

信用评级公告

联合〔2023〕3099号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司及其拟发行的 2023 年第一期江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司农旅产业融合发展专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，2023 年第一期江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司农旅产业融合发展专项债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月十九日

2023年第一期江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司农旅产业融合发展专项债券信用评级报告

评级结果：

偿债主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本次债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：3.00 亿元

本次债券期限：7 年，在债券存续的第五年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

担保方式：江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：每年付息一次，分次还本。在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金

募集资金用途：拟全部用于高淳国际慢城农旅产业融合发展项目

评级时间：2023 年 5 月 19 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

评级观点

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“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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、利润总额对政府补助依赖性较高及债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本次债券的发行对公司现有债务规模影响不大。从指标上看，本次债券发行后，2022 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均弱。本次债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保实力极强，其担保显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

随着高淳区经济及旅游业持续发展，公司将继续围绕高淳区旅游资源开展建设和投资运营工作，公司经营状况有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2020—2022 年，南京市地区生产总值持续增长，分别为 14817.95 亿元、16355.32 亿元和 16907.85 亿元，同比增速分别为 4.60%、7.50%和 2.10%。同期，高淳区地区生产总值持续增长，分别为 513.13 亿元、560.24 亿元和 576.71 亿元，同比增速为 5.00%、7.60%和 2.20%，公司外部发展环境良好。
2. **公司业务区域专营优势明显。**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专营优势明显。
3. **公司持续获得有力的外部支持。**2020—2022 年，公司在资产划拨、资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的

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

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

外部支持。2020 年，公司收到江苏高淳国际慢城旅游度假区管理委员会拨入款项 5.65 亿元；2021 年，政府授予公司游子山温泉采矿权，评估价值 2.53 亿元。2020—2022 年，公司确认政府支付的经营补贴分别为 1.13 亿元、1.30 和 1.25 亿元。

4. **增信措施。**本次债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。江苏再担保实力极强，其担保显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**截至 2022 年底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占比为 65.79%，资产流动性较弱。
2. **公司利润总额对政府补助依赖性较高。**2020—2022 年，公司利润总额分别为 1.93 亿元、1.85 亿元和 0.73 亿元。同期公司其他收益分别为 1.13 亿元、1.30 亿元和 1.25 亿元，利润总额对政府补助依赖性较高。
3. **公司债务负担较重。**2020—2022 年末，随着业务发展和在建项目推进，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 12.11%。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 64.74%、63.68%和 49.85%，公司债务负担较重。

偿债主体主要财务数据：

公司合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	11.30	15.53	9.01
资产总额（亿元）	121.23	130.91	147.08
所有者权益（亿元）	43.22	47.36	51.87
短期债务（亿元）	23.76	26.58	39.39
长期债务（亿元）	48.60	52.84	51.57
全部债务（亿元）	72.37	79.42	90.95
营业总收入（亿元）	4.96	5.27	5.37
利润总额（亿元）	1.93	1.85	0.73
EBITDA（亿元）	2.48	2.34	1.48
经营性净现金流（亿元）	-2.18	-0.79	-12.62
营业利润率（%）	13.16	13.53	12.92
净资产收益率（%）	3.75	3.36	1.26
资产负债率（%）	64.35	63.83	64.74
全部债务资本化比率（%）	62.61	62.65	63.68
流动比率（%）	314.04	319.38	250.18
经营现金流动负债比（%）	-7.90	-2.75	-29.77
现金短期债务比（倍）	0.48	0.58	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.62	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	29.16	33.98	61.41
公司本部（母公司）			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	35.08	36.34	38.08
所有者权益（亿元）	34.02	33.95	34.64
全部债务（亿元）	0.00	0.00	1.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	-0.07	-0.09
资产负债率（%）	3.04	6.58	9.04
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	2.81
流动比率（%）	7.65	35.98	75.42
经营现金流动负债比（%）	34.64	19.91	-47.57

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. 本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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	2022/02/25	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	--
AA	稳定	2020/08/25	唐立倩 董洪延 黄 焱	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/模型通过链接可查阅；“--”代表相关评级报告未公开披露

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“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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2023 年第一期江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司农旅产业融合发展专项债券信用评级报告

一、主体概况

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“公司”）原名江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资有限公司，由南京市高淳区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“高淳区国资办”）于2017年10月投资设立，初始注册资本10.00亿元。2018年4月3日，经高淳区国资办批准，将南京高淳文化旅游投资有限公司（以下简称“高淳文旅”）划转至公司，公司实收资本增至10.00亿元。2018年7月，公司更为现名。2023年4月，高淳区国资办将所持有的公司100%股权转让给南京高淳国有资产经营控股集团有限公司（以下简称“高淳国资”）。截至2023年4月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，唯一股东为高淳国资，实际控制人为高淳区国资办。

公司经营范围：承担高淳区以固城湖水漫城景区、高淳老街、桡溪国际慢城和游子山风景区“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；承担经营性建设项目运营管理工作；旅游景区投资开发管理；旅游资源开发；酒店业、餐饮业、旅游业投资；旅游文化产品、旅游纪念品开发、销售；国内外旅游业务；旅游线路、旅游项目开发；会议、会展服务；基础设施建设、管理；文化体育设施、景区游乐设施、基础设施旅游项目、交通设施开发、管理；房地产开发；旅游用品批发、零售；票务代理；道路旅客运输、车辆租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2022年底，公司本部内设7个职能部门，包括人力资源部、法务审计部、财务部和工程建设部等；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司7家。

截至2022年底，公司合并资产总额147.08亿元，所有者权益51.87亿元（含少数股东权益1.03亿元）；2022年，公司实现营业总收入5.37亿元，利润总额0.73亿元。

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：芮正君。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司拟发行2023年第一期江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司农旅产业融合发展专项债券（以下简称“本次债券”），发行规模3.00亿元；本次债券每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第3年至第7年，每年末按照债券发行总额20.00%的比例偿还债券本金。

本次债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金3.00亿元拟全部用于高淳国际慢城农旅产业融合发展项目（以下简称“募投项目”）。本次债券募投项目主要建设内容包含休闲农业体验区整治、农事教育基地改造及配套设施建设、乡村旅游慢行系统（以下简称“慢行系统”）、民宿改造工程和配套服务设施等工程。

本次债券募投项目收入主要包括休闲农业体验区整治收入（包括有机稻田收入、茶叶收入、牡丹园门票收入、蔬菜收入、果园收入）、农事教育基地改造及配套设施建设收入（停车收入、农事教育基地出租收入）、乡村旅游慢行系统收入（包括电动观光车出租收入以及双人电动车出租收入）和民宿自营收入等。本次债券债券存续期内预计可实现收入不低于10.3亿元。

3. 本次债券募投项目概况

本次债券募投项目审批情况见下表。

表1 募投项目审批情况

项目名称	文件名称	文号	发文机构	印发时间	文件主要内容
高淳国际慢城农旅产业融合发展项目	江苏省投资项目备案证	高行审备〔2021〕36号	南京市高淳区行政审批局	2021/03/09	同意项目备案
	不动产权证	苏〔2021〕宁高不动产权证第0016612号	南京市规划和自然资源局	2021/11/12	土地证
	不动产权证	苏〔2019〕宁高不动产权证第0002500号	南京市规划和自然资源局	2018/11/01	土地证
	不动产权证	苏〔2019〕宁高不动产权证第0002504号	南京市规划和自然资源局	2018/11/01	土地证
	固定资产投资节能承诺表	--	--	2021/10/15	项目能耗符合标准
	建设项目环境影响登记表	202132011800000025	公司	2021/10/15	项目建设符合相关规定
	南京市社会稳定风险评估评审表	--	高淳区委政法委	2021/05/17	同意项目实施

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

根据《高淳国际慢城农旅产业融合发展项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），募投项目范围内①休闲农业体验区整治项目共计 7800.00 亩（约合 520.00 万平方米）；②农事教育基地改造及配套设施建设，包括农事教育基地改造装修 4000.00 平方米，停车场建设 56000.00 平方米；③乡村旅游慢行道路改造 21.50 公里，约 129000.00 平方米；民宿改造工程 12000.00 平方米；④配套服务设施建设，包括旅游配套用房 10000.00 平方米，室外景观 45000.00 平方米，打造旅游节点 18 组。募投项目的建设有利于促进高淳农旅产业融合发展，促进村民致富增收，盘活闲置农房，助力乡村振兴，带动就地就近就业、返乡创业创新，助推南京市旅游业高质量发展。

募投项目总投资 11.97 亿元。其中，公司自筹 4.97 亿元，通过债券融资 7.00 亿元（本次债券融资 3.00 亿元），募集资金占总投资比重为 58.48%。

募投项目建设进度方面，募投项目建设期 2 年，运营期 18 年。工程于 2021 年 11 月开展前期工作，计划于 2023 年 11 月底竣工。截至 2022 年末，募投项目累计已投资 1.85 亿元，其中慢行系统建设进度为 90.92%，其他建设内容目前

正在进行土地平整等前期工作。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

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

表2 2018 - 2022年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。

消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。

2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出

厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。

2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。

2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万

亿元,同比增长 0.60%,扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面,2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元,同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年,全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元,较上年(3.90 万亿元)显著扩大,是除 2020 年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。

2022 年,全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%,高于上年 0.46 个百分点,受经济下行影响,中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022 年,全国居民人均可支配收入 3.69 万元,实际同比增长 2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。

2022 年 12 月,中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022 年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023

年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023 年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023 年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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和提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车和轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路和人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化和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和加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后,在宽松的融资环境及国务院出台的“4 万亿”投资计划刺激下,城投企业数量及融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之加大。为了防范地方政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010 年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张,并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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”。

2014 年，新《预算法》和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）先后出台，构建了地方政府债务管理的法律制度框架，明确了“开前门、堵后门”的核心监管思路。此后，中央政府一方面加快建立和完善地方政府举债融资机制，另一方面对 2014 年底地方政府存量债务进行甄别、清理，并通过发行地方政府债券进行置换，强调剥离城投企业地方政府融资职能。2017 年，一系列地方政府隐性债务监管政策密集出台，奠定了“控增量存”的监管基调。2018 年开始，国内经济下行压力加大，基础设施建设投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能前提下，政府持续加大基础设施领域补短板力度，并在资金端提供较大力度的支持，发挥基础设施建设逆经济周期调节作用。

2021 年，宏观经济有所恢复，地方政府隐性债务监管形势再度趋严。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确提出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内外环境复杂性、不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显，城投企业融资监管政策“有保有压”。一方面，银行、保险等金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司的合理融资需求；另一方面，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，财政部及地方政府持续对虚假化债等案例进行通报。

（3）行业发展

2023 年，在“稳增长”的明确目标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。

目前，中国的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、城乡差距不断扩大和城市治理现代化水平有待提升等问题。

“十四五”期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系，将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑，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。

同时，隐性债务严监管基调延续，城投企业融资行为将更加规范，市场化转型也将持续推进。考虑到地方政府财政收支矛盾更加突出、2023 年城投债到期兑付压力加大和债券市场融资情况持续分化等因素，仍需重点关注政府债务负担重、行政层级低、债券及非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2020—2022 年，南京市经济持续发展，财政自给能力强，债务负担 2022 年加重；高淳区经济持续增长，一般公共预算收入有所波动。整体看，公司外部发展环境良好。

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，南京市及高淳区经济及财政状况对公司经营发展影响较大。

南京市

据南京市国民经济和社会发展统计公报，2020—2022 年，南京市地区生产总值持续增长，分别为 14817.95 亿元、16355.32 亿元和 16907.85 亿元，同比增速分别为 4.60%、7.50%和 2.10%。2022 年，南京市第一产业增加值 315.56 亿元，

同比增长 3.4%；第二产业增加值 6069.64 亿元，同比增长 1.7%；第三产业增加值 10522.65 亿元，同比增长 2.2%。2022 年，南京市三次产业结构由 2021 年 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小幅上升。2022 年，南京市人均地区生产总值 17.88 万元。

2020—2022 年，南京市全社会固定资产投资同比增速分别为 6.60%、6.20%和 3.50%。分产业看，第一产业投资同比下降 50.9%；第二产业投资同比增长 11.1%，其中工业投资同比增长 11.0%；第三产业投资同比增长 1.9%。房地产开发投资同比增长 1.4%，增速较 2021 年同期的 3.40%有所下滑。

2022 年，南京市旅游总收入 1946.18 亿元，同比下降 8.6%。其中，国内旅游收入 1930.27 亿元，同比下降 8.6%；旅游外汇收入 2.31 亿美元，同比下降 12.6%。全年境内外游客 1.03 亿人次，同比下降 4.6%。其中，接待入境过夜游客 11.62 万人次，同比下降 13.3%；国内游客 10329.02 万人次，同比下降 4.6%。

2020—2022 年，南京市一般公共预算收入持续增长，分别为 1637.70 亿元、1729.52 亿元和 1558.21 亿元，同比增速分别为 3.7%、5.6%和 -9.91%。其中，税收收入占比分别为 85.2%、85.2%和 77.58%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。2020—2022 年，南京市一般公共预算支出分别为 1754.62 亿元、1817.73 亿元和 1828.7 亿元，财政自给率分别为 93.34%、95.15%和 85.21%，财政自给能力强。2020—2022 年，南京市政府性基金收入分别为 2208.40 亿元、2493.14 亿元和 1560.29 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。

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——桡溪生态之旅（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）、桡溪国际慢城（AAAA）、游子山（AAAA）和银林生态园（AA）。2010 年，桡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。

2020—2022 年，高淳区地区生产总值持续增长，分别为 513.13 亿元、560.24 亿元和 576.71 亿元，同比增速为 5.00%、7.60%和 2.20%。分产业看，2022 年，高淳区第一、第二和第三产业增加值分别为 50.54 亿元、251.47 亿元和 274.70 亿元，分别同比增长 2.2%、1.8%和 6.7%。2022 年，高淳区规模以上工业增加值同比增长 6.7%；同期，高淳区固定资产投资额同比下降 3.0%。

2020—2022 年，高淳区一般公共预算收入有所波动，分别为 38.01 亿元、43.04 亿元和 38.81 亿元，同比增速分别为 10.2%、13.3%和 -9.8%。2022 年高淳区一般公共预算收入中，税收收入占比 79%，一般公共预算收入质量较好。2020—2022 年，高淳区财政自给率分别为 44.16%、49.27%和 48.45%，财政自给能力较弱。2020—2022 年，高淳区政府性基金收入分别为 64.79

亿元、61.01 亿元和 26.27 亿元。截至 2022 年底，高淳区地方政府债务余额 157.41 亿元，地方政府债务限额 167.12 亿元，债务负担重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 4 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东为高淳国资，实际控制人为高淳区国资办。

2. 企业规模和竞争力

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，业务区域专营优势明显。

高淳区平台分布情况详见下表，公司与高淳区其他国有企业在职能定位方面有所区分，业务范围不存在明显重叠，业务区域专营优势明显。

表3 2022年（末）高淳区主要平台情况

企业名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	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	678.07	230.58	10.93	0.95	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	357.41	135.90	29.89	3.31	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集团有限公司	407.81	143.02	6.98	1.68	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
公司	147.08	51.87	5.37	0.73	高淳区国资办	主要高淳区旅游项目投资、开发及建设等

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

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，员工素质较高，人员配置基本能够满足公司业务经营需求。

截至 2022 年底，公司本部设置总经理 1 名。

芮正君先生，1981 年出生，曾任高淳县药监局稽查科、药品综合监管科科长，高淳区食药监局药品综合监管科科长，南京市高淳区建设发展集团有限公司副总经理、党委委员，南京淳科实业发展集团有限公司董事长等。现任公司总经理、董事长。

截至 2023 年 3 月底，公司共有员工 328 人。从学历构成来看，本科及以上学历人员占 22.18%，大专及以下学历人员占 77.82%。从年龄构成来看，30 岁及以下人员占 27.56%，31~50 岁员工占 66.15%，50 岁以上人员占 6.29%。从专业构成来看，公司管理人员占 18.26%，工程技术人员占 81.74%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约

情况良好，联合资信未发现公司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：91320118MA1T59AF3X），截至 2023 年 4 月 17 日，公司本部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。

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 4 月 23 日，公司重要子公司高淳文旅本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，高淳文旅过往履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理制度相对健全，运作较为规范，公司管理体制能够满足公司发展需要。

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。根据公司章程，公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员为 5 人。其中，职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生或更换，非职工董事由股东委派或更换。董事会设董事长 1 名。董事每届任期 3 年，董事长任期不超过董事任期。期满后，股东委派的董事及指定的董事长，职工选举的董事经职工代表大会批准，可以连任。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，监事会成员 5 人，其中职工监事 2 人。设监事会主席一人，由股东根据法律规定的程序在公司监事会成员中指定，董事、高级管理人员不得兼任监事。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。

公司管理层设总经理 1 名，由股东推荐，董事会聘用或解聘。其他高级管理人员由股东推荐或总经理提名，董事会聘任或解聘。任期 3 年，可以连聘连任。经股东同意，董事可兼任总经理。

截至 2023 年 4 月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位，公司法人治理结构较为完善，运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据自身情况及发展需求制定了一系列管理制度。

财务管理制度

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》。该制度规定，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；财务部负责将公司负债进行归集并核算；预算管理方

面由总经理负责预算控制；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。

资金管理办法

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》。该制度规定公司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，严格控制和限定现金的使用范围，并加强现金的管理与盘点。

融资担保管理办法

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，对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。

子公司管理制度

子公司管理方面，公司通过推荐董事、监事和高级管理人员，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。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，业务收入主要来自工程建设收入，综合毛利率小幅波动。

近年来，高淳区旅游产业处于运营起步阶段，2020—2022 年，公司营业总收入以工程建设收入为主，旅游服务收入规模较小。2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 3.98%，主要系工程建设收入和旅游服务收入增长所致。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率小幅波动。其中，公司工程建设业务毛利率保持稳定，旅游服务业务毛利率波动增长。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	45680.13	92.06	12.71	49232.59	93.33	12.71	49543.28	92.34	12.15
旅游服务	3327.42	6.71	18.39	2844.26	5.39	52.41	3447.22	6.42	41.20
租赁业务	507.73	1.02	93.93	560.42	1.06	-21.88	462.77	0.86	-61.79
其他业务	106.37	0.21	45.87	112.39	0.21	-54.50	201.07	0.37	63.682
合计	49621.65	100.00	13.99	52749.65	100.00	14.34	53654.33	100.00	13.58

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) 工程建设

随着高淳区旅游项目建设工作持续推进，公司代建业务收入规模持续增长，项目结算进度有所滞后；代建业务回款质量较好；公司未来收入实现有一定保证。

公司主要负责高淳区的旅游资源开发，以高淳区固城湖水漫城景区、高淳老街、桧溪国际慢城和游子山风景区“四大片区”为重点，开展文化商贸旅游项目的投融资、建设管理及后期运营管理工作，具体建设任务由子公司高淳文旅及其子公司承接。

2015 年之前，高淳区旅游资源开发由高淳区旅游局下属旅游管理中心负责，自 2015 年成立江苏高淳国际慢城旅游度假区管理委员会（以下简称“慢城管委会”）后，改由慢城管委会管理高淳区旅游项目的建设和运营，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桧溪国际慢城生态旅游度假区项目分别与子公司高淳文旅、南京高淳老街旅游开发股份有限公司、江苏游子山旅游文化发展有限公司和南京国际慢城建设发展有限公司签订《项目代建协议》，上述 4 个项目包含众多子项目。2019 年，子公司高淳

文旅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、建设和投资，慢城管委会对项目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，公司将项目移交至慢城管委会。根据代建协议约定，项目建设资金由公司自筹，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，根据项目周期和建设难度，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。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，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%。

2020—2022 年，公司工程建设业务收入持续增长，毛利率保持稳定。截至 2023 年 3 月底，公司主要代建项目已投资 62.63 亿元，已累计确认收入 35.30 亿元，项目结算进度有所滞后；累计收到回款 24.54 亿元，回款质量较好。

表5 截至2023年3月底公司主要在建代建项目情况

项目名称	建设模式	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	代建	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	代建	92172.48	116755.38	115131.10	79166.54
游子山国家森林公园建设项目	代建	80000.00	81119.01	38940.00	15000.00
南京桡溪国际慢城生态旅游度假区	代建	40000.00	81458.58	81661.32	55201.32
高淳老街历史文化街区配套项目	代建	100000.00	64150.28	0.00	0.00
国家级旅游度假区创建	代建	120000.00	133579.70	0.00	0.00
总计	--	581372.48	626262.95	352987.71	245373.86

注：1. 部分项目起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：联合资信根据公司提供的资料整理

表6 截至2023年3月底公司主要拟建代建项目情况

项目名称	预计总投资额（万元）	建设周期（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：联合资信根据公司提供的资料整理

拟建项目方面，公司将持续参与投资建设高淳区旅游基础设施建设项目，截至 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有一定投资规模，能够为未来收入实现提供一定保证。

（2）旅游服务

2020—2022 年，公司旅游服务业务收入和毛利率均波动增长；目前，公司旅游资源尚处于开发建设阶段，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。

公司负责开发和整合高淳区旅游资源，主要承担高淳区固城湖水漫城景区、高淳老街、桡溪国际慢城和游子山风景区四个旅游资源的开发运营。固城湖水漫城景区是一个集生态养殖、生态观光、科普教育、水上娱乐、水上运动和休闲度假为一体的休憩型湖畔生活度假目的地，多次承办节日庆典和大型活动；高淳老街被誉为“金陵第一古街”，是江苏省保存最完好的古建筑群，华东地区保存最完整的明清古街，自宋朝正式建立街市，至今已有 900 余年的历史。国家 AAAA 级旅游景区、省级文物保护单位；桡溪国际慢城位于高淳东部丘陵地区，是一处

整合了丘陵生态资源而形成的集生态观光、农事体验、高效农业和休闲度假为一体的农业综合旅游观光景区，先后被评为全国农业旅游示范点、国家 AAAA 级景区，省级旅游度假区、省自驾游基地、省四星级乡村旅游点，入选首批中国特色小镇、首批江苏旅游风情小镇等；游子山国家森林公园总面积 84.37 平方千米，核心区 36.78 平方千米，森林覆盖率为 88.30%。因孔子游历而得名，文化底蕴深厚，是国家 AAAA 级旅游景区、AAAA 级森林公园。上述项目投入计入存货开发成本中，完工结算回购后移交慢城管委会，并委托公司进行运营。

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。截至 2022 年底，公司大部分旅游资源均处于开发建设阶段，整体收入规模较小。2020—2022 年，公司旅游服务业务收入波动增长。同期，该板块毛利率波动增长，主要系近年来景区内基础设施进行升级改造逐步完工，施工成本投入逐步减少所致。其中，2021 年旅游业务毛利率大幅上升，主要系旅游宣传成本下降所致；2022 年毛利率下降主要系新增毛利率较低的餐饮业务所致。

3. 未来发展

公司未来将持续致力于发展高淳区文化旅游产业，同时创新融资方式，寻求探索新的发展路径。

随着南京市高淳区发展和改革委员会提出在五年内将高淳区打造成“国家级旅游度假区”的工作部署，公司将规划高淳全域旅游布局，持续开发高淳老街、固城湖、游子山、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报表审计报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）

对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2020年，公司通过投资设立新增2家一级子公司，分别为江苏高淳通航产业园建设发展有限公司和南京慢享网络科技有限公司；2021年和2022合并范围无变化；截至2022年底，公司合并范围内一级子公司7家。整体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。公司资产中应收类款项及存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长10.15%。截至2022年底，公司资产总额147.08亿元，较上年底增长12.35%，主要系应收账款、其他应收款、存货和固定资产综合影响所致。公司资产结构以流动资产为主，流动资产占比较上年底有所上升。

表7 公司主要资产构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	11.30	9.32	9.63	7.36	8.61	5.86
应收账款	8.27	6.82	7.65	5.84	10.82	7.36
其他应收款	35.90	29.61	33.91	25.91	45.90	31.21
存货	30.96	25.53	34.08	26.03	40.04	27.22
流动资产	86.49	71.35	91.34	69.77	106.06	72.11
投资性房地产	25.69	21.19	27.60	21.09	26.71	18.16
固定资产	3.23	2.66	2.89	2.21	5.14	3.49
无形资产	4.32	3.57	6.84	5.22	7.79	5.30
非流动资产	34.74	28.65	39.57	30.23	41.02	27.89
资产总额	121.23	100.00	130.91	100.00	147.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.74%。截至 2022 年底，公司流动资产 106.06 亿元，较上年底增长 16.12%，主要系应收账款、其他应收款和存货

增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 8.61 亿元，较上年底下降 10.56%，主要由银行存款和其他货币资金构成。其中，受限资金 3.23 亿元，受

限比例为 37.45%，受限比例较高，主要用于信用证保证金。

2020—2022 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 14.37%。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 41.50%，主要系应收南京市高淳老街管理服务中心、南京市高淳区桠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。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年和 2~3 年占比分别为 61.27%、30.03%和 8.19%，以 1 年内为主；应收账款前五大欠款方合计欠款余额为 10.76 亿元，占比为 99.46%，集中度很高。

表8 截至2022年底公司应收账款主要欠款对象

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
南京市高淳老街管理服务中心	3.60	33.24
南京市高淳区桠溪国际慢城管理服务中心	2.62	24.25
江苏游子山国家森林公园管理服务中心	2.42	22.33
南京市高淳区固城湖旅游度假区管理服务中心	2.12	19.64
合计	10.76	99.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长13.09%。截至2022年底，公司其他应收款45.90亿元，较上年底增长35.36%，主要系应收南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司、江苏省高淳国际慢城旅游度假区管理委员会和南京桠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合计欠款余额为 40.44亿元，占比88.08%，集中度很高。

表9 截至2022年底公司其他应收账款主要欠款对象

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司	14.00	30.49	1 年以内、1 至 2 年
江苏省高淳国际慢城旅游度假区管理委员会	10.48	22.83	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年
南京桠溪慢城产业园发展有限公司	8.37	18.23	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	10.89	4-5 年
南京市高淳区交通建设投资有限公司	2.59	5.64	5 年以上
合计	40.44	88.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 13.73%。截至 2022 年底，公司存货 40.04 亿元，较上年底增长 17.49%，主要系代建项目投入增加带动开发成本增加以及 2022 年公司新摘地带动开发土地增加共同影响所致。公司存货主要由开发成本 33.37 亿元和开发土地 6.65 亿元构成。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.66%。截至 2022 年底，公司非流动资产 41.02 亿元，较上年底增长 3.66%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

2020—2022 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 1.95%。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 20.00 亿元房屋建筑物和 6.70 亿元土地使用权构成。截至 2022 年底，尚有账面价值 4.41 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 26.14%。截至 2022 年底，公司固定资产 5.14 亿元，较上年底增长 77.93%，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。

2020—2022 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 34.23%。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小芮家土地使用权 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。

资产流动性方面，2020—2022 年末，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比例分别

为 61.97%、57.78%和 65.79%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至2023年3月底，公司受限资产情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例很低。

表10 截至2023年3月底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货	3.31	2.25	抵押
固定资产	0.25	0.17	抵押
无形资产	0.11	0.07	抵押
投资性房地产	3.18	2.16	出租
合计	6.85	4.66	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比高，权益稳定性较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长 9.54%。截至 2022 年底，公司所有者权益 51.87 亿元，较上年底增长 9.53%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.28%、61.15%、5.21%和 12.37%。所有者权益稳定性较好。

2020—2022 年末，公司实收资本金额未发生变化。截至 2022 年底，公司实收资本仍为 10.00 亿元，系高淳区国资办出资。

2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 12.07%。截至 2022 年底，公司资本公积 31.72 亿元，较上年底增长 14.08%。公司资本公积主要系政府拨付给公司的资金。

2020—2022 年末，得益于经营利润累积，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 22.07%。

表11 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	10.00	23.14	10.00	21.12	10.00	19.28
资本公积	25.25	58.43	27.80	58.71	31.72	61.15
未分配利润	4.30	9.96	5.90	12.46	6.41	12.37
归属于母公司所有者权益合计	42.17	97.57	46.32	97.81	50.84	98.02
少数股东权益	1.05	2.43	1.04	2.19	1.03	1.98
所有者权益	43.22	100.00	47.36	100.00	51.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

2020—2022年末，公司有息债务规模持续增长，短期债务占比较高，债务结构有待调整；整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 10.48%。截至 2022 年底，公司负债总额 95.22 亿元，较上年底增长 13.96%，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。其中，流动负债占 44.53%，非流动负债占 55.47%。公司负债以非流动负债为主。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 24.07%。截至 2022 年底，公司流动负债 42.40 亿元，较上年底增长 48.24%。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流

动负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 24.15 亿元，较上年底增长 88.98%，主要系公司根据资金需求新增短期融资所致；短期借款主要由保证借款（22.45 亿元）、贴现（1.47 亿元）和应计利息（0.23 亿元）构成。

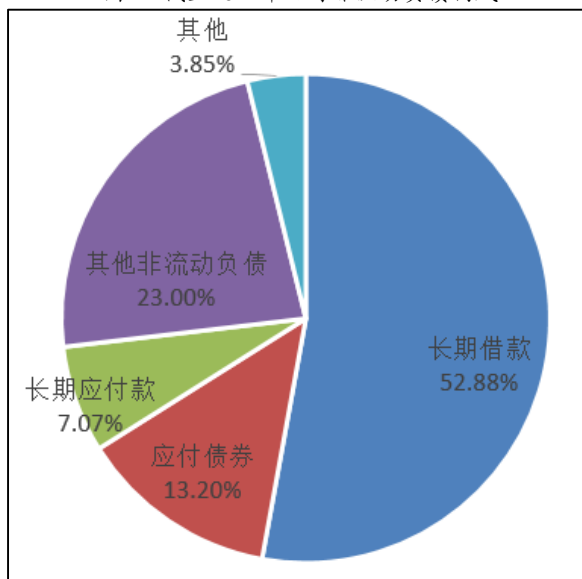
2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 75.63%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.87 亿元，较上年底增长 392.46%，主要系部分长期借款将于一年内到期所致。

2020—2022 年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 42.29%。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。

2020—2022年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长2.31%。截至2022年底，公司非流动负债52.82亿元，较上年底下降3.88%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

图1 截至2022年公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降8.19%。截至2022年底，公司长期借款27.93亿元，较上年底下降20.70%，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。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长87.14%。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期票据所致。

2020—2022年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降16.78%。截至2022年底，公司长期应付款3.73亿元，较上年底下降17.83%，主要系对重庆钎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。长期应付款付息项已纳入长期债务核算。

2020—2022年末，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长22.10%。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。其他非流动负债付息项已纳入长期债务核算。

有息债务方面，将其他应付款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的付息项纳入长期债务核算。2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长12.11%，主要系短期债务增长所致。截至2022年底，短期债务占43.31%，长期债务占56.69%，以长期债务为主，债务结构有待调整。从债务指标来看，2020—2022年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率持续下降，截至2022年底，上述指标分别为64.74%、63.68%和49.85%。整体来看，公司债务负担较重。

图2 2020—2022年末公司债务杠杆水平



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

图3 2020—2022年末公司债务结构



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

截至 2023 年 3 月底，公司债务期限分布如下表，公司债务期限分布相对合理，近两年未面临较大集中偿债压力。

表12 截至2023年3月底公司有息债务期限分布

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	35.21	14.29	16.91	25.63	92.04
占比（%）	38.26	15.53	18.37	27.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补助依赖性较高，公司盈利指标整体表现较好。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 3.98%；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 4.23%；公司营业利润率小幅波动。

表13 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	4.96	5.27	5.37
营业成本（亿元）	4.27	4.52	4.64
期间费用（亿元）	0.97	1.09	1.49
其中：销售费用（亿元）	0.14	0.29	0.30
管理费用（亿元）	0.52	0.57	0.95
财务费用（亿元）	0.30	0.23	0.24
其他收益（亿元）	1.13	1.30	1.25
利润总额（亿元）	1.93	1.85	0.73

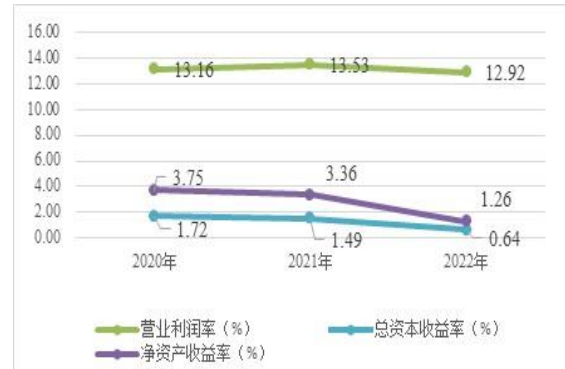
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 24.10%。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 19.45%、20.71% 和 27.70%，公司期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 4.87%。其他收益主要由政府补助构成。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。公司盈利指标整体表现较好。

图4 2020—2022年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流出且在 2022 年净流出规模大幅增长，整体经营获现能力弱；投资活动现金持续净流出，需依赖外部融资进行平衡，公司对外筹资压力较大。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 27.58%，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到与经营活动有关的现金为主。2022 年，公司销售商品提供劳务收到现金 2.41 亿元，同比下降 60.71%，主要系项目回款减少所致；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 31.51%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2022 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 9.03 亿元，同比增长 141.56%，主要系与关联方和政府机构的往来款大幅增加所致。2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流出且在 2022 年净流出规模大幅增加。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，2022 年收入实现质量大幅下降。整体看，公司经营获现能力弱。

表14 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计（亿元）	7.35	7.60	3.86
经营活动现金流出小计（亿元）	9.53	8.39	16.48
经营现金流量净额（亿元）	-2.18	-0.79	-12.62
投资活动现金流入小计（亿元）	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	8.26	1.88	0.70

投资活动现金流量净额（亿元）	-8.26	-1.88	-0.70
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-10.44	-2.67	-13.33
筹资活动现金流入小计（亿元）	53.30	38.64	47.52
筹资活动现金流出小计（亿元）	43.93	35.54	32.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.37	3.10	14.79
现金收入比（%）	101.69	116.35	44.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入规模很小；2020—2022年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降70.80%，2022年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金0.70亿元。2020—2022年，公司投资活动现金流持续净流出，但净流出规模持续下降。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降，公司经营活动净现金流无法覆盖资本支出，需要依赖外部融资进行平衡。从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降5.58%，主要为取得借款、吸收投资收到的现金，以及收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降13.68%，主要为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2020—2022年，公司筹资活动现金净额波动增长。整体看，公司对外筹资压力较大。

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15 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	314.04	319.38	250.18
	速动比率（%）	201.64	200.21	155.73
	经营现金/流动负债（%）	-7.90	-2.75	-29.77
	经营现金/短期债务（倍）	-0.09	-0.03	-0.32
	现金类资产/短期债务（倍）	0.48	0.58	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.48	2.34	1.48
	全部债务/EBITDA（倍）	29.16	33.98	61.41
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.01	-0.14

EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.62	0.36
经营现金/利息支出（倍）	-0.67	-0.21	-3.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2020—2022年末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障能力有待提高。整体来看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续下降，公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度较低；公司全部债务/EBITDA持续增长。整体看，公司长期偿债表现一般。

截至2022年底，公司对外担保余额11.21亿元，担保比率为21.61%，被担保方均为国有企业，目前正常经营。整体看，公司的或有负债风险尚可。

截至2023年3月底，公司合并口径共获得金融机构综合授信额度113.05亿元，尚未使用额度24.02亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自子公司，本部资产规模占比相对较低，债务负担尚可。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长4.19%。截至2022年底，公司本部资产总额38.08亿元，较上年底增长4.77%。其中，流动资产2.60亿元（占比6.82%），非流动资产35.48亿元（占比93.18%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的25.89%。

2020—2022年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长0.91%。截至2022年底，公司本部所有者权益为34.64亿元，较上年底增长2.02%。在所有者权益中，实收资本为10.00

亿元（占28.87%）、资本公积19.57亿元（占56.49%）、未分配利润合计-0.45亿元（占-1.31%），公司本部所有者权益稳定性较好。截至2022年底，公司本部所有者权益占合并口径的66.78%。

2020—2022年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长79.83%。截至2022年底，公司本部负债总额3.44亿元，较上年底增长43.90%。其中，流动负债3.44亿元（占比100.00%）。截至2022年底，公司本部负债占合并口径的3.62%。截至2022年底，公司本部资产负债率为9.04%，较2021年末提高2.46个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率2.81%，公司本部债务负担很轻。

2022年，公司本部营业总收入10.75万元，利润总额-940.10万元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-1.64亿元，筹资活动现金流净额1.77亿元。

九、外部支持

近年来，公司在资产划拨、资本金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司是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，负责整合和发展高淳区旅游资源，业务具有区域专营优势；公司唯一股东为高淳区国资办，股东实力突出。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在资产划拨、资本金注入和政府补助方面获得有力的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资产划拨

2017年，慢城管委会将其下属的游客中心划拨至公司，评估价值0.13亿元。2018年，高淳区国资办将高淳文旅100.00%的股权和南京高淳旅游文化股份有限公司85.00%的股权划入公司，公司将上述2家公司纳入合并范围。2021年，政府授予公司游子山温泉采矿权，评

估价值2.53亿元，计入“资本公积”。

资本金注入

2020年，公司收到慢城管委会拨入款项5.65亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2020—2022年，公司确认政府支付的经营补贴分别为1.13亿元、1.30亿元和1.25亿元，计入“其他收益”；2020—2022年，公司收到政府支付的非经营性补助68.41万元、277.86万元和47.20万元，计入“营业外收入”。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司现有债务规模影响不大。本次债券发行后，2022年，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现均弱。募投项目收益情况有待观察。本次债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本次债券本息偿还的安全性。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次债券拟发行规模为3.00亿元，分别占公司2022年底长期债务和全部债务的5.82%和3.30%，对公司现有债务结构影响不大。

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64.74%、63.68%和49.85%；以公司2022年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本次债券发行后，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将分别上升至65.44%、64.43%和51.27%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2022年，公司经营现金流入为3.86亿元，经营现金为-12.62亿元，EBITDA为1.48亿元。从指标上看，本次债券发行后，2022年，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现均弱；同期，公司经营现金净流量为负，对发行后的长期债务无保障能力。

表16 本次债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	54.57
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.07
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.23
发行后长期债务/EBITDA（倍）	36.84

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额
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

本次债券设置分期偿还条款，在存续期的第 3~7 年末，每年偿还 20.00% 的本金，即每年偿还本金 0.60 亿元。2020—2022 年，公司经营现金流入分别为单年偿付本金规模（0.60 亿元）的 12.25 倍、12.67 倍和 6.43 倍；同期公司经营现金净流量净额分别为单

年偿付本金规模（0.60 亿元）的 -3.63 倍、-1.31 倍和 -21.04 倍；EBITDA 分别为单年偿付本金规模（0.60 亿元）的 4.14 倍、3.89 倍和 2.47 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入对本次债券分期偿还本金的保障指标表现强。

3. 募投项目偿债能力分析

根据可行性研究报告，本次债券募投项目总投资额 11.97 亿元，募投项目计算期为 20 年，其中，1~2 年为建设期，第 3 年项目竣工后开始运营，项目建成后的生产经营期为 18 年（不含建设期），具体收入预测情况见下表。

表17 项目预测收入对本次债券用于募投项目金额的本息覆盖情况

项目	合计	债券存续期						
		建设期		运营期				
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年
经营收入（万元）	103293.60	--	--	20191.60	20397.80	20640.30	20901.30	21162.60
有机稻田（万元）	315.00	--	--	63.00	63.00	63.00	63.00	63.00
茶叶收入（万元）	4683.30	--	--	900.00	918.00	936.30	954.90	974.10
牡丹园门票收入（万元）	1500.00	--	--	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
蔬菜收入（万元）	19125.00	--	--	3825.00	3825.00	3825.00	3825.00	3825.00
果园收入（万元）	55105.00	--	--	11021.00	11021.00	11021.00	11021.00	11021.00
停车收入（万元）	3200.00	--	--	625.00	625.00	625.00	662.50	662.50
农事教育基地出租（万元）	2701.00	--	--	511.00	525.60	540.20	554.80	569.40
电动观光车出租收入（万元）	4932.50	--	--	892.50	937.10	984.10	1033.50	1085.30
双人电动车出租收入（万元）	4931.90	--	--	892.50	937.10	983.50	1033.50	1085.30
民宿自营（万元）	6799.90	--	--	1161.60	1246.00	1362.20	1453.10	1577.00
当期待偿还本息（万元）	89250.00	3850.00	3850.00	17850.00	17080.00	16310.00	15540.00	14770.00
经营收入/当期待偿还本息（倍）	1.16	--	--	1.13	1.19	1.27	1.35	1.43

注：债券存续期为项目计算期第 1~7 年；本次债券利率按 5.50% 进行测算
资料来源：联合资信根据《高淳国际慢城农旅产业融合发展项目可行性研究报告》整理

募投项目收入主要包括停车收入、稻田收入、茶叶收入、牡丹园门票收入、蔬菜收入、果园收入、民宿自营收入、电动观光车出租收入以

及双人自行车出租收入等。债券存续期内项目全部收入预计为 10.33 亿元，募投项目收益受市场环境及实际运营情况影响大，募投项目未来

收入实现存在一定的不确定性。

本次债券本金3.00亿元，债券存续期利息支出预计为1.93亿元（利率按5.50%测算），本息合计8.93亿元。在本次债券存续期内，募投项目累计经营收入10.33亿元，募投项目累计经营收入对本次债券本息8.93亿元的保障倍数为1.16倍。本次债券存续期内可累计实现的经营收入可以覆盖本次债券用于募投项目建设的本金部分和利息部分。

计算期第3~7年，募投项目每年产生的经营收入对本次债券每年待偿还本息的覆盖倍数介于1.13倍~1.43倍之间。募投项目每年产生的经营收入可以覆盖本次债券每年待偿还的本金及利息。同时，考虑到募投项目尚处于建设阶段，且上述预测系基于一定假设，未来募投项目实际建设情况以及运营情况与假设可能存在一定差异，导致未来募投项目实际收益情况存在一定不确定性。

4. 债券条款及增信措施分析

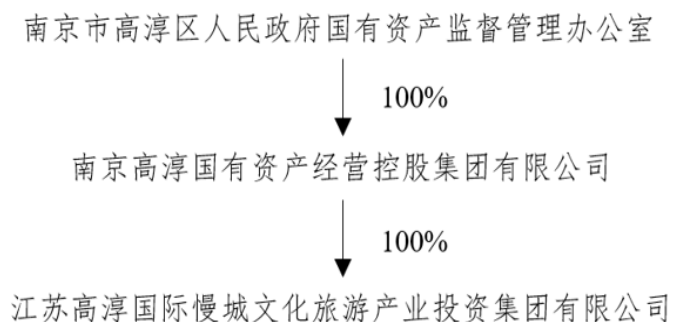
本次债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本次债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任期间为本次债券存续期及债券到期之日起两年。

经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见《江苏省信用再担保集团有限公司主体长期信用评级报告》。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了本次债券本息偿还的安全性。

十一、 结论

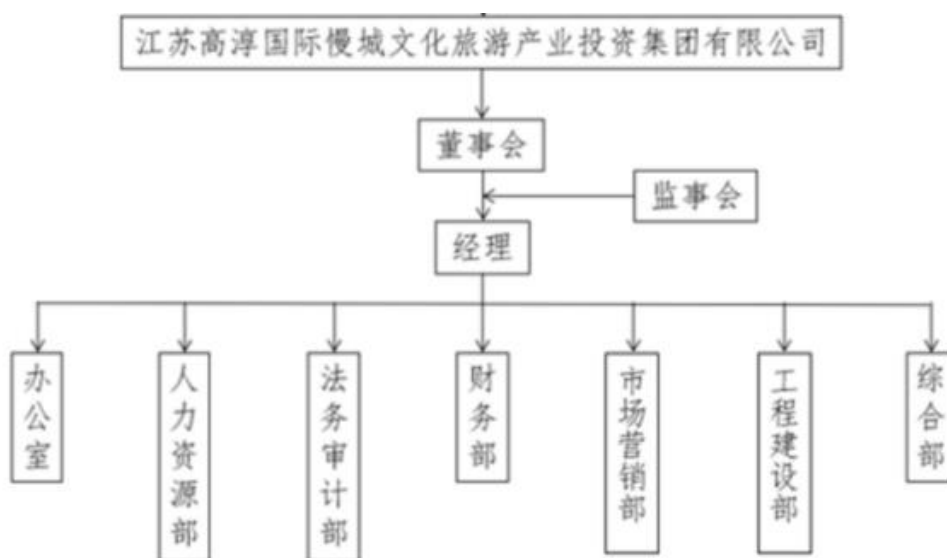
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持债项条款及担保方等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本次债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

企业名称	注册地	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
南京高淳文化旅游投资有限公司	高淳区	旅游产品开发、销售；旅游景区、景点开发、投资、管理、南京服务	100.00	划转
南京慢之城产业园发展有限公司	高淳区	产业园开发运营	100.00	设立
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	高淳区	房地产投资、开发、销售	100.00	设立
南京高淳旅游文化股份有限公司	高淳区	旅游景区项目开发及运营管理	100.00	划转
南京高淳老街旅行社有限公司	高淳区	国内旅游业务	100.00	划转
江苏高淳通航产业园建设发展有限公司	高淳区	航空运输业	80.00	设立
南京慢享网络科技有限公司	高淳区	互联网和相关业务	100.00	设立

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.30	15.53	9.01
资产总额（亿元）	121.23	130.91	147.08
所有者权益（亿元）	43.22	47.36	51.87
短期债务（亿元）	23.76	26.58	39.39
长期债务（亿元）	48.60	52.84	51.57
全部债务（亿元）	72.37	79.42	90.95
营业总收入（亿元）	4.96	5.27	5.37
利润总额（亿元）	1.93	1.85	0.73
EBITDA（亿元）	2.48	2.34	1.48
经营性净现金流（亿元）	-2.18	-0.79	-12.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.60	0.48	0.43
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.13
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	101.69	116.35	44.94
营业利润率（%）	13.16	13.53	12.92
总资本收益率（%）	1.72	1.49	0.64
净资产收益率（%）	3.75	3.36	1.26
长期债务资本化比率（%）	52.93	52.74	49.85
全部债务资本化比率（%）	62.61	62.65	63.68
资产负债率（%）	64.35	63.83	64.74
流动比率（%）	314.04	319.38	250.18
速动比率（%）	201.64	200.21	155.73
经营现金流动负债比（%）	-7.90	-2.75	-29.77
现金短期债务比（倍）	0.48	0.58	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.62	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	29.16	33.98	61.41

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. 本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.02	0.03	0.16
资产总额（亿元）	35.08	36.34	38.08
所有者权益（亿元）	34.02	33.95	34.64
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	1.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	-0.07	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.37	0.48	-1.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.14	-0.19	-0.26
净资产收益率（%）	-0.14	-0.19	-0.27
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	2.81
资产负债率（%）	3.04	6.58	9.04
流动比率（%）	7.65	35.98	75.42
速动比率（%）	7.65	35.98	75.42
经营现金流动负债比（%）	34.64	19.91	-47.57
现金短期债务比（倍）	*	*	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2 母公司有息债务未经调整；3. “/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无意义

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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。

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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年第一期江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团 有限公司农旅产业融合发展专项债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评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。

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“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。