

信用评级公告

联合〔2022〕5928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“22 高淳文化 MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月六日

南京高淳文化旅游投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京高淳文化旅游投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 高淳文化 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 高淳文化 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
22 高淳文化 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/01/21

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：2022 年 7 月 6 日

偿债主体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，业务仍保持一定的区域专营优势，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，公司资产流动性仍较弱、利润总额对非经营性损益依赖仍大且债务负担较重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和公司项目建设的不断投入，公司经营状况有望保持稳定。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）为“22 高淳文化 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债信用的担保实力极强，其担保显著提升了“22 高淳文化 MTN001”本息偿付的安全性。

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“22 高淳文化 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2021 年及 2022 年一季度，高淳区 GDP 同比增速分别为 7.60% 和 8.54%。2021 年，高淳区一般公共预算收入 43.04 亿元，同比增长 13.23%。
2. **跟踪期内，公司业务仍保持一定区域专营优势。**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仍保持一定专营地位。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，政府将江苏省高淳区游子山温泉采矿权无偿划拨给公司，评估价值 2.53 亿元。同期，公司确认政府支付的经营补贴为 1.30 亿元，确认收到政府支付的非经营性补助 229.55 万元。
4. **增信措施。**中债信用为“22 高淳文化 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；中债信用的担保实力极强，其担保显著提升了“22 高淳文化 MTN001”本息偿付的安全性。

偿债主体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	2		
			经营分析	2		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	2		
			现金流量	1		
		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 张永嘉

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. 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至2022年3月底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占62.97%。截至2021年底，公司受限资产占资产总额10.82%，公司资产流动性仍较弱。
2. 跟踪期内，公司利润总额对非经营性损益依赖仍大。2021年，公司其他收益1.30亿元，为确认的政府补助；同期，公司实现公允价值变动收益0.92亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值；2021年，公司利润总额1.97亿元。
3. 跟踪期内，公司债务负担较重。截至2022年3月底，公司有息债务85.02亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.76%、64.48%和57.56%。公司债务负担较重。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.16	11.11	15.05	10.75
资产总额（亿元）	101.57	119.72	131.08	136.81
所有者权益（亿元）	34.92	42.28	46.53	46.85
短期债务（亿元）	32.63	23.76	26.58	21.48
长期债务（亿元）	29.69	48.60	52.84	63.54
全部债务（亿元）	62.32	72.37	79.42	85.02
营业总收入（亿元）	4.77	4.86	5.26	1.91
利润总额（亿元）	0.84	2.01	1.97	0.31
EBITDA（亿元）	1.27	2.57	2.45	--
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-2.16	-1.08	-3.09
营业利润率（%）	12.66	13.70	13.75	12.20
净资产收益率（%）	2.20	4.07	3.68	--
资产负债率（%）	65.63	64.68	64.50	65.76
全部债务资本化比率（%）	64.09	63.12	63.05	64.48
流动比率（%）	218.94	316.82	310.85	400.27
经营现金流流动负债比（%）	-6.34	-8.01	-3.64	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.47	0.57	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.79	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.92	28.19	32.41	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	65.40	86.16	91.60	95.53
所有者权益（亿元）	35.19	41.34	42.91	43.34
全部债务（亿元）	24.69	21.94	23.57	32.11
营业总收入（亿元）	1.40	1.82	1.83	1.85
利润总额（亿元）	0.29	1.36	1.73	0.43
资产负债率（%）	46.19	52.02	53.16	54.63
全部债务资本化比率（%）	41.23	34.67	35.46	42.56
流动比率（%）	253.70	350.88	398.00	624.80
经营现金流流动负债比（%）	-35.98	-128.01	-6.05	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；5. “-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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	2021/07/26	兰迪 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
22 高淳文化 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/01/10	兰迪 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南京高淳文化旅游投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2022年3月底，公司唯一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委员会（以下简称“高淳区国资办”）。截至2022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2022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8家。

截至2021年底，公司合并资产总额131.08亿元，所有者权益46.53亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2021年，公司实现营业总收入5.26亿元，利润总额1.97亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额136.81亿元，所有者权益46.85亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入1.91亿元，利润总额0.31亿元。

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：赵伟。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2022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2022年6月底，联合资信所评公司存续债券“22高淳文化MTN001”尚需偿还债券余额为4.00亿元；跟踪期内，“22高淳文化MTN001”尚未到付息日。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）为“22高淳文化MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“19高淳文化MTN001”和“22高淳文化MTN001”债券募集资金已全部按规定用途偿还公司有息债务。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 高淳文化 MTN001	2.00	2.00	2019/11/07	5 (3+2)
22 高淳文化 MTN001	4.00	4.00	2022/01/21	3
合计	6.00	6.00	--	--

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
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹(5.19%)

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30

个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决

定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施

建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿

能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

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

管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域经济及政府财力

2021年，南京市经济保持发展，财政自给能力强，债务负担较轻；同期，高淳区经济及一般公共预算收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

南京市

据南京市国民经济和社会发展统计公报，2021年，南京市地区生产总值16355.32亿元，

同比增速为7.50%。2021年，南京市第一、第二和第三产业增加值分别为303.94亿元、5902.65亿元和10148.73亿元，分别同比增长0.80%、7.60%和7.60%。2021年，南京市三次产业结构由2020年的2.0:35.2:62.8调整为1.8:36.1:62.1，第三产业增加值占比有所下降。2021年，南京市人均地区生产总值17.45万元。

2021年，南京市全社会固定资产投资同比增速为6.20%。其中，基础设施投资增速为13.20%，房地产开发投资增速为3.40%，增速均较上年有所放缓。

2021年，南京市实现旅游业总收入2130.45亿元，同比增长16.90%。其中，旅游外汇收入2.64亿美元，同比下降31.5%；国内旅游收入2112.25亿元，同比增长17.60%。接待海内外旅游者1.08亿人次，同比增长11.70%。其中，接待入境过夜旅游者13.40万人次，同比下降18.60%。截至2021年底，南京市共有旅行社792家，其中，经营出境旅游业务的旅行社65家；登记注册导游数为18785人，其中领队备案2100人；旅游星级饭店58家，其中五星级饭店20家，四星级饭店22家，三星级饭店14家，二星级饭店2家；国家等级旅游景区56家，其中5A级景区2家，4A级景区25家，3A级景区25家，2A级景区4家；国家、省级旅游度假区5家；全国乡村旅游重点镇1家，全国乡村旅游重点村7家，江苏省乡村旅游重点村10家。

2021年，南京市一般公共预算收入为1729.50亿元，同比增速5.61%。其中，税收收入占85.20%，占比较高，一般公共预算收入质量较好。2021年，南京市一般公共预算支出为1817.73亿元，财政自给率为95.15%，财政自给能力强。2021年，南京市政府性基金收入为2493.14亿元。截至2021年底，南京市地方政府债务余额2889.97亿元。其中，一般债务1070.30亿元，专项债务1819.70亿元；同期，南京市地方政府债务限额3208.90亿元，其中，一般债务限额1211.30亿元，专项债务限额

1997.60 亿元。截至 2021 年底，南京市地方政府债务率为 65.40%，债务负担较轻。

高淳区

2021 年，高淳区地区生产总值为 560.24 亿元，同比增速为 7.60%。分产业看，2021 年，高淳区第一、第二和第三产业增加值分别为 48.79 亿元、245.16 亿元和 266.29 亿元，分别较上年增长 2.30%、6.10%和 10.10%。2021 年，高淳区规模以上工业增加值同比增长 16.50%；同期，高淳区固定资产投资额同比增长 9.40%。2022 年一季度，高淳区地区生产总值 126.11 亿元，同比增速为 8.54%。

2021 年，高淳区一般公共预算收入为 43.04 亿元，同比增速为 13.23%。2021 年，高淳区一般公共预算收入中，税收收入占比 82.18%，一般公共预算收入质量较好。2021 年，高淳区财政自给率为 49.27%，财政自给能力较弱。2021 年，高淳区政府性基金收入为 61.01 亿元。截至 2021 年底，高淳区地方政府债务余额 153.13 亿元，地方政府债务限额 163.92 亿元，债务负担重。

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 2022 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，公司在高淳区旅游投资开发领域保持一定专营优势。

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，业务仍保持一定区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执

行人名单。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9132011859353607XN），截至 2022 年 5 月 30 日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；跟踪期内，公司董事长和总经理发生正常人事变动，公司新任高级管理人员具有政府从业背景，管理经验较丰富，能够满足公司日常工作需要。

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变动。根据公司于 2022 年 5 月 20 日发布的《关于公司董事长、总经理变更事项的公告》，公司根据慢城集团相关任免决定，陈鑫同志不再担任公司董事长、总经理职务，由赵伟同志担任公司董事长、总经理职务。

赵伟先生，1983 年生，本科学历；历任南京市高淳人民医院财务科科员、主办会计、副科长，南京市高淳区卫生局法规科科长、规划财务科科长，南京市高淳区卫健委规划财务科科长，南京市高淳经济开发区招商局副局长；现任公司董事长、总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，业务收入仍主要来自工程建设收入；同期，公司综合毛利率同比基本持平。

2021 年，公司实现营业总收入 5.26 亿元，同比增长 8.08%，主要系工程建设业务收入增

长所致。公司业务收入仍主要来自工程建设收入。2021 年，公司旅游业务收入有所增长，但由于部分旅游项目尚处于开发阶段，旅游服务收入规模仍较小。租赁业务和其他业务规模很小。

毛利率方面，2021 年，公司工程建设业务

毛利率保持稳定；同期，公司旅游服务业务毛利率同比增长 23.67 个百分点；2021 年，公司综合毛利率同比基本持平。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.91 亿元，相当于 2021 年营业总收入的 36.31%，综合毛利率为 12.38%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	45680.13	93.94	12.71	49232.59	93.68	12.71	18483.55	96.64	12.71
旅游服务	2374.23	4.88	30.90	2668.23	5.08	54.57	475.66	2.49	-0.21
租赁业务	507.73	1.04	93.93	560.42	1.07	-21.88	138.49	0.72	0.98
其他业务	63.46	0.13	72.73	92.24	0.18	35.93	28.51	0.15	63.48
合计	48625.55	100.00	14.53	52553.48	100.00	14.51	19126.22	100	12.38

注：其他业务主要为农产品销售业务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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，业务回款质量较好，拟建项目仍具有一定投资规模。

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”），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 118.00% 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。资金支付方面，代建项目回

购资金列入市财政安排的资金计划，慢城管委会支付的回购款项需自项目竣工验收合格后次年起，于不多于 10 年内支付完毕，每年支付回购款比例不少于 10.00%。

2021 年，公司工程建设业务收入同比增长 7.78%，毛利率保持稳定。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目见下表，在建项目投入计入存货开发成本，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 2022 年 3 月底，公司主要代建项目预计总投资额 58.14 亿元，已投资 54.72 亿元，已累计确认收入 30.81 亿元，累计收到回款 22.59 亿元，回款质量较好。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要在建代建项目情况

项目名称	预计总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	累计确认收入金额 (万元)	累计收到回款金额 (万元)
固城湖生态旅游度假区建设项目	149200.00	149200.00	99586.47	78006.00
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	107625.17	79166.54
游子山国家森林公园建设项目	80000.00	81119.01	28670.06	14780.00
南京桤溪国际慢城生态旅游度假区	40000.00	81458.58	72247.55	53921.32
高淳老街历史文化街区配套项目	100000.00	45251.84	-	-
国家级旅游度假区创建	120000.00	73412.69	-	-
总计	581372.48	547197.50	308129.25	225873.86

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 5 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建代建项目情况

项目名称	预计总投资额（万元）	建设周期	建设模式
高淳区中山大街出新改造项目	5397.00	2022~2024 年	代建
枕松酒店二期	20000.00	2022~2024 年	代建
国际慢城创建载体项目	40248.00	2022~2024 年	代建
水慢城全域旅游升级改造项目	50000.00	2022~2025 年	代建
合计	115645.00	--	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司将持续参与投资建设高淳区旅游基础设施建设项目，截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目预计总投资额 11.56 亿元。整体看，公司已投资待结算项目规模较大且拟建项目仍具有一定投资规模，能够为未来收入实现提供较强保证。

（2）旅游服务

2021 年，公司旅游服务业务收入及毛利率均有所增长。由于旅游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、桡溪国际慢城、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 2022 年 3 月底，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。2021 年，公司旅游服务收入同比增长 12.37%；同期，毛利率同比增长 23.67 个百分点，主要系旅游宣传成本下降所致。2022 年 1—3 月，公司实现旅游服务业务收入 475.66 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

公司未来将持续致力于发展高淳区文化旅游产业，同时创新融资方式，寻求探索新的

发展路径。

随着南京市高淳区发展和改革委员会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，公司将规划高淳全域旅游布局，持续开发高淳老街、固城湖、游子山、桡溪国际慢城四大景区，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。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 2021 年度合并财务报告，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 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司合并范围较 2020 年减少 1 家一级子公司，公司将持有的南京淳游国际旅行社有限公司 100.00% 股权转让予南京高淳旅游文化股份有限公司。自工商核准注销日起，不再纳入合并报表范围。截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家。跟踪期内，公司合并范围变动涉及子公司规模小，

公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，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；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 131.08 亿元，较上年底增长 9.49%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	11.11	9.28	9.15	6.98	10.75	7.86
应收账款	8.27	6.91	7.65	5.83	9.56	6.99
应收票据	0.00	0.00	5.90	4.50	0.00	0.00
其他应收款	35.02	29.25	35.02	26.72	41.62	30.42
存货	30.98	25.88	34.11	26.03	34.97	25.56
流动资产合计	85.44	71.37	91.97	70.17	97.55	71.30
投资性房地产	25.69	21.46	27.60	21.06	27.60	20.18
固定资产	3.22	2.69	2.88	2.19	2.84	2.08
无形资产	4.32	3.61	6.84	5.22	6.82	4.98
非流动资产合计	34.27	28.63	39.10	29.83	39.26	28.70
资产总额	119.72	100.00	131.08	100.00	136.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产91.97亿元，较上年底增长7.64%，主要系应收票据增长所致。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金9.15亿元，较上年底下降17.64%。货币资金由银行存款3.44亿元、其他货币资金5.71亿元和少量库存现金构成。其中，受限货币资金5.71亿元，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，货币资金受限比例62.40%。

截至2021年底，公司新增应收票据5.90亿元，均为商业承兑汇票。

截至2021年底，公司应收账款账面价值7.65亿元，较上年底下降7.51%，主要系应收南京市高淳老街管理服务中心的款项减少。公司应收账款主要为应收公司关联方和高淳区其他平台公司的工程款；应收账款账龄1年以内占比为72.55%，1~2年占比为26.67%，计提坏

账准备1.77万元。从集中度看，公司应收账款前四名欠款单位占比99.66%，集中度很高。

表7 截至 2021 年底应收账款账面余额情况

债务人名称	金额（亿元）	占比（%）	性质
南京是高淳区固城湖旅游度假区管理服务中心	2.02	26.43	工程款
南京市高淳老街管理服务中心	2.65	34.68	工程款
南京市高淳区桤溪国际慢城管理服务中心	1.71	22.39	工程款
江苏游子山国家森林公园管理服务中心	1.24	16.16	工程款
合计	7.62	99.66	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款35.02亿元，较上年底增长0.01%，变化不大，主要为公司关联方及高淳区其他平台公司之间的往来款，累计计提坏账准备5.53万元。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占54.91%，1~2年的占24.96%，2~3年的占6.14%，综合账龄较长。从集中度看，公司其他应收款

前五名欠款单位占比77.51%，集中度较高。

表 8 截至 2021 年底其他应收款账面余额情况

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄
南京市高淳区瑶池生态 农业开发有限公司	7.77	22.20	1年以内、 1~2年、 2~3年
江苏省高淳国际慢城旅 游度假区管理委员会	6.26	17.87	1年以内、 1~2年、 2~3年
南京桤溪慢城产业园发 展有限公司	5.52	15.76	1年以内、 1~2年
南京市高淳区城市投资 有限公司	5.00	14.28	3~4年
南京市高淳区交通建设 投资有限公司	2.59	7.40	5年以上
合计	27.14	77.51	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货34.11亿元，较上年底增长10.10%，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(29.15亿元)为代建项目投入成本、待开发土地使用权(4.95亿元)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0.52亿元的土地使用权用于银行借款抵押。公司未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产39.10亿元，较上年底增长14.11%，主要系投资性房地产和无形资产增长所致。

截至2021年底，公司投资性房地产27.60亿元，较上年底增长7.43%，主要系外购的土地使用权增加所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物(19.16亿元)和土地使用权(8.44亿元)构成，主要为旅游项目配套资产。截至2021年底，公司尚有12.48亿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借款抵押的账面价值7.61亿元，抵押比例27.57%，抵押比例较高。

截至2021年底，公司固定资产2.88亿元，较上年底下降10.56%，主要系调整前期暂估入

账金额所致。固定资产由房屋及建筑物2.69亿元、运输设备0.08亿元和办公及电子设备0.11亿元构成；其中，用于银行借款抵押的账面价值为0.25亿元。

截至2021年底，公司无形资产6.84亿元，较上年底增长58.29%，主要系政府将评估价值2.53亿元的游子山温泉采矿权无偿划拨给公司所致。公司无形资产主要由土地使用权4.31亿元和采矿权2.53亿元构成；其中，土地使用权系公司通过招拍挂获得的商服用地以及购买的林权等。公司无形资产中0.11亿元土地使用权受限，系用于银行借款抵押。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司存货及应收类款项(应收账款+其他应收款)占资产总额的比重为62.97%。其中，其他应收款主要为应收关联企业及国有企业的往来款等，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，变现能力弱。截至2021年底，公司受限资产账面价值为14.18亿元，占资产总额的10.82%，公司存在一定比例的受限资产。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

表 9 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	5.70	4.35	承兑汇票保证金
存货	0.51	0.39	银行借款抵押
投资性房地产	7.61	5.81	银行借款抵押
固定资产	0.25	0.19	银行借款抵押
无形资产	0.11	0.08	银行借款抵押
合计	14.18	10.82	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额136.81亿元，较上年底增长4.37%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。资产结构仍以流动资产为主。截至2022年3月底，公司货币资金10.75亿元，较上年底增长17.50%，其中，受限资金3.53亿元；应收账款账面价值9.56亿元，较上年底增长24.98%，主要系固城湖生态旅游度假区建设项目确认收入所致；其他应收款

41.62亿元，较上年底增长18.85%，主要系与南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司往来款增加所致；存货34.97亿元，较上年底增长2.52%；其余科目较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，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2021年底，公司所有者权益46.53亿元，较上年底增长10.06%，主要系资本公积

增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占76.08%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本保持稳定，为7.43亿元。同期，公司资本公积较上年底增长10.03%，主要系政府将采矿权无偿划拨给公司所致；公司未分配利润较上年底增长23.64%，主要系利润积累所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益46.85亿元，较上年底增长0.67%，主要系未分配利润增长所致，较上年底变化不大。

表10 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	7.43	17.56	7.43	15.96	7.43	15.85
资本公积	25.43	60.14	27.98	60.12	27.98	59.72
未分配利润	6.61	15.63	8.17	17.56	8.49	18.12
其他综合收益	2.61	6.18	2.61	5.62	2.61	5.58
所有者权益合计	42.28	100.00	46.53	100.00	46.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季报整理

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主；有息债务规模有所增长，债务结构中长期债务占比有所提升，整体债务负担较重。公司将于2022年面临一定集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额84.54亿元，较上年底增长9.18%，主要系短期借款、长期借款和其他非流动负债增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

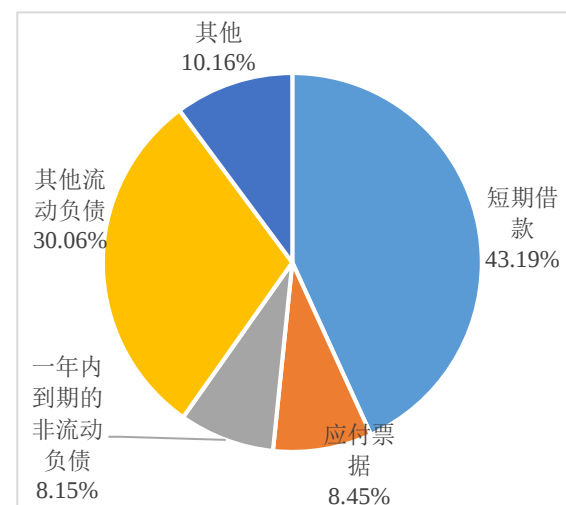
截至2021年底，公司流动负债29.59亿元，较上年底增长9.71%，主要系短期借款和应付票据增长所致。

截至2021年底，公司短期借款12.78亿元，较上年底增长19.03%，主要系保证借款增长所致。公司短期借款主要由12.36亿元保证借款、0.40亿元贴现票据构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债2.41亿元，较上年底下降37.36%，主要系

一年内到期的长期借款减少所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款1.42亿元、一年内到期的长期应付款（融资租赁款）0.96亿元和一年内到期的应付债券0.04亿元构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他流动负债 8.89 亿元，较上年底增长 2.45%，由短期融资券 6.89 亿元和债权融资计划 2.00 亿元构成，已纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司其他应付款 1.37 亿元，较上年底增长 1.06%，主要为与关联企业、区属国企及区政府部门的往来款。

截至 2021 年底，公司非流动负债 54.96 亿元，较上年底增长 8.90%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和其他非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 35.22 亿元，较上年底增长 6.28%，主要系抵押借款增长所致；将一年内到期部分考虑在内，公司长期借款主要由抵押借款（11.86 亿元）、保证借款（21.75 亿元）、质押借款（1.00 亿元）和信用借款（2.00 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 2.99 亿元，较上年底增长 50.29%，主要系公司新发行超短期融资债券所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 4.54 亿元，较上年底下降 15.73%，主要系融资租赁款下降所致。公司长期应付款中包括 4.48 亿元融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债 10.15 亿元，较上年底增长 24.54%，全部为债权融资计划，为有息负债，已纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 89.96 亿元，较上年底增长 6.41%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占 27.09%，非流动负债占 72.91%，非流动负债占比进一步上升。具体来看，截至 2022 年 3 月底，公司短期借款 14.06 亿元，较上年底增长 10.04%；应付票据 2.00 亿元，较上年底下降 20.00%；其他流动负债 2.83 亿元，较上年底下降 68.20%，主要系偿还短期融资债券所致；长期借款 38.01 亿元，较上年底增长 7.91%；应付债券 8.99 亿

元，较上年底增长 200.64%，主要系公司新发行“22 高淳文化 MTN001”所致；其他非流动负债 12.15 亿元，较上年底增长 19.70%，主要系债权融资计划增长所致。

有息债务方面，将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 79.42 亿元，较上年底增长 9.75%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 33.47%，长期债务占 66.53%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.50%、63.05%和 53.17%，较上年底分别下降 0.18 个百分点、下降 0.07 个百分点和下降 0.31 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 85.02 亿元，较上年底增长 7.06%，债务结构仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.76%、64.48%和 57.56%，较上年底分别提高 1.26 个百分点、提高 1.42 个百分点和提高 4.39 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

从债务分布情况来看，公司将于 2022 年面临一定的集中偿债压力。

表 11 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	26.58	10.21	5.28	37.35	79.42
占比（%）	33.47	12.86	6.65	47.03	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总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仍大。整体看，公司整体盈利能力很强。

表12 公司盈利情况

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
营业总收入（亿元）	4.86	5.26	1.91
营业成本（亿元）	4.16	4.49	1.66
期间费用（亿元）	0.89	0.98	0.32
其中：销售费用（亿元）	0.12	0.28	0.09
管理费用（亿元）	0.47	0.47	0.13
财务费用（亿元）	0.30	0.23	0.10
其他收益（亿元）	1.13	1.30	0.40
公允价值变动收益（亿元）	1.11	0.92	0.00
利润总额（亿元）	2.01	1.97	0.31
营业利润率（%）	13.70	13.75	12.20
总资本收益率（%）	1.82	1.60	--
净资产收益率（%）	4.07	3.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

2021年，公司实现营业总收入5.26亿元，同比增长8.08%；营业成本4.49亿元，同比增长8.10%；营业利润率为13.75%，同比提高0.05个百分点。

2021年，公司费用总额为0.98亿元，同比增长10.31%，主要系销售费用增长所致。2021年，公司期间费用率为18.69%，同比提高0.38个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面，2021年，公司其他收益1.30亿元，为收到的政府补助；同期，公司实现公允价值变动收益0.92亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值；2021年，公司利润总额1.97亿元。公司利润实现对非经营性损益依赖仍大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.22个百分点和下降0.39个百分点。整体看，公司盈利能力很强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入1.91亿元，同比增长22.89%；营业成本1.66亿元，同比增长23.30%；营业利润率为12.20%，同比下降0.55个百分点。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流净额仍为净流出状态，当年回款质量较好；投资活动规模不大；筹资活动现金流出及流入规模同比均有

所减少。

表13 公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入（亿元）	6.57	7.53	0.46
经营活动现金流出（亿元）	8.73	8.61	3.56
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.16	-1.08	-3.09
投资活动现金流入（亿元）	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出（亿元）	8.26	1.88	0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.26	-1.88	-0.21
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-10.42	-2.96	-3.30
筹资活动现金流入（亿元）	53.14	38.64	18.45
筹资活动现金流出（亿元）	43.93	35.54	11.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.21	3.10	7.08
现金收入比（%）	98.52	115.49	2.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

2021年，公司经营活动现金流入7.53亿元，同比增长14.74%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为公司与同区域平台公司的往来款。同期，公司现金收入比同比提升16.97个百分点，回款质量有所提升，当年回款质量较好。2021年，公司经营活动现金流出8.61亿元，同比下降1.33%，变化不大。2021年，公司经营活动现金流净额仍然为负。

2021年，公司投资活动规模有所减小，投资活动现金流出主要为购买土地支付的现金；同期，公司投资活动现金流净额仍为净流出状态且流出规模有所减小。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.96亿元，仍为净流出状态且流出规模有所减小。

2021年，公司筹资活动现金流入和流出量均有所减少，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2021年，筹资活动现金流净额仍为净流入状态。

从经营活动看来，2022年1—3月，公司经营活动现金流净额仍为净流出状态，现金收入

比大幅下降。同期，投资活动现金流出仍主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022年1—3月，公司筹资活动现金流净额仍为净流入状态且流入规模明显增大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底下降5.97个百分点和6.39个百分点。公司流动资产中存货占比较大，主要构成为代建项目的工程投入，变现能力弱。公司经营活动净现金流仍为负，对流动负债无保障能力。截至2021年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.57倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为2.45亿元，同比下降4.54%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占6.20%）、计入财务费用的利息支出（占12.44%）、利润总额（占80.34%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数下降至0.65倍，EBITDA对利息的保障程度一般；公司全部债务/EBITDA较上年进一步增长，EBITDA对全部债务的保障程度弱；经营活动净现金流对全部债务无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期 偿债 指标	流动比率（%）	316.82	310.85	400.27
	速动比率（%）	201.94	195.55	256.77
	经营现金/流动负债（%）	-8.01	-3.64	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.09	-0.04	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.57	0.50
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	2.57	2.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.19	32.41	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.79	0.65	--

经营现金/利息支出（倍）	-0.67	-0.29	--
--------------	-------	-------	----

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

截至2021年底，公司对外担保余额合计18.51亿元，担保比率为39.78%，系对南京高淳区国有企业进行的担保，截至本报告出具日，被担保企业经营情况正常。考虑到对外担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

截至2021年底，公司共获得金融机构综合授信额度92.88亿元，尚未使用额度44.64亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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2021年底，母公司资产总额91.60亿元，较上年底增长6.31%。其中，流动资产54.48亿元（占比59.48%），非流动资产37.12亿元（占比40.52%）。从构成看，主要由其他应收款和长期股权投资构成；母公司资产总额占合并报表资产总额的69.88%，占比高。

截至2021年底，母公司所有者权益为42.91亿元，较上年底增长3.78%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占74.28%，母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的92.21%，占比高。

截至2021年底，母公司负债总额48.69亿元，较上年底增长8.65%。其中，流动负债13.69亿元（占比28.11%），非流动负债35.00亿元（占比71.89%）。从构成看，主要由其他流动负债、长期借款和其他非流动负债构成。截至2021年底，母公司资产负债率为53.16%，较2020年提高1.14个百分点。同期，母公司全部债务资本化比率35.46%，母公司债务负担尚可。

2021年，母公司营业总收入为1.83亿元，

利润总额为 1.73 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 34.86%；母公司利润总额占合并口径的 87.93%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 95.53 亿元，所有者权益为 43.34 亿元，负债总额 52.19 亿元；母公司资产负债率 54.63%，全部债务资本化比率 42.56%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 1.85 亿元，利润总额 0.43 亿元。

十、 外部支持

跟踪期内，公司作为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，在政府补贴和资产划拨等方面继续得到有力的外部支持。

2021 年，政府将游子山温泉采矿权无偿划拨给公司，评估价值 2.53 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司确认政府支付的经营补贴为 1.30 亿元，计入“其他收益”；2021 年，公司收到政府支付的非经营性补助 229.55 万元，计入“营业外收入”。

十一、 债券偿债能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 7.78 亿元。

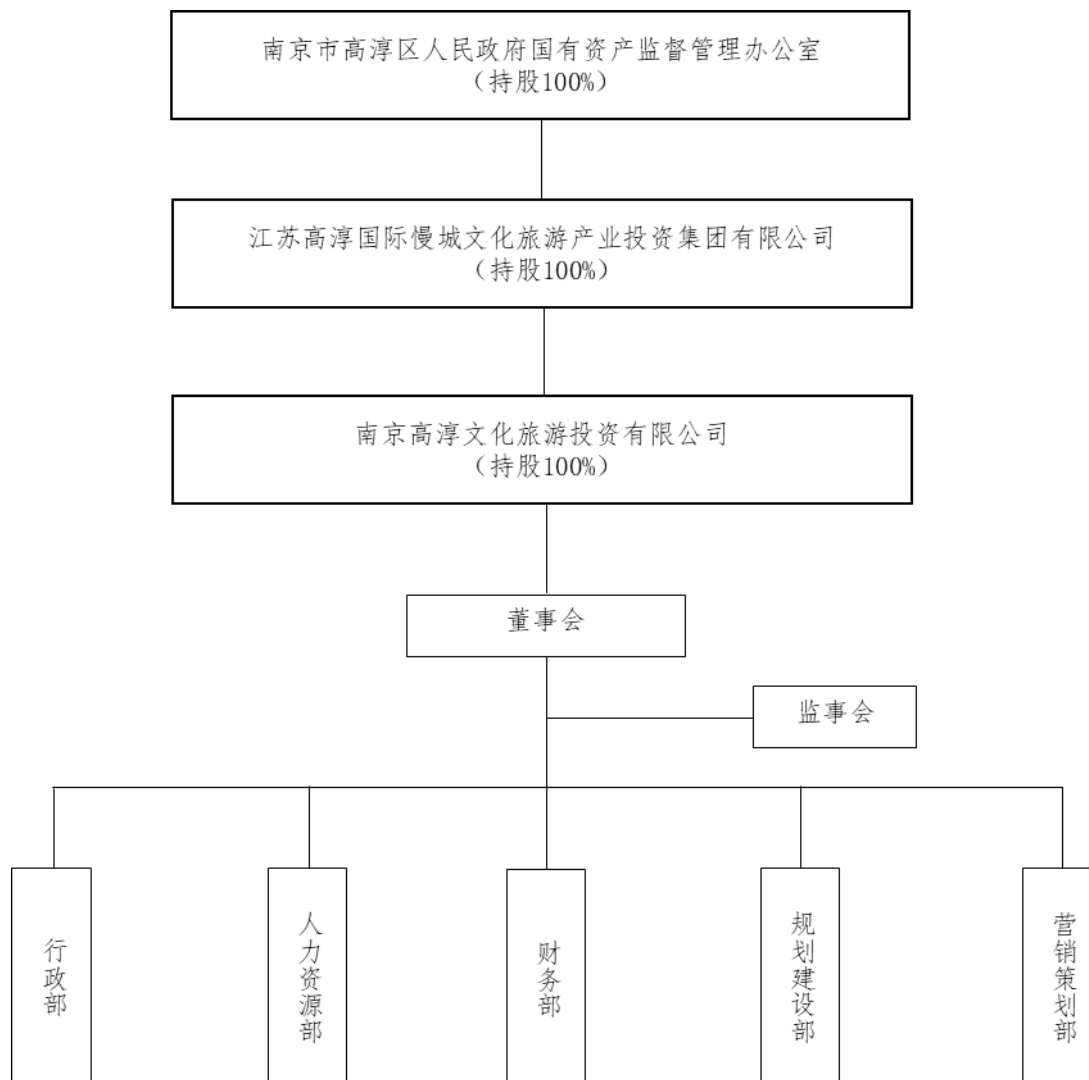
2. 担保债券

截至 2022 年 6 月底，公司存续期内的担保债券为“22 高淳文化 MTN001”。中债信用为“22 高淳文化 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债信用的担保实力极强，其担保显著提升了“22 高淳文化 MTN001”本息偿付的安全性。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 高淳文化 MTN001”信用等级为 AA，“22 高淳文化 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 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（%）		取得方式
				直接	间接	
南京高淳老街旅游开发股份有限公司	高淳区	高淳区	旅游产品开发、销售；旅游景区、景点开发、投资、管理、服务	99.24		划转
南京固城湖游艇有限公司	高淳区	高淳区	旅客运输；游船租赁	60.00		新设
南京固城湖酒店管理有限公司	高淳区	高淳区	酒店管理	100.00		新设
南京固城湖国际垂钓休闲有限公司	高淳区	高淳区	垂钓服务	100.00		新设
江苏游子山生态产业发展有限公司	高淳区	高淳区	旅游产品开发销售	90.00	9.92	划转
南京国际慢城建设发展有限公司	高淳区	高淳区	园林景观规划、设计、施工；旅游产品开发、经营	100.00		划转
南京固城湖旅游度假区运营管理有限公司	高淳区	高淳区	旅游景区项目开发及运营管理	66.67		新设
南京高淳慢之城文化产业发展有限公司	高淳区	高淳区	文化艺术交流活动咨询	51.00		新设

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.16	11.11	15.05	10.75
资产总额（亿元）	101.57	119.72	131.08	136.81
所有者权益（亿元）	34.92	42.28	46.53	46.85
短期债务（亿元）	32.63	23.76	26.58	21.48
长期债务（亿元）	29.69	48.60	52.84	63.54
全部债务（亿元）	62.32	72.37	79.42	85.02
营业总收入（亿元）	4.77	4.86	5.26	1.91
利润总额（亿元）	0.84	2.01	1.97	0.31
EBITDA（亿元）	1.27	2.57	2.45	--
经营性净现金流（亿元）	-2.25	-2.16	-1.08	-3.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.61	0.59	0.48	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	80.20	98.52	115.49	2.89
营业利润率（%）	12.66	13.70	13.75	12.20
总资本收益率（%）	1.01	1.82	1.60	--
净资产收益率（%）	2.20	4.07	3.68	--
长期债务资本化比率（%）	45.96	53.48	53.17	57.56
全部债务资本化比率（%）	64.09	63.12	63.05	64.48
资产负债率（%）	65.63	64.68	64.50	65.76
流动比率（%）	218.94	316.82	310.85	400.27
速动比率（%）	133.27	201.94	195.55	256.77
经营现金流流动负债比（%）	-6.34	-8.01	-3.64	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.47	0.57	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.79	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.92	28.19	32.41	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度及公司提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.07	2.40	1.53	4.76
资产总额（亿元）	65.40	86.16	91.60	95.53
所有者权益（亿元）	35.19	41.34	42.91	43.34
短期债务（亿元）	11.09	4.09	3.24	5.78
长期债务（亿元）	13.60	17.84	20.33	26.33
全部债务（亿元）	24.69	21.94	23.57	32.11
营业总收入（亿元）	1.40	1.82	1.83	1.85
利润总额（亿元）	0.29	1.36	1.73	0.43
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.30	-18.01	-0.83	-0.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.37	0.57	1.16	--
存货周转次数（次）	0.12	0.16	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	72.30	222.36	54.69	0.00
营业利润率（%）	12.04	12.40	11.52	12.32
总资本收益率（%）	0.49	1.98	2.35	--
净资产收益率（%）	0.83	3.02	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	27.87	30.15	32.15	37.79
全部债务资本化比率（%）	41.23	34.67	35.46	42.56
资产负债率（%）	46.19	52.02	53.16	54.63
流动比率（%）	253.70	350.88	398.00	624.80
速动比率（%）	183.07	286.31	325.00	522.37
经营现金流动负债比（%）	-35.98	-128.01	-6.05	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.59	0.47	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；3. 母公司有息债务未经调整；4. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

附件 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{费用化利息支出}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持