, 本报告将其纳入长期有息债务核算。

截至 2020 年底, 公司全部债务 72.37 亿元, 较上年底增长 16.12%; 资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 64.68%、53.48%、63.12%, 其中长期债务资本化比率较上年底提高 7.52 个百分点。截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 76.28 亿元, 资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.85%、54.08% 和 63.62%, 较上年底均小幅上升。总体看, 公司债务负担较重, 长期债务占比有所上升。

债务分布情况来看, 2021 年以及 2024 年, 公司将面临较大集中偿债压力。

表 11 截至 2021 年 3 月底待偿债务统 (单位: 亿元)

| | 1 年以内 | 1-2 年 | 2-3 年 | 3-4 年 | 4 年以上 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 到期金额 | 24.93 | 9.95 | 13.18 | 25.78 | 2.44 |

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2020 年, 公司营业收入与营业利润率均有所提高, 期间费用控制能力有待提升; 利润总额对非经营性损益依赖大。整体看, 公司整体盈利能力很强。

2020 年, 公司实现营业收入 4.86 亿元, 同比增长 1.88%; 营业成本 4.16 亿元, 同比增长 1.67%; 营业利润率 13.70%, 同比增长 1.04 个百分点。

2020 年, 公司期间费用 0.89 亿元, 同比下降 7.14%, 其中财务费用 0.30 亿元, 同比增长 5.14%, 主要系公司有息债务增长所致。2020 年, 期间费用占营业收入比重为 18.31%, 同比下降 1.78 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2020 年, 公司实现其他收益 1.13 亿元, 为财政补贴; 同期, 公司实现公允价值变动收益 1.11 亿元, 为公允价值计量的投资性房地产增值; 2020 年利润总额 2.01 亿元。公司利润实现对财政补贴及非经营性损益依赖大。

2020 年, 公司总资产收益率 1.82%, 净资产收益率 4.07%, 较上年均有所提升, 公司盈利能力很强。

2021 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.56 亿元, 相当于 2020 年全年的 32.10%, 营业利润率 12.75%, 实现利润总额 0.34 亿元。

5. 现金流分析

2020 年, 公司经营活动现金流净额仍然为负; 投资活动现金净流出规模加大; 筹资活动力度加大, 呈现净流入状态。

表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1-3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 9.56 | 6.57 | 1.99 |

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 1-3月 |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流出小计 | 11.81 | 8.73 | 1.83 |
| 经营活动现金流量净额 | -2.25 | -2.16 | 0.16 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.30 | 0.01 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.45 | 8.26 | 0.01 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.15 | -8.26 | -0.01 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -2.40 | -10.42 | 0.16 |
| 筹资活动现金流入小计 | 33.20 | 53.14 | 8.04 |
| 筹资活动现金流出小计 | 29.38 | 43.93 | 8.51 |
| 筹资活动现金流量净额 | 3.83 | 9.21 | -0.47 |
| 现金收入比 | 80.20 | 98.52 | 68.49 |

资料来源：根据公司财务报告整理

2020年，公司经营活动现金流入6.57亿元，同比下降31.33%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为4.79亿元，同比增长25.07%；收到的其他与经营活动有关的现金1.78亿元，同比大幅下降69.03%，主要系公司收到往来单位的往来款项减少所致。公司现金收入比98.52%，相比上年同期提升18.32个百分点。同期，公司经营活动现金流出8.73亿元，同比下降26.10%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅下降至0.13亿元；支付其他与经营活动有关的现金8.21亿元，同比大幅增长70.87%。2020年，公司经营活动现金流净额仍然为负，为-2.16亿元。总体看，公司收入质量有所上升，但经营活动现金流净额仍表现为净流出状态，对公司外部融资需求较大。

2020年，公司投资活动中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长至8.26亿元，投资活动现金净流出规模明显加大，投资活动产生的现金流量净额为-8.26亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入53.14亿元，包括取得借款收到的现金41.49亿元。同期，公司筹资活动现金流出43.93亿元，其中，偿还债务支出现金31.05亿元，偿还利息支出3.23亿元。2020年公司筹资活动净流入9.21亿元，筹资活动规模明显加大。

2021年1-3月，公司经营活动流入1.99亿元，经营活动现金流出1.83亿元，经营活动净

额由负转正，为0.16亿元；现金收入比大幅下降至68.49%；投资活动现金流量较小；筹资活动现金流入8.04亿元，筹资活动现金流出8.51亿元，筹资活动现金净额为-0.47亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱。考虑到公司业务区域专营地位，并继续获得高淳区人民政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为316.82%和201.94%，较上年底分别上升97.88个和68.67个百分点；截至2021年3月底，上述指标分别为320.33%和200.92%。公司流动资产中存货占比较大，主要构成为在建的工程代建项目投入，变现能力弱。2020年底，公司现金短期债务比较上年底增至0.47倍；经营现金流呈净流出状态，对流动负债无保障能力。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.35倍。跟踪期内，公司短期偿债能力较弱。

2020年，公司EBITDA为2.57亿元，EBITDA利息倍数为0.79倍，较上年上升0.34个百分点，全部债务/EBITDA为28.19倍，较去年同期的48.92倍大幅下降。跟踪期内，公司长期偿债能力仍较弱。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度79.57亿元，已使用授信额度72.77亿元，尚未使用的授信额度6.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额10.54亿元，担保比率为24.17%。被担保企业均为南京市高淳区国资办所属的国有企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险较小。

表 13 公司对外担保明细（单位：万元）

| 被担保人 | 担保金额 | 担保余额 |
|--------------------|-----------|----------|
| 高淳县东坝城镇建设投资有限公司 | 35268.00 | 14000.00 |
| 南京市高淳区保障房建设有限公司 | 174098.00 | 39400.00 |
| 南京高淳国有资产经营控股集团有限公司 | 15000.00 | 15000.00 |
| 南京高淳国有资产经营控股 | 5000.00 | 5000.00 |

| | | |
|------------------|-----------|-----------|
| 集团有限公司 | | |
| 南京市高淳区建设发展集团有限公司 | 15000.00 | 15000.00 |
| 南京市高淳区建设发展集团有限公司 | 10000.00 | 10000.00 |
| 南京市高淳区建设发展集团有限公司 | 7000.00 | 7000.00 |
| 合计 | 261366.00 | 105400.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和所有者权益占合并报表比重仍高，整体债务负担尚可，母公司所有者权益稳定性较好。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额86.16亿元，较上年底增长31.75%。其中，流动资产占57.31%、非流动资产占42.69%，资产以流动资产为主，其中其他应收款占比较高，为74.44%，母公司资产流动性较弱。母公司资产总额占合并报表资产总额的71.97%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计41.34亿元，较上年底增长17.48%，母公司所有者权益以资本公积为主，占59.13%，母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的97.79%，占比高。截至2020年底，母公司负债合计44.82亿元，较上年底增长48.37%。其中，流动负债占31.40%，非流动负债占68.60%，非流动负债占比相比去年底提升17.36个百分点，母公司负债以非流动负债为主。

截至2020年底，母公司资产负债率52.02%，全部债务资本化比率34.67%，长期债务资本化比率30.15%，母公司债务负担尚可。母公司负债占合并报表负债的57.88%。

2020年，母公司实现营业收入1.82亿元，较上年大幅增长，占合并报表收入的37.47%。母公司利润总额1.36亿元，占合并报表利润总额的67.56%。

截至2021年3月底，母公司资产总额87.26亿元，所有者权益41.67亿元，负债合计45.58亿元。资产、负债、权益情况较2020年底变化不大。

2021年1—3月，母公司实现营业收入1.26亿元，利润总额0.33亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年7月15日，公司本年度剩余应到期债券金额小，并将于2022年达到待偿债券本金峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力很强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力，公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

截至2021年7月15日，公司存续债券余额8.68亿元，本年度剩余应到期债券金额2.68亿元；存续债券的兑付峰值为2022年，兑付峰值共计6.00亿元（假定“19高淳文化MTN001”在下一个行权日全额回售）。截至2021年3月底，公司现金类资产8.75亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为6.57亿元、-2.16亿元和2.57亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 主要指标 | 指标值 |
|----------------------|-------|
| 本年度剩余应到期债券金额 | 2.68 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 6.00 |
| 现金类资产/本年度剩余应到期债券金额 | 3.26 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.10 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.36 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.43 |

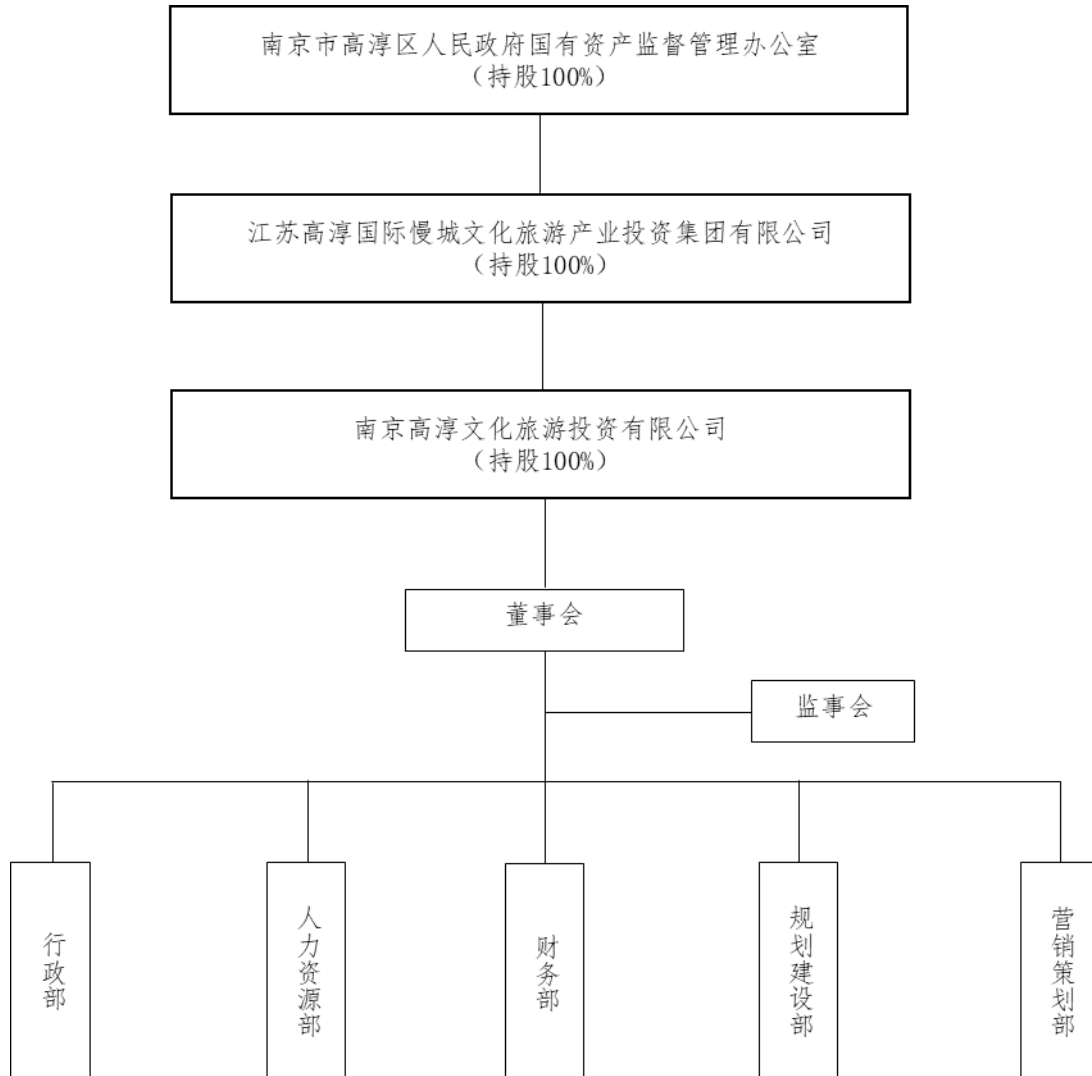
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据（2020年底）

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

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“19高淳文化MTN001”信用等级为AA，“20高淳文化CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例(%) | 表决权比例 | 取得方式 |
|--------------------|-------|-----|------------------------------|---------|--------|------|
| | | | | 直接 | | |
| 南京高淳老街旅游开发股份有限公司 | 高淳 | 高淳 | 旅游产品开发、销售；旅游景区、景点开发、投资、管理、服务 | 99.24 | 99.24 | 划转 |
| 南京固城湖游艇有限公司 | 高淳 | 高淳 | 旅客运输；游船租赁 | 60.00 | 70.00 | 新设 |
| 南京固城湖酒店管理有限公司 | 高淳 | 高淳 | 酒店管理 | 100.00 | 100.00 | 新设 |
| 南京固城湖国际垂钓休闲有限公司 | 高淳 | 高淳 | 垂钓服务 | 100.00 | 100.00 | 新设 |
| 江苏游子山生态产业发展有限公司 | 高淳 | 高淳 | 旅游产品开发销售 | 90.00 | 100.00 | 划转 |
| 南京国际慢城建设发展有限公司 | 高淳 | 高淳 | 园林景观规划、设计、施工；旅游产品开发、经营； | 100.00 | 100.00 | 划转 |
| 南京淳游国际旅行社有限公司 | 高淳 | 高淳 | 旅游服务 | 70.00 | 90.00 | 新设 |
| 南京固城湖旅游度假区运营管理有限公司 | 高淳 | 高淳 | 旅游景区项目开发及运营管理 | 66.67 | 66.67 | 新设 |
| 南京高淳慢之城文化产业发展有限公司 | 高淳 | 高淳 | 文化艺术交流活动咨询 | 51.00 | 51.00 | 新设 |

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 3.63 | 8.16 | 11.11 | 8.75 |
| 资产总额(亿元) | 88.32 | 101.57 | 119.72 | 124.09 |
| 所有者权益(亿元) | 34.95 | 34.92 | 42.28 | 43.61 |
| 短期债务(亿元) | 22.49 | 32.63 | 23.76 | 24.93 |
| 长期债务(亿元) | 27.34 | 29.69 | 48.60 | 50.55 |
| 全部债务(亿元) | 49.83 | 62.32 | 72.37 | 75.48 |
| 营业收入(亿元) | 4.68 | 4.77 | 4.86 | 1.56 |
| 利润总额(亿元) | 1.91 | 0.84 | 2.01 | 0.34 |
| EBITDA(亿元) | 2.28 | 1.27 | 2.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.30 | -2.25 | -2.16 | 0.16 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.67 | 0.61 | 0.59 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.14 | 0.14 | 0.14 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.05 | 0.04 | -- |
| 现金收入比(%) | 94.41 | 80.20 | 98.52 | 68.49 |
| 营业利润率(%) | 7.94 | 12.66 | 13.70 | 12.75 |
| 总资本收益率(%) | 2.46 | 1.01 | 1.82 | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.41 | 2.20 | 4.07 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 43.89 | 45.96 | 53.48 | 53.68 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.77 | 64.09 | 63.12 | 63.38 |
| 资产负债率(%) | 60.42 | 65.63 | 64.68 | 64.85 |
| 流动比率(%) | 247.02 | 218.94 | 316.82 | 320.33 |
| 速动比率(%) | 133.55 | 133.27 | 201.94 | 200.92 |
| 经营现金流动负债比(%) | 20.44 | -6.34 | -8.01 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.16 | 0.25 | 0.47 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.74 | 0.45 | 0.79 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 21.87 | 48.92 | 28.19 | -- |

注：1. 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债调整至短期债务核算，长期应付款及其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算本报告合并口径；3. “--”代表数据不适用

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|---------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 1.41 | 6.07 | 2.40 | 1.61 |
| 资产总额(亿元) | 52.96 | 65.40 | 86.16 | 87.26 |
| 所有者权益(亿元) | 34.24 | 35.19 | 41.34 | 41.67 |
| 短期债务(亿元) | 7.11 | 11.09 | 4.09 | 3.09 |
| 长期债务(亿元) | 8.62 | 13.60 | 17.84 | 17.82 |
| 全部债务(亿元) | 15.72 | 24.69 | 21.94 | 20.91 |
| 营业收入(亿元) | 1.40 | 1.40 | 1.82 | 1.26 |
| 利润总额(亿元) | -0.12 | 0.29 | 1.36 | 0.33 |
| EBITDA(亿元) | -0.12 | 0.29 | 1.36 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.27 | -5.30 | -18.01 | -1.07 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.57 | 0.37 | 0.57 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.12 | 0.12 | 0.16 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.02 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 139.72 | 72.30 | 222.36 | 37.13 |
| 营业利润率(%) | 9.48 | 12.04 | 12.40 | 12.03 |
| 总资本收益率(%) | -0.25 | 0.49 | 1.98 | -- |
| 净资产收益率(%) | -0.36 | 0.83 | 3.02 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 20.10 | 27.87 | 30.15 | 29.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 31.47 | 41.23 | 34.67 | 33.42 |
| 资产负债率(%) | 35.35 | 46.19 | 52.02 | 52.24 |
| 流动比率(%) | 272.42 | 253.70 | 350.88 | 391.37 |
| 速动比率(%) | 162.51 | 183.07 | 286.31 | 321.30 |
| 经营现金流动负债比(%) | 14.03 | -35.98 | -128.01 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.20 | 0.55 | 0.59 | 0.52 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -127.02 | 84.29 | 16.12 | -- |

注：1. 母公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取

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 |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA / 利息支出 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计 / 流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产 / 短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|--------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 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 |

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。