信用等级公告

联合〔2020〕1687 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及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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南京高淳文化旅游投资有限公司 2020 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

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	2024/11/07

注：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：2020 年 6 月 23 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	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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

评级观点

跟踪期内，南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“公司”）仍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，业务继续保持区域专营优势，公司继续获得在资金注入和财政补贴方面的外部支持。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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19高淳文化MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司继续保持较强的区域专营优势。**公司系高淳区内唯一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具有较强专营性。
2. **跟踪期内，公司在资金注入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。**2019 年，公司收到股东拨入的资本金 7000 万元、收到政府补贴 12092.20 万元。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。**公司应收类款项及存货规模不断增长，截至2019年底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占比达63.07%，对公司资金形成较大的占用。截至2020年3月底，公司受限资产合计达25.09亿元，资产质量一般。
2. **跟踪期内，公司债务负担进一步加重，短期债务规模持续增长，面临较大的短期偿债压力；公司间接融资渠道亟待拓宽，面临一定的或有负债风险。**2019年底，公司调整后全部债务资本化比率增长至64.09%，整体债务负担进一步加重；公司2020年到期债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

分析师：竺文彬　黄　焘　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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.86	3.63	8.16	7.73
资产总额(亿元)	82.82	88.32	101.57	106.33
所有者权益(亿元)	34.22	34.95	34.92	37.34
短期债务(亿元)	15.33	22.49	32.63	32.62
长期债务(亿元)	30.44	25.25	26.60	29.96
全部债务(亿元)	45.77	47.74	59.24	62.58
营业收入(亿元)	1.31	4.68	4.77	1.59
利润总额(亿元)	-0.09	1.91	0.84	0.33
EBITDA(亿元)	-0.01	2.27	1.34	--
经营性净现金流(亿元)	-5.40	5.30	-2.25	-2.43
营业利润率(%)	12.44	7.94	12.66	11.52
净资产收益率(%)	-0.26	5.41	2.20	--
资产负债率(%)	58.68	60.42	65.63	64.88
全部债务资本化比率	57.22	57.73	62.92	62.63
流动比率(%)	333.41	247.02	218.94	243.67
经营现金流动负债比(%)	-29.76	20.44	-6.34	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.16	0.25	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	-29.63	0.79	0.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	21.01	44.30	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	52.00	52.96	65.40	106.33
所有者权益(亿元)	34.22	34.24	35.19	37.34
全部债务(亿元)	17.06	15.72	24.69	62.58
营业收入(亿元)	1.26	1.40	1.40	1.59
利润总额(亿元)	-0.08	-0.12	0.29	0.33
资产负债率(%)	34.19	35.35	42.98	36.17
全部债务资本化比率(%)	33.27	31.47	30.49	31.87
流动比率(%)	305.99	272.42	46.19	280.02
经营现金流动负债比(%)	-68.22	14.03	-15.26	--

主体评级历史

债项简称	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	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2020 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”）及相关债项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，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为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”，股东为南京市高淳区人民政府国有资产监督管理办公室）。公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本仍为 7.43 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍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。截至 2020 年 3 月底，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，拥有 8 家一级子公司。

截至2019年底，公司资产总额101.57亿元，所有者权益34.92亿元。2019年，公司实现营业收入4.77亿元，利润总额0.84亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额106.33亿元，所有者权益37.34亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入1.59亿元，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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评“19高淳文化MTN001”尚需偿还债券余额2.00亿元。跟踪期内，该债券已按期支付利息。

截至2020年5月底，“19高淳文化MTN001”募集资金已全部使用完毕，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 高淳文化 MTN001	2.00	2.00	2019/11/7	5 年
合计	**2.00**	**2.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金

来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区

城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

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。

2019 年，南京市实现地区生产总值 14030.15 亿元，年均复合增长 9.44%。分产业看，2019 年第一产业增加值 289.82 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 5040.86 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 8699.47 亿元，同比增长 8.6%，三次产业增加值比例调整为 2.10:35.90:62.00。南京市工业生产平稳增长，全年实现全部工业增加值 4215.77 亿元，比上年增长 6.9%。其中，规模以上工业增加值 3092.26 亿元，同比增长 7.0%。全年全社会固定资产投资比上年增长 8.0%。

旅游方面，2019 年南京市实现旅游总收入 2784.95 亿元，比上年增长 13.2%；接待海内外旅游者 1.47 亿人次，增长 9.5%；接待入境过夜旅游者 85.31 万人次，增长 4.6%；旅游外汇收入 9.42 亿美元，增长 6.7%；国内旅游收入 2719 亿元以上，增长 13.2%；2019 年底共有等级旅游景区 51 家，其中 4A 级以上高等级景区 26 家，国家、省市级旅游度假区 4 家；拥有星级宾馆饭店 70 家，其中五星级以上酒店 20 家。拥有各类旅行社 740 家，其中具有组织出境游资质旅行社 65 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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和出资情况未发生变化，控股股东仍为慢城集团，实际控制人仍为高淳区国资办。

2. 外部支持

跟踪期内，高淳区一般预算收入持续增长；跟踪期内，公司继续获得了资产注入及财政补贴方面的外部支持。

2019 年，高淳区实现一般预算收入 34.50 亿元。其中 2019 年高淳区税收收入 30.08 亿元，占一般公共预算收入的 87.18%，收入质量较好；政府性基金收入 66.32 亿元，较 2018 年增长 59.27%。2019 年高淳区一般公共预算支出 77.60 亿元，同比增长 14.39%，财政自给率 44.46%，财政自给能力弱。

2019 年，公司收到江苏省高淳国际慢城旅游渡假区管委会拨款 0.70 亿元，计入“资本公积”科目。2020 年 1－3 月，公司收到江苏省国际慢城管理委员会（以下简称“慢城管委会”）拨款 2.10 亿元，计入“资本公积”科目。

2019 年，公司收到政府支付的经营补贴 1.20 亿元，计入“其他收益”科目；2019 年，公司收到政府支付的与经营无关补贴 100.02 万元，计入“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况正常，未发现公司存在其他不良信贷记录。

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 2020 年 6 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。

截至跟踪报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、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。

七、经营分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，业务收入主要来自工程代建收入，整体业务毛利率有所增长。

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。

2019 年，公司实现营业收入 4.77 亿元，较上年增长 1.90%。公司业务收入主要来自工程收入，跟踪期内，工程收入占比仍在在 95%左右。由于部分旅游项目尚处于开发阶段，旅服务收入规模较小。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，其中工程收入占 98.51%，整体业务毛利率较 2019 年有所下降

表 3　公司营业收入变动情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	96.53	12.71	44699.03	95.44	10.15	44861.15	94.00	12.71	15634.23	98.51	12.71
旅游服务	452.06	3.46	24.21	2132.12	4.55	15.95	2372.26	4.97	28.73	181.10	1.14	-37.80
租赁业务	0.37	0.01	100.00	5.93	0.01	100.00	453.21	0.95	93.23	55.71	0.35	86.39
其他业务	--	--	--	--	--	--	40.07	0.08	100.00	--	--	--
合计	**13054.38**	**100.00**	**13.11**	**46837.08**	**100.00**	**10.42**	**47726.69**	**100.00**	**14.27**	**15871.04**	**100.00**	**12.39**

注：资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）工程建设

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式仍按照成本加成模式，主要在建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。公司仍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；2019 年新增主要代建项目系高淳老街历史文化街区配套项目及国家级旅游度假区创建项目，已分别与慢城管委会签订《项目代建协议》，由于项目 2019 年启动建设工作，因施工时间不长暂未结算收入。2019 年公司确认工程收入 4.49 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司累计收到回款金额为 13.61 亿元；公司工程代建业务 2019 年毛利率回升至 12.71%。

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 44.64 亿元，已投资 45.38 亿元，部分子项目竣工结算，已累计确认收入 22.04 亿元，公司累计收到政府回款 13.61 亿元，回款质量一般。高淳老街历史文化街区配套项目和国家级旅游度假区创建项目尚未确认收入和收到回款，主要系项目 2019 启动建设工作，因建设施工时间不长暂未结算收入。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 4 截至 2020 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（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	2020 年 4-12 月拟投资额	2021 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	140964.56	73467.66	42500.00	16000.00	16920.50	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	116755.38	77398.82	57366.21	500.00	-	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	81119.01	16815.00	5000.00	3533.30	3533.30	江苏游子山生态产业发展有限公司
南京椑溪国际慢城生态旅游度假区	40000.00	81458.58	52751.32	31201.32	7700.00	6926.68	南京国际慢城建设发展有限公司
高淳老街历史文化街区配套项目	35000.00	21306.04	--	--	8700.00	5000.00	南京高淳老街旅游开发股份有限公司
国家级旅游度假区创建	50000.00	12163.73	--	--	15000.00	12000	江苏游子山生态产业发展有限公司、南京国际慢城建设发展有限公司、南京高淳文化旅游投资有限公司
总计	**446372.48**	**453767.30**	**220432.80**	**136067.53**	**36433.30**	**44380.48**	

资料来源：公司提供

表 5 截至 2020 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	2020 年 4—12 月拟投资额	2021 年拟投资额	2022 年拟投资额	是否已签代建协议
民兵训练基地	3000.00	代建	1000.00	1000.00	--	是
小茅山田园综合体	6000.00	代建	4000.00	--	--	是
水慢城二期配套	20000.00	代建	2000.00	5000.00	13000.00	是
合计	**29000.00**	**--**	**7000.00**	**6000.00**	**13000.00**	**--**

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，主要包括水慢城二期配套、小茅山田园综合体和民兵训练基地，总投资额合计 2.90 亿元，公司未来投资支出压力较小。

（2）旅游服务

跟踪期内，公司旅游服务业务收入有所增长，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。

跟踪期内，公司旅游服务业务模式未发生变化，仍负责整合高淳区旅游资源，具体承担固城湖、高淳老街、南京桠溪国际慢城生态旅游度假区（以下简称“桠溪国际慢城”）、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。

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。2019 年，公司实现旅游服务收入 2372.26 万元，较上年有所增长。2020 年 1－3 月，公司旅游服务业务毛利率为-37.80%，主要系游子山景区在升级改造期间景区暂停运营及受疫情影响其余景区客流量大幅下降所致。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、桠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。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围无变动，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中应收类款项和存货占比仍大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 101.57 亿元，较 2018 年底增长 15.00%；资产结构上，公司流动资产占比为 76.39%，较上年底增长 3.87 个百分点，资产构成以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.63	4.11	8.16	8.03	7.73	7.27
应收账款	7.24	8.20	8.34	8.21	8.44	7.94
其他应收款	23.27	26.35	25.36	24.97	27.25	25.63
存货	29.42	33.31	30.36	29.89	38.85	36.54
流动资产	**64.05**	**72.52**	**77.59**	**76.39**	**82.39**	**77.49**
投资性房地产	17.65	19.99	17.66	17.39	17.66	16.61
固定资产	3.04	3.44	3.14	3.09	3.11	2.92
非流动资产	**24.27**	**27.48**	**23.98**	**23.61**	**23.94**	**22.51**
资产总额	**88.32**	**100.00**	**101.57**	**100.00**	**106.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产77.59亿元，较上年底增长21.14%，主要系货币资金和预付款项增长。从结构上看，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。其中，货币资金8.16亿元，较上年底增长124.79%；从结构上看，公司货币资金主要由银行存款（4.51亿元，占比55.25%）、其他货币资金（3.65亿元，占比44.74%）和库存现金（5.88万元，占比0.01%）组成；其他货币资金为银行承兑票的保证金，全部为受限货币资金。应收账款8.34亿元，较上年底增长15.19%；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，公司应收账款前四名占比99.88%，集中度很高。其他应收款快速增长，年均复合增长45.21%。截至2019年底，公司其他应收款25.36亿元，较上年底增长8.98%；其他应收款全部系公司与公司关联方、高淳区政府和高淳区其他平台公司之间的往来款，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72.14%，集中度较高。；公司应收类款项欠款单位集中，资金周转压力较大。存货30.36亿元，较2018年底保持相对稳定；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78.77%）和开发土地（公司代建项目投入，占比21.21%）构成；公司存货中受限资产6.44亿元，占21.21%。

截至2019年底，公司非流动资产23.98亿元，较上年底下降1.19%；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。其中，投资性房地产17.66亿元，较上年底保持相对稳定；从结构上看，公司投资性房地产由房屋及建筑物（占比98.68%）和土地使用权（占比1.32%）构成。截至2019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12.37亿元，抵押比例70.03%，抵押比例较高。截至2019年底，公司固定资产3.14亿元，较上年底增长3.29%，主要系公司购置房屋及建筑物所致。截至2019年底，公司尚有1.89亿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0.48亿元，抵押比例15.44%。

截至2020年3月底，公司资产总额106.33亿元，较上年底增长4.68%，主要系存货增长所致。截至2020年3月底，公司存货38.85亿元，较2019年底增加8.49亿元，系公司购置用于旅游项目开发筑城圩商服土地所致。结构上，流动资产占77.49%，公司资产仍以流动资产为主。

截至2020年3月底，公司受限资产合计25.09亿元，占总产总额24.70%。主要为用于银行借款抵押的投资性房地产（12.37亿元）和存货及无形资产中的土地使用权（分别为6.44亿元和2.15亿元）。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定，实收资本和资本公积占比较高，整体稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益34.92亿元，较上年底下降0.03亿元，主要系其他综合收益下降所致。截至2019年底，公司其他综合收益2.61亿元，较上年底下降1.51亿元，系本年公司将其他综合收益重分类至递延所得税负债所致。截至2019年底，公司资本公积19.78亿元，较上年底增长0.70亿元，系公司收到慢城管委会注入的资本金；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95.29%）。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比77.92%，占比较高，整体稳定性较好。

截至2020年3月底，公司所有者权益37.34亿元，较2019年底增长2.42亿元，主要系资本公积增长2.10亿元所致，为慢城管委会注入的资本金，结构上仍以资本公积和实收资

本为主。

跟踪期内，公司负债规模有所增长；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。

截至2019年底，公司负债总额66.66亿元，较上年底增长24.90%，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53.17%，非流动负债占46.83%。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.31	26.82	22.93	34.40	24.92	36.12
应付票据	2.00	3.75	3.45	5.18	1.95	2.83
其他应付款	2.79	5.23	1.18	1.77	0.30	0.43
一年内到期的非流动负债	6.18	11.58	6.25	9.38	5.75	8.33
流动负债	**25.93**	**48.58**	**35.44**	**53.17**	**33.81**	**49.01**
长期借款	25.25	47.30	24.74	37.11	27.97	40.54
应付债券	2.09	3.92	3.09	4.62	3.70	5.36
非流动负债	**27.44**	**51.42**	**31.22**	**46.83**	**35.18**	**50.99**
负债总额	**53.37**	**100.00**	**66.66**	**100.00**	**68.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债35.44亿元，较上年底增长36.68%，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。截至2019年底，公司短期借22.93亿元，较上年底增长60.22%，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89.10%）和票据贴现（占8.72%）构成；截至2019年底，公司应付票据3.45亿元，较上年底增长72.41%，全部为银行承兑汇票。截至2019年底，公司其他应付款1.18亿元，较上年底下降57.71%，主要系2019年公司支付与南京桠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所致；截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债6.25亿元，较上年底增长1.16%；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82.77%）和一年内到期的长期应付款（占15.19%）构成。

截至2019年底，公司非流动负债31.22亿元，较上年底增长13.76%，主要系公司应付债券和长期应付款增长所致。截至2019年底，公司长期借款24.74亿元，较上年底下降1.99%，主要系保证借款及质押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2019年底，公司长期应付款3.08亿元，主要系融资租赁借款，较上年底增长47.35%，主要系融资租赁借款增长所致。

截至2020年3月底，公司负债合计68.99亿元，较上年底增长3.50%，主要系短期借款和长期借款增长所致。截至2020年3月底，公司短期借款24.92亿元，较上年底增长8.68%；同期公司长期借款27.97亿元，较上年底增长13.04%。结构上，2020年3月底公司负债中非流动负债占比略高。

截至2019年底，公司调整后全部债务62.32亿元，较上年底增长25.06%，其中短期债务32.63亿元，调整后长期债务29.69亿元，以短期债务为主，债务结构有待改善。截至2019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均持续增长，上述三个指标分别为65.63%、64.09%和45.96%，公司整体债务负担较重。截至2020年3月底，公司上述三个指标分别为64.88%、63.96%和47.41%。2020年4－12月及2021－2022年，公司到期债务规模分别为19.80亿元、15.00亿元和6.00亿元，2020－2021年公司面临较大的集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长。公司对期间费用控制能力较弱，但利润对非经常性损益依赖性仍较强，整体盈利能力仍较弱。

2019年，公司营业收入4.77亿元，较上年

底增长1.90%；2019年，公司实现营业利润0.85亿元，较2018年大幅下降55.76，主要系2018年按照公允价值计量的土地增值较多及2019年投资收益大幅减少所致。2019年，公司公允价值变动收益0.01亿元，主要系公司按照公允价值计量的土地价值增长所致。2019年，公司投资收益为-33.68万元，主要系公司对南京一德慢城旅游发展有限公司的投资亏损所致。

公司期间费用主要为管理费用。2019年，公司期间费用率为20.09%，公司期间费用率较高，期间费用控制能力较弱。

2019年，公司公允价值变动收益0.01亿元，主要系公司按照公允价值计量的土地价值增长所致。

2019年，公司营业外收入为100.02万元，其他收益为1.20亿元，主要系公司收到政府补助款所致；2019年，公司利润总额为0.84亿元，利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.11%和2.20%，均较上年有明显弱化，公司整体盈利能力较弱。

2020年1－3月，公司营业收入1.59亿元，营业利润率11.52%，公司收到政府经营补助0.37亿元，利润总额0.33亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受政府回款规模有所下降以及与政府部门往来款项较多影响，公司经营活动产生的现金净流量由正转负，收现质量有所下降；受购置土地支出现金大幅下降影响，投资活动现金缺口有所缩小；公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

公司经营活动现金流入主要是经营业务收入回款及与政府部门往来款项等。2019年，公司经营活动现金流入9.56亿元，较上年增长4.93%，主要系收到其他与经营活动有关的现金较上年大幅增长所致，为5.73亿元，主要系本年收到与政府部门的往来款项较多所致；销售商品、提供劳务收到的现金流入3.83亿元，较上年下降13.44%，主要系本年代建业务回款规模有所下降所致。现金收入比由2018年的94.41%下降至80.20%，收入实现质量有所降低。同期，公司经营活动现金流出规模大幅增长至11.81亿元，其中，支付其他与经营活动有关现金4.81亿元，较上年增幅较大，主要系与公司关联方、高淳区政府和高淳区其他平台公司之间的往来款增长所致；购买商品、接受劳务支付的现金6.76亿元，较上年大幅增长193.40%，主要系代建业务工程投入加大所致。2019年公司经营活动现金流量净额-2.25亿元，由正转负。

2019年，公司投资活动现金流入0.30亿元，全部系收回投资收到的现金，系公司处置权益法下核算的对南京固城湖淳韵旅游度假区发展有限公司相关投资收到的现金；除此以外无投资活动现金流入。2019年，公司投资活动现金流出大幅下降86.10%，为0.45亿元，主要系本年购置土地支付的现金大幅下降所致。2019年，公司投资活动现金流量净额-0.15亿元。

2019年，公司筹资规模大幅增长36.67%，为33.20亿元，主要系通过借款获得筹资活动现金流入30.27亿元；筹资活动现金流出规模相对稳定，为29.38亿元，主要是偿还当年借款本息以及支付给公司关联方、高淳区政府和高淳区其他平台公司之间的往来款。公司筹资活动现金流量净额由负转正，为3.83亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流入3.09亿元；经营活动现金流出5.53亿元；公司投资活动现金流入流出规模均较小，净额为-0.02亿元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入11.09亿元，主要为公司取得借款和慢城管委会对公司的资金注入收到的现金；筹资活动现金流出8.79亿元，主要系公司支付其他与筹资活动有关的现金，系公司对公司关联方南京市高存取瑶池生态农业开发有限公司能给提供的借款。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期支付压力进一步增加，长期偿债能力仍弱。公司间接融资渠道亟待拓宽，面临一定的或有负债风险；但考虑到政府对公司的支持，整体偿债能力尚可。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为218.94%和133.27%。公司现金类资产8.16亿元，对短期债务保障倍数为0.25倍，公司短期支付压力有所增加。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为243.67%和128.77%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.24倍。

2019年，公司EBITDA为1.34亿元，同比下降41.16%，主要由利润总额（占62.82%）构成；同期，公司全部债务/EBITDA大幅增长至44.30倍，公司长期偿债能力弱。考虑到政府对公司的持续有利支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 58.34 亿元，未使用额度 2.75 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 18.20 亿元，占公司权益总额 52.12%，主要对南京高淳区平台公司进行担保，均已采取反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。考虑到公司获得外部支持情况，公司整体偿债能力尚可。

表 8 截至 2020 年 3 月底被担保企业明细

（单位：万元）

被担保单位	担保金额
高淳县东坝城镇建设投资发展有限公司	18000.00
南京市高淳区保障房建设有限公司	122000.00
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	15000.00
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	10000.00
南京市高淳区建设发展有限公司	17000.00
合计	**182000.00**

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司负债增长持续推动其资产总额进一步增长；母公司所有者权益稳定性较好；母公司收入占合并口径比重低，利润总额为负。

母公司财务方面，母公司资产总额65.40亿元，较上年底增长23.49%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。母公司资产总额占合并口径64.39%。其中流动资产占57.13%、非流动资产占42.87%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计35.19亿元，较上年底变化不大。母公司所有者权益占合并口径100.80%。其中实收资本占21.11%、资本公积占55.56%，所有者权益稳定性较好。

截至2019年底，母公司负债合计30.21亿元，较2018年底增长61.37%，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48.76%，非流动负债占比51.24%。

2019年，母公司实现营业收入1.40亿元，与上年保持基本稳定，占合并口径营业收入的29.24%；营业利润率12.04%，利润总额-0.29亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 71.82 亿元，所有者权益 37.67 亿元；2020 年 1-3 月，母公司实现营业收入 1.25 亿元，母公司收到政府经营补贴 0.35 亿元，利润总额 0.38 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额6.00亿元，其中一年内到期的债券余额4.00亿元，存续债券存在一定短期偿债压力，偿债压力集中度较大。

截至2020年5月底，公司一年内到期债券金额4.00亿元，为存续债券待偿本金峰值。2019年底，公司现金类资产8.16亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为9.56亿元、-2.25亿元和1.34亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额（2020 年 5 月）	4.00
未来待偿债券本金峰值（2020 年 5 月）	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.04
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.56
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.34

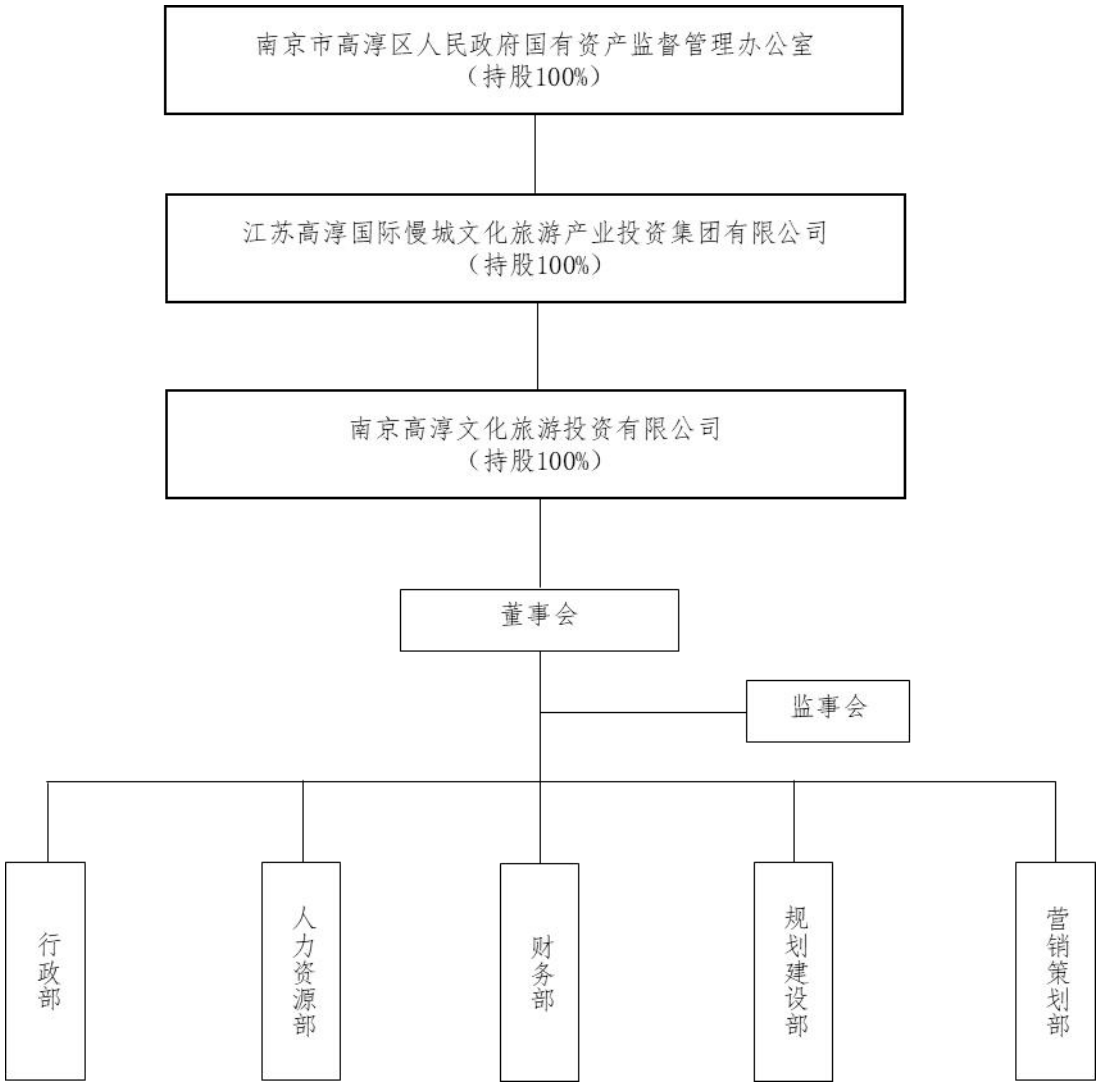
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度尚可。

十、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，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 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

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.86	3.63	8.16	7.73
资产总额(亿元)	82.82	88.32	101.57	106.33
所有者权益(亿元)	34.22	34.95	34.92	37.34
短期债务(亿元)	15.33	22.49	32.63	32.62
长期债务(亿元)	30.44	25.25	26.60	29.96
调整后长期债务(亿元)	30.44	27.34	29.69	33.66
全部债务(亿元)	45.77	47.74	59.24	62.58
调整后全部债务(亿元)	45.77	49.83	62.32	66.28
营业收入(亿元)	1.31	4.68	4.77	1.59
利润总额(亿元)	-0.09	1.91	0.84	0.33
EBITDA(亿元)	-0.01	2.27	1.34	--
经营性净现金流(亿元)	-5.40	5.30	-2.25	-2.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.67	0.61	--
存货周转次数(次)	0.06	0.14	0.14	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.05	0.05	0.06
现金收入比(%)	41.85	94.41	80.20	96.43
营业利润率(%)	12.44	7.94	12.66	11.52
总资本收益率(%)	-0.11	2.52	1.11	1.31
调整后总资本收益率(%)	-0.11	2.45	1.07	0.31
净资产收益率(%)	-0.26	5.41	2.20	3.49
长期债务资本化比率(%)	47.08	41.94	43.25	44.52
调整后长期债务资本化比率(%)	47.08	43.89	45.96	47.41
全部债务资本化比率(%)	57.22	57.73	62.92	62.63
调整后全部债务资本化比率(%)	57.22	58.77	64.09	63.96
资产负债率(%)	58.68	60.42	65.63	64.88
流动比率(%)	333.41	247.02	218.94	243.67
速动比率(%)	171.02	133.55	133.27	128.77
经营现金流动负债比(%)	-29.76	20.44	-6.34	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.16	0.25	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	--	21.01	44.30	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	21.93	46.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-29.63	0.79	0.42	--

注：1.2020 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；调整后长期债务=长期债务+其他应付款中有息部分

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.91	1.41	6.07	7.73
资产总额(亿元)	52.00	52.96	65.40	106.33
所有者权益(亿元)	34.22	34.24	35.19	37.34
短期债务(亿元)	7.20	7.11	11.09	32.62
长期债务(亿元)	9.86	8.62	13.60	29.96
全部债务(亿元)	17.06	15.72	24.69	62.58
营业收入(亿元)	1.26	1.40	1.40	1.59
利润总额(亿元)	-0.08	-0.12	0.29	0.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-5.40	1.27	-2.25	-2.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.57	0.37	--
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.12	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	0.00
现金收入比(%)	39.68	139.72	274.25	--
营业利润率(%)	12.02	9.48	12.04	--
总资本收益率(%)	-0.15	-0.25	0.49	0.52
净资产收益率(%)	-0.22	-0.36	0.47	3.03
长期债务资本化比率(%)	22.37	20.10	0.83	19.10
全部债务资本化比率(%)	33.27	31.47	30.49	31.87
资产负债率(%)	34.19	35.35	42.98	36.17
流动比率(%)	305.99	272.42	46.19	280.02
速动比率(%)	181.68	162.51	253.70	157.60
经营现金流动负债比(%)	-68.22	14.03	-15.26	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.20	0.55	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季报未经审计

附件 3　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%
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-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 4-1　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 4-2　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 4-3　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