

江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2410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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”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：

二〇二四年六月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

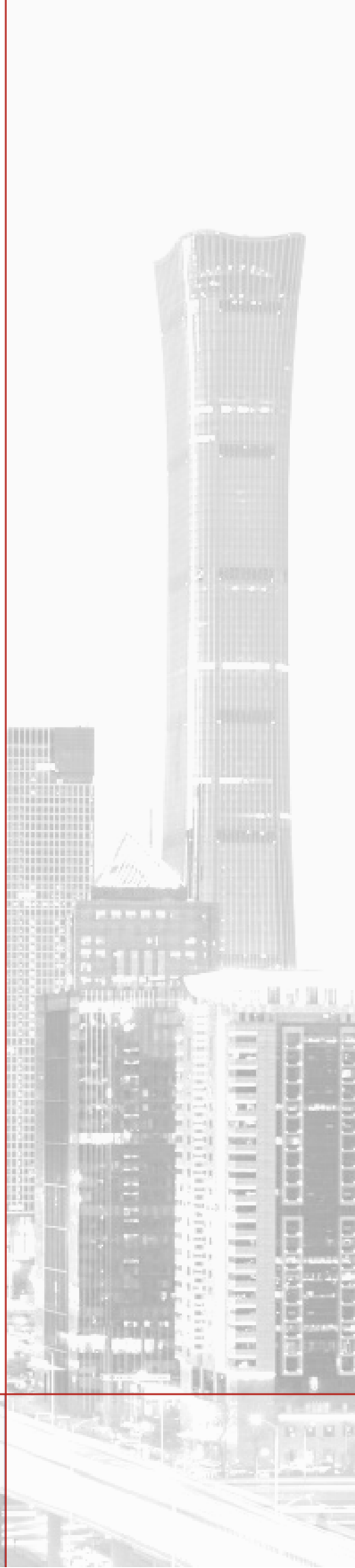
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
23 慢城债/23 高淳慢城债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/23
24 慢城 01/24 高淳慢城债 01			

评级观点

跟踪期内，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”）仍是南京市高淳区重要的旅游基础设施建设和旅游资源开发运营主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，高淳区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好；公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程建设收入，项目结算进度和回款进度较滞后，业务回款质量有待提升，存量项目仍具有一定规模，公司未来收入持续性尚可。公司资产结构以流动资产为主，存货和应收类款项对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱。所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好；短期债务占比较高，债务结构有待调整；债务负担较重，存在较大短期偿债压力；利润总额对政府补助依赖性仍高，整体盈利指标表现一般；短期偿债指标和长期偿债指标均有所弱化，或有负债风险尚可间接融资渠道有待拓宽。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”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。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着高淳区经济及旅游业持续发展和公司项目建设的不断投入，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2023 年，高淳区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 590.4 亿元和 43.1 亿元，分别同比增长 4.6%和 11.1%，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司系高淳区内重要的旅游基础设施建设和旅游资源开发运营主体，在高淳区旅游投资开发领域仍保持区域专营优势。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。同期，公司收到政府补助 1.54 亿元。
- **增信措施。**“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”均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，其担保显著提升了以上债券本息偿付的安全性。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司资产总额中应收类款项及存货合计占比 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，公司资产流动性仍较弱。
- **跟踪期内，公司利润总额对政府补助依赖性仍高。**2023 年，公司利润总额和其他收益分别为 0.59 亿元和 1.54 亿元，利润总额对政府补助依赖性仍高。
- **公司债务负担仍较重，存在较大短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司有息债务 98.06 亿元，其中短期债务 44.80 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.00%和 64.89%；现金短期债务比 0.14 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（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

本次评级打分表及结果

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				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

主要财务数据

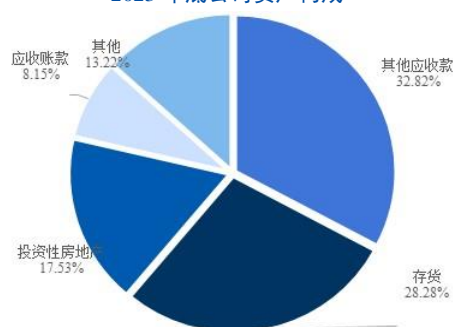
合并口径		
项目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	9.01	6.34
资产总额（亿元）	147.08	156.01
所有者权益（亿元）	51.87	53.05
短期债务（亿元）	39.41	44.80
长期债务（亿元）	50.72	53.26
全部债务（亿元）	90.13	98.06
营业总收入（亿元）	5.37	5.29
利润总额（亿元）	0.73	0.59
EBITDA（亿元）	1.48	1.41
经营性净现金流（亿元）	-12.62	-5.63
营业利润率（%）	12.92	13.84
净资产收益率（%）	1.26	1.06
资产负债率（%）	64.74	66.00
全部债务资本化比率（%）	63.47	64.89
流动比率（%）	250.18	240.64
经营现金流动负债比（%）	-29.77	-11.81
现金短期债务比（倍）	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	60.85	69.61

公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	38.08	42.10
所有者权益（亿元）	34.64	34.41
全部债务（亿元）	1.00	4.94
营业总收入（亿元）	0.00	0.01
利润总额（亿元）	-0.09	-0.13
资产负债率（%）	9.04	18.28
全部债务资本化比率（%）	2.81	12.55
流动比率（%）	75.42	140.92
经营现金流动负债比（%）	-47.57	-56.90

注：1. 2022—2023 年财务数据取自审计报告期末数；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

2023 年底公司资产构成

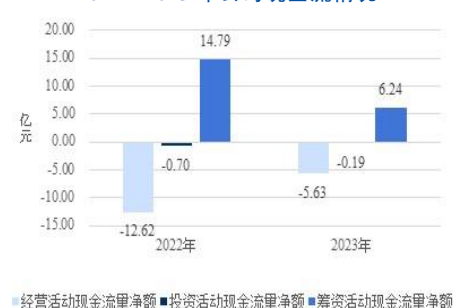


2023 年公司收入构成



· 工程建设 · 旅游服务 · 租赁业务 · 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年年底公司债务情况



■ 短期债务（亿元） ■ 长期债务（亿元） ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 慢城 01/24 高淳慢城债 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2029/05/14	债券提前偿还，回售，调整票面利率
23 慢城债/23 高淳慢城债 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/08/30	债券提前偿还，调整票面利率，回售，交叉保护

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日为回售日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 慢城 01/24 高淳慢城债 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/03/29	王 聪 高子轩	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
23 慢城债/23 高淳慢城债 01	AAA/稳定	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

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：刘卓雅 liuzy@lhratings.com |

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023年4月，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”）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，公司注册资本和实收资本仍均为10.00亿元，唯一股东变更为高淳国资集团，实际控制人仍为高淳区国资办。

公司仍是南京市高淳区重要的旅游基础设施建设和旅游资源开发运营主体，主要从事南京市高淳区的旅游基础设施建设和旅游服务等业务。

截至2023年底，公司本部内设人力资源部、法务审计部、财务部和工程建设部等部门；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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“23慢城债/23高淳慢城债01”募集资金均已按指定用途使用完毕，“24慢城01/24高淳慢城债01”募集资金剩余金额0.97亿元，上述债券均未到首个付息日。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23慢城债/23高淳慢城债01	3.00	3.00	2023/08/30	5+2年
24慢城01/24高淳慢城债01	4.00	4.00	2024/05/14	5+2年

资料来源：联合资信整理

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“23慢城债/23高淳慢城债01”和“24慢城01/24高淳慢城债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

南京市是江苏省省会城市，地处江苏省西部，地理位置优越，聚焦“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业。2023 年，南京市及高淳区地产生生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，高淳区债务负担重。整体看，公司经营发展的外部环境良好。

南京市是江苏省省会城市，地处江苏省西部，西北与安徽省滁州市毗邻，东与扬州市、镇江市和常州市相连，南接安徽省宣城市。截至 2023 年底，南京市总面积 6587.02 平方千米，下辖 11 个市辖区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、浦口区、栖霞区、雨花台区、江宁区、六合区、溧水区、高淳区），常住人口 954.70 万人。南京市是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽。

南京市明确了“电子信息、汽车、石化、钢铁”四大传统优势支柱产业方向，聚焦“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业，抢占“新一代人工智能、第三代半导体、基因与细胞、元宇宙、未来网络与先进通信、储能与氢能”六个未来产业新赛道。截至 2023 年底，南京拥有重点涉软企业 4300 家左右，软件上市企业 127 家（含新三板上市企业），南瑞集团、熊猫电子等中国软件业务收入百强企业 8 家，国家鼓励的重点软件企业 23 家，数量均位居全省第一。

图表 1 • 南京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	16907.9	17421.4
GDP 增速（%）	2.1	4.6
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9
三产结构	1.9:35.9:62.2	1.8:34.0:64.2
人均 GDP（万元）	17.9	18.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南京市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，南京市地区生产总值继续增长，GDP 规模在江苏省排名第 2 位，人均 GDP 处于上游水平。产业结构方面，南京市产业结构呈现“三二一”发展格局。2023 年，南京市规模以上工业增加值同比增长 3.6%，其中专用设备制造业增加值增长 12.4%，新能源汽车增加值增长 7.2%，集成电路增加值增长 61.6%。固定资产投资方面，2023 年，南京市固定资产投资增速（不含农户）同比下降 1.9%。

图表 2 • 南京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1620.0
一般公共预算收入增速（%）	-9.9	4.0

税收收入（亿元）	1208.9	1366.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4
一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7
财政自给率（%）	85.2	88.1
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2023 年，南京市一般公共预算收入同比增长 4.0%，一般公共预算收入在江苏省排名第 2 位。税收收入占比提升，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，南京市政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，南京市政府债务余额 3070.0 亿元，其中专项债务余额 1952.5 亿元，一般债务余额 1117.6 亿元，南京市政府债务负一般。

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、桤溪 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——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（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）、桤溪国际慢城（AAAA）、游子山（AAAA）和银林生态园（AA）。2010 年，桤溪生态之旅被国际慢城组织授予“国际慢城”称号。

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，芜溧高速穿境而过，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。

图表 3 • 高淳区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	576.7	590.4
GDP 增速（%）	2.2	4.3
固定资产投资增速（%）	-3.0	-17.4
三产结构	8.8:43.6:47.6	8.6:41.3:50.1
人均 GDP（万元）	/	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据高淳区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，高淳区地区生产总值继续增长。产业结构方面，高淳区产业结构呈现“三二一”发展格局，2023 年高淳区三次产业结构为 8.6:41.3:50.1。2023 年，高淳区规模以上工业增加值同比增长 0.9%。固定资产投资方面，2023 年，高淳区固定资产投资增速（不含农户）同比下降 17.4%；房地产开发投资同比下降 45.5%。

图表 4 • 高淳区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	38.8	43.1
一般公共预算收入增速（%）	-9.8	11.1
税收收入（亿元）	30.7	35.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.0	83.3
一般公共预算支出（亿元）	80.1	77.0
财政自给率（%）	48.5	56.0
政府性基金收入（亿元）	26.3	24.2
地方政府债务余额（亿元）	/	175.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《高淳区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2023 年，高淳区一般公共预算收入实现同比增长 11.1%。2023 年，高淳区税收收入占比较高，财政自给能力一般。同期，受土地市场行情影响，高淳区政府性基金收入同比小幅下降。截至 2023 年底，高淳区政府债务余额 175.6 亿元，高淳区政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东发生变化、实际控制人、注册资本和实收资本均无变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.00 亿元，唯一股东变更为高淳国资集团，实际控制人为高淳区国资办。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是南京市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，业务仍保持区域专营优势。

高淳区主要的平台分布情况详见下表。综合来看，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，业务仍保持区域专营优势。

图表 6 • 2023 年（底）高淳区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
1.高淳国资集团	高淳区人民政府	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	890.57	297.85	17.39	2.54	66.56
1.1 公司	高淳国资集团	主要负责高淳区旅游项目投资、开发及建设等	156.01	53.05	5.29	0.59	66.00
1.2 高淳经开集团	高淳国资集团	主要负责高淳经开区基础设施建设等	434.12	155.41	7.63	1.73	64.20
2.高淳建发	高淳区国资办	主要负责高淳区除高职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	357.83	132.03	24.14	3.63	63.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部及下属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本部及重要子公司本部曾列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320118MA1T59AF3X），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：9132011859353607XN），截至 2024 年 5 月 20 日，子公司高淳文旅本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，营业总收入仍主要来自工程建设收入；同期，公司综合毛利率同比小幅增长。

2023年，公司实现营业总收入5.29亿元，同比小幅下降。公司业务收入仍主要来自工程建设收入。2023年，公司旅游业务收入有所增长，但规模仍较小。租赁业务和其他业务规模很小。

毛利率方面，2023年，公司工程建设业务毛利率小幅增长；同期，公司旅游服务业务毛利率同比下降12.81个百分点；2023年，公司综合毛利率同比小幅增长。

图表7·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	49543.28	92.34	12.15	47659.46	90.07	12.71
旅游服务	3447.22	6.42	41.20	4157.65	7.86	28.39
租赁业务	462.77	0.86	-60.79	665.81	1.26	22.68
其他业务	201.07	0.37	63.82	430.27	0.81	26.48
合计	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整理

（1）工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务模式未发生变化，项目结算进度和回款进度较滞后，业务回款质量有待提升，存量项目仍具有一定规模，公司未来收入持续性尚可。

跟踪期内，公司工程建设业务（基础设施代建业务）模式未发生变化。公司工程项目业主方仍为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”），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，完工结算回购后移交慢城管委会，并委托公司进行运营。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%。

2023年，公司工程建设业务收入和毛利率均同比略有下降。截至2023年底，公司主要代建项目已投资67.71亿元，已累计确认收入41.47亿元，累计收到回款27.54亿元，项目结算进度和回款进度较滞后。2023年，公司现金收入比为67.31%，回款质量有待提升。

图表5·截至2023年底公司主要在代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设模式	预计总投资额	已投资额	累计确认收入金额	累计收到回款金额
固城湖生态旅游度假区建设项目	代建	149200.00	149200.00	150245.25	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	119851.10	93416.54
游子山国家森林公园建设项目	代建	80000.00	81119.01	51185.28	15000.00
南京桤溪国际慢城生态旅游度假区项目	代建	40000.00	81458.58	93461.32	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	414742.95	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.“--”代表未确认收入和未收到回款
 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，截至2023年底，公司主要拟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

2023年，公司旅游服务业务收入同比有所增长，毛利率有所下降。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。

跟踪期内，公司旅游服务业务范围未发生变化，公司仍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、桤溪国际慢城和游子山风景区四个旅游资源的开发运营。

跟踪期内，公司旅游服务收入仍主要由门票收入、客房餐饮收入、旅游商品销售收入、旅游节活动收入和租赁收入构成。2023年，受益于游客数量增加，公司旅游服务收入同比增长21.35%；同期，旅游服务毛利率同比下降11.08个百分点，主要系部分景区升级改造带动成本增加所致。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。

(3) 其他

公司租赁业务主要为子公司南京高淳老街旅游开发股份有限公司（以下简称“老街公司”）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334.01万元。上述业务收入规模较小，对公司收入形成一定补充。

2 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，同时拓展融资方式以及发展路径，提升自身竞争实力。

随着南京市高淳区发展和改革委员会提出将高淳区建设成“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、桤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”品牌影响。

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。同时拓展融资方式，发展产业基金、股权众筹、PPP等融资路径，以提升自身资金实力和盈利水平。

(四) 财务方面

公司提供了2023年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023年，公司合并范围内注销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。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长；以流动资产为主；应收类款项和存货对资金仍形成较大占用；公司资产流动性仍较弱，整体资产质量仍一般。

截至2023年底，公司资产规模有所增长，主要系其他应收款和存货增长所致。

图表9• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年底		2023年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	106.06	72.11	114.66	73.50
货币资金	8.61	5.86	5.84	3.74
应收账款	10.82	7.36	12.72	8.15
其他应收款	45.90	31.21	51.19	32.82
存货	40.04	27.22	44.12	28.28
非流动资产	41.02	27.89	41.35	26.50
投资性房地产	26.71	18.16	27.35	17.53
固定资产	5.14	3.49	5.21	3.34
无形资产	7.79	5.30	7.42	4.76
资产总额	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

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。公司应收账款主要为应收慢城管委会的工程款，截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 17.55%，主要系应收慢城管委会工程款增长所致，前五大欠款方合计欠款账面余额为 12.70 亿元，占公司应收账款账面余额的 99.80%，集中度高；账龄方面，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。公司对应收账款累计计提坏账准备 7.27 万元。公司其他应收款主要由往来款及拆借款构成。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 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。公司对其他应收款累计计提坏账准备 80.61 万元。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 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。截至 2023 年底，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为 69.25%，应收类款项未回款进度以及存货结转周期存在不确定性，对资金仍形成较大占用，资产流动性较弱。

图表 10 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)
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

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
瑶池农发公司	17.71	34.58
慢城管委会	13.26	25.90
南京樾溪慢城产业园发展有限公司	8.22	16.05
南京市高淳区城市投资有限公司	5.00	9.77
南京市高淳区交通建设投资有限公司	2.59	5.06
合计	46.78	91.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

②非流动资产

截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底小幅增长。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。同期末，公司固定资产较上年底小幅增长，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。同期末，公司无形资产较上年底下降 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。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	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

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底略有增长，其中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底略有增长。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 80.28%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，系高淳国资集团出资。同期，公司资本公积较上年底增长 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；公司未分配利润较上年底增长 5.69%，主要系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	10.00	19.28	10.00	18.85
资本公积	31.72	61.15	32.59	61.43
未分配利润	6.41	12.37	6.78	12.78
归属于母公司所有者权益合计	50.84	98.02	52.02	98.06
少数股东权益	1.03	1.98	1.03	1.94
所有者权益合计	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

截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底略有增长，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 2024 年面临较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系融资规模扩大导致长短期借款增长所致。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	42.40	44.53	47.65	46.28
短期借款	24.15	25.36	32.64	31.70
应付账款	1.38	1.45	1.12	1.09
一年内到期的非流动负债	11.87	12.47	8.21	7.97
其他流动负债	2.89	3.04	3.05	2.96
非流动负债	52.82	55.47	55.31	53.72
长期借款	27.93	29.33	32.29	31.36
应付债券	6.97	7.32	8.98	8.73
长期应付款	3.73	3.92	2.91	2.82
其它非流动负债	12.15	12.76	9.15	8.89
负债总额	95.22	100.00	102.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的应付款。

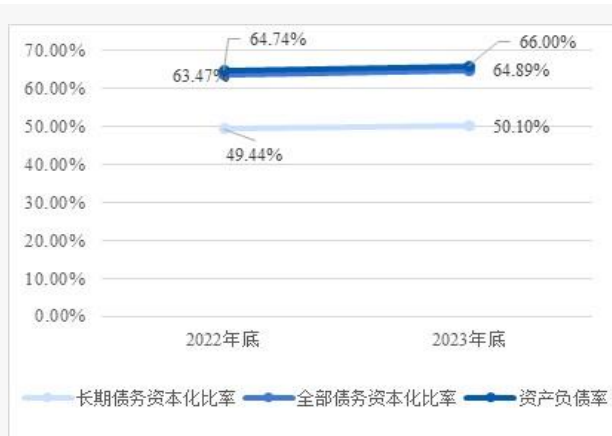
有息债务方面，分别将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司有息债务较上年底增长 8.80%，短期债务占 45.69%，债务结构有待调整，有息债务中债券融资占比 10.46%，对债券融资依赖度较低。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。整体看，公司债务负担较重。

图表 15 • 2022—2023 年底公司债务结构



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

图表 16 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，2024 年待偿还有息债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

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
占有息债务的比例 (%)	45.69	15.80	7.13	31.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，营业利润率同比小幅增长，期间费用控制能力弱，利润总额对政府补助依赖性强，公司盈利指标整体表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，主要系工程施工收入下降所致，营业利润率同比小幅增长。

从期间费用看，2023 年，公司费用总额同比增长 12.25%。同期，公司期间费用率为 31.53%，公司期间费用控制能力弱。

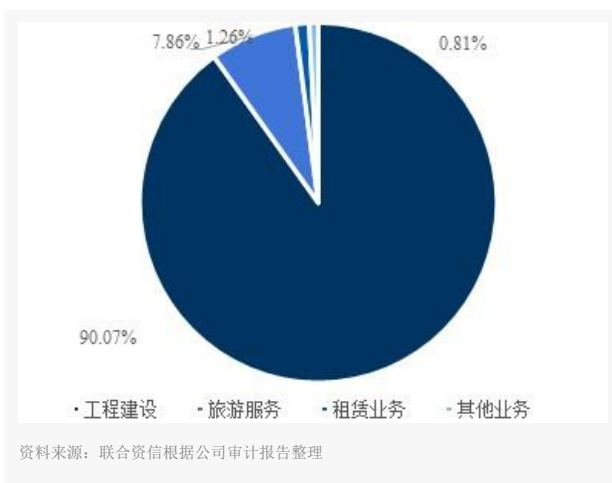
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比有所增长，系公司获得的政府补助，利润总额对政府补助依赖性强。

图表 18 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	5.37	5.29
营业成本	4.64	4.54
期间费用	1.49	1.67
其他收益	1.25	1.54
利润总额	0.73	0.59
营业利润率 (%)	12.92	13.84
总资本收益率 (%)	0.64	0.52
净资产收益率 (%)	1.26	1.06

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

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流出规模同比有所下降，整体经营获现能力弱；投资活动继续净流出，需依赖外部融资进行平衡，公司对外筹资压力较大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	3.86	5.29
经营活动现金流出小计	16.48	10.92
经营活动现金流量净额	-12.62	-5.63
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.70	0.20
投资活动现金流量净额	-0.70	-0.19
筹资活动前现金流量净额	-13.33	-5.82
筹资活动现金流入小计	47.52	64.59
筹资活动现金流出小计	32.73	58.36
筹资活动现金流量净额	14.79	6.24
现金收入比（%）	44.94	68.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入 5.29 亿元，同比增长 37.27%，主要系销售商品、接受劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增长所致，2023 年公司销售商品、接受劳务收到的现金 3.63 亿元，同比增长 50.45%，系公司项目回款增加所致。同期，公司现金收入比有所增长，2023 年收入实现质量有所提升。同期，受往来款流出规模较大以及项目投入规模较大影响，公司经营活动现金流出有所增长，经营活动现金流量净额继续为负。

公司投资活动现金流规模较小。2023 年，公司投资活动净现金流继续净流出，为-0.19 亿元。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入 64.59 亿元，同比增长 35.93%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出 58.36 亿元，同比增长 78.30%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2023 年，筹资活动现金流量净额仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均有所弱化，整体表现一般。公司或有负债风险相对可控；间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	250.18	240.64
	速动比率（%）	155.73	148.04
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.48	1.41
	全部债务/EBITDA（倍）	60.85	69.61
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.14 倍，保障程度低。整体看，公司短期偿债指标表现有所弱化。

从长期偿债指标看，截至 2023 年底，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度较低，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现有所弱化。

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，跟踪期内经营正常。整体看，公司的或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

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。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部资产占合并口径的比例仍较低，所有者权益占合并口径的比例仍较高，收入占比仍低，公司本部对下属子公司管控力度较强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 42.10 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。公司本部资产占合并口径的 26.99%。

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%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 86.22%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 64.86%。

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%。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债主要由应付债券构成。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%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.01 亿元，占合并口径的 0.17%；公司本部利润总额-0.13 亿元，占合并口径的-21.68%。

（五）ESG 方面

公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，跟踪期内公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司唯一股东和实际控制人具有很强的综合实力，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，在资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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 2023 年底，高淳国资集团资产总额 890.57 亿元，所有者权益 297.85 亿元；2023 年营业总收入和利润总额分别为 17.39 亿元和 2.54 亿元。

公司实际控制人系高淳区国资办。高淳区是江苏省南京市辖区，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，政府债务负担较重。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司在资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资产划拨

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”。

政府补助

2023 年，公司收到政府补助 1.54 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

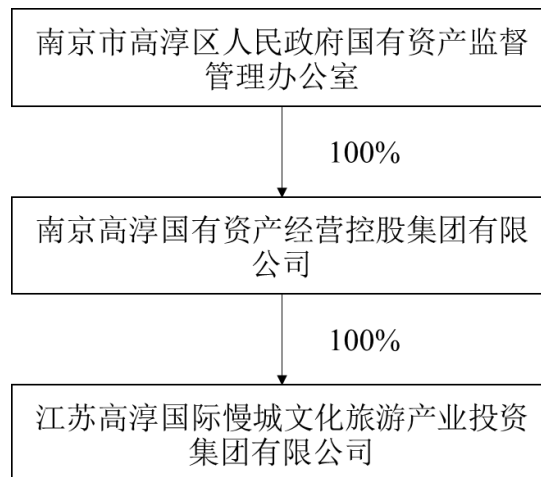
截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”合计余额 7.00 亿元。江苏再担保为“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

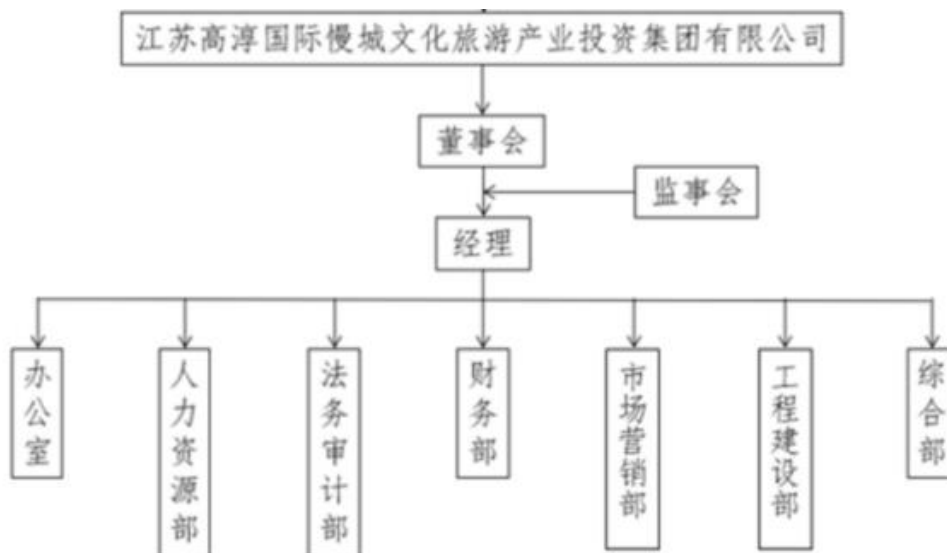
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 慢城债/23 高淳慢城债 01”和“24 慢城 01/24 高淳慢城债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接 (%)	间接 (%)	
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：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	9.01	6.34
应收账款（亿元）	10.82	12.72
其他应收款（亿元）	45.90	51.19
存货（亿元）	40.04	44.12
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	5.14	5.21
在建工程（亿元）	0.12	0.09
资产总额（亿元）	147.08	156.01
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	1.03	1.03
所有者权益（亿元）	51.87	53.05
短期债务（亿元）	39.41	44.80
长期债务（亿元）	50.72	53.26
全部债务（亿元）	90.13	98.06
营业总收入（亿元）	5.37	5.29
营业成本（亿元）	4.64	4.54
其他收益（亿元）	1.25	1.54
利润总额（亿元）	0.73	0.59
EBITDA（亿元）	1.48	1.41
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.41	3.63
经营活动现金流入小计（亿元）	3.86	5.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.62	-5.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.70	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.79	6.24
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.43	0.43
存货周转次数（次）	0.13	0.11
总资产周转次数（次）	0.04	0.03
现金收入比（%）	44.94	68.56
营业利润率（%）	12.92	13.84
总资本收益率（%）	0.64	0.52
净资产收益率（%）	1.26	1.06
长期债务资本化比率（%）	49.44	50.10
全部债务资本化比率（%）	63.47	64.89
资产负债率（%）	64.74	66.00
流动比率（%）	250.18	240.64
速动比率（%）	155.73	148.04
经营现金流动负债比（%）	-29.77	-11.81
现金短期债务比（倍）	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	60.85	69.61

注：1. 2022—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 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.16	1.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	2.24	0.00
存货（亿元）	0.00	0.05
长期股权投资（亿元）	35.03	35.03
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	38.08	42.10
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	34.64	34.41
短期债务（亿元）	1.00	1.94
长期债务（亿元）	0.00	3.00
全部债务（亿元）	1.00	4.94
营业总收入（亿元）	0.00	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.09	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.05	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.64	-2.67
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.77	3.78
财务指标		
销售债权周转次数（次）	*	0.04
存货周转次数（次）	*	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	106.00	90.83
营业利润率（%）	-278.86	97.48
总资本收益率（%）	-0.25	-0.32
净资产收益率（%）	-0.27	-0.37
长期债务资本化比率（%）	0.00	8.02
全部债务资本化比率（%）	2.81	12.55
资产负债率（%）	9.04	18.28
流动比率（%）	75.42	140.92
速动比率（%）	75.42	139.86
经营现金流动负债比（%）	-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
 资料来源：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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持