

信用等级公告

联合〔2019〕3045号

联合资信评估有限公司通过对南京高淳文化旅游投资有限公司主体长期信用状况及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定南京高淳文化旅游投资有限公司主体长期信用等级为AA,南京高淳文化旅游投资有限公司2019年度第一期中期票据的信用等级为AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月二十二日



南京高淳文化旅游投资有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础发行金额 1 亿元, 发行金额上限 2 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年 (在存续期的第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权)
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 10 月 22 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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-		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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
			资本结构	4
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点:

南京高淳文化旅游投资有限公司 (以下简称“公司”) 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。近年来, 高淳区经济持续发展, 为公司发展提供了良好的外部发展环境; 公司在资产划入和经营补贴方面获得有力的外部支持; 随着合并范围的扩大, 公司营业收入大幅增长, 区域业务专营性更加凸显。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司代建业务回款一般, 受限资产规模较大, 资产流动性偏弱, 资产质量一般, 债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着高淳区经济及旅游业持续发展, 公司业务规模预计将有所增长, 或将进一步提升公司的营业收入和利润水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 高淳区经济持续发展, 为公司提供良好的外部发展环境。
2. 公司作为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, 具有较强的区域专营性。
3. 近年来, 随着合并范围的扩大, 公司营业收入大幅增长, 在资产划入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 公司代建业务回款质量一般, 对公司资金占用严重。
2. 公司资产中应收类款项和存货占比较高, 受限资产规模较大, 资产流动性偏弱, 资产质量一般。
3. 公司债务负担较重, 短期债务规模大, 面临较大的短期偿债压力。

分析师：喻宙宏 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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	3.53	6.86	3.63	2.38
资产总额(亿元)	24.10	82.82	88.32	90.84
所有者权益(亿元)	9.87	34.22	34.95	35.28
短期债务(亿元)	5.75	15.33	22.49	23.72
长期债务(亿元)	7.22	30.44	25.25	24.78
全部债务(亿元)	12.97	45.77	47.74	48.49
营业收入(亿元)	1.29	1.31	4.68	1.48
利润总额(亿元)	0.81	-0.09	1.91	0.33
EBITDA(亿元)	0.87	-0.01	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	1.11	-5.40	5.30	0.00
营业利润率(%)	12.37	12.44	7.94	11.42
净资产收益率(%)	8.22	-0.26	5.41	3.69
资产负债率(%)	59.02	58.68	60.42	61.16
全部债务资本化比率(%)	56.78	57.22	57.73	57.89
流动比率(%)	304.00	333.41	247.02	241.93
经营现金流动负债比(%)	15.94	-29.76	20.44	0.00
现金短期债务比(倍)	0.61	0.45	0.16	0.10
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.00	2.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.98	-8987.78	21.01	--
公司本部（母公司）				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	24.19	52.00	52.96	54.06
所有者权益(亿元)	9.92	34.22	34.24	34.50
全部债务(亿元)	12.97	17.06	15.72	16.14
营业收入(亿元)	1.26	1.26	1.40	0.00
利润总额(亿元)	0.83	-0.08	-0.12	0.26
资产负债率(%)	58.98	34.19	35.35	36.17
全部债务资本化比率(%)	56.66	33.27	31.47	31.87
流动比率(%)	301.94	305.99	272.42	280.02
经营现金流动负债比(%)	16.25	-68.22	14.03	-103.66

注：公司2019年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月二十二日

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“公司”）原名高淳县固城湖文化产业发展有限公司，最初由高淳县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”）和高淳县住房保障和房产中心于2012年5月投资设立，初始注册资本2000万元。2016年12月20日，公司更为现名。后经多次股东增资及股权变更，截至2018年1月底，高淳区国资办持有公司100%股权，公司注册资本及实收资本均为7.43亿元。2018年4月，高淳区国资办将其持有的股权全部划转至江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资有限公司（以下简称“慢城集团”，股东为高淳区国资办）名下。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为7.43亿元，股东为慢城集团，实际控制人为高淳区国资办。

公司经营范围：生态旅游文化产业投资、开发；旅游产品开发、销售；旅游景区、景点开发、投资、管理、服务；房屋拆除、维修、租赁；农副产品种植、销售；旅游观光服务；餐饮服务；住宿；水产养殖；农业科技开发；生态农业项目开发；经营管理服务；商务信息咨询；景区内公用设施维护；票务代理；物业管理；园林绿化工程施工；交通工具租赁；土地平整。（上述范围涉及专项审批的，经批准后方可经营）

截至2019年3月底，公司下属共9家一级子公司。公司本部内设行政部、人力资源部、财务部、规划建设部、营销策划部5个部门。

截至2018年底，公司资产总额88.32亿元，所有者权益34.95亿元。2018年，公司实现营业收入4.68亿元，利润总额1.91亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额90.84亿元，所有者权益35.28亿元。2019年1—3月，

公司实现营业收入1.48亿元，利润总额0.33亿元。

公司注册地址：南京市高淳区淳溪镇固城湖北路62号3幢；法定代表人：陈鑫。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册中期票据2.00亿元，本次拟发行的2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行规模1亿元，发行金额上限为2亿元，发行期限为3+2年（在存续期的第3个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权），按年付息，到期一次还本。募集资金计划全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价

格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下

降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017

年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步

抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融

资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府

公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金

资料来源:联合资信整理

行业发展

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

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。

截至2018年底,中国城镇化率为59.58%,较2017年底提高1.06个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日,《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

2. 区域概况

南京市

近年来，南京市经济持续发展，固定资产投资持续增长，为公司发展创造良好的外部发展环境。

2016—2018年，南京市地区生产总值持续增长，分别为10503.02亿元、11715.10亿元和12820.40亿元，年均复合增长10.48%。分产业看，2018年第一产业增加值273.42亿元，比上年增长0.60%；第二产业增加值4721.61亿元，增长6.50%；第三产业增加值7825.37亿元，增长9.10%，三次产业增加值比例调整为2.10:36.90:61.00。南京市工业生产平稳增长，全年实现全部工业增加值4055.14亿元，比上年增长7.3%。其中，规模以上工业增加值3091.83亿元，增长7.8%。全年全社会固定资产投资比上年增长9.4%。分经济主体看，国有经济控股和非国有经济投资均增长8.6%，港澳台及外商投资下降4.1%。民间投资增长22.7%。

旅游方面，2018年南京市实现旅游总收入2460.20亿元，比上年增长13.4%；接待海内外旅游者1.34亿人次，增长9.30%；接待入境过夜旅游者81.06万人次，增长12.9%；旅游外汇收入8.83亿美元，增长16.2%；国内旅游收入2400.4亿元以上，增长13.2%；2018年底共有等级旅游景区53家，其中4A级以上高等级景区24家，国家、省市级旅游度假区4家；拥有星级宾馆饭店76家，其中五星级以上酒店21家。拥有各类旅行社694家，其中具有组织出境游资质旅行社68家。

高淳区

高淳区旅游资源丰富，交通基础设施完善，近年来，高淳区经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

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、桠溪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，桠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、苏南板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。

2016—2018年，高淳区地区生产总值持续增长，分别为573.73亿元、630.08亿元和682.59亿元，年复合增长9.08%。分产业看，2018年第一产业增加值44.05亿元，比上年增长0.60%；第二产业增加值328.37亿元，增长6.10%；第三产业增加值310.17亿元，增长9.40%。

高淳旅游度假区

高淳旅游度假区旅游资源丰富，拥有中国首个国际慢城——桠溪生态之旅（省级旅游度假区），1个国家级森林公园——游子山国家森林公园，5个国家级旅游景区——高淳老街中国历史文化名街（AAAA）、桠溪国际慢城（AAAA）、游子山国家森林公园（AAAA）、迎湖桃源休闲度假中心（AA）、银林生态园（AA）。2010年，桠溪生态之旅被国际慢城组织授予“国际慢城”称号。

高淳围绕春季油菜花、夏季荷花、秋季螃蟹、冬季年货文化四大主题精心策划旅游节庆活动。固城湖螃蟹节成为“全国十大节庆”之一，高淳“国际慢城”以四季为特色的系列旅游活动荣获“长三角最具影响力会展节庆品牌”。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.43 亿元，公司股东为慢城集团（持股 100%），公司实际控制人为高淳区国资办。

2. 企业规模及竞争优势

公司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总公司（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具有较强专营性。

3. 人员素质

公司高层管理人员素质好，员工素质基本能够满足公司业务经营需求。

截至 2019 年 3 月底，公司本部高级管理人员共 3 人，具体包括董事长兼总经理 1 名、副总经理 1 名和财务总监 1 名。

公司法定代表人、董事长兼总经理陈鑫先生，1981 年生，中共党员，大学本科学历；曾任高淳县公路管理站办公室主任、固城湖旅游度假区管理服务中心经济发展科科长。

公司副总经理刘旭斌先生，1963 年出生，中共党员，大专学历；曾任高淳县交通局办公室主任、高淳县公路管理站党支部书记；现任交通局工会副主席、固城湖管理中心办公室主任及公司副总经理。

公司财务总监张彦荣先生，1972 年生，中共党员，大学本科学历；曾任高淳县委农工部集体资产科科长、固城湖旅游度假区管理服务中心综合科科长。

截至 2019 年 3 月底，公司共有员工 298 人，其中研究生及以上学历人员占 0.67%，本科学历人员占 17.45%，大专及以下学历人员占 81.88%；30 岁及以下人员占 38.59%，31~40 岁员工占 35.57%，40 岁以上人员占 25.84%，年龄结构整体较为年轻化；专业人员结构集中在管理、工程、技术方面，共有 111 人，其中管理人员占比 5.37%，工程人员占比 17.12%，技术人员占比 32.43%。

4. 外部支持

近年来，高淳区一般公共预算收入持续增长，财政实力较强，但财政自给能力弱，公司在资产注入和经营补贴等方面获得有力的外部支持。

2016—2018 年，高淳区一般公共预算收入持续增长，分别为 25.45 亿元、28.17 亿元和 31.32 亿元。其中 2018 年高淳区税收收入 28.25 亿元，占一般公共预算收入的 90.20%，收入质量较好；政府性基金收入 41.64 亿元，较 2017 年下降 1.20%。2018 年高淳区一般公共预算支出 67.84 亿元，同比增长 4.70%，财政自给率 46.17%，财政自给能力弱。

资产注入

2017 年，高淳区国资办将其直接或间接持有的南京老街旅游开发股份有限公司（以下简称“老街公司”）99.24%的股权、江苏游子山生态产业发展有限公司（以下简称“游子山公司”）90%的股权和南京国际慢城建设发展有限公司（以下简称“慢城公司”）100%的股权划拨转入公司。公司将上述三家公司纳入合并范围，新增资产评估值 16.81 亿元。同年，高淳区国际慢城管委会（以下简称“慢城管委会”）将其下属的游客中心划拨给子公司南京国际慢城建设发展有限公司，评估价值 0.13 亿元。2018 年，公司收到的慢城管委会拨款 2.00 亿元，计入“资本公积”科目。

经营补贴

2016 年，公司收到政府支付的经营补贴

0.94 亿元，计入“营业外收入”科目，2017—2018 年，公司收到政府支付的经营补贴分别为 0.02 亿元和 1.22 亿元，计入“其他收益”科目。2019 年 1—3 月，公司收到政府经营补贴 0.33 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信贷记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320125035745008），截至 2019 年 10 月 16 日，公司无已结清及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 10 月 17 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理架构合理有效，公司管理体制能够基本满足公司发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据现代企业制度、依照《中华人民共和国公司法》及有关法律法规制定章程，建立了法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人行使股东职权。公司设董事会，包括 5 名董事。董事会设董事长 1 名，由出资人从董事会成员中指定。董事会负责决定公司经营方针、发展规划和投资计划，负责审批公司年度财务方案、公司内部管理机构的设置方案等。

公司设监事会，包括 5 名监事。其中职工代表监事 2 名，由职工代表大会民主选举产生，其他监事由高淳区国资办委派。监事会设主席 1 名，由高淳区国资办在委派监事中指定。监事会以财务监督为核心，根据有关法律、法规，对公司的财务活动及董事会成员、总经理、副总经理等高级管理人员的经营管理行为进行监督，确保国有资产及其权益不受侵犯。近年来，公司每年召开董事

会 1 次，主要就公司章程事项召开；每年召开监事会 1 次。公司设总经理 1 名，负责主持公司的生产经营管理工作，负责拟订公司投资发展规划、年度经营计划、财务方案等，负责拟定公司内部管理机构设置方案等。

总体看，公司董事会、监事会到位情况良好，公司法人治理结构较健全，执行情况良好。

2. 管理体制

公司按照现代企业制度的要求，从全局、整体、系统管理的高度，制定了一套较为完善的企业内部制度，以制度来规范企业的各项经营管理活动。公司内部管理制度包括财务管理制度、资金管理制度、投资管理制度、对外担保制度、子公司管理制度和管理交易制度。

财务管理方面，公司按照《会计法》《企业会计准则》并结合公司工作制定《财务管理制度》。制度规定，公司财务部负责对公司财物登记入账，固定资产采购由综合部负责；财务部负责公司将公司负债进行归集并核算；收入、支出及利润分配方面需要总账和明细账分开核算，月末结转；预算管理方面由总经理负责预算控制，执行中要努力节约支出，提高资产管理水平；内部审计方面，公司通过外聘财务顾问或内设审计部门来对公司财务管理情况进行合法合规审查。

资金管理方面，公司按照《企业会计准则》及相关法律制定资金管理制度。制度规定资金支出需要业务部门对相应业务真实性和合理性进行审核，财务部对相关财务票证真实性进行审核，并报总经理处进行审批；财务部按照规定审核现金付款业务，严格控制 and 限定现金的使用范围，并加强现金的管理与盘点。

投资管理方面，公司为规范投资行为，降低投资成本，制定投资管理制度。制度规定，投资负责部门牵头制定方案，财务部对

投资方案进行评估，公司领导层共同对投资项目进行审议；投资部门负责对已投项目的管理和投资控制，财务部门负责对投资项目进行全程监控，把控投资风险，确保项目进展顺利。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，对外担保进行管理和控制。公司在年初制定对下属子公司的担保计划，并经公司董事会审议，公司在董事会审议批准后对子公司提供担保。除非经公司董事会批准，公司全资子公司及控股子公司不能对外部企业提供担保。

子公司管理方面，公司对子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对子公司的治理监控。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属子公司经营动态，并由公司定期考核。

关联交易方面，公司根据《公司法》《公司章程》制定关联交易管理制度。制度对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允

性、合理性。

六、经营分析

1. 经营概况

近三年，受合并范围扩大影响，公司营业收入大幅增长，业务收入主要来自工程代建收入，整体业务毛利率波动下降。

公司为南京市高淳区主要的旅游基础设施建设和旅游资源运营管理主体，近年高淳区旅游产业处于初步建设阶段，公司营业收入以工程收入为主，旅游服务收入规模较小。

2016—2018年，公司营业收入大幅增长，分别为1.29亿元、1.31亿元和4.68亿元，主要系将老街公司、游子山公司和慢城公司并入所致。公司业务收入主要来自工程收入，工程收入占比近三年在95%以上。由于部分旅游项目尚处于开发阶段，旅游服务收入规模较小。

近三年，公司营业收入毛利率波动下降，分别为12.89%、13.11%和10.42%，主要系工程业务毛利率下降所致；公司旅游服务业务毛利率波动下降，分别为19.60%、24.21%和15.95%。

2019年1—3月，公司实现营业收入1.48亿元，其中工程收入占97.23%，整体业务毛利率较2018年有所回升。

表2 2016—2019年3月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	12601.94	97.40	12.71	12601.94	96.53	12.71	44699.03	95.44	10.15	14418.20	97.23	12.71
旅游服务	335.91	2.60	19.60	452.06	3.46	24.21	2132.12	4.55	15.95	402.04	2.71	23.31
其他业务	0.30	0.01	100.00	0.37	0.01	100.00	5.93	0.01	100.00	--	--	--
合计	12938.16	100.00	12.89	13054.38	100.00	13.11	46837.08	100.00	10.42	14829.56	99.95	13.05

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 经营分析

（1）工程建设

随着公司合并范围的扩大，公司代建业务规模大幅增长，但业务回款质量一般；公司拟建项目规模较大，未来存在一定投资支

出压力。

2017年之前公司主要负责高淳区固城湖旅游资源开发，由子公司南京固城湖生态农业发展有限公司（以下简称“固城湖公司”）负责；2017年12月，高淳区国资办将其直接

或间接持有的老街公司的股权、游子山公司的股权和慢城公司的股权划拨转入公司后，公司负责高淳区主要旅游资源开发及其市场化运营，具体承担全区以固城湖、高淳老街、游子山、桧溪国际慢城“四大片区”为重点的文化商贸旅游项目的投融资和建设管理工作，以及经营性建设项目的后期运营管理工作。

公司自 2010 年开展旅游项目资源建设，原来由高淳区旅游局下面的旅游管理中心进行管理，自 2015 年成立国际慢城管委会后，由国际慢城管委会代高淳区对旅游项目建设运营进行管理，原旅游管理中心调整为国际慢城管委会所属事业单位（高编制〔2014〕4 号）。2015 年 12 月，国际慢城管委会就固城湖生态旅游度假区建设项目、筑城圩和老街历史文化街区保护与整治建设项目、游子山国家森林公园建设项目和南京桧溪国际慢城生态旅游度假区项目分别与固城湖公司、老街公司、游子山公司和慢城公司签订《项目代建协议》，上述 4 个项目下面包含众多子项目。

经营模式方面，管委会确认项目工程内容，由公司按照协议要求及标准自主进行设计、建设、投资，管委会对项目在建设过程中的工程质量、进度进行适当的监控和管理；工程竣工验收无误后，由公司交予国际慢城管委会。根据代建协议约定，项目竣工验收后，由双方按代建协议约定对项目进行审

计决算，确定项目实际投入成本，根据实际投入成本确认金额的 118% 与公司进行结算。公司根据结算确认单结转成本、确认收入，代建项目建设成本在“存货”科目核算。资金支付方面，协议明确代建项目回购资金列入市财政安排的资金计划，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%。

近年来，公司目前主要投资建设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等，其中筑城圩项目已完工，老街历史文化街区保护与整治建设项目未完工，2016—2018 年公司分别确认工程收入 1.26 亿元、1.26 亿元和 4.47 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司累计收到回款金额为 10.06 亿元；公司工程代建业务 2018 年毛利率下滑至 10.15%。

公司在建代建项目包括固城湖生态旅游度假区建设项目等，总投资额 36.14 亿元，已投资 42.00 亿元，部分子项目竣工结算，已累积确认收入 15.67 亿元，公司累计收到政府回款 10.06 亿元，回款质量一般。部分项目超概算主要系该项目为高淳区重点项目，区政府领导关注度高，由于这些项目均为 2014 年之前启动的工程项目，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，但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，后期回款预计无影响。

表 3 截至 2019 年 3 月底的主要代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	累计确认收入金额	累计收到回款金额	2019 年 4-12 月拟投资额	2020 年拟投资额	项目主体
固城湖生态旅游度假区建设项目	149200.00	135562.36	46234.70	24500.00	16000.00	8669.40	南京高淳文化旅游投资有限公司
筑城圩和老街历史文化街区保护与整治建设项目	92172.48	119203.78	57366.55	71118.40	--	--	南京高淳老街旅游开发股份有限公司
游子山国家森林公园建设项目	80000.00	86940.61	9440.00	5000.00	--	--	江苏游子山生态产业发展有限公司
南京桧溪国际慢城生态旅游度假区	40000.00	78302.46	43659.99	--	7700.00	7798.75	南京国际慢城建设发展有限公司
总计	361372.48	420009.21	156701.24	100618.40	23700.00	16468.15	--

注：公司筑城圩和老街历史文化街区保护与整治建设项目和游子山国家森林公园建设项目未来剩余投资规模较小，未来 2 年暂无投资计划

资料来源：公司提供

表4 截至2019年3月底代建业务主要拟建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	建设模式	2019年4-12月拟投资额	2020年拟投资额	2021年拟投资额	是否已签代建协议
高淳老街历史文化街区配套项目	35000	代建	3000	10000	10000	是
民兵训练基地	3000	代建	1200	--	--	否
国家级旅游度假区创建	50000	代建	3000	20000	20000	是
小茅山田园综合体	6000	代建	5000	1000	--	否
水慢城二期配套	20000	代建	2000	3000	5000	否
合计	114000	--	14200	34000	35000	--

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，主要包括高淳老街历史文化街区配套项目、国家级旅游度假区创建、水慢城二期配套等项目，总投资额合计11.40亿元，公司未来存在一定的投资支出压力。

（2）旅游服务

随着公司合并范围的扩大，公司旅游服务业务收入大幅增长，但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。

公司承担固城湖生态旅游度假区（以下简称“固城湖”）旅游资源的开发运营，合并老街公司、游子山公司和慢城公司后，目前负责整合高淳区旅游资源，具体承担固城湖、高淳老街、南京桤溪国际慢城生态旅游度假区（以下简称“桤溪国际慢城”）、游子山国家森林公园（以下简称“游子山”）四个旅游资源的开发运营。

2016—2018年，公司旅游服务收入分别为335.91万元、452.06万元和2132.12万元，2018年收入大幅上升主要系合并范围扩大使得旅游服务收入大幅增长所致。公司目前大部分旅游资源均处于开发建设阶段，整体收入规模较小。构成上，公司旅游服务收入主要由门票收入、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。总体看，公司旅游服务收入受旅游资源尚处于运营初期，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

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015—2017年三年连审及2018年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

2016年，公司纳入合并范围子公司4家，2017年，公司新设子公司南京醇游国际旅行社有限公司（以下简称“醇游国旅”），高

淳区国资委划入老街公司、游子山公司和慢城公司；2018年，公司合并南京固城湖旅游度假区运营管理有限公司（以下简称“固城湖旅游”），划出子公司南京高淳旅游文化股份有限公司；截至2018年底，公司合并范围一级子公司9家。2019年1—3月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对财务数据影响较大，财务数据可比性较弱。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，公司存货和其他应收款占比较高，受限资产规模较大，资产流动性偏弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长91.46%，资产构成以流动资产为主。截至2018年底，公司资产总额88.32亿元，较上年底增长6.64%，其中存货和其他应收款占比较高。

表5 2016—2019年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.53	14.67	6.86	8.29	3.63	4.11	2.38	2.62
应收账款	1.89	7.84	6.82	8.23	7.24	8.20	6.73	7.41
其他应收款	6.59	27.35	16.89	20.39	23.27	26.35	25.22	27.76
存货	8.97	37.21	29.47	35.59	29.42	33.31	31.71	34.91
流动资产合计	21.26	88.23	60.52	73.07	64.05	72.52	66.46	73.16
投资性房地产	--	--	14.40	17.39	17.65	19.99	17.65	19.43
固定资产	1.47	6.08	2.85	3.44	3.04	3.44	3.13	3.45
无形资产	0.92	3.82	2.02	2.44	2.06	2.33	2.06	2.27
非流动资产合计	2.84	11.77	22.31	26.93	24.27	27.48	24.38	26.84
资产总计	24.10	100.00	82.82	100.00	88.32	100.00	90.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长73.58%，主要系公司合并范围变化，划入子公司导致存货和其他应收款增长所致。截至2018年底，公司流动资产64.05亿元，较上年底增长5.84%。从结构上看，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成，资产流动性偏弱。

2016—2018年，公司货币资金波动增长，年均复合增长1.37%。截至2018年底，公司货币资金3.63亿元，较上年底下降47.10%；从结构上看，公司货币资金主要由银行存款（3.08亿元，占比84.85%）和其他货币资金（0.55亿元，占比15.15%）组成；其他货币资金主要为银行承兑汇票的保证金。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长95.80%。截至2018年底，公司

应收账款7.24亿元，较上年底增长6.19%；公司应收账款全部为公司关联方、政府和其他平台公司的往来款，公司未对其计提坏账准备；从集中度上看，公司应收账款前三名占比99.94%，集中度高。

表6 截至2018年底公司应收账款前三名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	占比	性质
南京市高淳区桤溪国际慢城管理服务中心	4.37	60.31	往来款
南京是高淳区固城湖旅游度假区管理服务中心	2.17	30.02	往来款
江苏游子山国家森林公园管理服务中心	0.70	9.61	往来款
合计	7.24	99.94	--

数据来源：公司审计报告

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长87.91%。截至2018年底，公司其他应收款23.27亿元，较上年底增长

37.82%，主要系公司与南京市高淳区城市投资有限公司往来款增长所致；公司其他应收款全部为公司关联方、政府和其他平台公司的往来款，故公司未对其计提坏账准备；从集中度上看，公司其他应收款前五名合计占比 66.31%，集中度较高。

表 7 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	余额	占比	性质
南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司	5.85	22.70	借款
南京市高淳区城市投资有限公司	5.00	19.41	往来款
高淳县交通建设投资有限公司	2.59	10.06	往来款
高淳区财政局	1.83	7.11	往来款
高淳区阳江镇投资促进和农村经济服务中心	1.81	7.03	往来款
合计	17.08	66.31	—

数据来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 81.15%。截至 2018 年底，公司存货 29.42 亿元，较 2017 年底变化不大；从结构上看，公司存货主要为开发成本（公司代建项目投入，占比 73.73%）和开发土地（公司代建项目投入，占比 26.27%）构成；公司存货中受限资产 7.72 亿元，占 26.24%。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 192.51%。截至 2018 年底，公司非流动资产 24.27 亿元，较上年底增长 6.64%，主要系公司投资性房地产增长所致；从结构上看，公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 17.65 亿元，较上年底增长 22.59%，主要系公司自建慢城小镇项目转入投资性房地产所致和土地使用权公允价值增长所致；从结构上看，公司投资性房地产由房屋、建筑物（占比 91.33%）和土地使用权（占比 8.67%）构成。截至 2018 年底，公司尚有 11.25 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 10.18 亿元，抵押比

例 57.68%，抵押比例较高。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 43.93%。截至 2018 年底，公司固定资产 3.04 亿元，较上年底增长 6.73%，主要系公司购置房屋及建筑物所致。截至 2018 年底，公司尚有 1.81 亿元固定资产未办妥产权证书，联合资信将持续关注公司产权证书办理情况；固定资产中用于抵押贷款的账面价值 0.55 亿元，抵押比例 18.09%。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 49.56%。截至 2018 年底，公司无形资产 2.06 亿元，较上年底变化不大；无形资产中用于抵押借款的土地使用权账面价值 2.06 亿元，抵押比例很高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 90.84 亿元，较上年底增长 2.85%，主要系其他应收款和存货增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司应收账款 6.73 亿元，主要系公司收到管委会代建项目回款所致。结构上，流动资产占 73.16%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 21.06 亿元，主要为用于银行借款抵押的投资性房地产和土地使用权。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益快速增长，实收资本和资本公积占比较高，整体稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 88.15%。截至 2018 年底，公司所有者权益 34.95 亿元，较上年底增长 2.14%，主要系未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司资本公积 19.08 亿元，较上年底增长 1.20%，主要系公司收到慢城管委会拨入资金 2.00 亿元和核销公司慢城小镇 7 块土地及投资性房地产合计 1.67 亿元所致；公司资本公积中主要为政府划入的老街公司等子公司股权资产（占比 98.79%）。公司所有者

权益中实收资本和资本公积合计占比 75.82%，占比较高，整体稳定性较好。

35.28 亿元，较上年底无明显变化，结构上仍以资本公积和实收资本为主。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益

表 8 2016—2019 年 3 月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.43	75.20	7.43	21.70	7.43	21.24	7.43	21.06
资本公积	0.00	0.00	18.85	55.08	19.08	54.58	19.08	54.08
其他综合收益	0.00	0.00	5.52	16.13	4.12	11.79	4.12	11.68
未分配利润	2.44	24.76	2.34	6.84	4.24	12.12	4.57	12.95
归属于母公司权益合计	9.87	99.96	34.14	99.76	34.86	99.73	35.19	99.74
少数股东权益	0.00	0.04	0.08	0.24	0.09	0.27	0.09	0.26
所有者权益合计	9.87	100.00	34.22	100.00	34.95	100.00	35.28	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

近年来，公司负债总额快速增长，有息债务规模较大，整体债务负担较重，未来公司面临较大的集中偿付压力。

负债总额 53.37 亿元，较上年底增长 9.81%，主要系公司短期借款增长所致；从结构上看，公司流动负债占 48.58%，非流动负债占 51.42%。

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 93.72%。截至 2018 年底，公司

表 9 2016—2019 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	7.03	7.65	15.74	14.31	26.82	15.26	27.47
应付票据	--	--	--	--	2.00	3.75	2.00	3.60
其他应付款	1.16	8.14	2.37	4.87	2.85	5.34	3.03	5.45
一年内到期的非流动负债	3.75	26.37	7.68	15.80	6.18	11.58	6.26	11.27
流动负债合计	6.99	49.17	18.15	37.35	25.93	48.58	27.47	49.44
长期借款	7.22	50.78	30.44	62.64	25.25	47.30	24.78	44.60
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	2.20	4.11	3.31	5.96
非流动负债合计	7.23	50.83	30.45	62.65	27.44	51.42	28.09	50.56
负债合计	14.22	100.00	48.60	100.00	53.37	100.00	55.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 92.56%。截至 2018 年，公司流动负债 25.93 亿元，较上年底增长 42.86%，主要系公司短期借款增长所致；公司流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债占比较高。

司短期借款 14.31 亿元，较上年底增长 87.08%，主要系保证借款增长所致；公司短期借款主要由保证借款（占 68.55%）和信用借款（占 31.45%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 278.30%。截至 2018 年底，公

截至 2018 年底，公司应付票据 2.00 亿元，主要系信用证增长所致；结构上看，应付票据主要由信用证（占 70%）、银行承兑汇票（占 15%）和商业承兑汇票（占 15%）构成。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 56.91%。截至 2018 年底，公司其他应付款 2.85 亿元，较上年底增长 20.51%，主要系公司与南京桤溪慢城产业园发展有限公司和南京固城湖醇韵旅游投资发展有限公司往来款增长所致。

2016—2018 年，公司一年内到期非流动负债波动增长，年均复合增长 28.39%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.18 亿元，较上年底下降 19.51%，主要系公司偿还到期一年内到期的长期借款所致；从结构上看，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 87.54%）和一年内到期的长期应付款（占 12.62%）构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 94.84%。截至 2018 年底，公司非流动负债 27.44 亿元，较上年底下降 9.88%，主要系公司长期借款减少所致。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年复合增长 86.96%。截至 2018 年底，公司长期借款 25.25 亿元，较上年底下降 17.08%，主要系保证借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；从结构上看，公司长期借款主要由抵押借款和保证借款组成。

截至 2018 年底，公司新增长期应付款 2.20 亿元，主要系通过融资租赁融资所致；公司长期应付款中应付融资租赁款（公司有息债务）2.09 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 55.56 亿元，较上年底增长 4.11%，主要系短期借款和长期应付款增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司短期借款 15.26 亿元，较上年底增长 6.64%；同期公司长期应付款 3.31 亿元，较上年底增长 50.92%，主要系开展融资租赁所致。结构上，2019 年 3 月底公司负债中非流动负债占比略高。

2016—2018 年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 96.00%。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 49.83 亿元，较上年

底增长 8.86%，其中短期债务 22.49 亿元，调整后长期债务 27.34 亿元，以长期债务为主。近三年，公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率波动增长，调整后全部债务资本化比率持续增长，截至 2018 年底，上述三个指标分别为 60.42%、43.89% 和 58.77%，公司整体债务负担较重。截至 2019 年 3 月底，公司上述三个指标分别为 61.16%、43.23% 和 58.91%。2019 年 4—12 月及 2020—2021 年，公司到期债务规模分别为 21.52 亿元、13.68 亿元和 5.87 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力一般，公司利润总额对政府补助依赖性较强，公司整体盈利能力较好。

2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 90.26%，主要系公司合并范围变更所致。2018 年，公司营业收入 4.68 亿元，同比增长 258.78%，主要系公司确认较高的工程代建业务收入所致；同期，公司营业成本年均复合增长 92.94%，营业利润 1.92 亿元，较 2017 年大幅增长，主要系公司收到政府补贴规模较大所致。

公司期间费用主要为管理费用。2016—2018 年，公司期间费用率分别为 19.40%、20.06% 和 18.37%，公司期间费用率较高，期间费用控制能力较弱。

2018 年，公司公允价值变动收益 1.18 亿元，主要系公司按照公允价值计量的土地价值增长所致。

2016—2018 年，公司营业外收入分别为 9375.70 万元、15.32 万元和 57.35 万元，2018 年公司收到其他收益 1.22 亿元，主要系公司收到政府补助款所致；近三年，公司利润总额分别为 0.81 亿元、-0.09 亿元和 1.91 亿元，利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2018 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.52% 和 5.41%，均

较上年有明显改善，公司整体盈利能力较好。

2019年1—3月，公司营业收入1.48亿元，营业利润率11.42%，公司收到政府经营补助0.33亿元，营业利润0.31亿元。

4. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额有所波动，现金收入比有所改善，但整体收现质量仍一般；公司投资活动规模较小，现金呈净流出状态；随着到期偿还债务规模的大幅增长，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长64.55%。其中销售商品接受劳务收到的现金快速增长，主要系公司2018年确认代建业务收入规模较大所致；2016—2018年，公司现金收入比分别为2.64%、41.85%和94.41%，收现质量快速提升，但整体质量一般。2016—2018年，公司收到其他与经营活动相关的现金波动增长，主要系收到往来款波动所致。2016—2018年，公司经营活动现金流出波动增长，主要系公司收到往来款波动所致。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为1.11亿元、-5.40亿元和5.30亿元。

投资活动方面，2016—2018年，公司无投资活动现金流入。2016—2018年，公司投资活动现金流出波动增长，主要系公司购建固定资产和土地使用权支付的现金波动所致。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.86亿元、-0.50亿元和-3.24亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入快速增长，主要系公司取得银行借款收到的现金增长所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金波动增长，主要为公司融资租赁收到的现金波动所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，主要系公司偿还银行借款支付的现金增长所致；2018年，公司支付其他与筹资活动有关

的现金8.25亿元，主要为公司关联方借款支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为2.63亿元、8.74亿元和-5.34亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入8.06亿元，主要为公司收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出10.57亿元，主要系公司支付其他与经营活动相关的现金。公司投资活动现金流入流出规模均较小。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入5.04亿元，主要为公司取得借款和融资租赁款收到的现金；筹资活动现金流出3.98亿元，主要系公司偿还到期的致债务支付的现金。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均弱，但考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，2018年底分别为247.02%和133.55%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为15.94%、-29.76%和20.44%。截至2018年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.16倍，短期债务保障弱，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为0.87亿元、-0.01亿元和2.27亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA倍数分别为14.98倍、-8987.78倍和21.93倍。2016—2018年EBITDA利息倍数分别为0.33倍、0.00倍和2.16倍。公司长期偿债能力弱。

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度合计56.91亿元，目前已用额度53.26亿元，可用额度3.65亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年3月底，公司对外担保金额7.13亿元，占公司权益总额20.21%，主要对

南京高淳区国有企业进行担保，或有负债风险较低。考虑到公司获得外部支持情况，公司整体偿债能力强。

6. 母公司财务状况

截至2018年底，母公司资产总额52.96亿元，较上年底变化不大。母公司资产总额占合并口径59.96%。其中流动资产占46.43%、非流动资产占53.57%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计34.24亿元，较上年底变化不大。母公司所有者权益占合并口径97.97%。其中实收资本占21.70%、资本公积占55.05%，所有者权益稳定性较好。

截至2018年底，母公司负债合计18.72亿元，较2017年底增长5.27%，主要系其他应付款和长期应付款增长所致。从结构上看流动负债占48.24%，非流动负债占比51.76%。

2018年，母公司实现营业收入1.40亿元，同比增长10.75%，营业利润率9.48%，占合并口径营业收入的29.91%；利润总额-0.12亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额50.06亿元，所有者权益34.50亿元；2019年1-3月，母公司未确认营业收入，母公司收到政府经营补贴0.30亿元，利润总额0.26亿元。

八、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额以2亿元计算，分别相当于2018年底调整后长期债务和调整后全部债务的7.32%和4.19%，本期中期票据发行对现有债务规模有一定影响。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为60.42%、58.77%和43.89%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至61.30%、59.73%和45.64%，公司债

务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

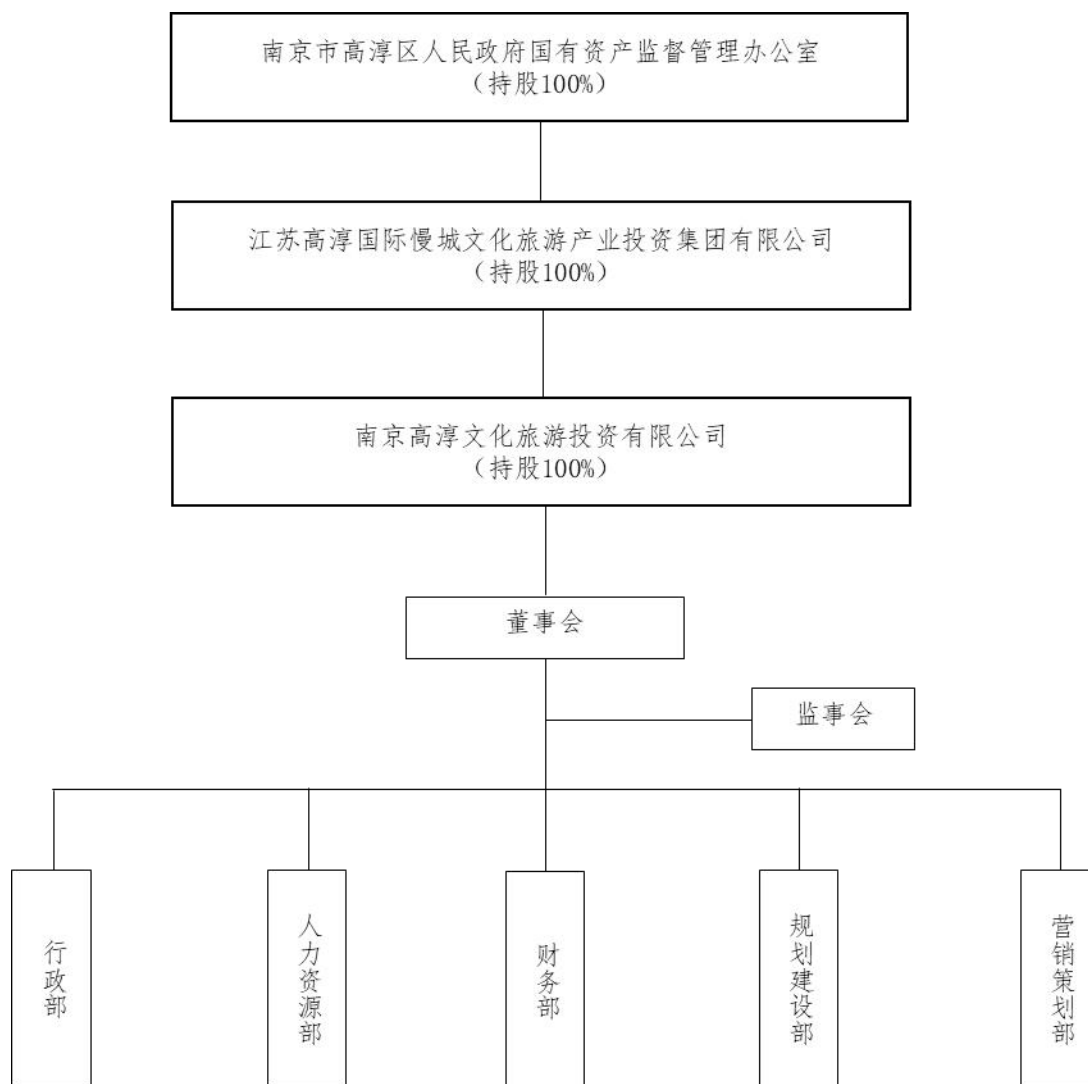
2016-2018年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.44倍、-0.01倍和1.14倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为0.56倍、-2.70倍和2.65倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为1.67倍、0.41倍和4.56倍。总体看，公司经营活动现金流入量、EBITDA和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力一般，考虑到获得有力的外部支持，公司对本期中期票据的偿债能力强。

九、结论

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产运营主体，具有较强的区域专营性。近年来，高淳区经济持续发展，公司在资产划入和经营补贴方面获得有力的外部支持。同时，公司应收类款项和存货占比较高，受限资产规模较大，资产流动性偏弱，资产质量一般；公司整体债务负担较重，考虑到持续获得有力的外部支持，整体偿债能力强；公司期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	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	66000.00	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	300.00	旅客运输；游船租赁	70.00		新设
南京固城湖酒店管理有限公司	200.00	酒店管理	100.00		设立
南京固城湖国际垂钓休闲有限公司	1000.00	垂钓服务	100.00		设立
江苏游子山旅游文化发展有限公司	1000.00	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	41000.00	园林景观规划、设计、施工；旅游产品开发、经营	100.00		划转
南京淳游国际旅行社有限公司	100.00	旅游服务	70.00	20.00	新设
南京固城湖旅游度假区运营管理有限公司	1650.00	旅游景区项目开发及运营管理	66.67		新设
南京高淳旅游文化股份有限公司	1000.00	旅游景区项目开发及运营管理	15.00	45.00	划转

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.53	6.86	3.63	2.38
资产总额(亿元)	24.10	82.82	88.32	90.84
所有者权益(亿元)	9.87	34.22	34.95	35.28
短期债务(亿元)	5.75	15.33	22.49	23.72
长期债务(亿元)	7.22	30.44	25.25	24.78
调整后长期债务(亿元)	7.22	30.44	27.34	26.87
全部债务(亿元)	12.97	45.77	47.74	48.49
调整后全部债务(亿元)	12.97	45.77	49.83	50.59
营业收入(亿元)	1.29	1.31	4.68	1.48
利润总额(亿元)	0.81	-0.09	1.91	0.33
EBITDA(亿元)	0.87	-0.01	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	1.11	-5.40	5.30	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.69	0.30	0.67	--
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.14	0.08
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.05	0.03
现金收入比(%)	2.64	41.85	94.41	0.00
营业利润率(%)	12.37	12.44	7.94	11.42
总资本收益率(%)	3.56	-0.11	2.52	0.44
调整后总资本收益率(%)	3.56	-0.11	2.45	0.43
净资产收益率(%)	8.22	-0.26	5.41	3.69
长期债务资本化比率(%)	42.24	47.08	41.94	41.26
调整后长期债务资本化比率(%)	42.24	47.08	43.89	43.23
全部债务资本化比率(%)	56.78	57.22	57.73	57.89
调整后全部债务资本化比率(%)	56.78	57.22	58.77	58.91
资产负债率(%)	59.02	58.68	60.42	61.16
流动比率(%)	304.00	333.41	247.02	241.93
速动比率(%)	175.78	171.02	133.55	126.51
经营现金流动负债比(%)	15.94	-29.76	20.44	0.00
现金短期债务比(倍)	0.61	0.45	0.16	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	14.98	-8987.78	21.01	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.98	-8987.78	21.93	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.33	0.00	2.16	--

注：1.2019 年一季报未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分+其他非流动负债中有息部分；3.调整后长期债务=长期债务+其他应付款中有息部分

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.52	1.91	1.41	0.09
资产总额(亿元)	24.19	52.00	52.96	54.06
所有者权益(亿元)	9.92	34.22	34.24	34.50
短期债务(亿元)	5.75	7.20	7.11	7.99
长期债务(亿元)	7.22	9.86	8.62	8.15
全部债务(亿元)	12.97	17.06	15.72	16.14
营业收入(亿元)	1.26	1.26	1.40	0.00
利润总额(亿元)	0.83	-0.08	-0.12	0.26
EBITDA(亿元)	0.83	-0.08	-0.12	--
经营性净现金流(亿元)	1.14	-5.40	1.27	-2.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.55	0.57	--
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.12	0.00
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	0.00
现金收入比(%)	0.00	39.68	139.72	--
营业利润率(%)	12.20	12.02	9.48	--
总资本收益率(%)	3.61	-0.15	-0.25	0.52
净资产收益率(%)	8.33	-0.22	-0.36	3.03
长期债务资本化比率(%)	42.12	22.37	20.10	19.10
全部债务资本化比率(%)	56.66	33.27	31.47	31.87
资产负债率(%)	58.98	34.19	35.35	36.17
流动比率(%)	301.94	305.99	272.42	280.02
速动比率(%)	174.64	181.68	162.51	157.60
经营现金流动负债比(%)	16.25	-68.22	14.03	-103.66
现金短期债务比(倍)	0.61	0.27	0.20	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	15.68	-227.50	-133.65	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	940.92	-602.89	-19.18	--

注:2019 年一季报未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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%
盈利指标	
总资产收益率	(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-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	
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	(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+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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 南京高淳文化旅游投资有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京高淳文化旅游投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京高淳文化旅游投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京高淳文化旅游投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京高淳文化旅游投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京高淳文化旅游投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京高淳文化旅游投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京高淳文化旅游投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京高淳文化旅游投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京高淳文化旅游投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京高淳文化旅游投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。