

信用评级公告

联合〔2024〕1901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 2024 年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）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，江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）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

评级总监：

二〇二四年三月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司 2024年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展 专项债券（第一期）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

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 4.00 亿元

本期债券期限：7 年，在债券存续的第 5 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：2024 年 3 月 29 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。

本次公司拟发行 2024 年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期）（以下简称“本期债券”），本期债券的发行对公司现有债务规模及结构造成一定影响。从指标上看，本期债券发行后，2023 年，公司经营现金流流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均弱。本期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期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期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，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**2021—2023 年，南京市地区生产总值持续增长，分别为 16355.3 亿元、16907.9 亿元和 17421.4 亿元，同比增速分别为 7.5%、2.1%和 4.6%。同期，高淳区地区生产总值持续增长，分别为 560.2 亿元、576.7 亿元和 590.4 亿元，同比增速分别为 7.6%、2.2%和 4.3%，公司外部发展环境良好。
- 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

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	4
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
		指示评级		
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

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 年（末）			
所属区域	江苏省南京市高淳区	江苏省淮安市洪泽区	江苏省宿迁市宿城区	江苏省淮安市盱眙县
GDP（亿元）	576.70	412.10	525.09	525.10
一般公共预算收入（亿元）	38.80	23.90	40.50	20.50
资产总额（亿元）	147.08	195.75	492.57	303.78
所有者权益（亿元）	51.87	78.81	160.46	119.21
营业总收入（亿元）	5.37	10.43	26.53	17.01
利润总额（亿元）	0.73	1.31	5.35	2.28
资产负债率（%）	64.74	59.74	67.42	60.76

注：公司 1 为江苏洪泽湖建设投资集团有限公司，公司 2 为江苏宿城国有资产经营管理有限公司，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

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。2021—2023 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外部支持。2021 年，政府授予公司游子山温泉采矿权，评估价值 2.53 亿元；2023 年，江苏高淳国际慢城旅游度假区管理委员会将 22 处房产无偿划转至公司子公司，评估价值 0.86 亿元。2021—2023 年，公司累计确认政府支付的经营补助合计 4.09 亿元。
4. 增信措施。本期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期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产流动性较弱。截至 2023 年底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占比为 69.25%，且应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性。整体看，公司资产流动性较弱。
2. 公司利润总额对政府补助依赖性高。2021—2023 年，公司利润总额分别为 1.85 亿元、0.73 亿元和 0.59 亿元。同期公司其他收益分别为 1.30 亿元、1.25 亿元和 1.54 亿元，利润总额对政府补助依赖性高。
3. 公司债务负担较重，存在较大短期偿债压力。随着业务发展和在建项目推进，2021—2023 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 11.12%。截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 64.89%，现金短期债务比 0.14 倍。

分析师：王 聪（项目负责人）

高子轩

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

偿债主体主要财务数据：

公司合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	15.53	9.01	6.34
资产总额（亿元）	130.91	147.08	156.01
所有者权益（亿元）	47.36	51.87	53.05
短期债务（亿元）	26.58	39.41	44.80
长期债务（亿元）	52.84	50.72	53.26
全部债务（亿元）	79.42	90.13	98.06
营业总收入（亿元）	5.27	5.37	5.29
利润总额（亿元）	1.85	0.73	0.59
EBITDA（亿元）	2.34	1.48	1.41
经营性净现金流（亿元）	-0.79	-12.62	-5.63
营业利润率（%）	13.53	12.92	13.84
净资产收益率（%）	3.36	1.26	1.06
资产负债率（%）	63.83	64.74	66.00
全部债务资本化比率（%）	62.65	63.47	64.89
流动比率（%）	319.38	250.18	240.64
经营现金流动负债比（%）	-2.75	-29.77	-11.81
现金短期债务比（倍）	0.58	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.36	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	33.98	60.85	69.61
公司本部			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	36.34	38.08	42.10
所有者权益（亿元）	33.95	34.64	34.41
全部债务（亿元）	0.00	1.00	4.94
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	-0.07	-0.09	-0.13
资产负债率（%）	6.58	9.04	18.28
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.81	12.55
流动比率（%）	35.98	75.42	140.92
经营现金流动负债比（%）	19.91	-47.57	-56.90

注：1. 2021-2023 年财务数据取自三年连审审计报告期末数；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	2023/05/19	高志杰 王 聪	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	阅读全文
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期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展 专项债券（第一期）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委员会（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100.00%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“高淳国资集团”）。截至2023年底，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集团，实际控制人为高淳区国资办。

公司经营范围：承担本区以固城湖、高淳老街、桡溪国际慢城、游子山“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2023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，公司纳入合并范围内一级子公司7家。

截至2023年底，公司合并资产总额156.01亿元，所有者权益53.05亿元（含少数股东权益1.03亿元）；2023年，公司实现营业总收入5.29亿元，利润总额0.59亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟发行江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展专项债券（第一期），发行规模不超过4.00亿元；本期债券每年付息一次，分次还本。发行期限为7年，在债券存续的第5年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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。

本期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. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金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”）。本期债券募投项目主要建设内容包括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。

本期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。本期债券存续期项目全部收入预计不低于12.40亿元。

3. 本期债券募投项目概况

本期债券募投项目审批情况见下表。

表1 募投项目审批情况

文件名称	文号	发文机构	印发时间	文件主要内容
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	2019/04/25	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	2019/04/25	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整治休闲农业体验区共计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。募投项目的建设旨在促进高淳农村产业融合发展,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(本期债券融资不超过4.00亿元),募集资金共计占总投资比重为58.46%。

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,原计划于2023年11月底竣工,受工程延期影响,预计2024年底完工。截至2023年底,募投项目累计已投资6.13亿元,其中慢行系统建设进度为95.92%,休闲农业体验区整治项目已基本完成油菜花、麦子栽植,农事教育基

地改造及配套设施建设项目已完成设计,民宿改造工程已完成主体工程建设。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年,中国经济回升向好。初步核算,全年GDP按不变价格计算,比上年增长5.2%。分季度看,一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面,2023年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的

基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）》](#)。

四、行业及区域经济环境

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。完整版行业分析详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2021—2023 年，南京市经济持续增长，财政自给能力强，债务负担持续加重；高淳区旅游资源丰富，同期，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，公司与南京市及高淳区区域发展情况紧密相关。

南京市

据南京市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，南京市地区生产总值持续增长，分别为 16355.3 亿元、16907.9 亿元和 17421.4 亿元，同比增速分别为 7.5%、2.1% 和 4.6%。2023 年，南京市第一产业增加值 317.8 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 5929.0 亿元，同比增长 2.8%；第三产业增加值 11174.7 亿元，同比增长 5.6%。2023 年，南京市三次产业结构由 2022 年 1.9:35.9:62.2 调整为 1.8:34.0:64.2，第三产业增加值占比有所上升。

2021—2023 年，南京市全社会固定资产投资同比增速分别为 6.2%、3.5% 和 -1.9%。分领域看，工业投资同比增长 1.5%，房地产开发投资同比下降 0.2%，制造业投资方面，汽车制造业投资同比增长 49.9%，电器机械和器材制造业增长 38.6%，医药制造业增长 15.3%。

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%。（2023 年数据尚未公布）

根据《南京市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2021—2023 年，南京市一般公共预算收入波动下降，分别为 1729.5 亿元、1558.2 亿元和 1620.0 亿元，同比增速分别为 5.6%、-9.9% 和 4.0%。其中，税收收入占比分别为 85.2%、77.6% 和 84.4%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。2021—2023 年，南京市一般公共预算支出分别为 1817.7 亿元、1828.7 亿元和 1838.7 亿元，财政自给率分别为 95.2%、85.2% 和 88.1%，财政自给能力强。2021—2023 年，南京市政府性基金收入分别为 2493.1 亿元、1560.3 亿元和 1254.3 亿元。截至 2023 年底，南京市地方政府债务余额 3070.0 亿元。其中，一般债务 1117.5 亿元，专项债务 1952.5 亿元；同期末，南京市地方政府债务限额 3258.1 亿元，其中，一般债务限额 1155.1 亿元，专项债务限

额 2103.0 亿元。截至 2023 年底，南京市地方政府债务率¹较上年底进一步上升至 106.8%（2021 年和 2022 年末，南京市地方政府债务率分别为 64.21%和 86.16%），债务负担持续加重。

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。高淳区常住人口为 43.71 万人。

高淳区旅游资源丰富，境内西部是水乡景观；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，高淳区陆路直通宁高高速，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、苏南区域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；宁宣铁路正在规划中。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。

根据《关于高淳区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）》，2021—2023 年，高淳区地区生产总值持续增长，分别为 560.2 亿元、576.7 亿元和 590.4 亿元，同比增速为 7.6%、2.2%和 4.3%。分产业看，2023 年，高淳区第一、

第二和第三产业增加值分别为 50.9 亿元、244.0 亿元和 295.5 亿元，分别同比增长 2.0%、1.0%和 7.7%。2023 年，高淳区规模以上工业增加值同比增长 6.6%；同期，高淳区固定资产投资额同比下降 17.4%。

2021—2023 年，高淳区一般公共预算收入有所波动，分别为 43.0 亿元、38.8 亿元和 43.1 亿元，同比增速分别为 13.3%、-9.8%和 11.1%。2023 年高淳区一般公共预算收入中税收收入占比 83.3%，一般公共预算收入质量较好。2021—2023 年，高淳区财政自给率分别为 49.3%、48.5%和 56.0%，财政自给能力较弱。2021—2023 年，高淳区政府性基金收入分别为 61.0 亿元、26.3 亿元和 24.2 亿元。截至 2023 年底，高淳区地方政府债务余额 175.6 亿元，政府债务率为 188.7%，政府债务负担重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年底，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集团，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。

高淳区主要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2 高淳区主要平台情况

企业名称	控股股东	实际控制人	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)	全部债务 资本化比率(%)	业务范围
1. 高淳国资集团	高淳区人民政府	高淳区人民政府	678.07	230.58	10.93	0.95	65.27	主要负责高淳区内旅游基础设施建设和旅游资源开发运营，江苏高淳经济技术开发区（以下简称“高淳经开区”）、南京高等职业教育创新创业园（以下简称“高职园”）等园区及片区的开发运营；同时开展粮食收储、融资担保及基金投资等业务

¹ 地方政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%

1.1 公司	高淳国资集团	高淳区国资办	147.08	51.87	5.37	0.73	63.47	主要负责高淳区旅游项目投资、开发及建设等
1.2 高淳经开区	高淳国资集团	高淳区人民政府	407.81	143.02	6.98	1.68	63.40	主要负责高淳经开区基础设施建设等
2. 高淳建发	高淳区国资办	高淳区国资办	357.41	135.90	29.89	3.31	/	主要负责高淳区除高淳园外其他区域的城市基础设施建设、交通投资、水务投资和安置房建设等业务

注：表中数据为2022年（底）；高淳经开区集团全称为c；高淳建发全称为南京市高淳区建设发展集团有限公司，以下简称“高淳建发”，“/”表示未获取数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，员工素质较高，人员配置基本能够满足公司业务经营需求。

截至2023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，高淳建发副总经理、党委委员，南京淳科实业发展（集团）有限公司董事长等；2022年9月起任公司总经理、董事长。

截至2023年底，公司共有员工325人。从学历构成来看，本科及以上学历人员占21.85%，大专及以下学历人员占78.15%。从年龄构成来看，30岁及以下人员占27.38%，31~50岁员工占64.62%，50岁以上人员占8.00%。从专业构成来看，公司管理人员占18.15%，其他人员占81.85%。

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2024年2月27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2024年2月26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。

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，未发现公司本部及核心子

公司（高淳文旅）存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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比较有效的法人治理结构，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《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。

截至报告出具日，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。

“三重一大”事项决策制度

“三重一大”事项是指涉及公司的重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项。“三重一大”事项决策依照依法决策、规范决策、民主决策、科学决策原则。党总支委会、董事会、总经理办公会以会议集体讨论审议的方式履行程序，不得以传阅、会签或个别征求意见等方式代替。

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法务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

2021—2023年，公司营业总收入波动增长，收入主要来自工程建设收入，综合毛利率波动下降。

高淳区旅游产业处于运营起步阶段，2021—2023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。2021—2023年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长0.15%。

毛利率方面，2021—2023年，公司综合毛利率波动下降。其中，工程建设业务毛利率变动较小，旅游服务业务毛利率持续下降，租赁业务毛利率在2023年由负转正。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	49232.59	93.33	12.71	49543.28	92.34	12.15	47659.46	90.07	12.71
旅游服务	2844.26	5.39	52.41	3447.22	6.42	41.20	4157.65	7.86	28.39
租赁业务	560.42	1.06	-21.88	462.77	0.86	-60.79	665.81	1.26	22.68
其他业务	112.39	0.21	-54.50	201.07	0.37	63.82	430.27	0.81	26.48
合计	52749.65	100.00	14.34	53654.33	100.00	13.58	52913.19	100.00	14.18

注：其他业务主要为农产品销售业务；部分工程建设项目系由江苏高淳国际慢城置业投资有限公司承接的绿化工程项目，毛利率较低
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，公司工程建设业务收入波动下降，项目结算进度和回款进度较滞后，回款质量有待提升。考虑到存量项目尚有一定规模，公司未来收入持续性尚可。

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〔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（以下简称“老街公司”）、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%。

2021—2023 年，公司工程建设业务收入波动下降，毛利率小幅波动。截至 2023 年底，公司主要在在建项目已投资 67.71 亿元，已累计确认收入 50.57 亿元，累计收到回款 27.54 亿元，项目结算进度和回款进度较滞后；2021—2023 年，公司现金收入比分别为 116.35%、44.94% 和 68.56%，回款质量有待提升。

表4 截至2023年底公司主要在在建项目情况

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	176056.00	111806.00
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	137771.35	93416.54
游子山国家森林公园建设项目	代建	80000.00	81119.01	95720.43	15000.00
南京桧溪国际慢城生态旅游度假区项目	代建	40000.00	81458.58	96121.12	55201.32
高淳老街历史文化街区配套项目	代建	100000.00	85174.97	/	/
国家级旅游度假区创建项目	代建	120000.00	163400.59	/	/
总计	--	581372.48	677108.53	505668.90	275423.86

注：1.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；2.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；3.本期债券募投项目系南京桧溪国际慢城生态旅游度假区项目和国家级旅游度假区创建项目子项目

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表5 截至2023年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	2024—2026	代建
枕松酒店二期	20000.00	2024—2026	代建
国际慢城创建载体项目	40248.00	2024—2026	代建
水慢城全域旅游升级改造项	50000.00	2024—2027	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年底，公司主要拟建代建项目预计总投资额 11.56 亿元。整体看，考虑到公司存量项目尚有一定规模，公司未来收入持续性尚可。

（2）旅游服务

2021—2023 年，公司旅游服务业务收入持续增长，毛利率持续下降；截至 2023 年底，公司旅游资源均已阶段性完成开发建设，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、桠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，2023 年底已有 900 余年的历史，高淳老街属于国家 AAAA 级旅游景区、省级文物保护单位；桠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。2021—2023 年，公司旅游服务业务收入持续增长。同期，该业务毛利率持续下降。截至 2023 年底，公司大部分旅游资源均已阶段性完成开发建设。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）其他

公司租赁业务主要为子公司老街公司负责的高淳老街商铺的对外租赁，2023 年实现租赁业务收入 665.81 万元；其他业务主要为在景区商铺销售当地土特产及农副产品等形成的销售收入，2023 年实现其他业务收入 430.27 万元。上述业务收入规模较小，对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司未来将持续经营高淳区文化旅游产业相关项目，同时创新融资方式，拓展发展路径。

随着南京市高淳区发展和改革委员会提出将高淳区打造成“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2021—2023年度三年连审审计报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述审计报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2021年和2022年，公司合并范围无变化；2023年，公司注销1家一级子公司，新增1家一级子公司，为南京淳游国际旅行社有

限公司；截至2023年底，公司合并范围内一级子公司7家。整体看，公司合并范围变化涉及子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2021—2023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。

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.17%。截至2023年底，公司资产总额156.01亿元，较上年底增长6.07%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	9.63	7.36	8.61	5.86	5.84	3.74
应收账款	7.65	5.84	10.82	7.36	12.72	8.15
其他应收款	33.91	25.91	45.90	31.21	51.19	32.82
存货	34.08	26.03	40.04	27.22	44.12	28.28
流动资产	91.34	69.77	106.06	72.11	114.66	73.50
投资性房地产	27.60	21.09	26.71	18.16	27.35	17.53
固定资产	2.89	2.21	5.14	3.49	5.21	3.34
无形资产	6.84	5.22	7.79	5.30	7.42	4.76
非流动资产	39.57	30.23	41.02	27.89	41.35	26.50
资产总额	130.91	100.00	147.08	100.00	156.01	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

2021—2023 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 12.04%。截至 2023 年底，公司流动资产 114.66 亿元，较上年底增长 8.10%，主要系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 2023 年底，公司货币资金 5.84 亿元，较上年底下降 32.24%；货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成。其中，受限资金 0.03 亿元，受限比例低。

2021—2023 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 28.97%。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 12.72 亿元，较上年底增长 17.55%，主要系应收慢城管委会工程代建款项

增长所致。从账龄看，1 年以内占 38.97%、1~2 年的占 29.40%，2~3 年的占 25.40%，3 年以上的占 6.23%，公司 1 年以上的应收账款规模较大，对资金形成一定占用；应收账款前五大欠款方合计欠款占比为 99.80%，集中度非常高。

表7 截至2023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（%）
慢城管委会	12.63	99.30
南京和雅商业管理有限公司	0.04	0.31
南京路苑园林绿化工程有限公司	0.02	0.12
南京永胜圩生态园有限公司	0.00	0.04
江苏盛典优品网络科技有限公司	0.00	0.03
合计	12.70	99.80

注：应收南京永胜圩生态园有限公司账面余额448500.60元，应收江苏盛典优品网络科技有限公司账面余额400000.00元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长22.87%。截至2023年底，公司其他应收款51.19亿元，较上年底增长11.53%，主要系应收南京市高淳区瑶池生态农业开发有限公司（以下简称“瑶池农发公司”，实际控制人为高淳区国资办）和慢城管委会往来款增加所致。公司其他应收款计提坏账准备80.61万元，计提比例很低。从账龄看，1年以内的占42.24%，1~2年的占16.95%，2~3年的占15.61%，3年以上的占25.21%，公司1年以上的其他应收款规模较大，对资金形成一定占用；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款占比91.36%，集中度很高。

表8 截至2023年底公司其他应收款主要欠款对象

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
瑶池农发公司	17.71	34.58	1年以内， 1~2年
慢城管委会	13.26	25.90	1年以内、 1~2年、2~3 年、3~4年
南京桠溪慢城产业园 发展有限公司	8.22	16.05	1年以内、 1~2年、2~3 年、3~4年
南京市高淳区城市投 资有限公司	5.00	9.77	5年以上
南京市高淳区交通建 设投资有限公司	2.59	5.06	5年以上
合计	46.78	91.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023年末，公司存货持续增长，年均复合增长13.78%。截至2023年底，公司存货44.12亿元，较上年底增长10.18%，主要系代建项目投入增加以及2023年公司购地共同影响所致。公司存货主要由开发成本35.23亿元和开发土地8.87亿元构成。

（2）非流动资产

2021—2023年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长2.22%。截至2023年底，公司非流动资产41.35亿元，较上年底增长0.81%。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。

2021—2023年末，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降0.46%。截至2023年底，公司投资性房地产27.35亿元，较上年底增长2.41%。公司投资性房地产主要由20.65亿元房

屋建筑物和6.70亿元土地使用权构成。截至2023年底，尚有账面价值2.12亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。

2021—2023年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长34.37%。截至2023年底，公司固定资产5.21亿元，较上年底增长1.47%。公司固定资产主要由5.03亿元房屋及建筑物构成。截至2023年底，公司尚有账面价值1.33亿元的房屋及建筑物未办妥产权证书。

2021—2023年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长4.16%。截至2023年底，公司无形资产7.42亿元，较上年底下降4.71%。公司无形资产主要由土地使用权5.39亿元和采矿权2.03亿元构成。

资产流动性方面，2021—2023年末，公司应收类款项（应收账款和其他应收款）和存货合计占资产总额的比例分别为57.78%、65.79%和69.25%，应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至2023年底，公司受限资产情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例低。

表9 截至2023年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
货币资金	0.03	0.02	抵押
存货	0.52	0.33	抵押
投资性房地产	7.56	4.85	抵押
固定资产	0.44	0.28	抵押
无形资产	2.23	1.43	抵押
合计	10.78	6.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023年末，公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

2021—2023年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长5.84%。截至2023年底，公司所有者权益53.05亿元，较上年底增长2.27%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实

收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.85%、61.43%和 12.78%。所有者权益稳定性较好。

2021—2023 年末，公司实收资本金额未发生变化。截至 2023 年底，公司实收资本 10.00 亿元，系高淳国资集团出资。

2021—2023 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 8.26%。截至 2022 年底，公司资

本公积 31.72 亿元，较上年底增长 14.08%，主要系慢城管委会无偿划转资本金共计 3.92 亿元所致。截至 2023 年底，公司资本公积 32.59 亿元，较上年底增长 2.74%，主要系慢城管委会将 22 处房产划转至公司子公司所致。

2021—2023 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 7.19%。

表10 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	21.12	10.00	19.28	10.00	18.85
资本公积	27.80	58.71	31.72	61.15	32.59	61.43
未分配利润	5.90	12.46	6.41	12.37	6.78	12.78
归属于母公司所有者权益合计	46.32	97.81	50.84	98.02	52.02	98.06
少数股东权益	1.04	2.19	1.03	1.98	1.03	1.94
所有者权益	47.36	100.00	51.87	100.00	53.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

2021—2023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，且来一年面临较大的集中兑付压力。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 11.01%。截至 2023 年底，公司负债总额 102.96 亿元，较上年底增长 8.13%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 46.28%，非流动负债占 53.72%，以非流动负债为主。

2021—2023 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 29.07%。截至 2023 年底，公司流动负债 47.65 亿元，较上年底增长 12.39%。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。

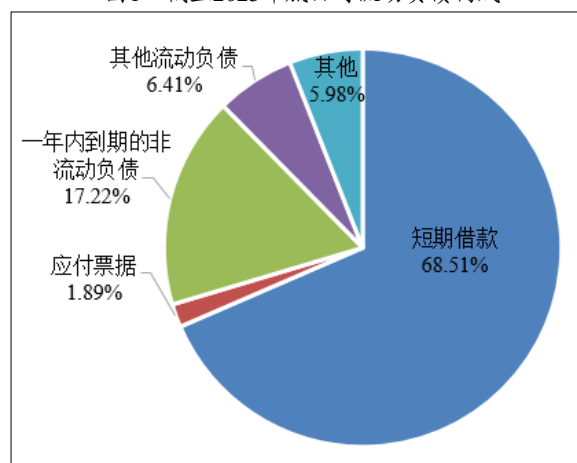
截至 2023 年底，公司短期借款 32.64 亿元，较上年底增长 35.18%，主要系公司根据资金需求新增短期融资所致；短期借款主要由保证借款（29.27 亿元）、票据贴现（3.30 亿元）和应计利息（0.07 亿元）构成。

截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动

负债 8.21 亿元，较上年底下降 30.89%，主要系部分一年内的长期借款到期所致。

2021—2023 年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 41.42%。截至 2023 年底，公司其他流动负债 3.05 亿元，较上年底增长 5.59%，主要系发行 3.00 亿元的“23 高淳文化 CP001”以及偿还 2.94 亿元的“22 高淳文化 SCP001”共同影响所致。其他流动负债中的付息部分已纳入短期债务核算。

图1 截至2023年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023年末，公司非流动负债波动增

长，年均复合增长0.33%。截至2023年底，公司非流动负债55.31亿元，较上年底增长4.72%，主要系长期借款增加所致。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。

2021—2023年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降4.25%。截至2023年底，公司长期借款32.29亿元，较上年底增长15.60%。公司长期借款包括抵押借款、保证借款和应计利息等。

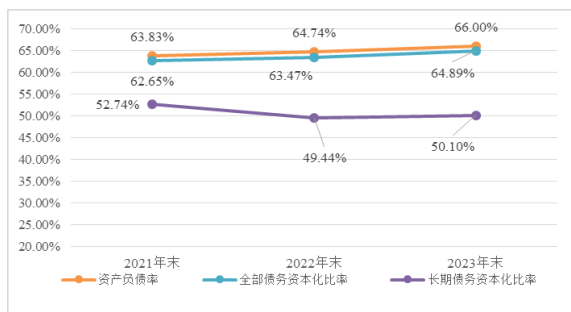
2021—2023年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长73.30%。截至2023年底，公司应付债券8.98亿元，较上年底增长28.89%，主要系公司2023年发行“23高淳慢城债01”所致。

2021—2023年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降20.04%。截至2023年底，公司长期应付款2.91亿元，较上年底下降22.19%，主要系偿还工银金融租赁有限公司部分款项所致，公司长期应付款由融资租赁款和专项应付款构成。长期应付款付息项已纳入长期债务核算。

2021—2023年末，公司其他非流动负债波动下降，年均复合下降5.05%。截至2023年底，公司其他非流动负债9.15亿元，较上年底下降24.69%，主要系部分债权融资计划将于一年内到期所致。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的付息项纳入长期债务核算。2021—2023年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长11.12%，主要系短期债务增长所致。截至2023年底，短期债务占45.69%，长期债务占54.31%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。从债务指标来看，2021—2023年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动下降，截至2023年底，上述指标分别为66.00%、64.89%和50.10%。整体来看，公司债务负担较重。

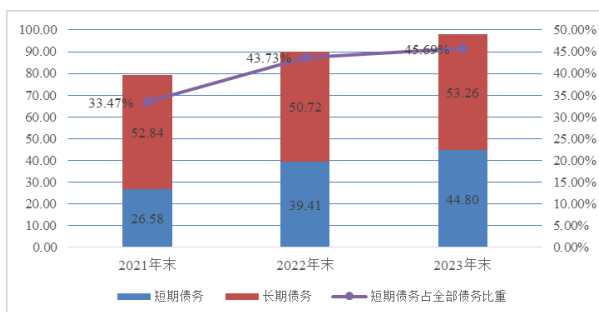
图2 2021—2023年末公司债务杠杆水平



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 2021—2023年末公司债务结构

(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

截至2023年底，公司有息债务期限分布如下表，2024年待偿还有息债务规模较大，未来一年面临较大的集中兑付压力。

表2 截至2023年底公司有息债务期限分布

项目	2024年	2025年	2026年	2027年及以后	合计
偿还金额(亿元)	44.80	15.49	7.00	30.77	98.06
占比(%)	45.69	15.80	7.13	31.38	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

2021—2023年，公司营业总收入波动增长，

期间费用控制能力弱，利润总额对政府补助依赖性高，公司盈利指标整体表现一般。

2021—2023年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长0.15%；同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长0.25%；公司营业利润率小幅波动。

表12 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入(亿元)	5.27	5.37	5.29
营业成本(亿元)	4.52	4.64	4.54
期间费用(亿元)	1.09	1.49	1.67

其中：销售费用（亿元）	0.29	0.30	0.33
管理费用（亿元）	0.57	0.95	1.13
财务费用（亿元）	0.23	0.24	0.21
其他收益（亿元）	1.30	1.25	1.54
利润总额（亿元）	1.85	0.73	0.59

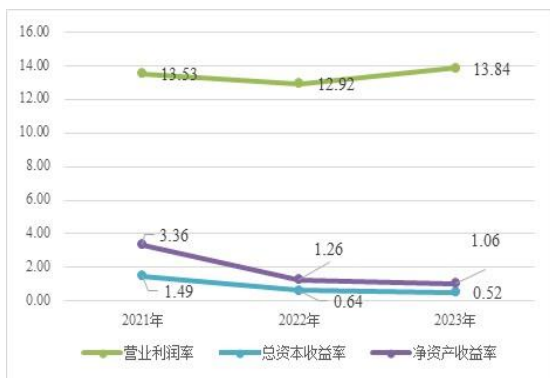
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 23.58%。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 20.71%、27.70% 和 31.53%，公司期间费用控制能力弱。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 8.84%。其他收益主要由政府补助构成。

盈利指标方面，2021—2023 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一般。

图4 2021—2023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

2021—2023 年，公司经营活动现金流持续净流出，整体经营获现能力弱；投资活动现金流持续净流出，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，2021—2023 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 16.56%，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2023 年，公司销售商品提供劳务收到现金 3.63 亿元，同比增长 50.45%，主要系项目回款增加所致；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长

14.11%，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。2023 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 3.91 亿元，同比下降 56.68%，主要系与关联方和政府机构的往来款减少所致。2021—2023 年，公司经营活动现金流持续净流出。2021—2023 年，公司现金收入比波动下降，2023 年收入实现质量有所提升。但经营获现能力弱。

表13 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计（亿元）	7.60	3.86	5.29
经营活动现金流出小计（亿元）	8.39	16.48	10.92
经营现金流量净额（亿元）	-0.79	-12.62	-5.63
投资活动现金流入小计（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	1.88	0.70	0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-0.70	-0.19
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-2.67	-13.33	-5.82
筹资活动现金流入小计（亿元）	38.64	47.52	64.59
筹资活动现金流出小计（亿元）	35.54	32.73	58.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.10	14.79	6.24
现金收入比（%）	116.35	44.94	68.56

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，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模很小；2021—2023 年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 67.77%，2023 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 0.20 亿元。2021—2023 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。

2021—2023 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，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 29.30%，主要为取得借款以及收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 28.15%，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。2021—2023 年，公司筹资活动现金净额波动增长。

6. 偿债指标

2021—2023年，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现整体有所弱化，偿债指标整体表现偏弱。公司或有负债风险尚可；间接融资渠道有待拓宽。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	319.38	250.18	240.64
	速动比率（%）	200.21	155.73	148.04
	经营现金/流动负债（%）	-2.75	-29.77	-11.81
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	-0.32	-0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.23	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.34	1.48	1.41
	全部债务/EBITDA（倍）	33.98	60.85	69.61
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	-0.14	-0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	0.62	0.36	0.55
	经营现金/利息支出（倍）	-0.21	-3.03	-2.20

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，2021—2023年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2021—2023年末，公司现金短期债务比持续下降，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持续弱化。

从长期偿债指标看，2021—2023年，公司EBITDA持续下降，公司EBITDA利息倍数波动下降，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，公司长期偿债指标表现整体有所弱化。

截至2023年底，公司对外担保余额9.08亿元，担保比率为17.50%，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年底，公司合并口径共获得金融机构综合授信额度123.97亿元，尚未使用额度30.62亿元，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，债务负担轻。

2021—2023年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长7.63%。截至2023年底，公司本部资产总额42.01亿元，较上年底增长10.57%。其中，流动资产占15.72%，非流动资产占84.28%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收票据和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2023年底，公司本部资产占合并口径的26.99%。

2021—2023年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长0.67%。截至2023年底，公司本部所有者权益为34.41亿元，较上年底下降0.67%。在所有者权益中，实收资本为占29.06%、资本公积占57.16%、未分配利润占-2.27%，公司本部所有者权益稳定性较好。截至2023年底，公司本部所有者权益占合并口径的64.86%。

2021—2023年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长79.35%。截至2023年底，公司本部负债总额7.70亿元，较上年底增长123.55%。其中，流动负债占61.02%，非流动负债占38.98%。截至2023年底，公司本部负债占合并口径的7.48%。截至2023年底，公司本部资产负债率为18.28%，较2022年末提高9.24个百分点。截至2023年底，公司本部全部债务资本化比率12.55%，公司本部债务负担轻。

2023年，公司本部营业总收入0.01万元，利润总额-0.13亿元。

现金流方面，2023年，公司本部经营活动现金流净额为-2.67亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额3.78亿元。

九、外部支持

高淳国资集团是高淳区规模最大的平台公司，高淳区政府财政实力很强，公司唯一股东和实际控制人对公司支持能力很强；公司在资产划拨、资本金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持，政府支持的可能性很大。

1. 支持能力

公司唯一股东为高淳国资集团。高淳国资集团是南京市高淳区规模最大的平台公司，主要负责高淳区内旅游基础设施建设和旅游资源开发运营，高淳经开区、高职园等园区及片区的开发运营等业务。截至 2022 年底，高淳国资集团资产总额 678.07 亿元，所有者权益 230.58 亿元；2022 年营业总收入和利润总额分别为 10.93 亿元和 0.95 亿元。

公司实际控制人为高淳区国资办，高淳区是江苏省南京市辖区，2021—2023 年，高淳区经济持续增长，一般公共预算收入有所波动，税收收入占比较高。2023 年，高淳区实现地区生产总值 590.4 亿元，一般公共预算收入 43.1 亿元；截至 2023 年底，高淳区政府债务余额为 175.6 亿元，政府债务率为 188.7%，政府债务负担重。高淳区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

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。在资产划拨、资本金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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，高淳区人民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”；2023 年，慢城管委会将 22 处房产划转至公司子公司，评估价值 0.86 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”；2022 年，公司收到慢城管委会拨入款项 3.92 亿元，计入

“资本公积”。

政府补助

2021—2023 年，公司确认政府支付的经营补助分别为 1.30 亿元、1.25 亿元和 1.54 亿元，计入“其他收益”；2021—2023 年，公司收到政府支付的非经营性补助分别为 277.86 万元、71.28 万元和 100.12 万元，计入“营业外收入”。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构造成一定影响。本期债券发行后，2023 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。募投项目收益情况未来存在一定不确定性。本期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期债券本息偿付的安全性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行规模不超过 4.00 亿元，按发行规模上限测算，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 7.51% 和 4.08%，对公司现有债务规模及结构造成一定影响。

截至 2023 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 66.00%、64.89% 和 50.10%；以公司 2023 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，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 66.85%、65.80% 和 51.91%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2023 年，公司经营活动现金流入为 5.29 亿元，经营活动现金流量净额为 -5.63 亿元，EBITDA 为 1.41 亿元。从指标上看，本期债券发行后，2023 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，公司经营活动现金净流量为负，对发行后长期债务无保障能力。

表15 本期债券偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务（亿元）	57.26
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.09
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	40.65

注：发行后长期债务为将本期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

本期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 0.80 亿元。2021—2023 年，公司经营现金流入量分别为单年偿付本金规模（0.80 亿元）的 9.50 倍、4.82 倍和 6.62 倍；

EBITDA 分别为单年偿付本金规模（0.80 亿元）的 2.92 倍、1.85 倍和 1.76 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障指标表现均弱。

3. 募投项目偿债能力分析

根据可行性研究报告，本期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16 项目预测收入对本期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						
		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）	124464.70	--	20191.60	20397.80	20640.30	20901.30	21162.60	21171.10
有机稻田（万元）	379.40	--	63.00	63.00	63.00	63.00	63.00	64.40
茶叶收入（万元）	5676.90	--	900.00	918.00	936.30	954.90	974.10	993.60
牡丹园门票收入（万元）	1800.00	--	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
蔬菜收入（万元）	23026.50	--	3825.00	3825.00	3825.00	3825.00	3825.00	3901.50
果园收入（万元）	66347.00	--	11021.00	11021.00	11021.00	11021.00	11021.00	11242.00
停车收入（万元）	3975.00	--	625.00	625.00	625.00	662.50	662.50	662.50
农事教育基地出租（万元）	3285.00	--	511.00	525.60	540.20	554.80	569.40	584.00
电动观光车出租收入（万元）	6071.90	--	892.50	937.10	984.10	1033.50	1085.30	1139.40
双人电动车出租收入（万元）	6070.70	--	892.50	937.10	983.50	1033.50	1085.30	1138.80
民宿自营（万元）	7944.80	--	1161.60	1246.00	1362.20	1453.10	1577.00	1144.90
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）	1.39	--	5.24	1.14	1.21	1.28	1.36	1.43

注：1. 债券存续期为项目计算期第 1~7 年；本期债券利率按 5.50% 进行测算；2. 当期待偿还本息包括本期债券募集资金 4.00 亿元、“23 慢城债/23 高淳慢城债 01” 募集资金 3.00 亿元及上述两债券包含的债券存续期利息；3. 募投项目于 2021 年 11 月开展前期工作，原计划 2023 年 11 月底竣工，受工程延期影响，预计 2024 年底完工；4. 上表中假定第一年为项目建设期的第二年

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休闲农业体验区整治收入（包括稻田收入、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。债券存续期内项目全部收入预计不低于 12.40 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。

本期债券募集资金本金不超过 4.00 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²。在本期债券存续期内，募投项目累计经营收入 12.45 亿元，募投项目累计经营收入对本期债券本息 8.93 亿元的保障倍数为 1.39 倍。本期债券存续期内可累计实现的经营收入可以覆盖本期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期债券每年待偿还本息的覆盖倍数介于 1.14 倍~5.24 倍之间。募投项目每年产生的经营收入可以覆盖本期债券每年待偿还的本金及利息。同时，考虑到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

本期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，保证范围包括本期债券本金及利息，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；保证责任期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

江苏省再担保前身为江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展于 2009 年 12 月组建的国有控股企业。江苏省再担保初始注册资本 30.00 亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏省再担保第一大股东。截至 2023 年

3 月底，江苏省再担保注册资本和实收资本均为 115.61 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏省再担保股权比例为 26.79%；江苏省再担保前五大股东未有将江苏省再担保股权质押的情况。

2023 年 3 月底，江苏省再担保资产总额 350.25 亿元，所有者权益 201.22 亿元（含少数股东权益 19.07 亿元）；2023 年 1—3 月，江苏省再担保实现营业总收入 7.06 亿元，利润总额 5.56 亿元。

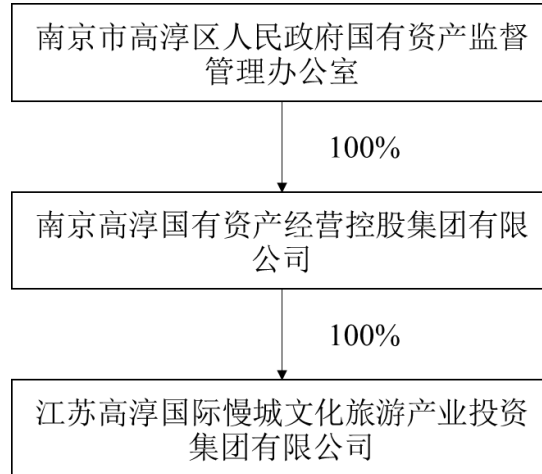
经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

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，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

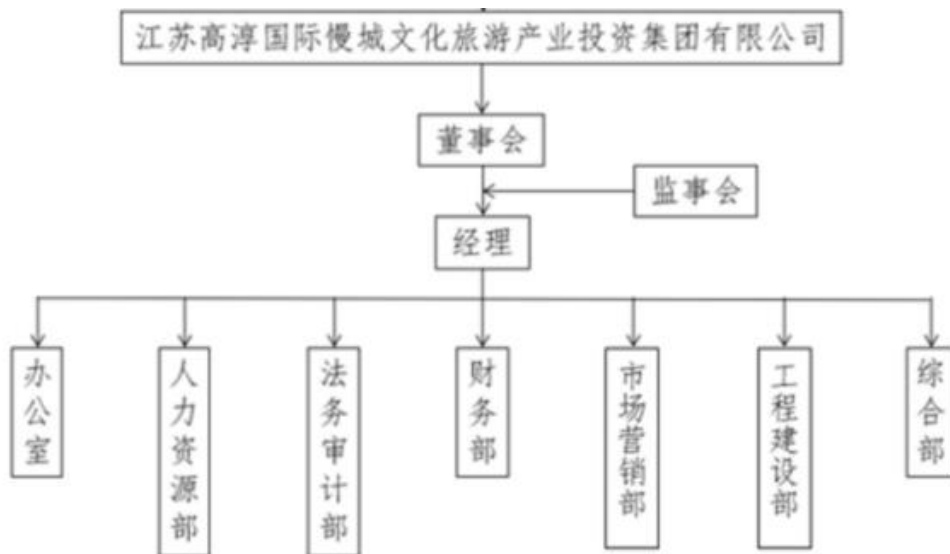
² 本息合计 8.93 亿元包括本期债券募集资金本金 4.00 亿元、“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”募集资金本金 3.00 亿元及上述两债券包含的债券存续期利息

附件 1-1 截至 2023 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 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
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
南京淳游国际旅行社有限公司	高淳区	国内旅游业务	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年底公司合并范围对外担保情况

公司名称	担保余额 (亿元)
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	3.15
南京市高淳区建设发展集团有限公司	5.93
合计	9.08

资料来源：公司提供

附件 2-1 偿债主体主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.53	9.01	6.34
资产总额（亿元）	130.91	147.08	156.01
所有者权益（亿元）	47.36	51.87	53.05
短期债务（亿元）	26.58	39.41	44.80
长期债务（亿元）	52.84	50.72	53.26
全部债务（亿元）	79.42	90.13	98.06
营业总收入（亿元）	5.27	5.37	5.29
利润总额（亿元）	1.85	0.73	0.59
EBITDA（亿元）	2.34	1.48	1.41
经营性净现金流（亿元）	-0.79	-12.62	-5.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.48	0.43	0.43
存货周转次数（次）	0.14	0.13	0.11
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比（%）	116.35	44.94	68.56
营业利润率（%）	13.53	12.92	13.84
总资本收益率（%）	1.49	0.64	0.52
净资产收益率（%）	3.36	1.26	1.06
长期债务资本化比率（%）	52.74	49.44	50.10
全部债务资本化比率（%）	62.65	63.47	64.89
资产负债率（%）	63.83	64.74	66.00
流动比率（%）	319.38	250.18	240.64
速动比率（%）	200.21	155.73	148.04
经营现金流动负债比（%）	-2.75	-29.77	-11.81
现金短期债务比（倍）	0.58	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.36	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	33.98	60.85	69.61

注：1. 2021 - 2023 年财务数据取自三年连审审计报告期末数；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 偿债主体主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.03	0.16	1.77
资产总额（亿元）	36.34	38.08	42.10
所有者权益（亿元）	33.95	34.64	34.41
短期债务（亿元）	0.00	1.00	1.94
长期债务（亿元）	0.00	0.00	3.00
全部债务（亿元）	0.00	1.00	4.94
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	-0.07	-0.09	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.48	-1.64	-2.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	0.04
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（%）	-0.19	-0.25	-0.32
净资产收益率（%）	-0.19	-0.27	-0.37
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	8.02
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.81	12.55
资产负债率（%）	6.58	9.04	18.28
流动比率（%）	35.98	75.42	140.92
速动比率（%）	35.98	75.42	139.86
经营现金流动负债比（%）	19.91	-47.57	-56.90
现金短期债务比（倍）	*	0.16	0.91
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 = $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行农村产业融合发展 专项债券（第一期）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。