

信用评级公告

联合〔2023〕6653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“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

二〇二三年七月二十六日

南京高淳文化旅游投资有限公司2023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
22 高淳文化 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 高淳文化 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/01/21

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：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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”）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、利润总额对非经常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。

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“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。2022 年，高淳区 GDP 为 576.7 亿元，同比增速 2.2%，为公司发展提供了良好的外部环境。
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优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，江苏高淳国际慢城旅游度假区管理委员会向公司无偿划拨资本金 3.00 亿元；2020 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.25 亿元和 0.60 亿元。
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。

偿债主体同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省 南京市 高淳区	江苏省 淮安市 洪泽区	江苏省 盐城市 盐都区	江苏省 淮安市 盱眙县
GDP（亿元）	576.71	412.11	714.81	525.08
一般公共预算收入（亿元）	38.81	23.90	42.82	20.47
资产总额（亿元）	144.19	195.75	447.51	303.78
所有者权益（亿元）	50.42	78.81	158.67	119.21
营业总收入（亿元）	5.34	10.43	19.87	17.01
利润总额（亿元）	0.88	1.31	2.61	2.28
资产负债率（%）	65.03	59.74	64.54	60.76
全部债务资本化比率（%）	63.66	56.51	61.72	53.81
全部债务/EBITDA（倍）	54.62	42.65	35.44	50.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.40	0.50	0.41

注：公司 1 为江苏洪泽湖建设投资集团有限公司，公司 2 为盐城市城镇化建设投资集团有限公司，公司 3 为淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：高志杰 王 聪

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2023年3月底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占68.42%。公司资产流动性仍较弱。
2. 跟踪期内，公司利润总额对非经常性损益依赖仍大。2022年，公司其他收益1.25亿元，为确认的政府补助；同期，公司实现公允价值变动收益0.30亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值；2022年，公司利润总额0.88亿元，利润总额对非经常性损益依赖仍大。
3. 跟踪期内，公司债务负担较重，于2023年面临较大集中偿债压力。截至2023年3月底，公司有息债务89.59亿元，其中短期债务39.59亿元。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65.14%、63.87%和49.66%。公司债务负担较重，于2023年面临较大集中偿债压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.11	15.05	8.51	5.32
资产总额（亿元）	119.72	131.08	144.19	145.40
所有者权益（亿元）	42.28	46.53	50.42	50.68
短期债务（亿元）	23.76	26.58	38.41	39.59
长期债务（亿元）	48.60	52.84	49.92	50.00
全部债务（亿元）	72.37	79.42	88.32	89.59
营业总收入（亿元）	4.86	5.26	5.34	1.31
利润总额（亿元）	2.01	1.97	0.88	0.26
EBITDA（亿元）	2.57	2.45	1.62	--
经营性净现金流（亿元）	-2.16	-1.08	-10.03	--
营业利润率（%）	13.70	13.75	13.71	12.66
净资产收益率（%）	4.07	3.68	1.60	--
资产负债率（%）	64.68	64.50	65.03	65.14
全部债务资本化比率（%）	63.12	63.05	63.66	63.87
流动比率（%）	316.82	310.85	248.24	246.14
经营现金流动负债比（%）	-8.01	-3.64	-24.02	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.57	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.65	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.19	32.41	54.62	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	86.16	91.60	104.99	106.13
所有者权益（亿元）	41.34	42.91	46.96	47.30
全部债务（亿元）	21.94	23.57	38.15	39.14

营业总收入（亿元）	1.82	1.83	1.85	0.01
利润总额（亿元）	1.36	1.73	1.02	0.34
资产负债率（%）	52.02	53.16	55.28	55.43
全部债务资本化比率（%）	34.67	35.46	44.82	45.28
流动比率（%）	350.88	398.00	287.37	278.54
经营现金流动负债比（%）	-128.01	-6.05	-39.52	--

注：1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023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、2023年一季度报及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 高淳文化 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/07/06	兰迪 张永嘉	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
	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评估股份有限公司（以下简称“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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“公司”）及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2023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2023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2023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；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共10家。

截至2022年底，公司合并资产总额144.19亿元，所有者权益50.42亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2022年，公司实现营业总收入5.34亿元，利润总额0.88亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额145.40亿元，所有者权益50.68亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.31亿元，利润总额0.26亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年7月15日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年7月15日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 高淳文化 MTN001	4.00	4.00	2022/01/21	3

资料来源：联合资信整理

截至2023年7月15日，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”已正常付息。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，“22高淳文化MTN001”募集资金已全部按规定用途偿还公司有息债务。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 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，高淳区经济有所增长，总体看，公司外部环境良好。

南京市

2022 年，南京市地区生产总值 16907.85 亿元，同比增速为 2.1%。2022 年，南京市第一、第二和第三产业增加值分别为 315.56 亿元、6069.64 亿元和 10522.65 亿元，分别同比增长 3.4%、1.7% 和 2.2%。2022 年，南京市三次产业结构由 2021 年的 1.8:36.1:62.1 调整为 1.9:35.9:62.2，第三产业增加值占比有所上升。

2022 年，南京市全社会固定资产投资同比增速为 3.5%。其中，工业投资增速为 11.0%，房地产开发投资增速为 1.4%，增速均较上年有所放缓。

2022 年，南京市旅游总收入 1946.2 亿元，同比下降 8.6%。其中，国内旅游收入 1930.3 亿元，同比下降 8.6%；旅游外汇收入 2.3 亿美元，同比下降 12.6%。全年境内外游客 1.0 亿人次，同比下降 4.6%。其中，接待入境过夜游客 11.6 万人次，同比下降 13.3%；国内游客 10329.0 万人次，同比下降 4.6%。

2022 年，南京市一般公共预算收入为 1558.21 亿元。其中，税收收入占 77.58%，占比较高，一般公共预算收入质量较好。2022 年，南京市一般公共预算支出为 1828.70 亿元，财政自给率为 85.21%，财政自给能力强。2022 年，南京市政府性基金收入为 1560.30 亿元。截至 2022 年底，南京市地方政府债务余额 2988.20 亿元。其中，一般债务 1091.40 亿元，专项债务 1896.80 亿元；同期，南京市地方政府债务限额 3299.70 亿元，其中，一般债务限额 1236.20 亿元，专项债务限额 2063.50 亿元。截至 2022 年底，南京市地方政府债务率¹由上年底的 68.06% 升至 95.16%，债务负担加重。

高淳区

高淳区地处江苏省西南端、苏皖交界处，为南京市南大门，全区总面积 790.23 平方千米。全区下辖淳溪、古柏、漆桥、固城、东坝、桡溪 6 个街道，以及砖墙、阳江 2 个镇。

¹ 政府债务率=政府债务/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%

高淳区旅游资源丰富，境内西部是水乡景观，素有“江南圣地”“鱼米之乡”的美誉；东部为丘陵风貌，拥有中国首个国际慢城——桧溪生态之旅（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（以下简称“游子山”），4个国家级旅游景区—高淳老街中国历史文化名街（AAAA）、桧溪国际慢城（AAAA）、游子山（AAAA）和银林生态园（AA）。2010年，桧溪生态之旅被国际慢城组织授予“国际慢城”称号。

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，芜漂高速穿境而过，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。

2022 年，高淳区地区生产总值为 576.7 亿元，同比增速为 2.2%。分产业看，2022 年，高淳区第一、第二和第三产业增加值分别为 50.5 亿元、251.5 亿元和 274.7 亿元，分别较上年增长 3.8%、2.2%和 1.8%。2022 年，高淳区规模以上工业增加值同比增长 1.5%；同期，高淳区固定资产投资额同比下降 3.0%。

2022 年，高淳区一般公共预算收入为 38.8 亿元，同比下降 9.8%。2022 年，高淳区一般公共预算收入中，税收收入占比 79.0%，一般公共预算收入质量较好。2022 年，高淳区财政自给率为 48.5%，财政自给能力较弱。2022 年，高淳区政府性基金收入为 26.3 亿元。截至 2022 年底，高淳区地方政府债务余额 157.4 亿元，地方政府债务债务率 157.1%，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 2023 年 3 月底，公司唯一股东仍为慢城集团，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仍保持一定专营优势。

跟踪期内，公司仍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，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本部曾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 2023 年 7 月 11 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，整体履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 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。

2022 年，公司实现营业总收入 5.34 亿元，同比增长 1.58%，主要系旅游服务业务收入增长所致。公司业务收入仍主要来自工程建设收入。2022 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，2022 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下降 9.50 个百分点；2022 年，公司综合毛利率同比基本持平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.31 亿元，相当于 2022 年营业总收入的 24.54%，综合毛利率为 13.07%。

表 2 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	49232.59	93.68	12.71	49415.59	92.57	12.71	11980.39	91.47	12.72
旅游服务	2668.23	5.08	54.57	3344.77	6.27	45.07	846.40	6.46	3.60
租赁业务	560.42	1.07	-21.88	462.77	0.87	-60.79	185.71	1.42	47.62
其他业务	92.24	0.18	35.93	158.55	0.30	72.41	85.55	0.65	80.85
合计	52553.48	100.00	14.51	53381.68	100.00	14.28	13098.05	100.00	13.07

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，业务回款质量一般，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省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%。

2022 年，公司工程建设业务收入同比增长 0.37%，毛利率保持稳定。截至 2023 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 2023 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 62.63 亿元，已累计确认收入 35.30 亿元，累计收到回款 24.54 亿元，回款质量一般。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司主要在建建项目情况

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	117255.29	96006.00
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	115131.10	79166.54
游子山国家森林公园建设项目	80000.00	81119.01	38940.00	15000.00
南京桠溪国际慢城生态旅游度假区	40000.00	81458.58	81661.32	55201.32
高淳老街历史文化街区配套项目	100000.00	64150.28	0.00	0.00
国家级旅游度假区创建	120000.00	133579.70	0.00	0.00
总计	581372.48	626262.95	352987.71	245373.86

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 2 截至 2023 年 3 月底公司主要拟建建项目情况

项目名称	预计总投资额 (万元)	建设周期 (年)	建设模式
高淳区中山大街出新改造项目	5397.00	2023—2025	代建

枕松酒店二期	20000.00	2023—2025	代建
国际慢城创建载体项目	40248.00	2023—2025	代建
水慢城全域旅游升级改造项目	50000.00	2023—2026	代建
合计	115645.00	--	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司将继续参与投资建设高淳区旅游基础设施建设项目，截至 2023 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支撑。

（2）旅游服务

2022，公司旅游服务业务收入有所增长，毛利率有所下降。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、桠溪国际慢城、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。2022 年，公司旅游服务收入同比增长 25.36%；同期，旅游服务毛利率同比下降 9.50 个百分点，主要系新增毛利率较低的餐饮业务所致。2023 年 1—3 月，公司实现旅游服务业务收入 846.40 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，公司将规划高淳区全域旅游布局，

持续开发高淳老街、固城湖、游子山、桠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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 10 家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模保持增长；资产中应收类款项及存货占比仍较高，对资金占用较大；公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 144.19 亿元，较上年底增长 10.00%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 5 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	91.97	70.17	103.63	71.88	104.90	72.14
货币资金	9.15	6.98	8.11	5.63	4.92	3.38
应收账款	7.65	5.83	10.82	7.50	12.04	8.28
其他应收款	35.02	26.72	44.82	31.08	46.19	31.77
存货	34.11	26.03	39.38	27.31	41.25	28.37
非流动资产	39.10	29.83	40.55	28.12	40.50	27.86
投资性房地产	27.60	21.06	26.71	18.52	26.71	18.37
固定资产	2.88	2.19	5.12	3.55	5.07	3.49
无形资产	6.84	5.22	7.79	5.40	7.70	5.30
资产总额	131.08	100.00	144.19	100.00	145.40	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产103.63亿元，较上年底增长12.68%，主要系应收类款项和存货增长所致。公司流动资产主要由应收类款项和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金8.11亿元，较上年底下降11.34%，主要系受限银行承兑汇票保证金减少及票据到期兑付所致。货币资金由银行存款5.08亿元、其他货币资金3.03亿元和少量库存现金构成。其中，受限货币资金3.03亿元，为公司银行承兑汇票保证金、信用保证金及用于担保的定期存款或通知存款，货币资金受限比例37.36%，受限比例较高。

截至2022年底，公司应收账款账面价值10.82亿元，较上年底增长41.45%，主要系应收南京市高淳老街管理服务中心、南京市高淳区桧溪国际慢城管理服务中心和江苏游子山国家森林公园管理服务中心工程代建款项增长所致；应收账款账龄1年以内、1~2年和2~3年占比分别为61.24%、30.04%和8.19%，以一年内为主；从集中度看，公司应收账款前四名欠款单位占比99.48%，集中度很高。

表 3 截至 2022 年底公司应收账款余额前四名情况

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
南京市高淳区固城湖旅游度假区管理服务中心	2.12	19.64	应收关联方款项
南京市高淳老街管理服务中心	3.60	33.25	应收关联方款项
南京市高淳区桧溪国际慢城管理服务中心	2.62	24.26	应收关联方款项

江苏游子山国家森林公园管理服务中心	2.42	22.33	应收关联方款项
合计	10.76	99.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他应收款44.82亿元，较上年底增长27.98%，主要系应收南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司、慢城管委会和南京桧溪慢城产业园发展有限公司往来款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账准备25.56万元，计提比例很低。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比89.37%，集中度很高。

表 4 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

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	13.56	30.24	1 年以内、1 至 2 年
慢城管委会	10.48	23.38	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年
南京桧溪慢城产业园发展有限公司	8.43	18.81	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年
南京市高淳区城市投资有限公司	5.00	11.16	4 至 5 年
南京市高淳区交通建设投资有限公司	2.59	5.78	5 年以上
合计	40.06	89.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货39.38亿元，较上年底增长15.44%，主要系代建项目投入带动开发成本增加以及2022年公司新购置地块带动开发土地增加共同影响所致；同期末，公司存货主要由开发成本32.71亿元和开发土地6.65亿元构成。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产40.55亿元，较上年底增长3.7%，主要系固定资产和无形资产增长所致。

截至2022年底，公司投资性房地产26.71亿元，较上年底下降3.25%。公司投资性房地产主要由20.01亿元房屋建筑物和6.70亿元土地使用权构成。截至2022年底，公司有账面价值4.41亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。

截至2022年底，公司固定资产5.12亿元，较上年底增长78.19%，主要系房屋及建筑物增加所致。公司固定资产主要由4.95亿元房屋及建筑物构成。截至2022年底，公司尚有账面价值1.62亿元的房屋及建筑物未办妥产权证书。

截至2022年底，公司无形资产7.79亿元，较上年底增长13.87%，主要系从投资性房地产转为土地使用权1.22亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权5.51亿元和采矿权2.28亿元构成。

截至2023年3月底，公司合并资产总额145.40亿元，较上年底增长0.84%，主要系其他应收款和存货增长所致。资产结构仍以流动资产为主。截至2023年3月底，公司货币资金4.92亿元，较上年底下降39.37%，主要系信用证保证金减少所致，其中，受限资金减少至0.03亿元；同期，应收账款账面价值12.04亿元，较上年底增长11.27%，主要系应收工程项目款项增长所致；其余科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至2023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68.42%。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2022年底，公司资产受限情况如表8所示，公司受限资产账面价值为3.90亿元，占资产总额的2.70%，公司存在一定比例的受限资产。总体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

表 8 截至 2022 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	3.03	2.10	借款抵押
存货	0.52	0.36	借款抵押
固定资产	0.24	0.16	借款抵押
无形资产	0.11	0.08	借款抵押
合计	3.90	2.70	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司资本公积保持增长，实收资本保持稳定，所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益50.42亿元，较上年底增长8.34%，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76.15%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司实收资本仍为7.43亿元，系高淳区国资办出资。同期，公司资本公积较上年底增长10.69%，主要系慢城管委会拨付公司资金增长所致；公司未分配利润较上年底增长8.76%，主要系利润积累所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益50.68亿元，较上年底增长0.52%，主要系未分配利润增长所致，较上年底变化不大。

表 9 公司主要所有者权益情况

科目	2021年		2022年		2023年3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	7.43	15.96	7.43	14.73	7.43	14.65
资本公积	27.98	60.12	30.97	61.42	30.97	61.10
未分配利润	8.17	17.56	8.89	17.62	9.15	18.06
归属于母公司所有者权益合计	46.50	99.92	50.39	99.94	50.66	99.95

少数股东权益	0.04	0.08	0.03	0.06	0.02	0.05
所有者权益合计	46.53	100.00	50.42	100.00	50.68	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

（2）负债

截至2022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，债务结构中短期债务占比有所提升，整体债务负担较重。公司将于2023年面临较大集中偿债压力。

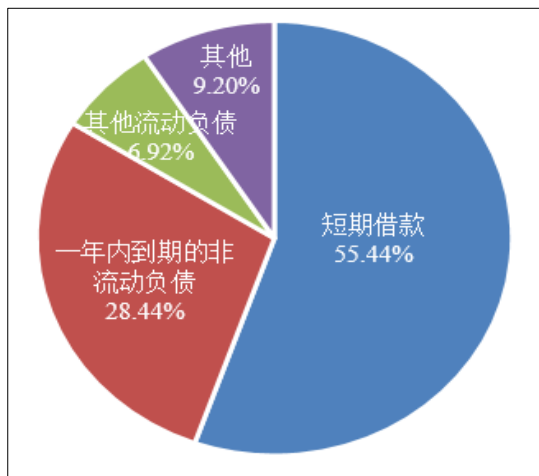
截至2022年底，公司负债总额93.77亿元，较上年底增长10.91%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债41.75亿元，较上年底增长41.10%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2022年底，公司短期借款23.14亿元，较上年底增长81.14%，主要系公司根据资金需求新增短期融资所致。公司短期借款主要由21.45亿元保证借款和1.47亿元贴现票据构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债11.87亿元，较上年底有大幅增长，主要系部分长期借款将于一年内到期所致。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10.51亿元、一年内到期的长期应付款（融资租赁款）0.85亿元和一年内到期的应付债券0.24亿元构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司其他流动负债2.89亿元，较上年底下降67.50%，主要系偿还部分短期应付债券和债权融资计划所致。公司其他流动负债均为短期融资券，已纳入短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债52.02亿元，较上年底下降5.34%，主要系长期借款和长期应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

截至2022年底，公司长期借款27.13亿元，较上年底下降22.97%，主要系转出部分将于一年内到期的长期借款所致。公司长期借款包括质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款和应计利息。

截至2022年底，公司应付债券6.97亿元，较上年底增长133.02%，主要系公司2022年发行定向工具和中票所致。

截至2022年底，公司长期应付款3.73亿元，较上年底下降17.83%，主要系对重庆鈇渝金融租赁股份有限公司、华融金融租赁股份有限公司和工银金融租赁有限公司的长期应付款减少和部分长期应付款即将到期，从而计入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款中付息项已纳入长期债务核算。

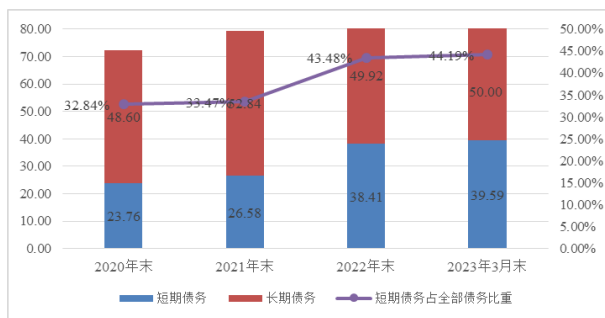
截至2022年底，公司其他非流动负债12.15亿元，较上年底增长19.70%，主要系债权融资增长所致。其他非流动负债中付息项已纳入长期债务核算。

截至2023年3月底，公司负债总额94.72亿元，较上年底增长1.01%。其中，流动负债占44.99%，非流动负债占55.01%，仍以非流动负债为主。具体来看，截至2023年3月底，公司短期借款26.23亿元，较上年底增长13.33%，主要系公司保证借款和票据贴现增加所致；一年内到期的非流动负债9.95亿元，较上年底下降16.20%，主要系部分划入一年内到期的长期借款和应付债券到期偿付所致。

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2022年底,公司全部债务88.32亿元,较上年底增长11.21%,主要系短期债务增长所致。债务结构方面,短期债务占43.48%,长期债务占56.52%,短期债务规模大,债务结构有待优化。从债务指标来看,截至2022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65.03%、

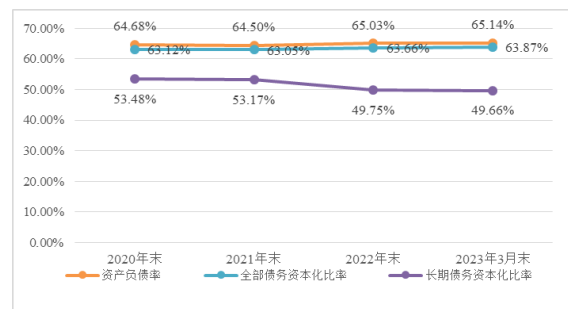
63.66%和49.75%,较上年底分别增长0.53个百分点、增长0.61个百分点和下降3.42个百分点。截至2023年3月底,公司全部债务89.59亿元,较上年底增长1.43%,债务结构仍以长期债务为主;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.14%、63.87%和49.66%,较上年底分别提高0.11个百分点、提高0.21个百分点和下降0.09个百分点。整体看,公司债务负担较重。

图2 2020-2022年末及2023年3月底公司债务结构(单位:亿元)



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

图3 2020-2022年末及2023年3月底公司债务杠杆水平



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

从债务期限分布看,截至2023年3月底,公司有息债务期限分布如下表所示,公司短期内面临较大的集中偿付压力。

表10 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年 4-12月	2024年	2025年	2026年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	32.57	16.46	16.91	23.65	89.59
占比(%)	36.35	18.37	18.87	26.40	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入与营业利润率变动不大,期间费用控制能力有待提升;利润总额对非经常性损益依赖仍大。整体看,公司整体盈利能力较好。

2022年,公司实现营业总收入5.34亿元,同比增长1.58%;营业成本4.58亿元,同比增长1.85%,营业利润率为13.71%,同比减少0.04个百分点。

2022年,公司费用总额为1.38亿元,同比增长40.15%,主要系管理费用增长所致。2022年,

公司期间费用率为25.78%,同比提高7.10个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面,2022年,公司其他收益1.25亿元,为收到的政府补助;同期,公司实现公允价值变动收益0.30亿元,为公允价值计量的投资性房地产增值;2022年,公司利润总额0.88亿元。公司利润总额对非经常性损益依赖仍大。

表11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
营业总收入(亿元)	5.26	5.34	1.31
利润总额(亿元)	1.97	0.88	0.26
营业利润率(%)	13.75	13.71	12.66
总资产收益率(%)	1.60	0.76	--
净资产收益率(%)	3.68	1.60	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.84个百分点和下降2.08个百分点。整体看,公司盈利能力较好。

2023年1-3月,公司实现营业总收入1.31亿元,同比下降31.52%;营业成本1.14亿元,同比

下降31.50%；营业利润率为12.66%，同比增长0.46个百分点。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流出规模同比有所增长，整体经营获现能力弱；投资活动继续净流出；筹资活动前现金流量净额仍为负，公司资金需求仍依赖于对外筹资。

表 5 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	7.53	3.72	0.76
经营活动现金流出（亿元）	8.61	13.75	4.11
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.08	-10.03	-3.36
投资活动现金流入（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出（亿元）	1.88	0.70	0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-0.70	-0.09
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-2.96	-10.73	-3.45
筹资活动现金流入（亿元）	38.64	44.79	12.14
筹资活动现金流出（亿元）	35.54	32.43	8.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.10	12.36	3.25
现金收入比（%）	115.49	43.70	11.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

2022年，公司经营活动现金流入3.72亿元，同比下降50.58%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金下降所致；公司收到的其他与经营活动有关的现金较上年下降9.68%，主要系公司与同区域平台公司的往来款减少所致。同期，公司现金收入比同比下降71.79个百分点，回款质量有所下降，当年回款质量较差。2022年，公司经营活动现金流出13.75亿元，同比增长59.70%，主要系支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2022年，公司经营活动现金流净额仍然为负，且净流出规模有所增长。

2022年，公司投资活动现金流出规模有所减小，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且净流出规模有所减小。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-10.73亿元，仍为净流出且净流出规模有所增长。

2022年，公司筹资活动现金流入44.79亿元，同比增长15.93%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出32.43亿元，同比下降8.74%，主要系偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金减少所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2022年，筹资活动现金流量净额仍为净流入。

从经营活动看来，2023年1—3月，公司经营活动现金流净额仍为净流出，现金收入比大幅下降至11.60%；同期，公司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。2023年1—3月，公司筹资活动现金流净额仍为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般。公司或有负债风险尚可；间接融资渠道有待拓宽。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	310.85	248.24	246.14
	速动比率（%）	195.55	153.91	149.36
	经营现金/流动负债（%）	-3.64	-24.02	-7.88
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	-0.26	-0.08
长期 偿债 能力	现金短期债务比（倍）	0.57	0.22	0.13
	EBITDA（亿元）	2.45	1.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	32.41	54.62	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	-0.11	-0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.68	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.29	-4.22	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别较上年下降62.61个百分点和下降41.64个百分点；截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有小幅下降。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。公司经营活净现金流仍为负，对流动负债和短期

债务无保障能力。截至2023年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.13倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为1.62亿元，同比下降34.01%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占9.47%）、摊销（占20.35%）、计入财务费用的利息支出（占15.79%）、利润总额（占54.40%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数提高至0.68倍，EBITDA对利息的保障程度尚可；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一般。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额合计5.70亿元，担保比率为11.25%，系对南京市高淳区内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。整体看，公司的或有负债风险尚可。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共获得金融机构综合授信额度111.55亿元，尚未使用额度24.02亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产占合并报表比重仍高，所有者权益占比很高，整体债务负担尚可，公司本部所有者权益稳定性较好。

公司本部财务方面，截至2022年底，公司本部资产总额104.99亿元，较上年底增长14.62%。其中，流动资产67.92亿元（占64.69%），非流动资产37.07亿元（占35.31%）。从构成看，主要由其他应收款和存货构成；公司本部资产总额占合并报表资产总额的72.82%，占比高。

截至2022年底，公司本部所有者权益为46.96亿元，较上年底增长9.43%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占74.26%，公司本部所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的93.14%，占比很高。

截至2022年底，公司本部负债总额58.04亿元，较上年底增长19.19%。其中，流动负债23.64亿元（占40.73%），非流动负债34.40亿元（占59.27%）。从构成看，主要由短期借款、长期借款和其他非流动负债构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为55.28%，较2021年提高2.12个百分点。同期，公司本部全部债务资本化比率44.82%，公司本部债务负担尚可。

2022年，公司本部营业总收入为1.85亿元，利润总额为1.02亿元。公司本部营业总收入占合并口径的34.74%；公司本部利润总额占合并口径的115.61%。

截至2023年3月底，公司本部资产总额106.13亿元，所有者权益为47.30亿元，负债总额58.83亿元；公司本部资产负债率55.43%，全部债务资本化比率45.28%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.01亿元，利润总额0.34亿元。

十、外部支持

公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资产、资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司股东系慢城集团。慢城集团成立于2017年10月，南京高淳国有资产经营控股集团有限公司为其唯一股东。慢城集团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，主要开展南京市高淳区基础设施建设和旅游等业务，产业布局多元。近年来，慢城集团收入规模稳定增长，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系高淳区国资办。高淳区是南京市市辖区，2020—2022年，高淳区经济持续发展，一般公共预算收入维持在较大规模，税收占比较高。截至2022年底，高淳区地方政府债务余额为157.4亿元，地方政府债务率约为157.01%。

整体看，公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为慢城集团的重要子公司，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，承担了南京市高淳区基础设施及旅游项目的投资建设工作，业务具有一定区域专营优势。近年来，股东及实际控制人对公司的支持体现在资产、资金注入和政府补助等方面。

资产注入

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”。

资金注入

2022 年，根据《关于明确南京高淳文化旅游投资有限公司 3 亿元拨款用途的批复》，慢城管委会向公司无偿划拨资金 3.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.25 亿元和 0.60 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资产、资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年7月15日，公司存续期普通优先债券合计金额10.00亿元。

2. 担保债券

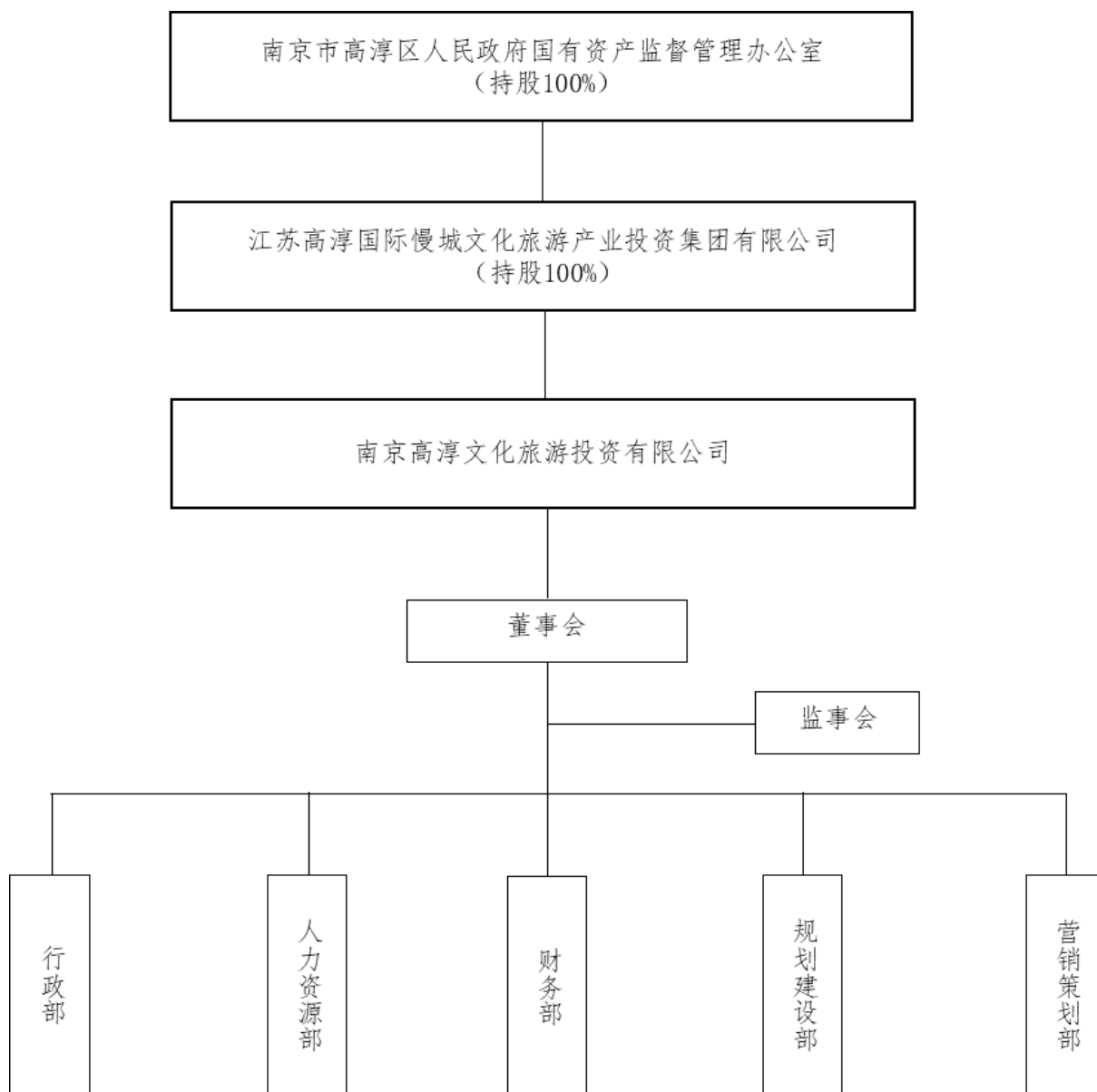
截至2023年7月15日，公司存续期担保债券“22高淳文化MTN001”合计金额4.00亿元。

中债信用为“22高淳文化MTN001”提供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“22高淳文化 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	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	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	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	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	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	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	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	旅游景区项目开发及运营管理	66.67	--	新设
江苏游子山旅游文化发展有限公司	高淳区	旅游项目开发及运营管理；基础设施工程	100.00	--	划转
南京呀慢旅游管理有限公司	高淳区	景点经营管理服务	100.00	--	划转
南京枕松酒店有限公司	高淳区	餐饮服务、住宿	100.00	--	划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.11	15.05	8.51	5.32
资产总额（亿元）	119.72	131.08	144.19	145.40
所有者权益（亿元）	42.28	46.53	50.42	50.68
短期债务（亿元）	23.76	26.58	38.41	39.59
长期债务（亿元）	48.60	52.84	49.92	50.00
全部债务（亿元）	72.37	79.42	88.32	89.59
营业总收入（亿元）	4.86	5.26	5.34	1.31
利润总额（亿元）	2.01	1.97	0.88	0.26
EBITDA（亿元）	2.57	2.45	1.62	--
经营性净现金流（亿元）	-2.16	-1.08	-10.03	-3.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.59	0.48	0.43	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	98.52	115.49	43.70	11.60
营业利润率（%）	13.70	13.75	13.71	12.66
总资本收益率（%）	1.82	1.60	0.76	--
净资产收益率（%）	4.07	3.68	1.60	--
长期债务资本化比率（%）	53.48	53.17	49.75	49.66
全部债务资本化比率（%）	63.12	63.05	63.66	63.87
资产负债率（%）	64.68	64.50	65.03	65.14
流动比率（%）	316.82	310.85	248.24	246.14
速动比率（%）	201.94	195.55	153.91	149.36
经营现金流动负债比（%）	-8.01	-3.64	-24.02	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.57	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.65	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.19	32.41	54.62	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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、2023 年一季度及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.40	1.53	1.55	3.24
资产总额（亿元）	86.16	91.60	104.99	106.13
所有者权益（亿元）	41.34	42.91	46.96	47.30
短期债务（亿元）	4.09	3.24	19.67	20.84
长期债务（亿元）	17.84	20.33	18.47	18.30
全部债务（亿元）	21.94	23.57	38.15	39.14
营业总收入（亿元）	1.82	1.83	1.85	0.01
利润总额（亿元）	1.36	1.73	1.02	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.01	-0.83	-9.34	1.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.57	1.16	0.89	--
存货周转次数（次）	0.16	0.17	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	222.36	54.69	97.42	109.10
营业利润率（%）	12.40	11.52	12.57	74.72
总资本收益率（%）	1.98	2.35	1.19	--
净资产收益率（%）	3.02	3.64	2.15	--
长期债务资本化比率（%）	30.15	32.15	28.23	27.90
全部债务资本化比率（%）	34.67	35.46	44.82	45.28
资产负债率（%）	52.02	53.16	55.28	55.43
流动比率（%）	350.88	398.00	287.37	278.54
速动比率（%）	286.31	325.00	238.56	224.23
经营现金流动负债比（%）	-128.01	-6.05	-39.52	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.47	0.08	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 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 2023 年一季度财务报表整理

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	
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=[(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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