

# 2016年第一期、第二期江苏高淳经济开发区 开发总公司企业债券和2017年第一期、 第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企 业债券2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2016年第一期、第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券和 2017年第一期、第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券 2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
16宁高发债 01/PR 宁高 01	AAA	AAA
16宁高发债 02/PR 宁高 02	AAA	AAA
17宁高发债 01/PR 宁开 01	AAA	AAA
17宁高发债 02/PR 宁开 02	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：南京市区位优势条件优越，高淳区生态旅游资源丰富，经济总量持续增长，江苏高淳经济开发区开发集团有限公司（以下简称“高淳经开”）是江苏高淳经济开发区（以下简称“高淳经开区”）最重要的基础设施建设主体，业务保持较强的区域垄断性，可持续性仍然较好，且继续得到当地政府较大力度的支持，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升相关债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产以项目建设成本和应收款项为主，流动性仍较弱，公司债务规模持续攀升，经营现金流持续大幅流出，公司仍面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在高淳经开区内将保持垄断性，业务可持续性较好，且将持续获得当地政府较大力度的支持。

## 评级日期

2023年6月28日

## 联系方式

项目负责人：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高爽  
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	426.01	407.81	370.64	314.57
所有者权益	142.50	143.02	132.46	109.95
总债务	251.40	239.13	214.20	154.24
资产负债率	66.55%	64.93%	64.26%	65.05%
现金短期债务比	0.28	0.26	0.64	0.42
营业收入	2.26	6.98	7.40	8.03
其他收益	0.63	2.53	2.51	2.50
利润总额	0.47	1.68	1.53	1.88
销售毛利率	18.28%	17.87%	10.75%	14.79%
EBITDA	--	2.22	2.28	2.81
EBITDA 利息保障倍数	--	0.18	0.23	0.35
经营活动现金流净额	-5.14	-35.10	-35.89	-25.41

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元

## 优势

- **南京市区位交通条件优越，经济发展水平高，高淳区生态旅游资源丰富，经济总量持续增长。**南京市区位交通条件优越，作为全国综合性工业产业基地，形成以汽车、钢铁、石化新材料、电子信息为主的支柱产业，工业发展态势较好，经济发展水平位于江苏省第一梯队。高淳区位于苏皖交界处，生态旅游资源丰富，形成了机械电子、绿色食品、药业化工等支柱产业，经济发展总体情况较好，2022年实现地区生产总值576.71亿元，人均GDP显著优于全国平均水平。
- **公司业务保持较强的区域垄断性，可持续性仍较好。**2022年公司主营业务无明显变化，仍主要负责高淳经开区基础设施、土地整理和安置房项目的开发建设，截至2023年3月末，公司在建项目较多，投资规模较大，且存货中尚未结转的工程施工、安置房和土地整理项目开发成本规模较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得当地政府较大力度的支持。**2022年公司获得江苏高淳经济开发区管理委员会（以下简称“高淳经开区管委会”）资金注入合计12.52亿元，有效增强了公司的资本实力；此外，公司继续收到高淳经开区管委会给予的财政补贴2.53亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **江苏再担保和瀚华担保提供的保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。**江苏再担保为“16宁高发债01/PR宁高01”、“16宁高发债02/PR宁高02”、“17宁高发债01/PR宁开01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，瀚华担保为“17宁高发债02/PR宁开02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，瀚华担保主体期信用等级为AA+，仍能有效提升相关债券的安全性。

## 关注

- **公司业务对资金占用较多，公司资产流动性仍较弱。**公司资产仍以存货和应收款项为主，2022年末上述资产合计占比84.38%。基础设施、土地整理和安置房项目的变现受结算进度和委托方资金安排影响较大；应收款项规模较大，且部分款项账龄较长，回收时间不定，对营运资金形成较大占用。
- **公司仍存在较大资金支出压力。**由于项目建设支出规模仍有一定规模，而安置房和基建类业务回款受项目结算进度及委托方资金支付安排影响存在一定滞后，2022年公司经营活动现金持续大幅流出。截至2023年3月末，公司在建的各类项目尚需投资规模超39亿元，未来仍将持续依靠外部融资缓解资金压力。
- **公司债务规模持续攀升，仍面临较大偿债压力。**2022年末公司债务规模增至239.13亿元，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现弱，未来项目建设及债务还本付息带来的流动性需求仍较大，公司仍面临较大的刚性债务偿付压力。
- **公司仍存在一定或有负债风险。**截至2023年3月末，公司对外担保余额合计为34.64亿元，占期末所有者权益的比重为24.31%，担保对象均为当地国有企业，仅有部分担保设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
高淳国控	高淳区重要的国有资产运营平台，及经开区内的基础设施建设	678.07	230.58	10.93
高淳建发	公司主要从事高淳区基础设施建设、安置房建设、污水处理及公交运营等业务，同时从事工程施工等业务	357.41	135.90	29.89
<b>高淳经开</b>	<b>高淳经开区最重要的基础设施建设主体</b>	<b>407.81</b>	<b>143.02</b>	<b>6.98</b>
高淳城投	公司主要从事高淳区内城市基础设施建设、房屋拆迁管理和污水处理等业务	105.35	58.10	4.07
高淳文旅	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	144.19	50.42	5.34

注：（1）高淳国控为南京高淳国有资产经营控股集团有限公司的简称、高淳建发为南京市高淳区建设发展集团有限公司的简称、高淳城投为南京市高淳区城市投资有限公司的简称、高淳文旅为南京高淳文化旅游投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年/2022年末数据。

资料来源：各公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

### 外部特殊支持

- 公司是高淳区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，高淳区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与高淳区政府的联系非常紧密以及公司对高淳区政府非常重要。同时，中证鹏元认为高淳区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/AA+ <sup>1</sup>	2022-6-28	顾春霞、高爽	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

<sup>1</sup> 2022 年度跟踪评级维持“16 宁高发债 01/PR 宁高 01”、“16 宁高发债 02/PR 宁高 02”、“17 宁高发债 01/PR 宁开 01”的信用等级为 AAA；维持“17 宁高发债 02/PR 宁开 02”的信用等级为 AA+。

AA/稳定	AAA/16 宁高发 债 01/PR 宁高 01	2016-9-13	郭松涛、胡长 森	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长 期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
-------	--------------------------------	-----------	-------------	--	----------------------

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
16 宁高发债 01/PR 宁高 01	4.00	0.80	2022-6-28	2023-9-23
16 宁高发债 02/PR 宁高 02	4.00	0.80	2022-6-28	2023-11-23
17 宁高发债 01/PR 宁开 01	4.00	0.80	2022-6-28	2024-6-26
17 宁高发债 02/PR 宁开 02	6.00	2.40	2022-6-28	2024-8-14

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2016年9月23日、2016年11月23日和2017年6月26日分别发行7年期4亿元公司债券，于2017年8月14日发行7年期6亿元公司债券<sup>2</sup>，募集资金计划用于高淳区棚户区改造定向安置房工程项目及补充流动资金。根据公司提供的募集资金专户余额信息证明，截至2023年6月20日，本次债券募集资金专项账户余额为30,265.66元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、业务范围、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本仍为45,000.00万元，公司仍由南京高淳国有资产经营控股集团有限公司100%控股，实际控制人仍为南京市高淳区人民政府。

2022年公司合并报表范围未发生变化。截至2023年3月末，公司合并范围内共有13家子公司，具体见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿

---

<sup>2</sup> 本次债券包括：2016年9月23日发行的4亿元2016年第一期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券，2016年11月23日发行的4亿元2016年第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券，2017年6月26日发行的4亿元2017年第一期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券；2017年8月14日发行的6亿元2017年第二期江苏高淳经济开发区开发总公司企业债券。

元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“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合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政



可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

**南京市作为长三角特大城市和南京都市圈核心城市，经济实力和综合财力均处于江苏省第一梯队，近年形成以汽车、钢铁、石化新材料、电子信息为主的支柱产业；2022年一般公共预算收入有所下滑，但整体财政自给水平较高**

**区位特征：南京市作为长三角特大城市和南京都市圈核心城市，在江苏省“1+3”重点功能区中起到重要引领作用。**南京作为江苏省省会、副省级城市，位于江苏省西南部、长江下游，濒江近海，是长江三角洲城市群中特大城市之一<sup>3</sup>、南京都市圈的中心城市，同时也是连接东部沿海经济带与长江经济带战略交汇的重要节点城市。南京市下辖11个区和1个国家级新区（江北新区），总面积6,587.02平方千米，全市包括南京经济技术开发区、江宁经济技术开发区和南京高新技术产业开发区3个国家级开发区。南京作为重要的国家综合交通枢纽，具备海陆空立体交通优势：空运交通方面，禄口国际机场实现双航站楼联合运行，成功跻身“超大型机场”行列，旅客吞吐能力达到3,000万人次/年，货邮吞吐能力达到80万吨/年，拥有202条国内航线和44条国际航线，通达国内外143个城市，与11个“一带一路”沿线国家实现直航，与国内、东北亚、东南亚城市实现“4小时航空交通圈”；陆路交通方面，干线铁路基本形成“一环、两跨、八线”格局，其中高速铁路里程234公里，实现与省内所有设区市以及24个省会城市铁路快速通达，平均联通时间6小时，沪宁杭合形成“一小时高铁交通圈”，铁路网密度列全省第1位；水路交通方面，建成龙潭、西坝两大核心港区，沿江港口综合通过能力达到1.98亿吨，下关长江航运物流集聚区航运管理机构及企业累计达40家，集聚全省14%的水路运输企业和30%的规模以上货运代理企业。南京市是全国重要的科研教育基地，共有53所高校，其中双一流高校总数达13个，位列全国第三，有紫金山实验室、姑苏实验室和太湖实验室等重点实验室。2022年末，南京市常住人口为949.11万人，比上年末增加6.77万人，同比增长0.72%。

**图 1 长三角城市群空间格局示意图**

<sup>3</sup> 根据 2021 年 9 月国家统计局发布《经济社会发展统计图表》最新城市评级，特大城市共 14 个，包括武汉，东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明和大连。



资料来源：长江三角洲城市群发展规划（2015-2030）

**经济发展水平：**南京市经济发展水平位于江苏省第一梯队，第三产业对经济增长拉动作用较为显著，2022年房地产市场投资同比增加，但商品房销售面积大幅下滑。南京市凭借全方位立体的交通优势和良好的区位优势，经济水平处于江苏省第一梯队，2022年南京市GDP规模位于江苏省13个地级市的第二位，但增速低于同期江苏省GDP增速。近年南京市地区生产总值持续增长，2021年南京市GDP同比大幅增长7.5%，2022年南京市GDP为16,907.85亿元，同比增长2.1%。从产业结构看，南京市以第三产业为主，三次产业结构由2020年的2.0：35.2：62.8调整为2022年的1.9：35.9：62.2，第三产业对南京市经济增长拉动作用较为显著。从拉动经济增长动能来看，2022年南京市全年规模以上工业总产值同比增长5.9%，其中采矿业、电力、热力、燃气和水生产和供应业增长较快；南京市固定资产投资近三年持续增长，且以航空航天、电子及通讯设备业为代表的高新技术投资产业投资增速较快，其中2022年电子及通信设备制造业增长12.6%，计算机及办公设备制造业增长11.8%，装备制造业产值增长7.8%，占全市规模以上工业比重为52.5%，比上年提高0.9个百分点；2022年社会消费品零售总额近年来首次下降，往年增速较快的粮油食品类、饮料类、日用品类、中西药品等日常消费类商品零售总额增速明显下滑，汽车类、化妆品类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类等行业增长较快，对社会消费形成支撑；对外贸易方面来看，2022年南京市对外贸易增速大幅放缓，从商品构成看，机电产品、高新技术产品出口下降，高新技术产品、农产品进口均呈增长态势。整体来看，南京市人均GDP显著高于全国人均水平，人均地区生产总值较高，发展水平位于全国前列。

房地产市场方面，2022年南京市完成房地产市场开发投资2,758.77亿元，同比增长1.4%，增速位于

全省第一，分别高于全国、江苏省平均水平11.4、9.3个百分点。从投资主体用途来看，住宅投资同比增长6.2%，占全部房地产开发投资的74.4%，投资总额及占比均有所增加，处于地产市场主体地位；办公楼及商品营业用房投资均下降15.3%，占全部房地产开发投资的比重均有所下降。从销售方面来看，2020-2021年商品房销售面积均有所增长，2022年南京市商品房销售面积同比大幅下降37.6%，其中住宅销售面积同比下降42.3%，2022年1-4月，受地产市场疲软影响，商品房销售面积增速出现大幅下跌，5-8月，随着限贷、限购政策的调整，销售市场有所回温，销售面积增速有所好转，9-12月，销售市场逐步回温并趋于平稳，但纵观2022年全年，新建商品房市场成交量仍处于大幅下跌的状态。

**表1 江苏省 2022 年部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
苏州市	23,958.30	2.0%	18.60	2,329.18	1,735.68
<b>南京市</b>	<b>16,907.85</b>	<b>2.1%</b>	<b>17.88</b>	<b>1,558.21</b>	<b>1,560.29</b>
无锡市	14,850.82	3.0%	19.84	1,133.38	1,128.78
常州市	9,550.10	3.5%	17.80	631.78	1,414.95
盐城市	7,079.80	4.6%	10.56	453.26	742.80
镇江市	5,017.00	2.9%	15.58	303.96	403.76
扬州市	7,104.98	4.3%	15.50	325.49	656.41
连云港市	4,005.00	2.4%	8.71	212.81	311.34

注：扬州和连云港人均 GDP 根据 2022 年末当地常住人口数计算

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表2 南京市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	16,907.85	2.1%	16,355.32	7.5%	14,817.95	4.6%
固定资产投资	5,874.92	3.5%	5,675.24	6.2%	-	6.6%
社会消费品零售总额	7,832.41	-0.8%	7,899.41	9.7%	7,203.03	0.9%
进出口总额	6,292.13	0.3%	6,366.83	19.2%	5,340.21	10.6%
人均 GDP（元）		178,781		173,561		159,082
人均 GDP/全国人均 GDP		207.87%		214.34%		219.58%

注：“-”数据未公告；人均 GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口数。

资料来源：2020-2022 年南京市国民经济和社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

**产业情况：南京作为全国综合性工业产业基地，形成以汽车、钢铁、石化新材料、电子信息为主的支柱产业，2022年以支柱产业为代表的多个行业拉动经济增长。**南京作为全国综合性工业生产基地，近年深入实施智能制造和绿色制造工程，采用先进适用技术，加强设备更新和新产品规模化应用，提高汽车、钢铁、石化新材料、电子信息四大支柱产业核心竞争力，推动“两钢两化<sup>4</sup>”转型升级。除传统支柱产业外，南京市对未来网络、航空航天、区块链、量子信息、安全应急、脑科学等前沿领域，布局

<sup>4</sup>两钢两化指，推进梅钢和南钢转型发展，推动不符合区域定位、环境承载要求和安全保障标准的存量过剩产能转移搬迁；推动南化公司实施新材料转型工程，金陵石化实施“近零”排放方案。

相关产业集群，推动南京产业高质量发展。2022年规模以上工业出口交货值实现6.3%的平稳增长，出口交货值累计前十行业中，电气机械、石油加工、钢铁、汽车制造、纺织服装等五个行业增幅达两位数。南京市出台创新型产业体系行动计划，加快打造万亿级软件信息、五千亿级智能电网产业集群，2022年实施智能化改造和数字化转型项目2,896个，覆盖规上企业2,264家，新增省级智能制造示范工厂10家、国家和省级工业互联网平台7个。高新技术产业方面，2022年高新技术产业产值增长4.1%，全年净增高新技术企业超1,000家，其中新能源汽车、锂离子电池、工业机器人、光纤等新产品产量增势良好，全年分别同比增长184.3%、43.0%、25.4%、19.7%，在台积电、国轩新能源和爱尔集新能源等投资项目的带动下，全市高新技术产业投资额增长6.2%，高于全部固定资产投资2.7个百分点。数字经济方面，2022年出台《推动数字经济高质量发展实施方案》，积极推动数字经济和实体经济融合发展，全市数字经济核心产业增加值占GDP比重达16.0%。截至2022年末，南京上市公司数量在百家以上，总市值规模超万亿，作为行业龙头企业的大型上市公司（市值超过500亿）主要集中于金融行业和电子信息行业，以国电南瑞、南京银行、江苏银行和华泰证券为代表。

**财政及债务水平：**南京市财力在江苏省各地级市中位于头部位置，2022年一般公共预算收入有所下滑，但整体财政自给水平仍较高。2022年南京市一般公共预算收入和政府性基金收入均位列江苏省13个地级市的第二位，财政实力位于江苏省13个地级市头部。从一般公共预算收入看，2022年一般公共预算收入有所下降主要系税收下降所致，但税收占一般公共预算收入比重仍处于较高水平。南京市政府性基金收入大幅下降主要系当期土地出让收入下滑所致。2020-2021年南京财政自给率均在90%以上，2022年下降至85.21%，但整体来看，南京市财政自给水平仍较高。近年来，南京市地方政府债务余额小幅增长，2021-2022年地方政府债务余额分别同比增长3.40%和2.54%，债务增长速度整体可控。

**表3 南京市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	1,558.21	1,729.52	1,637.70
税收收入占比	77.58%	85.19%	85.22%
财政自给率	85.21%	95.15%	93.34%
政府性基金收入	1,560.29	2,493.14	2,208.40
地方政府债务余额	2,988.20	2,889.97	2,818.47

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

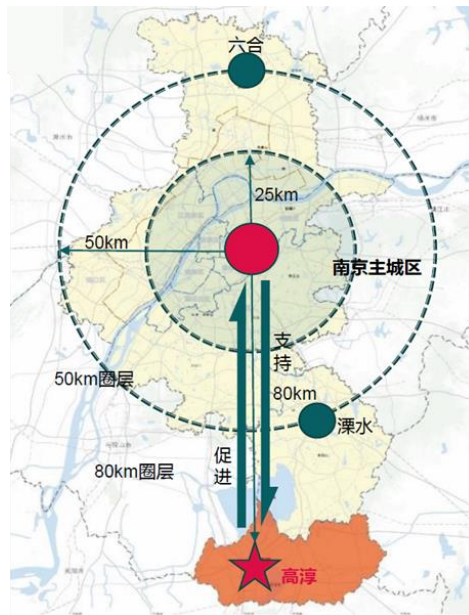
资料来源：南京市人民政府网、中国地方政府债券信息公开平台，中证鹏元整理

**高淳区经济总量在南京市排位靠后，制造业基础相对薄弱，生态环境较好，旅游资源丰富，产业结构有待进一步优化，但当前人均GDP仍显著优于全国平均水平**

**区位特征：**高淳区位于南京市1小时都市圈内，生态环境较好，旅游资源较为丰富。高淳区隶属南京市，2013年国务院批准撤销高淳县，设立南京市高淳区。高淳区地处苏皖交界处，位于南京市1小时都市圈内，北距南京禄口国际机场50公里，宁高新通道、宁高城际轨道直连南京主城区，溧芜高速、芜太公路横贯高淳区东西，宁高高速和高宣高速贯穿南北。高淳区生态环境较好，旅游资源较为丰富，南

拥固城湖、北临石臼湖，先后获得国家生态县、国家园林县城等称号，区内游子山国家森林公园、桠溪国际慢城和高淳老街中国历史文化名街皆为4A级景区，其中桠溪生态之旅是中国首个国际慢城，目前系省级旅游度假区。高淳区总面积790.23平方公里，其中水域面积达191平方公里，下辖2镇6街道。2022年高淳区常住人口43.71万人，户籍人口45.08万人，在产业、交通、教育等因素制约下，高淳区的常住人口受到南京主城区虹吸效应影响。

**图 2 高淳区区位图**



资料来源：《高淳区国土空间规划》，中证鹏元整理

**经济发展：**高淳区经济总量在南京市排位靠后，制造业基础相对薄弱，汽配、生物医药等产业尚处于培育阶段，产业结构有待进一步优化。近年高淳区GDP规模持续增长，但总体规模在南京市内各区排名靠后，2022年三次产业占比为8.8：43.6：47.6。随着高淳区作为南京南部“增长极”的建设推进，2021年固定资产投资增速加快，2022年产业投资持续增长后劲不足，且居民消费意愿下降。近年来高淳区进出口总额增速下滑明显。从人均GDP角度来看，高淳区人均GDP水平近年均显著优于全国平均水平。

高淳区的支柱产业包括机械电子、绿色食品、药业化工等产业，近年着力打造南京南部先进制造基地，基本形成了以高淳开发区（高新区）、东坝信息新材料产业园和桠溪装备制造产业园为核心的“一区两翼”发展格局，致力于培育新医药与生命健康、汽车零部件、高端装备制造和新材料四大产业集群。2022年高淳区完成规上工业总产值234.35亿元、同比增长6.7%，制造业基础相对薄弱。

**表4 2022年南京市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP增	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
江宁区	3,000.55	2.1%	15.58	202.96	189.79
鼓楼区	1,953.94	1.5%	20.78	174.18	0.00

栖霞区	1,746.43	1.5%	17.68	140.79	-
建邺区	1,250.59	2.5%	23.41	159.70	0.00
溧水区	1,034.01	2.6%	20.62	57.31	76.06
六合区	594.59	3.2%	9.36	45.78	109.85
<b>高淳区</b>	<b>576.71</b>	<b>2.2%</b>	<b>13.19</b>	<b>38.81</b>	<b>26.27</b>
浦口区	512.13	3.2%	12.76	60.28	92.85

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表5 高淳区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	576.71	2.20%	560.24	7.60%	513.13	5.00%
固定资产投资	-	-3.00%	-	9.40%	-	5.60%
社会消费品零售总额	243.01	-8.00%	-	12.00%	-	-
进出口总额	104.10	3.20%	-	15.10%	87.4	29.00%
人均GDP（元）		131,940		130,539		119,360
人均GDP/全国人均GDP		153.96%		161.21%		164.76%

注：2021年人均GDP系使用高淳区2020年统计公报中披露的常住人口数据进行计算。

资料来源：高淳区政府官网，中证鹏元整理

**发展规划及机遇：**长三角一体化、南京都市圈、宁杭生态经济带、宁宣黄成长带等区域一体化发展持续推进，有利于高淳区建立区域产业链协同发展的枢纽和南京制造业高质量发展的南支点。高淳区未来计划持续聚焦于新医药与生命健康、汽车零部件、高端装备制造和新材料四大产业链，同时推动绿色食品行业和现代服装产业的传统特色产业转型。此外随着南京高职园落户区内，高淳区计划至2030年引进各类院校10所以上，有助于为区内制造业发展解决一定的人才瓶颈问题。

**财政及债务水平：**2022年高淳区一般公共预算收入同口径下降，政府性基金收入大幅收缩，总体财政收入规模较小且财政自给率不高。2022年，高淳区完成一般公共预算收入38.81亿元，按自然口径计算下降9.8%，扣除留抵退税因素同口径下降2.1%。税收占比为79.00%，保持较高收入质量，但财政自给率仍不高。根据Wind统计，2022年高淳区成交土地49宗，相比2021年减少18宗，实现国有土地使用权出让收入22.43亿元，同比大幅收缩。近年来高淳区地方政府债务余额持续扩张，截至2022年末余额达157.41亿元，其中一般债务余额52.62亿元，专项债务余额104.79亿元。

**表6 高淳区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	38.81	43.04	38.01
税收收入占比	79.00%	82.18%	82.95%
财政自给率	48.45%	49.27%	44.16%
政府性基金收入	26.27	61.01	64.79
地方政府债务余额	157.41	153.13	130.24

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：高淳区政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**高淳区主要有 5 家投融资平台，其中高淳建发和高淳国控系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”）直接持有 100% 股权，各平台职能定位较为清晰，主要情况详见表 8。

**表7 高淳区主要投融资平台情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
高淳国控	高淳区国资办	230.58	65.99 %	10.93	358.00	高淳区重要的国有资产运营平台，及经开区内的基础设施建设
高淳建发	高淳区国资办	135.90	61.98 %	29.89	192.44	公司主要从事高淳区基础设施建设、安置房建设、污水处理及公交运营等业务，同时从事工程施工等业务
<b>高淳经开</b>	<b>高淳国控</b>	<b>143.02</b>	<b>64.93 %</b>	<b>6.89</b>	<b>209.15</b>	<b>高淳经开区最重要的基础设施建设主体</b>
高淳城投	高淳建发	58.10	44.85 %	4.07	15.23	公司主要从事高淳区内城市基础设施建设、房屋拆迁管理和污水处理等业务
高淳文旅	江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司	50.42	65.03 %	5.34	79.42	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

注：除总债务数据为 2021 年末数据，其余财务数据为 2022 年末/2022 年度；表中南京市高淳区城市投资有限公司的总债务系使用短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券计算所得，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind、各平台公开评级报告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是江苏高淳经济开发区最重要的基础设施建设主体，承担区域内基础设施建设、土地整理和安置房项目的开发建设，业务具有较强的区域垄断性

公司主要负责高淳经开区内内基础设施建设、土地整理和安置房项目的开发建设，业务具有较强的区域垄断性，此外，公司还从事自有房产租赁、酒店运营等业务。2022年公司营业收入仍主要来源于安置房建设、工程施工和土地整理业务，自有房产租赁、酒店运营等其他业务为公司收入提供有益补充。公司全年营业收入规模较上年小幅下降，毛利率水平有所提升。

**表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023 年 1-3 月			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	0.75	33.24%	6.12%	1.68	23.57%	9.67%	1.78	24.02%	9.02%
土地整理	0.34	14.87%	10.71%	1.44	20.63%	16.67%	1.44	19.46%	16.67%
保障房业务	0.84	37.19%	16.67%	3.12	44.67%	16.67%	3.94	53.30%	9.84%
房屋租金及物业费	0.24	10.58%	52.67%	0.50	7.09%	66.06%	0.24	3.23%	2.96%
酒店运营	0.09	4.06%	69.69%	0.28	4.05%	0.74%	0.00	0.00%	-
其他	0.00	0.05%	100.00%	0.00	-	-	1.00	0.00%	100.00%
<b>合计</b>	<b>2.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.28%</b>	<b>6.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.87%</b>	<b>7.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.75%</b>

注：2021 年其他收入实际为 1.00 万元，2023 年 1-3 月其他收入实际为 11.98 万元。

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### （一）工程施工业务（基础设施代建和市场化工程施工）

公司基础设施建设业务模式清晰且较为稳定，2022 年公司工程施工收入小幅下降，主要在建基础设施代建项目较多，未来业务持续性较好

跟踪期内公司工程施工业务模式未发生变化，系经南京市高淳区人民政府授权，高淳经开区管委会将高淳经开区内基础设施项目委托公司进行建设。公司与高淳经开区管委会签订了《江苏高淳经济开发区基础设施项目委托建设和回购框架协议》，高淳经开区管委会委托公司代建高淳经开区内基础设施项目，项目建成后，高淳经开区管委会按公司项目建设成本加成一定比例进行回购，近年加成比例通常在 5% 左右。每年年末，公司对已完工项目出具项目费用结算单，经高淳经开区管委会审核后，公司根据审核后的回购款确认收入并结转成本。此外，公司子公司高淳县新区市政工程有限责任公司（以下简称“新区市政”）具有市政公用工程施工总承包三级资质、建筑工程施工总承包三级资质等专业资质，亦会接受部分园区内企业委托的市场化工程施工项目。

2022 年公司实现工程施工收入 1.68 亿元，较上年小幅下降，其中 1.24 亿元来自高淳经开区管委会委托代建项目的结算，0.44 亿元来自于新区市政承包的市场化工程施工项目，由于市场化项目毛利率水平较高，公司工程施工业务整体毛利率略有增长。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的工程施工项目较多，主要包括古檀大道南延、南师附中高淳分校、开发区园区市政道路等基础设施建设等项目，预计总投资 34.50 亿元，累计已投资 26.38 亿元，尚需投资 8.12 亿元。

**表9 截至 2023 年 3 月末公司主要在建城市基础设施代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
古檀大道南延	8.50	6.20
开发区园区市政道路等基础设施建设	7.00	6.70
医疗器械产业园水系整治	3.20	2.75
花园大道北延二期	1.80	1.73
南师附中高淳分校	11.00	8.00
园区水质三年行动计划	3.00	1.00
<b>合计</b>	<b>34.50</b>	<b>26.38</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （二）土地整理业务

2022 年公司土地整理业务收入规模与上年持平，存货中尚未结转的土地整理成本规模较大，业务持续性仍较好

跟踪期内公司土地整理业务模式未发生变化，根据公司与高淳经开区管委会签订的《委托土地开发



协议》，高淳经开区管委会委托公司对高淳经开区规划范围内的土地按照高淳经开区管委会的统一安排进行开发，项目完工后交由开发区管委会等部门验收结算。协议规定：开发区管委会委托公司进行土地开发的价款一般按照公司在开发中支付的开发费用基础上加成20%计算，在每年的年度末，由发行人出具项目费用结算单，经开发区管委会审核后，作为公司向开发区管委会收取的项目结算款。原则上，开发区管委会应于审核项目费用结算单并没有异议后，即应支付项目结算款，也可根据公司资金建设的实际需要，在年度中间分批支付。

2022年公司实现土地整理收入1.44亿元，收入规模与上年持平。由于成本加成比例固定，公司土地整理业务毛利率仍为16.67%。

截至2023年3月末，公司主要在开发整理的土地包括卫棠村、棠梨港村地块和古柏联合村（六小村）项目等地块，预计总投资13.07亿元，累计已投资12.78亿元，后续需投资规模较小。截至2023年3月末，公司存货中尚未结转的土地整理成本为87.81亿元，预计业务未来收入持续性较好。此外，随着高淳经开区区域开发的深入推进，公司的土地开发整理板块存在稳定、持续的业务来源，该业务未来持续性较好。

**表10 截至 2023 年 3 月末公司主要在开发整理的土地情况表（单位：亿元）**

地块名称	预计总投资	累计已投资
卫棠村、棠梨港村	7.19	6.99
古柏联合村（六小村）项目	5.88	5.79
<b>合计</b>	<b>13.07</b>	<b>12.78</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）安置房业务

**2022年公司安置房收入有所下降，业务毛利率水平有所提升，目前在建项目较多，业务持续性较好，但尚需投资规模仍较大，进一步加大公司的资金压力**

跟踪期公司安置房业务模式未发生变化，主要由本部及子公司高淳区东部新农村建设发展有限公司、南京市高淳区滨湖建设发展有限公司（以下简称“滨湖建设”）、南京市新城置业有限公司（以下简称“新城置业”）、南京市高淳区东部新城建设发展有限公司开展实施，负责棚户区改造和安置房项目的投资、建设和运营等。

部分项目沿用城市基础设施项目的业务模式及核算方式，即由高淳经开区管委将开发区内安置房项目委托公司进行建设。根据《项目委托建设及回购协议》，高淳经开区管委会委托公司建设的安置房项目的回购款一般按照项目建设成本并加计委托建设酬劳的20%计算；此外，公司也有部分安置房项目采用自营模式，项目建设完成后，公司自行向安置户定向销售安置房，对于安置完毕后少量尚余的房源，以及配套的商铺和车位等，公司可参考市场价自行对外销售，价格通常低于市场同区域内商品房，配套房源比例各项目间有所差异。

2022年公司实现安置房收入3.12亿元，主要来自于委托代建的桃园雅居项目房产的回购，因成本加成固定，业务毛利率提升至16.67%。

截至2023年3月末，公司在建的安置房项目主要包括游山路区域安置房、桃园雅居四期、小甫头安置房等，预计总投资合计76.86亿元，累计已投资46.39亿元，尚需投资30.47亿元。公司在建及安置房项目较多，业务持续性较好，但后续面临较大的资金压力。

**表11 截至 2023 年 3 月末公司主要在建保障性住房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
游山路区域安置房	18.73	13.00
开发区双湖雅居二期	14.53	12.00
古柏韩村安置房二期	6.50	5.89
桃园雅居四期	14.72	6.50
小甫头安置房	16.00	6.00
双湖雅居三期	6.38	3.00
<b>合计</b>	<b>76.86</b>	<b>46.39</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年3月末，本次债券募投项目高淳区棚户区定向安置房工程项目已完工，其中韩村安置房项目和桃园雅居安置房项目均已结转部分收入。

#### （四）其他业务

##### 自有房产租赁、酒店运营等其他业务丰富了公司的收入来源，对公司利润形成一定有益补充

公司物业租赁业务主要由子公司苏高淳高新区科技创业服务中心有限公司以及南京市高淳区湖滨建设发展有限公司负责运营，对外出租公司自持的标准厂房并提供配套的物业管理服务以取得收益，2022年公司房产出租率大幅提升，全年实现房屋租金及物业费收入0.50亿元，业务规模有所扩张，同时毛利率大幅提升，对公司利润的补充形成一定补充。

公司酒店运营收入仍由子公司南京瑞淳酒店有限公司负责运营，随着旅游、餐饮业复苏以及酒店自身发展，2022年公司实现酒店运营收入0.28亿元，但业务尚处于前期发展阶段，成本投入较多，毛利率水平仍较低。

##### 公司持续获得较大力度的外部支持

公司作为高淳经开区主要的城市基础设施建设主体，继续得到当地政府较大力度的支持。2022年高淳经开区管委会向公司及子公司滨湖建设合计注入资金12.52亿元，有效增强了公司的资本实力；此外，公司继续收到高淳经开区管委会给予的政府补贴2.53亿元，有效提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

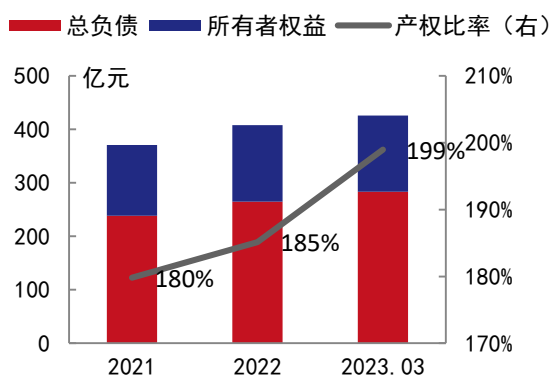
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共13家，具体见附录四，跟踪期内合并报表范围未发生变化。

## 资本实力与资产质量

随着公司经营发展及政府资金注入，2022年公司资产规模进一步增长，资产中项目建设成本和应收款项占比较高，项目投入成本变现受政府结算进度影响，应收款项对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

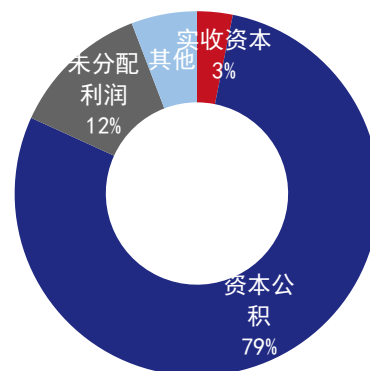
得益于政府资金注入及公司自身盈余积累，2022年公司所有者权益小幅增长；公司所有者权益仍以政府资产注入形成的资本公积为主，实收资本和未分配利润亦占有一定比例。同期，随着融资规模的持续扩张，2022年公司负债规模有所增长。综合影响下，公司产权比率有所提升，所有者权益对负债的保障能力有所下降。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着融资规模的扩张、政府资金注入以及公司自身业务发展，2022年公司资产规模持续增长，仍以存货（项目建设成本和土地资产）和应收款项为主（工程结算款和往来款）为主，2022年末上述资产合计占比84.38%。

公司存货主要由工程施工、土地整理成本及土地资产等构成，随着公司各类项目建设进度的推进，2022年存货账面价值持续增长。截至2022年末，存货中工程施工账面价值为152.91亿元，主要为开发区

基础设施建设和安置房开发建设成本；土地整理成本账面价值为86.36亿元；土地资产账面价值为34.31亿元，主要系公司通过招拍挂取得的开发区土地，2022年公司新购入1块工业用地，均已办妥产权证，此外，高淳经开区管委会回购了公司合计价值1.05亿元的3块土地，相关款项已计入其他应收款科目。截至2022年末，公司存货中的土地资产包括出让及划拨类型的城镇混合住宅用地、工业用地、商服用地等，其中账面价值为9.39亿元的土地已用于抵押。

公司应收账款主要为应收高淳经开区管委会的工程款，账龄主要在三年以上；公司其他应收款主要为应收高淳经开区管委会、高淳新区湖滨资产管理有限公司等政府部门和地方国有企业的往来款。公司应收款项规模较大，部分款项账龄较长，对公司营运资金形成占用，未来需继续关注回款时间。

公司货币资金主要为银行存款，2022年末规模有所下降，截至2022年末，2.70亿元货币资金为银行承兑汇票保证金，使用受到限制。公司预付款项主要为未结算的工程款以及预缴土地款，随着各类项目的推进，2022年规模有所增长。公司其他非流动金融资产主要系对南京世界村汽车动力有限公司、高淳新区湖滨资产管理有限公司等企业的股权投资，2022年规模有所增长，但部分企业经营表现不佳，2022年公司合计计提减值准备0.96亿元。公司投资性房地产主要为公司通过出让取得的城镇混合住宅用地，2022年规模较上年有所减少，主要系公司进行了部分土地出让所致。

**表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.13	5.90%	21.60	5.30%	33.55	9.05%
应收账款	22.90	5.38%	21.28	5.22%	17.24	4.65%
预付款项	25.54	6.00%	23.93	5.87%	16.87	4.55%
其他应收款	50.74	11.91%	49.22	12.07%	43.26	11.67%
存货	282.72	66.36%	273.59	67.09%	242.29	65.37%
<b>流动资产合计</b>	<b>410.20</b>	<b>96.29%</b>	<b>392.32</b>	<b>96.20%</b>	<b>355.28</b>	<b>95.86%</b>
其他非流动金融资产	7.14	1.68%	7.10	1.74%	4.42	1.19%
投资性房地产	2.13	0.50%	2.13	0.52%	4.42	1.19%
<b>非流动资产合计</b>	<b>15.81</b>	<b>3.71%</b>	<b>15.48</b>	<b>3.80%</b>	<b>15.36</b>	<b>4.14%</b>
<b>资产总计</b>	<b>426.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>407.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>370.64</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营业收入小幅下滑，营业利润小幅提升，基础设施代建、土地整理和安置房建设业务回款仍有待改善，政府补助对利润的贡献仍较大**

2022年公司实现营业收入6.98亿元，较上年小幅下降，收入仍主要来源于工程施工、土地整理和安置房业务，其回款主要取决于委托方资金安排，存在一定滞后性。受政府结算进度影响，2022年公司基

基础设施代建和安置房建设业务收入均有所下降，土地整理业务收入较为稳定。毛利率方面，公司土地整理业务加成比例固定，业务毛利率较为稳定；随着市场化工程施工业务比重提升，2022年公司工程施工业务毛利率有所提升；2022年公司安置房项目均采用政府回购模式结算收入，成本加成比例较高，业务毛利率有所提升，此外，随着房屋出租率的提升，2022年公司房屋租赁业务毛利率大幅提升，综合影响大，公司销售毛利率较上年提升7.12个百分点。

2022年公司营业收入小幅下滑，但营业利润有所提升，政府补助对利润的贡献仍较大，全年政府补助占利润总额的比重为150.60%。

**表13公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	2.26	6.98	7.40
营业利润	0.47	1.94	1.84
其他收益	0.63	2.53	2.51
利润总额	0.47	1.68	1.53
销售毛利率	18.28%	17.87%	10.75%

资料来源：公司2019-2021年三年连审审计报告、2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2022年公司债务规模持续攀升，仍以长期债务为主，短期债务比重有所增长，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数表现弱，短期内存在一定的流动性缺口，公司仍面临较大的偿债压力**

随着到融资规模的持续扩张，2022年末公司总债务规模为239.13亿元。长期债务仍为公司债务的主要增量，随着多期超短期融资债券、短期融资债券的发行，公司短期债务比重有所增长。公司债务以银行借款和债券发行为主，非标融资作为补充，银行借款多有抵质押和担保措施，2022年末融资成本在3.55%-5.99%之间，2022年以来公司新发行多只债券，债券品种包括中期票据、超短期融资债券、短期融资债券、一般公司债。目前，公司存量债券共35只，融资余额达132.95亿元，票面利率在2.72%-7.09%之间；公司非标融资主要为信托融资和理财直融，其中信托融资成本在4.5%-5.47%之间，理财直融成本在4.1%-4.8%之间。整体而言，公司债券市场认可度较好，整体融资规模较大。

此外，公司其他应付款主要为应付政府单位和地方国有企业的往来款，2022年规模小幅下降，整体偿付压力不大。

**表14公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.75	5.55%	13.60	5.14%	3.50	1.47%
应付票据	7.15	2.52%	7.15	2.70%	7.40	3.11%
其他应付款	20.33	7.17%	14.28	5.39%	16.47	6.91%

一年内到期的非流动负债	16.52	5.83%	16.58	6.26%	22.75	9.55%
其他流动负债	51.64	18.22%	46.18	17.44%	19.54	8.20%
<b>流动负债合计</b>	<b>116.44</b>	<b>41.07%</b>	<b>103.27</b>	<b>39.00%</b>	<b>73.88</b>	<b>31.02%</b>
长期借款	58.01	20.46%	58.08	21.94%	53.01	22.26%
应付债券	88.97	31.38%	83.31	31.47%	89.18	37.44%
长期应付款	9.85	3.47%	9.85	3.72%	12.35	5.18%
<b>非流动负债合计</b>	<b>167.08</b>	<b>58.93%</b>	<b>161.51</b>	<b>61.00%</b>	<b>164.30</b>	<b>68.98%</b>
<b>负债合计</b>	<b>283.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>264.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>238.18</b>	<b>100.00%</b>
总债务	251.40	88.84%	239.13	90.31%	214.20	89.93%
其中：短期债务	90.57	31.95%	82.88	31.30%	52.65	22.11%
长期债务	160.82	56.72%	156.25	59.01%	161.54	67.82%

注：2021 年长期债务及总债务不含其他非流动负债。

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司资产负债率较为平稳，2022年末为64.93%，财务杠杆水平较高。随着货币资金规模减少，公司短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度进一步弱化，2022年公司 EBITDA 利息保障持续下降至较低水平，公司盈利对利息的保障程度较差。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，2022年公司经营活动现金呈大额净流出状态，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口，预计公司债务仍将持续增长。公司作为高淳经开区主要的基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的资金支持，且公司与多家金融机构建立合作关系，再融资渠道较为通畅，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。整体来看，较大的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务偿付压力。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	66.55%	64.93%	64.26%
现金短期债务比	0.28	0.26	0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	0.18	0.23

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对其持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险相对较小，2022年以来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2022年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司战略定位较为清晰，跟踪期内公司股东构成、控股股东和实际控制人均未发生变化。根据《江苏高淳经济开发区开发集团有限公司董事长职务变动公告》，2023年3月24日，公司免去江璐的董事职务，现公司董事会成员人数为5人；免除江璐的董事长职务，选举葛为民为公司董事长。公司法定代表人变更为葛为民。2022年以来公司未因信息披露不合规受处罚，高管不存在涉嫌违法违规事项。但中证鹏元注意到，公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2023年3月末，公司对外担保余额合计为34.64亿元，占期末所有者权益的比重为24.31%。公司对外担保对象均为地方国有企业，其中大部分未设置反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

**表16 截至2023年3月31日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	10,000.00	2023.12.20
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	10,000.00	2023.12.23
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	7,200.00	2023.12.19
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	12,800.00	2024.1.2
南京市高淳区建设发展集团有限公司	8,500.00	2024.5.15
南京市高淳区建设发展集团有限公司	17,000.00	2024.6.16
南京市高淳区建设发展集团有限公司	10,000.00	2024.2.23
南京市高淳区建设发展集团有限公司	5,000.00	2023.12.30
南京市高淳区建设发展集团有限公司	5,000.00	2024.3.14
南京市高淳区建设发展集团有限公司	5,000.00	2023.4.24
南京市高淳区建设发展集团有限公司	14,035.00	2028.12.25
南京市高淳区建设发展集团有限公司	27,997.00	2028.12.25
南京市高淳区建设发展集团有限公司	3,190.00	2035.6.19
南京市高淳区建设发展集团有限公司	10,360.00	2035.6.19
南京市高淳区建设发展集团有限公司	10,000.00	2035.6.19
南京市高淳区建设发展集团有限公司	1,585.00	2035.6.19
南京市高淳区建设发展集团有限公司	15,000.00	2024.2.19

南京市高淳区建设发展集团有限公司	20,000.00	2023.5.10
南京市高淳区建设发展集团有限公司	15,000.00	2023.10.9
南京市高淳区建设发展集团有限公司	10,000.00	2023.12.19
南京市高淳区建设发展集团有限公司	10,000.00	2023.5.11
南京市高淳区建设发展集团有限公司	19,800.00	2025.1.13
南京市高淳区建设发展集团有限公司	10,000.00	2024.2.26
南京市高淳区建设发展集团有限公司	5,000.00	2024.3.15
南京高淳文化旅游投资有限公司	40,883.34	2028.9.15
南京高淳文化旅游投资有限公司	10,000.00	2023.12.28
南京高淳文化旅游投资有限公司	3,000.00	2023.12.30
南京高淳老街旅游开发股份有限公司	15,000.00	2023.7.15
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	1,000.00	2026.12.25
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	3,000.00	2026.12.25
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	4,000.00	2026.12.25
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	1,820.00	2026.6.26
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	1,820.00	2026.12.25
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	1,400.00	2025.6.27
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	1,400.00	2026.12.26
江苏高淳国际慢城置业投资有限公司	560.00	2024.12.27
<b>合计</b>	<b>346,350.34</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是南京市高淳区政府下属重要企业，高淳区政府间接持有公司100%的股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，高淳区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与高淳区政府联系非常紧密。高淳区政府间接持有公司100%的股权，为公司的实际控制人，高淳区政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对的控制力，高淳经开区管委会对公司的支持可以穿透至上级政府，近年公司基础设施建设、土地整理和安置房建设业务均由高淳经开区管委会委托，高淳经开区管委会近年在资产划拨和财政补贴方面的支持力度较大，次数较多，预计公司未来与政府的联系将较为稳定。

(2) 公司对高淳区政府非常重要。公司主要从事高淳经开区范围内的高淳经开区基础设施、安置房和土地整理项目的开发建设，业务具有较强的区域垄断性，在基础设施建设方面对高淳区政府贡献较大。公司为发债平台，如果出现债务违约情况，将对高淳区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析



## 江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“16宁高发债01/PR宁高01”、“16宁高发债02/PR宁高01”和“17宁高发债01/PR宁开01”的安全性

“16宁高发债01/PR宁高01”、“16宁高发债02/PR宁高01”和“17宁高发债01/PR宁开01”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，担保范围包括债券本金及利息、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，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本为30亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019年12月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。经过多次增资扩股和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元。2022年江苏省财政厅以及江苏金信金融控股集团有限公司等2家省内国有企业以基金份额和现金出资等方式合计对江苏再担保增资17.86亿元，其中12.72亿元计入注册资本，剩余以资本溢价形式计入资本公积，截至2022年末江苏再担保注册资本为108.70亿元，实收资本为111.69亿元，其中2.99亿元尚未进行工商变更。江苏再担保控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为27.73%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

**表17 截至 2022 年末江苏再担保前十大股东情况**

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	309,743.12	27.73%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	3.94%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	2.95%
常高新集团有限公司	33,000.00	2.95%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	2.95%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.46%
丹阳市鑫盛产业集团有限公司	22,000.00	1.97%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	1.97%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	1.97%
如皋市人民政府	22,000.00	1.97%
<b>合计</b>	<b>568,266.06</b>	<b>50.88%</b>

资料来源：江苏再担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的职能。江苏再担保的担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，江苏再担保的担保业务承接情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保的担保余额为 1,813.91 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,212.10 亿元和 582.94 亿元；分别占期末担保余额的 66.82%和 32.14%。

**表18 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年
当期担保发生额	1,300.42	1,221.50
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62
期末担保余额	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	794.60	628.90
间接融资担保余额	388.42	385.72
再担保余额	582.94	542.46
非融资担保余额	18.88	5.34
融资担保责任余额*	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.31

\*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资。近年来，江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展，截至2021年末江苏再担保直接融资担保业务余额为794.60亿元，同比增长26.35%，占期末融资担保余额的65.56%，被担保企业主体信用级别均在AA级及以上。近年来江苏再担保持续优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，加快发展创新业务和产品，并推动普惠类贷款担保业务发展。2020年以来，江苏再担保相继推出了“增额保”、“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，公司逐步将本部再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2021年末国担基金的授信额度增至1,180亿元。目前，公司再担保业务主要包括风险补偿、风险分担和比例再担保三种模式。2021年末江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，较2020年末增长7.46%，其中比例再担保模式和风险补偿模式下的再担保余额分别为424.54亿元和158.33亿元，分别占比72.83%和27.16%。

2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2020年末下降4.89个百分点。在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。

为提升资金利用效率和收益，江苏再担保在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，江苏再担保资金业务主要包括银行理财、委托贷款、权益投资和信托及债权投资，另有部分债券和不良债权投资。近年来江苏再担保投资资产规模快速上升，截至2022年末投资资产合计156.45亿元，其中银行理财、委托贷款以及债权类投资分别占比28.27%、26.21%和25.37%。

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2022年末总资产规模为

333.33亿元，较2021年末增长25.86%。江苏再担保资产主要由货币资金、投资资产、发放贷款与垫款和应收融资租赁款构成。截至2022年末，江苏再担保的货币资金为46.23亿元，其中受限资金为3.74亿元，主要因质押、保理以及拟用于代偿项目而受限。截至2022年末，江苏再担保投资资产为156.45亿元，主要包括银行理财、委托贷款以及债权类投资，占投资资产的比例分别为28.27%、26.21%和25.37%。整体来看江苏再担保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用以及市场等风险。近年来江苏再担保小额贷款及典当业务快速发展，截至2022年末，江苏再担保发放贷款及垫款净额为36.56亿元，同比增加38.20%，主要为通过子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“信保科贷”）发放的贷款及垫款，占比为98.81%。信保科贷按照风险特征对贷款业务进行风险五级分类，截至2022年末信保科贷发放的贷款及垫款不良率为1.09%，处于较低水平。截至2022年末，江苏再担保应收融资租赁款余额为80.70亿元，同比增长37.16%，并根据融资租赁业务风险情况合计计提减值准备1.14亿元。在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

江苏再担保负债构成主要以长、短期债务和应付债券为主，截至2022年末，江苏再担保负债合计142.44亿元，较2021年末增长34.07%，主要系融资租赁业务规模增长带动总债务规模增长所致。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，江苏再担保计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长，2022年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为8.96亿元和27.80亿元，同比分别增长19.36%和53.24%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2022年末所有者权益190.89亿元，较2021年末增长20.36%，其中实收资本111.69亿元，较2021年末增长12.84%。

得益于业务规模快速扩张，江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2022年江苏再担保营业总收入为27.71亿元，同比增长22.50%；实现净利润9.45亿元，同比增长30.66%。2022年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均持续增长，2022年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体盈利能力有所增强。

**表19 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	333.33	264.83	223.4
货币资金	46.23	37.93	62.13
应收代偿款	3.65	3.00	5.06
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
净利润	9.45	7.23	5.47
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%

注：\*均不含再担保业务，为母公司口径

资料来源：江苏再担保 2020-2022 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

从外部支持来看，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，近年来在江苏省内重点项目融资、普惠金融以及扶持省内实体经济发展等方面发挥了重要作用，同时子公司江苏融资再担保承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。基于上述职能及地位重要性，江苏再担保在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持。近年来多次获得多家国资股东的增资，实收资本从最初的10.00亿元增加到2022年末的111.69亿元，资本实力持续增强。

综上，江苏再担保在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障；同时中证鹏元也注意到在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或将有所增加；随着融资租赁业务规模的持续增长，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍能有效提升“16宁高发债01/PR宁高01”、“16宁高发债02/PR宁高01”和“17宁高发债01/PR宁开01”的安全性。

#### **瀚华担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“17宁高发债02/PR宁开02”的安全性**

“17宁高发债02/PR宁开02”由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、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，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

瀚华担保成立于2009年8月，由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华金控”）前身联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经多次增资、未分配利润转增股本以及股权变更，截至2022年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保的直接融资担保客户主要是城投公司，发行人主体信用级别集中于AA，随着存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额逐年下降，截至2022年末为89.04亿元。

**表20 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	644.63	445.52	250.26
其中：直接融资担保发生额	14.15	15.00	0.00
间接融资担保发生额	51.44	44.43	83.60
非融资担保发生额	579.04	386.09	166.66
当期解除担保额	635.55	461.52	292.23
期末担保余额	343.77	334.69	350.69

其中：直接融资担保余额	89.04	119.59	152.29
间接融资担保余额	49.31	51.69	76.45
非融资担保余额	205.42	163.41	121.95
融资担保责任余额	120.31	147.41	198.69
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.87	3.55	4.89

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保的间接融资担保业务客户群体主要为中小企业，单笔业务金额相对较小。随着 2020 年房地产企业“三道红线”出台以及受突发事件影响，批发零售业以及建筑行业景气度下降，客户抗风险能力趋弱，为控制风险，瀚华担保主动收缩贷款担保业务，当期担保发生额和期末担保余额均逐年下降。

瀚华担保围绕公共资源交易中心，重点拓展电子投标保函，该保函可替代原有保证金，一方面增强政府招标项目的安全性，一方面缓解投标企业资金压力，近年来非融资担保业务发生额和期末余额均快速增长，截至 2022 年末非融资担保余额为 205.42 亿元。

截至 2022 年末，瀚华担保的资产总额为 55.51 亿元，主要由货币资金、投资资产、应收代偿款和存出保证金构成，同期末上述资产的账面价值分别为 13.65 亿元、27.67 亿元、2.46 亿元和 3.33 亿元，其中投资资产包括 22.52 亿元委托贷款及其他投资、5.14 亿元权益投资。

**表21 瀚华担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	55.51	55.79	60.35
其中：货币资金	13.65	16.01	25.43
应收代偿款净额	2.46	3.60	4.19
所有者权益合计	41.90	41.58	41.16
营业收入	5.38	6.38	7.04
其中：担保业务收入	3.84	3.89	3.65
净利润	1.73	1.98	2.07
净资产收益率	4.14%	4.79%	5.06%
累计担保代偿率	1.63%	1.68%	1.71%
累计代偿回收率	54.56%	50.25%	48.57%
拨备覆盖率	387.40%	302.71%	294.19%

注：此处累计担保代偿率、累计代偿回收率的统计口径为融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2020-2022 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2022 年末，瀚华担保的负债总额为 11.76 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、债务融资构成，同期末上述负债余额分别为 4.11 亿元、2.02 亿元和 3.10 亿元。

瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的利息收入、手续费及佣金收入。受利息收入下降以及瀚华担保降低手续费和佣金的费率影响，2022 年瀚华担保的营业收入和盈利能力有所下降，当期实现营业收入和净利润分别为 5.38 亿元和 1.73 亿元，净资产收益率为 4.14%。

瀚华担保的代偿主要来自于间接融资担保业务。因非融资担保业务风险低以及间接融资担保业务余

额持续下降，2022年瀚华担保的当期代偿额大幅下降至0.70亿元。截至2022年末，瀚华担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.63%和54.56%。

瀚华担保的控股股东瀚华金控是全国较为领先的普惠金融集团，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要布局板块，瀚华金控对瀚华金控的支持意愿很强，可为瀚华担保提供一定程度的业务支持和资金支持。

经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍能有效提升“17宁高发债02/PR宁开02”的安全性。

## 十、结论

南京市区位交通条件优越，作为全国综合性工业产业基地，经济发展水平位于江苏省第一梯队，同时高淳区位于苏皖交界处，生态旅游资源丰富，形成了机械电子、绿色食品、药业化工等支柱产业，2022年实现地区生产总值576.71亿元，人均GDP显著优于全国平均水平，经济发展总体情况较好。公司是高淳经开区最重要的基础设施建设主体，负责高淳经开区基础设施、安置房和土地整理项目的开发建设。公司资产以项目投入成本和应收款项为主，资产流动性仍较弱，2022年公司债务规模持续攀升，经营活动现金继续呈大幅净流出状态，且项目建设尚需投资金额仍较大，公司仍面临较大的资金压力和偿债压力，但截至2023年3月末，公司在建项目较多，且存货中尚未结转的土地整理、工程施工和安置房项目开发成本规模较大，业务可持续性较好。目前公司主要融资渠道较为通畅，融资方式较多。此外，作为高淳区重要的发债平台，公司在业务、资金方面持续获得当地政府较大力度的支持。整体而言，公司抗风险能力尚可。江苏再担保和瀚华担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍能有效提升相关债券的安全性。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“16宁高发债01/PR宁高01”、“16宁高发债02/PR宁高02”、“17宁高发债01/PR宁开01”债券信用等级为AAA，维持“17宁高发债02/PR宁开02”债券信用等级为AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	25.13	21.60	33.55	12.07
应收票据	0.28	0.28	0.00	0.00
其他应收款	50.74	49.22	43.26	39.63
存货	282.72	273.59	242.29	210.36
流动资产合计	410.20	392.32	355.28	301.81
固定资产	3.45	3.44	3.57	1.52
其他非流动金融资产	7.14	7.10	4.42	4.42
非流动资产合计	15.81	15.48	15.36	12.76
资产总计	426.01	407.81	370.64	314.57
短期借款	15.75	13.60	3.50	7.00
应付票据	7.15	7.15	7.40	1.20
其他应付款	20.33	14.28	16.47	42.79
一年内到期的非流动负债	16.52	16.58	22.75	14.63
其他流动负债	51.64	46.18	19.54	6.00
流动负债合计	116.44	103.27	73.88	75.47
长期借款	58.01	58.08	53.01	35.44
应付债券	88.97	83.31	89.18	71.60
长期应付款	9.85	9.85	12.35	10.72
非流动负债合计	167.08	161.51	164.30	129.15
负债合计	283.52	264.78	238.18	204.62
其中：短期债务	90.57	82.88	52.65	28.83
总债务	251.40	239.13	214.20	154.24
所有者权益	142.50	143.02	132.46	109.95
营业收入	2.26	6.98	7.40	8.03
营业利润	0.47	1.94	1.84	2.04
其他收益	0.63	2.53	2.51	2.50
利润总额	0.47	1.68	1.53	1.88
经营活动产生的现金流量净额	-5.14	-35.10	-35.89	-25.41
投资活动产生的现金流量净额	-0.29	-3.58	-0.24	-0.52
筹资活动产生的现金流量净额	8.95	29.43	56.61	25.41
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	18.28%	17.87%	10.75%	14.79%
资产负债率	66.55%	64.93%	64.26%	65.05%
短期债务/总债务	36.03%	34.66%	24.58%	18.69%
现金短期债务比	0.28	0.26	0.64	0.42
EBITDA（亿元）	--	2.22	2.28	2.81

---

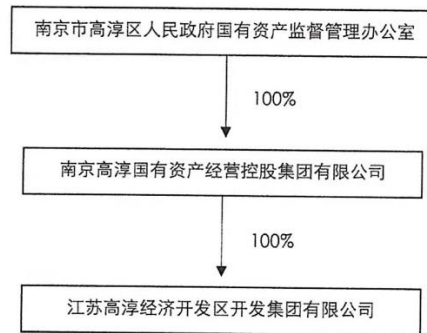
EBITDA 利息保障倍数	--	0.18	0.23	0.35
---------------	----	------	------	------

---

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

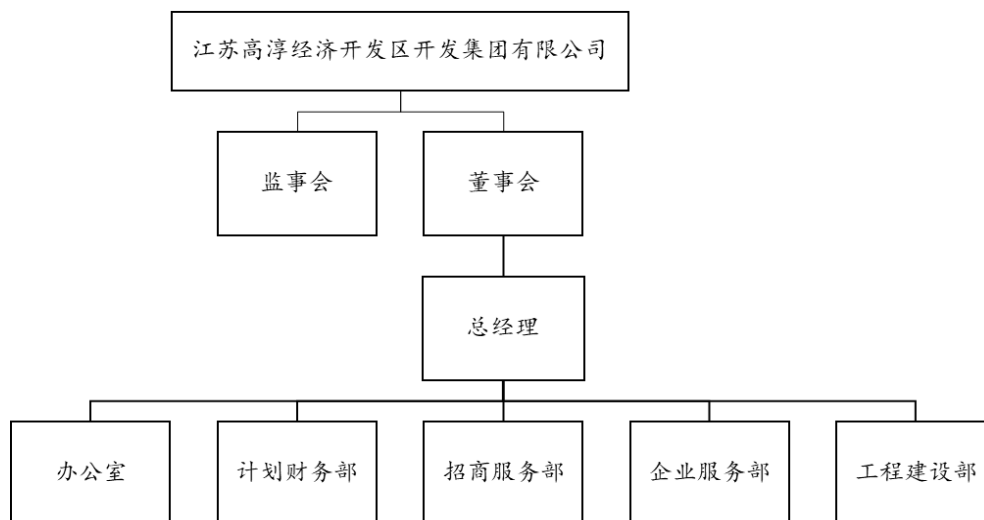


## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
高淳县创富投资有限公司	5,000.00	100.00%	创业投资、创业投资咨询、企业管理服务。
南京市高淳区东部新城建设发展有限公司	58,000.00	100.00%	市政工程、房屋建筑工程、道路工程、土石方工程、市政基础设施建设及运营管理等。
江苏高淳高新区科技创业服务中心有限公司	2,000.00	100.00%	高新技术项目开发；资产管理服务；工商代理服务；投资管理；自有房屋租赁等。
南京市高淳区滨湖建设发展有限公司	53,500.00	100.00%	城市建设项目规划、设计、运营；高新技术产业投资、开发、技术服务及咨询等。
南京市高淳区东部新农村建设发展有限公司	21,000.00	100.00%	新农村建设项目投资；房屋建筑工程、道路工程、土石方工程等。
江苏高淳高新区建设发展有限公司	45,000.00	90.22%	高新技术产业投资、开发、技术服务及咨询；高新科技企业孵化；投资管理等。
南京市新城置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发、销售；房屋租赁；建筑工程、市政工程、园林绿化工程、钢结构工程等。
南京市新城市政工程有限责任公司	7,000.00	99.89%	市政公用工程施工总承包；建筑工程施工总承包；道路施工及养护等。
南京市高淳区新区弘业物业管理有限公司	80.00	99.99%	物业管理；房屋租赁。
南京宁高高科技产业园开发有限公司	20,000.00	100.00%	市政基础设施建设、投资及管理；高新技术产业投资、开发；土地成片开发等。
南京瑞淳酒店有限公司	1,000.00	100.00%	住宿服务；烟草制品零售；食品经营（销售预包装食品）；餐饮服务等
南京高淳经开区招商管理有限公司	1,000.00	100.00%	园区管理服务；物业管理；企业管理咨询；税务服务；财务咨询；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）等
南京瑞苑开发置业有限责任公司	2,000.00	100.00%	许可项目：房地产开发经营；工程造价咨询业务；建设工程监理；住宅室内装饰装修等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 江苏再担保主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	46.23	37.93	62.13
应收代偿款	3.65	3.00	5.06
发放贷款及垫款	36.56	26.45	20.96
交易性金融资产	38.43	45.99	-
债权投资	29.07	20.77	-
其他权益工具投资	15.91	16.87	0.00
长期应收款	47.40	41.32	36.69
资产总额	333.33	264.83	223.40
短期借款	10.13	12.95	15.71
未到期责任准备金	8.96	7.51	6.19
担保赔偿准备金	27.80	18.14	15.80
长期借款	25.02	15.22	11.64
应付债券	11.47	5.61	3.94
负债合计	142.44	106.24	87.05
实收资本	111.69	98.98	88.17
其他权益工具	30.00	24.90	25.00
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
投资收益	6.31	5.73	0.58
业务及管理费	5.27	4.12	3.50
利润总额	12.58	10.80	8.09
净利润	9.45	7.23	5.47
经营和财务指标（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	-	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	-	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	-	794.60	628.90
间接融资担保余额	-	388.42	385.72
再担保余额	-	582.94	542.46
非融资担保余额	-	18.88	5.34
融资担保责任余额*	-	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	-	7.78	7.31
当期担保代偿率*	-	0.21%	0.08%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%

注：\*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保 2020-2022 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

## 附录六 瀚华担保主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	13.65	16.01	25.43
存出保证金	3.33	4.59	4.45
应收代偿款	2.46	3.60	4.19
可供出售金融资产	0.00	0.00	5.27
应收款项类投资	0.00	0.00	7.15
交易性金融资产	1.88	2.27	0.00
债权投资	22.52	18.18	0.00
固定资产	1.68	2.40	2.49
其他资产	5.00	2.88	1.40
资产总额	55.52	55.79	60.35
未到期责任准备金	2.02	2.89	3.67
担保赔偿准备金	4.11	4.80	5.69
其他负债	6.31	4.44	7.56
负债总额	11.76	14.21	19.19
实收资本	35.00	35.00	35.00
一般风险准备	3.40	3.21	2.96
所有者权益合计	41.90	41.58	41.16
营业收入	5.38	6.38	7.04
担保业务收入	3.84	3.89	3.65
利润总额	2.40	2.34	2.40
净利润	1.73	1.98	2.07
经营和财务指标	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	343.77	334.69	350.69
其中：融资担保余额	138.35	171.28	228.74
直接融资担保余额	89.04	119.59	152.29
间接融资担保余额	49.31	51.69	76.45
非融资担保余额	205.42	163.41	121.95
融资担保责任余额	120.31	147.41	198.69
融资担保责任余额放大倍数	2.87	3.55	4.89
当期担保代偿率	0.71%	1.33%	1.61%
累计担保代偿率	1.63%	1.59%	1.61%
累计代偿回收率	54.56%	49.83%	48.65%
拨备覆盖率	387.40%	302.71%	294.19%
净资产收益率	4.14%	4.79%	5.06%

资料来源：瀚华担保 2020-2022 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

## 附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。