

# 信用等级公告

联合（2020）1385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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月十九日



# 南京高淳文化旅游投资有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年6月19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

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。近年来,公司在资产划拨、资金注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周期长,受限资产规模较大,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,或将进一步推动公司的营业收入和利润水平提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有较强的区域专营优势。公司系区域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. 公司营业收入大幅增长,在资产划拨、资金注入和经营补贴方面持续获得有力的外部支持。2017—2019年,受益于股权划转,公司营业收入快速增长,年均复合增长率 91.21%。2018—2019年,公司分别收到股东注入资本金 2.00 亿元及 0.70 亿元;2017—2019年,公司分别收到政府补贴 167.06 万元、12263.91 万元、12092.20 万元。

关注

1. 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,资产流动性偏弱,资产质量一般。
2. 公司债务负担较重,面临较大的短期偿债压力。2017—2019 年,公司短期债务规模快速增长,整体债务负担较重;2020 年 3 月底,公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.24 倍,面临较大集中偿付压力。

分析师：竺文彬 高志杰 黄焘

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)	0.4	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	--

注：公司2020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
AA	稳定	2019/10/22	喻宙宏 高志杰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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日之前的评级方法和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、该公司信用等级自 2020 年 6 月 19 日至 2021 年 6 月 18 日有效；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

## 主体长期信用评级报告

### 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办公室（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2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为7.43亿元，控股股东为慢城集团，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2020年3月底，公司下属共8家子公司。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2019年底，公司资产总额101.57亿元，所有者权益34.92亿元（其中少数股东权益0.07亿元）。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（其中少数股东权益

0.06亿元）。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。

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

#### 经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016年以来我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况  
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价  
3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模  
4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。  
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩**

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降**

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（2020 年 1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降**

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大**

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增

2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

#### 就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前

下达总额达到 1.29 万亿元，截至 2020 年 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020 年年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。2020 年 4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020 年 2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；2020 年 3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

## 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫



情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确

定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡

### 三、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：联合资信综合整理

### (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环境。**

2017—2019年，南京市地区生产总值持续增长，分别为11715.10亿元、12820.40亿元和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，比上年增长0.7%；第二产业增加值5040.86亿元，增长6.7%；第三产业增加值8699.47亿元，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，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、桤溪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，桤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。

2017—2018年，高淳区地区生产总值持续增长，分别为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%。截止目前，高淳区2019年地区生产总值尚未披露。

### 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——桤溪生态之旅（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）、桤溪国际慢城



(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, 桤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. 股权结构

公司为国有独资公司, 截至2020年3月底, 公司注册资本及实收资本均为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. 企业规模及竞争力

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。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(主要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(主要负责高淳区内除南京高淳经济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(主要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。

表3 高淳区主要平台基本情况(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额	实际控制人	业务范围
南京高淳区国有资产经营控股集团有限公司	387.13	161.41	174.60	9.77	2.17	高淳区人民政府	主要负责高淳区国有资产经营管理等
南京市高淳区建设发展集团有限公司	281.93	104.94	129.24	14.89	2.45	高淳区国资办	主要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	269.01	79.14	111.62	7.30	2.52	高淳区人民政府	主要负责高淳经济技术开发区的基础设施建设等
<b>公司</b>	<b>101.57</b>	<b>34.84</b>	<b>59.24</b>	<b>4.77</b>	<b>0.84</b>	<b>高淳区国资办</b>	<b>主要高淳区旅游项目投资、开发及建设等</b>

注: 以上数据时间节点为2019年(底)

资料来源: 根据公开资料整理

##### 3. 人员素质

**公司高层管理人员相关领域从业及管理经验丰富, 员工素质基本能够满足公司业务经营需求。**

截至2020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。

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; 现任公司法定代表人、董事长兼总经理。

刘旭斌先生, 1963年生, 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。

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; 现任公司财务总监。

截至2020年3月底, 公司共有员工297人, 其中本科及以上学历人员占19.87%, 大专及以下学历人员占80.13%; 30岁及以下人员占



27.95%，31~50岁员工占64.65%，50岁以上人员占7.40%，年龄结构整体较为年轻化；专业人员结构集中在管理及工程技术方面，共有49人，其中管理人员占比13.80%，工程技术人员占比2.69%。

#### 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，但财政自给能力较弱。公司在资产注入和经营补贴等方面获得有力的外部支持。

2017—2019年，高淳区一般公共预算收入持续增长，分别为28.17亿元、31.32亿元和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%，财政收入质量较好；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%，财政自给能力较弱。

#### 资产注入

2017年，高淳区国资办将其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慢城公司，评估价值0.13亿元。2018年—2020年1季度，公司分别收到慢城管委会拨款2.00亿元、0.70亿元和2.10亿元，均计入“资本公积”科目。

#### 经营补贴

2017—2019年，公司收到政府支付的经营和非经营性补贴167.06万元、12263.91万元、12092.2万元，计入“投资收益”或“营业外收入”科目。2020年1—3月，公司收到

政府支付的经营补贴0.37亿元，收到政府支付的与经营无关补贴2.67万元。

#### 5. 企业信用记录

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2020年6月19日，联合资信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，由出资人行使股东会职权。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

## 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就对子公司提供担保。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，公司营业收入快速增长，业务收入主要来自工程代建收入，整体业务毛利率波动增长。**

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。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，分别为1.31亿元、4.68亿元和4.77亿元，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%左右。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增长，分别为13.11%、10.42%和14.27%，主要系工程业务毛利率有所波动所致；公司旅游服务

业务毛利率波动增长，分别为24.21%、15.95%和28.73%。

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

表4 2017—2020年3月公司营业收入情况（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

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小，未来业务可持续性值得关注。

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，公司业务范围扩大至高淳区全区，以固城湖、高淳老街、游子山、桤溪国际慢城“四大片区”为重点开展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。

公司该板块项目建设在2015年之前由高淳区旅游局下面的旅游管理中心进行管理，自2015年成立慢城管委会后，改由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慢城管委会所属事业单位（高编制（2014）4号）。2015年12月，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桤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。2019年，公司就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分别与慢城管委会签订《项目代建协议》。

经营模式方面，慢城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，慢城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，于不高于10年内支付完毕，每年支付回购款比例不少于10%。

2017—2019年，公司分别确认工程收入1.26亿元、4.47亿元和4.49亿元；公司工程代建业务毛利率分别为12.71%、10.51%和12.71%。

公司在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，截至2020年3月底，已投资45.38亿元，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5 截至2020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	2020年4—12月拟投资额	2021年拟投资额
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
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	-
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
南京桤溪国际慢城生态旅游度假区	40000.00	81458.58	52751.32	31201.32	7700.00	6926.68
高淳老街历史文化街区配套项目	35000.00	21306.04	--	--	8700.00	5000.00
国家级旅游度假区创建	50000.00	12163.73	--	--	15000.00	12000
<b>总计</b>	<b>446372.48</b>	<b>453767.30</b>	<b>220432.80</b>	<b>136067.53</b>	<b>51433.30</b>	<b>44380.48</b>

资料来源：公司提供

表6 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	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	1000.00	1000.00	--	是
小茅山田园综合体	6000.00	4000.00	--	--	是
水慢城二期配套	20000.00	2000.00	5000.00	13000.00	是
<b>合计</b>	<b>29000.00</b>	<b>7000.00</b>	<b>6000.00</b>	<b>13000.00</b>	<b>--</b>

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，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

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。

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。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。



2017—2019年，公司旅游服务收入分别为452.06万元、2132.12万元和2372.26万元，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。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、游子山、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。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

公司提供了2015—2017年三年连审及2018—2019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2020年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司新设子公司南京醇游国际旅行社有限公司，高淳区国资办向公司划入老街公司、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，划出子公司南京高淳旅游文化股份有限公司；2020年一季度，公司合并范围较2019年底未发生变化。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司为8家。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。

### 1. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长；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。

2017—2019年，公司资产规模不断增长，年均复合增长10.74%，主要系流动资产增加所致。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7 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.86	8.28	3.63	4.11	8.16	8.03	7.73	7.27
应收账款	6.82	8.23	7.24	8.20	8.34	8.21	8.44	7.94
其他应收款	16.89	20.39	23.27	26.35	25.36	24.97	27.25	25.63
存货	29.47	35.58	29.42	33.31	30.36	29.89	38.85	36.54
<b>流动资产</b>	<b>60.52</b>	<b>73.07</b>	<b>64.05</b>	<b>72.52</b>	<b>77.59</b>	<b>76.39</b>	<b>82.39</b>	<b>77.49</b>
投资性房地产	14.40	17.39	17.65	19.99	17.66	17.39	17.66	16.61
固定资产	2.85	3.44	3.04	3.44	3.14	3.09	3.11	2.92
无形资产	2.02	2.44	2.06	2.33	2.15	2.12	2.13	2.00
<b>非流动资产</b>	<b>22.31</b>	<b>26.94</b>	<b>24.27</b>	<b>27.48</b>	<b>23.98</b>	<b>23.61</b>	<b>23.94</b>	<b>22.51</b>
<b>资产总额</b>	<b>82.82</b>	<b>100.00</b>	<b>88.32</b>	<b>100.00</b>	<b>101.57</b>	<b>100.00</b>	<b>106.33</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报告

### 流动资产

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长13.23%，主要系工程施工不断投入以及与公司关联方、高淳区政府和高淳区其他平台公司往来款项余额不断增长，导致存货和其他应收款增长所致。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。

截至2019年底，公司货币资金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，为受限货币资金。

2017—2019年，公司应收账款不断增长，年均复合增长10.58%。截至2019年底，公司应收账款8.34亿元，较上年底增长15.16%；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。

表8 截至2019年底公司应收账款前四名情况  
(单位：亿元、%)

债务人名称	余额	占比	性质
南京是高淳区固城湖旅游度假区管理服务中心	3.31	24.03	往来款
南京市高淳老街管理服务中心	2.00	23.46	往来款
南京市高淳区桤溪国际慢城管理服务中心	1.96	39.72	往来款
江苏游子山国家森林公园管理服务中心	1.06	12.67	往来款
<b>合计</b>	<b>8.33</b>	<b>99.88</b>	<b>--</b>

数据来源：公司审计报告

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长22.56%。截至2019年底，公司其他应收款25.36亿元，较上年底增长8.99%；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。

表9 截至2019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	7.07	27.86	借款
南京市高淳区城市投资有限公司	5.00	19.71	往来款
高淳县交通建设投资有限公司	2.59	10.21	往来款
高淳区财政局	1.83	7.22	往来款
高淳区阳江镇投资促进和农村经济服务中心	1.81	7.14	往来款
<b>合计</b>	<b>18.30</b>	<b>72.14</b>	<b>--</b>

数据来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长1.49%。截至2019年底，公司存货30.36亿元，较2018年底增长3.19%；从结构上看，公司存货全部由代建项目投入成本构成；公司存货中受限资产6.44亿元，占21.21%。

2017—2019年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长3.69%。截至2019年底，公司非流动资产23.98亿元，较上年底下降1.21%；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。

2017—2019年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长率10.75%。截至2019年底，公司投资性房地产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%，抵押比例高。

2017—2019年，公司固定资产有所增长，年均复合增长5.06%。截至2019年底，公司固定资产3.14亿元，较上年底增长3.41%，

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%。

2017—2019 年，公司无形资产有所增长，年均复合增长 3.02%。截至 2019 年底，公司无形资产 2.15 亿元，较上年底有所增长；无形资产全部由于借款抵押受限。

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 23.58%。主要为用于银行借款抵押的投资性房地产(12.37 亿元)、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)以及其他货币资金中的承兑汇票保证金(3.65 亿元)。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。

2017—2019 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 1.01%。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。

表 10 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.43	21.70	7.43	21.24	7.43	21.28	7.43	19.90
资本公积	18.85	55.08	19.08	54.58	19.78	56.64	21.88	58.60
其他综合收益	5.52	16.13	4.12	11.79	2.61	7.47	2.61	6.99
未分配利润	2.34	6.84	4.24	12.12	5.00	14.32	5.34	14.30
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>34.14</b>	<b>99.76</b>	<b>34.86</b>	<b>99.74</b>	<b>34.84</b>	<b>99.77</b>	<b>37.28</b>	<b>99.84</b>
少数股东权益	0.08	0.24	0.09	0.27	0.07	0.20	0.06	0.16
<b>所有者权益合计</b>	<b>34.22</b>	<b>100.00</b>	<b>34.95</b>	<b>100.00</b>	<b>34.92</b>	<b>100.00</b>	<b>37.34</b>	<b>100.00</b>

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。

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 17.11%。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 11 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.65	15.74	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	2.37	4.87	2.79	5.23	1.18	1.77	0.30	0.43
一年内到期的非流动负债	7.68	15.80	6.18	11.58	6.25	9.38	5.75	8.33
<b>流动负债合计</b>	<b>18.15</b>	<b>37.35</b>	<b>25.93</b>	<b>48.58</b>	<b>35.44</b>	<b>53.17</b>	<b>33.81</b>	<b>49.01</b>
长期借款	30.44	62.64	25.25	47.30	24.74	37.11	27.97	40.54
长期应付款	0.00	0.00	2.09	3.92	3.09	4.62	3.70	5.36
<b>非流动负债合计</b>	<b>30.45</b>	<b>62.65</b>	<b>27.44</b>	<b>51.42</b>	<b>31.22</b>	<b>46.83</b>	<b>35.18</b>	<b>50.99</b>
<b>负债合计</b>	<b>48.60</b>	<b>100.00</b>	<b>53.37</b>	<b>100.00</b>	<b>66.66</b>	<b>100.00</b>	<b>68.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告和2020年一季度整理

2017—2019年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长39.74%。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。

2017—2019年, 公司短期借款快速增长, 年均复合增长73.13%。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。

2017—2019年, 公司其他应付款波动下降, 年均复合下降29.31%。截至2019年底, 公司其他应付款1.18亿元, 较上年底下降57.63%, 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淳韵旅游投资发展有限公司往来款所致。

2017—2019年, 公司一年内到期非流动负债波动下降, 年均复合下降9.76%。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。

2017—2019年, 公司非流动负债有所波动, 年均复合增长1.25%。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。

2017—2019年, 公司长期借款有所下降, 年复合下降9.85%。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, 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。

2017—2019年, 公司调整后全部债务快速增长, 年均复合增长16.68%, 主要系短期债务快速增长。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。近三年, 公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均持续增长, 调整后长期债务资本化比率有所波动, 截至2019年底, 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、2021年和2022年，公司到期债务规模分别为23.80亿元、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

近年来，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力较弱；公司利润总额对非经常性损益依赖性较强，整体盈利能力较弱。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长91.21%，主要系公司合并范围划入子公司所致。2019年，公司营业收入4.77亿元，较上年底增长1.90%；2017—2019年，公司营业成本年均复合增长89.84%。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。2017—2019年，公司期间费用率分别为20.06%、18.37%和20.09%，公司期间费用率较高，期间费用控制能力较弱。

2017—2019年，公司营业外收入分别为15.32万元、57.35万元和100.02万元，公司其他收益分别为0.15亿元、1.22亿元及1.20亿元，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1.45亿元、1.90亿元和0.84亿元，利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率波动均较大。2019年公司总资产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. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均弱，授信亟待拓宽，面临一定的或有负债风险；但考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率快速下降，速动比率不断下降，2019年底分别为218.94%和133.27%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为-29.76%、20.44%和-6.34%。截至2019年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.25倍，公司短期偿债能力弱。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。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为-50.93万元、2.27亿元和1.34亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA倍数分别为-8987.78倍、21.93倍和46.61倍；EBITDA利息倍数分别为-29.63倍、0.79倍和0.42倍。公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额度合计58.34亿元，目前已用额度55.59亿元，可用额度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48.74%，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。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表10 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
<b>合计</b>	<b>182000.00</b>

资料来源：公司提供

#### 5. 母公司财务概况

**近年来，母公司负债增长推动其资产总额持续增长；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，2017—2019年，母公司资产总额不断增长，年均复合增长率12.14%。截至2019年底，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%。

2017—2019年，母公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长率1.41%。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。

2017—2019年，母公司负债快速增长，年均复合增长率30.33%。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%。

2017—2019年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长率5.24%。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%；2017—2019年，母公司营业利润率波动较大，三年分别为12.02%、9.48%和12.04%，利润总额波动较大，三年分别为-0.08亿元、-0.12亿元和0.29亿元。2019年，母公司营业利润率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，

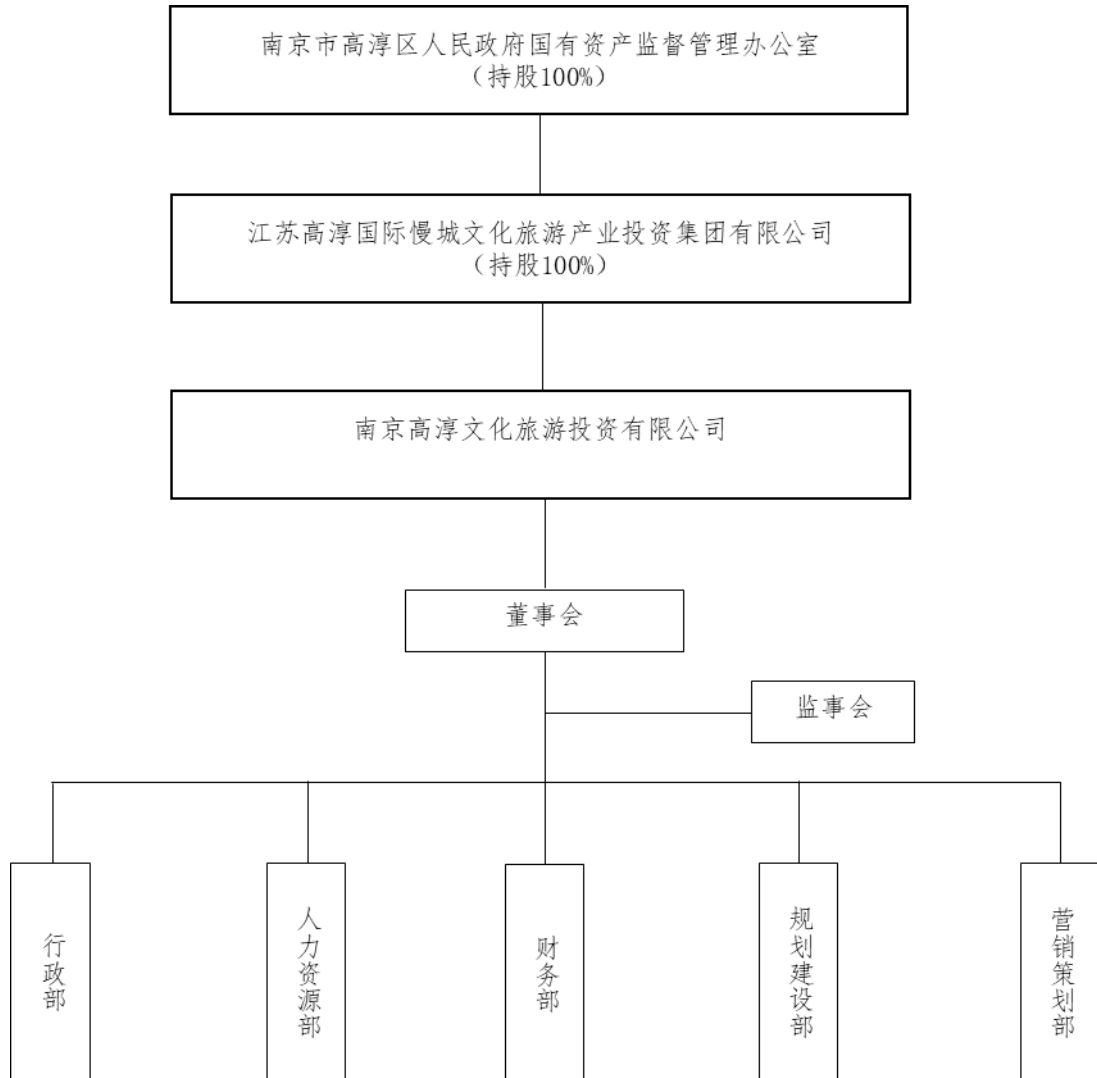
母公司实现营业收入1.25亿元，母公司收到政府经营补贴0.35亿元，利润总额0.38亿元。

## 八、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，业务具有较强的区域专营性。近年来，公司在资产划拨、资金注入和经营补贴等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，整体盈利能力较弱。公司整体债务负担较重，短期偿债压力大，考虑到公司持续获得有力的外部支持，整体偿债能力很强。

综合来看，公司偿债风险很小，主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



### 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 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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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. 调整后长期债务=长期债务+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。

附件 3 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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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 年一季度未经审计

## 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -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 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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在南京高淳文化旅游投资有限公司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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

南京高淳文化旅游投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部环境等相关信息，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。