



内部编号: 2026080146

南京牛首山文化旅游集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 黄丹  huangdan@shxsj.com
项目组成员: 郝博洋  haoboyang@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2026）100490】

评级对象：南京牛首山文化旅游集团有限公司及其发行的公开发行债券

	24 牛首山 MTN001	24 牛首山 MTN002	26 牛首山 CP001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2026 年 8 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2026 年 8 月 25 日	AA+/稳定/A-/2026 年 8 月 25 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2025 年 8 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 8 月 26 日	—
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2024 年 9 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 11 月 11 日	AA+/稳定/A-/2026 年 4 月 2 日

评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。江宁区区位优势明显，经济基础较好。跟踪期内全区经济保持增长，经济总量在南京市下辖区中居首位，区内旅游资源丰富，为牛首山集团业务发展提供良好的外部环境。
- 业务地位较高。作为南京市重点推进的旅游聚集区项目投资建设及运营主体，牛首山集团主要从事牛首山文化旅游区的投资建设与运营工作，业务地位较高，能够获得政府及股东在政府补贴、资产划拨等方面的支持。

主要风险：

- 债务负担较重。由于景区投资规模较大，牛首山集团已积累较大规模的刚性债务，负债经营程度处于高水平，且短期刚性债务规模较大，公司面临较高的即期债务周转需求。
- 资产流动性偏弱。牛首山集团资产以牛首山文化旅游景区相关投资成本、景区房产等为主，资产流动性偏弱。
- 或有负债风险。牛首山集团对外担保规模较大，虽然担保对象均为江宁区国企，仍面临一定的或有负债风险。
- 递延付息风险及劣后债权清偿风险。24 牛首山 MTN001 附设递延支付利息权、赎回选择权等条款，存在递延付息风险，同时在破产清算时的清偿顺序劣后于牛首山集团普通债务。考虑到公司历史偿债记录良好，本评级机构认为该债券未来赎回的可能性高，利息递延支付可能性较小，但不能完全消除。

评级结论

通过对牛首山集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为 24 牛首山 MTN001 和 24 牛首山 MTN002 还本付息安全性很强，并维持 24 牛首山 MTN001 和 24 牛首山 MTN002 AA+ 信用等级；认为 26 牛首山 CP001 还本付息安全性最高，并维持 26 牛首山 CP001 A-1 信用等级。

未来展望

本评级机构预计牛首山集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	19.98	3.10	10.94	5.84
刚性债务 (亿元)	236.09	213.32	222.42	223.66
所有者权益 (亿元)	71.58	91.59	92.13	92.20
经营性现金净流入量 (亿元)	3.40	16.62	10.56	-4.37
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	314.76	322.44	342.51	344.16
总负债 (亿元)	251.45	239.66	259.51	260.98
刚性债务 (亿元)	248.01	233.19	251.02	252.36
所有者权益 (亿元)	63.31	82.79	83.01	83.18
营业收入 (亿元)	6.64	7.18	6.95	1.53
净利润 (亿元)	2.88	2.11	0.53	0.18
经营性现金净流入量 (亿元)	2.34	8.44	-0.22	-4.08
EBITDA (亿元)	3.73	3.25	3.24	—
资产负债率[%]	79.89	74.32	75.77	75.83
权益资本/刚性债务[%]	25.53	35.50	33.07	32.96
长短期债务比[%]	100.35	122.13	132.90	155.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.43	11.09	12.10	8.18
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.23	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—
注: 发行人数据根据牛首山集团经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。				

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2026.06)			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		a ⁺
外部支持	支持因素		+3
主体信用级别			AA ⁺
调整因素: (0)			
无。			
支持因素: (+3)			
① 牛首山集团是南京市重点推进的旅游聚集区项目投资建设及运营主体, 主要从事牛首山文化旅游区的投资建设与运营工作, 在优化区域文旅产业布局、推动文旅产业高质量发展等方面发挥非常重要的作用。			
② 牛首山集团控股股东和实际控制人均为江宁经开区国资办, 能够获得政府及股东在政府补贴、资产划拨等方面的支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照南京牛首山文化旅游集团有限公司 2024 年度第一期中期票据、2024 年度第二期中期票据和 2026 年度第一期短期融资券（分别简称“24 牛首山 MTN001”、“24 牛首山 MTN002”和“26 牛首山 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南京牛首山文化旅游集团有限公司（简称“牛首山集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对牛首山集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2024 年 9 月发行了 24 牛首山 MTN001，发行规模为 4.00 亿元，期限为 3+N 年，附设发行人赎回选择权和递延支付利息权，在公司行使赎回选择权前长期存续，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，募集资金全部用于偿还公司存量债务，截至 2026 年 7 月末，募集资金已按约定用途全部使用。

该公司于 2024 年 11 月发行了 24 牛首山 MTN002，发行规模为 5.00 亿元，期限为 3 年，募集资金全部用于偿还公司存量债务，截至 2026 年 7 月末，募集资金已按约定用途全部使用。

该公司于 2026 年 4 月发行了 26 牛首山 CP001，发行规模为 9.60 亿元，期限为 1 年，募集资金全部用于偿还债务融资工具本金，截至 2026 年 7 月末，募集资金已按约定用途全部使用。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023-2025 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2025 年，公司会计政策发生变更。具体事项为：（1）财政部于 2023 年 10 月 25 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会【2023】21 号），“关于流动负债与非流动负债的划分”、“关于供应商融资安排的披露”、“关于售后租回交易的会计处理”相关内容自 2024 年 1 月 1 日起施行。（2）财政部于 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 18 号》（财会【2024】24 号），“关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量的会计处理”、“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”相关内容自印发之日起施行。上述会计政策变更对公司财务报表无重大影响。

跟踪期内，该公司合并范围发生变化。2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司较上年末增加 1 家，系公司当期收购南京金陵邑文化旅游发展有限公司（简称“金陵邑文旅”）剩余 70% 股权，交易对价为 0.92 亿元¹；2026 年第一季度公司合并范围未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家，其中一级子公司 7 家，分别为南京钧和文化产业有限公司（简称“钧和文化”）、南京牛首山文化创意发展有限公司（简称“文创公司”）、南京牛首山林场实业有限公司（简称“林场实业公司”）、南京天阙文化发展有限公司（简称“天阙文化”）、南京牛首山开发建设有限公司（简称“牛首山建设”）、南京牛首山投资管理有限公司（简称“牛首山投资管理公司”）和金陵邑文旅。

业务

江宁区是南京市对外沟通的重要枢纽，区位优势明显，经济基础较好；跟踪期内江宁区经济保持增长，经济总量在南京市下辖区中仍居首位，财政收入质量较有保障。江宁区旅游资源丰富，该公司作为全市重点推进的旅游

¹ 根据金陵邑文旅权益价值资产评估报告（东洲评报字[2025]第 1553 号），截至 2025 年 5 月 31 日，金陵邑文旅总资产为 4.63 亿元，净资产为 0.69 亿元；2024 年金陵邑文旅实现营业收入 2.78 万元，实现净利润-0.03 亿元。

聚集区项目投资建设及运营主体，主业发展的外部环境良好。公司主要从事牛首山文化旅游区的投资建设与运营工作，跟踪期内营业收入仍主要来自于门票及景区服务业务，牛首山景区运营已较为成熟，随着旅游市场从高速增长长期进入常态化发展阶段，2025 年公司收入和毛利率均有所下滑。目前，牛首山文化旅游区主体部分已完工，现阶段公司面临的投资压力较小；但景区经营投资回收期较长，公司仍面临较大的资金平衡压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2026 年上半年，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，贸易格局正在深度重构。主要经济体低速增长，新旧产业景气度分化态势持续；再度上升的通胀水平延缓美联储降息节奏，而欧日央行均已加息。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年上半年，我国经济运行总体平稳，新旧动能加速切换背景下产业表现显著分化。以人工智能产业链为代表的新技术制造与服务的生产和经营绩效强劲，而除上游能源、化工、有色金属外的大部分传统行业普遍较弱。服务消费弹性尚可、商品消费偏弱，居民部门消费信心亟待提振；高技术产业和新型基建投资相对较强，传统基建投资走弱，而房地产开发投资继续深度调整；产业链优势支持下的集成电路、新能源汽车及锂电池出口高增带动出口表现向新向优，出口去向区域结构多元化成效显著。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策发力提效，并会随着内需提振的紧迫性而增强政策的前瞻性和灵活性。央行维持适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具，引导金融资源流向重点领域；积极财政政策加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长：深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和修复；高技术产业、以“六张网”为代表的新型基础设施和绿色转型等领域是固定资产投资中的结构性亮点，房地产开发投资延续收缩；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。在制度优势、发展潜力以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

(2) 行业因素

A. 城市基础设施投资

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，同时也积累了较大规模债务。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方化债进入实质性提速阶段。2024 年 11 月，以政府债扩容置换为主要手段，财政部对隐性债务化解进行了重点安排。2025 年 12 月，中央经济工作会议继续强调化解地方政府债务风险的重要性，提出“督促各地主动化债”，并将地方政府融资平台经营性债务风险化解纳入工作要点。

2025 年以来，城投企业发展呈现明显特征：一方面，化债成效显现，有息债务增速放缓，融资成本整体下行，非标融资规模压降；另一方面，行业融资环境仍维持偏紧态势，新增融资仍受严控，城投债券呈现净偿还，信用分层虽阶段性收敛，但区域分化仍存。

近期部署的化债工作在防风险基础上呈现出兼顾地方发展的特征。2026 年，我国将实施更加积极有为的宏观政策，存量政策和增量政策集成效应有望进一步发挥；“十五五”期间，民生类投资、适应人口变化和流动趋势的

基础设施和公共服务设施布局仍是扩大有效投资的重要考量。城投企业业务以承担政府投资项目为主，在化债和发展背景下，其职能地位和政策关注度仍然较高，展业模式进一步规范化。与此同时，城投债务管控始终以“遏制增量、化解存量”为主基调，名单制管理、债务置换、金融支持、地方资源统筹、违规举债问责等是当前阶段的主要特征。城投企业作为隐性债务主要的名义承债主体，一方面能因化债资源倾斜而获得一定偿债安全保障，另一方面也面临经营性债务周转压力和业务空间受限等挑战。

政策导向下，城投企业退平台进程和市场化转型步伐持续提速，退平台企业数量显著增加。长期来看，缺乏实业支撑的投融资平台的发展空间将受限，城投企业需提升自身收入水平、自主造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

B. 文化旅游基础设施与运营行业

2025 年以来，国内旅游市场由复苏步入良性发展阶段，居民出行意愿维持高位，仍以本地游和周边游为主，消费需求日趋刚性，2025 年前三季度全年国内出游人次和游客出游总花费同比分别增长 18.0%至 49.98 亿人次和增长 11.5%至 4.85 万亿元。国际旅游市场在政策释放与支付便利化驱动下，进入高质量增长期。从细分行业来看，我国旅游景区行业在历经良性扩张后进入分化期，传统景区受制于接待容量瓶颈与存量竞争加剧，正加速向品质化与沉浸式业态转型；酒店业供需关系步入深度调整期，虽然品牌化与连锁化持续推进，但短期内仍面临客房单价增长疲软与运营成本上行带来的利润承压。

展望 2026 年，政策红利与放假制度新规有望共促文旅消费需求增长，提振消费专项行动叠加长假期，助力旅游消费活力进一步释放，预计行业呈稳步发展态势。国际旅游市场进入高质量增长期，入境游有望培育为行业的新增长点；文旅企业融资渠道持续拓宽，资本性支出趋于理性，财务杠杆控制有望加强；以 AI 为首的数据处理科技工具进一步为文旅企业应用，“科技+文旅”新场景规模有所增长，推动旅游服务向精细化转型，满足消费者对于便捷景区通行与个性化交互的新需求；行业信用质量分化态势持续。

详见：《[文化旅游基础设施与运营行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望](#)》

（3）区域因素

江宁区原为南京近郊县，2000 年 12 月撤县设区，区域总面积 1561 平方公里，截至 2025 年末江宁区共有 10 个街道，156 个社区、69 个村。江宁区从东西南三面环抱南京主城，区内公路、铁路、航空和港口等交通体系汇聚，交通便利，区位优势明显，是南京市对外沟通的重要枢纽，也是国家东部重要的交通物流枢纽。江宁区内有沪宁高速、宁杭高速等 8 条国道省道；京沪高铁、宁安城际、宁杭城际等铁路贯穿其中；南京禄口国际机场位于江宁区东南角，是国家主要干线机场、一类航空口岸，是华东地区的主要货运机场；此外，江宁区拥有 21.5 公里长江岸线，与新生圩港等港口共同构成亚洲最大的内河港口群。截至 2025 年末，全区常住人口 200.56 万人，比上年末增加 1.40 万人，城镇化率 78.81%；按常住人口计算，2025 年全区人均地区生产总值为 16.55 万元，为全国水平的 1.66 倍；2025 年全区城镇居民人均可支配收入 8.26 万元，同比增长 3.8%。《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》明确提出，“支持江宁—博望等省际毗邻区域开展深度合作，推动跨区域产城融合发展”，随着长江三角洲区域一体化发展战略的全面推进，作为安徽、江苏省际区域的江宁面临较好发展机遇。

跟踪期内，江宁区经济保持增长，2025 年江宁区实现地区生产总值 3319.55 亿元，同比增长 5.9%，分产业看，第一产业增加值 79.84 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1550.38 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 1689.33 亿元，同比增长 6.4%。三次产业增加值比例由 2024 年的 2.4:47.6:50.0 调整为 2.4:46.7:50.9，第三产业占比有所上升。2026 年上半年度，江宁区实现地区生产总值 1610.24 亿元，同比增长 5.1%。

图表 1. 江宁区主要经济数据（单位：%）

指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	3056.19	4.5	3181.14	5.0	3319.55	5.9	1610.24	5.1

指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
人均地区生产总值（万元） ²	15.51	--	16.00	--	16.55	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ³	1.69	--	1.67	--	1.66	--	--	--
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.67	5.7	7.96	3.8	8.26	3.8	4.38	3.7
规模以上工业总产值（亿元）	4126.83	2.2	4770.04	4.3	5081.62	6.1	--	--
全社会固定资产投资（亿元）	847.91	-5.9	818.84	-3.4	857.83	5.0	--	-6.9
社会消费品零售总额（亿元）	1103.49	6.8	1128.32	2.3	1130.88	5.9	579.11	0.9
进出口总额（亿元）	1335.60	--	1198.70	--	1176.20	-1.9	--	--

注：根据江宁区国民经济和社会发展统计公报和江宁区人民政府网站资料整理

江宁区不断优化空间布局，推进产业转型升级，经过多年发展，江宁区形成了汽车制造、智能电网、新一代信息技术三大支柱产业，高端装备制造、生命科学、节能环保三大战略性新兴产业和文化休旅、现代物流、软件和信息服务三大现代服务产业。2026 年 5 月，江宁区人民政府发布《南京市江宁区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，聚焦“1 个五千亿级、2 个四千亿级、3 个两千亿级、4 个千亿级”产业集群建设目标，积极构建江宁区“1234”主导产业体系，并重点依托主导产业向新产业新赛道延伸。2025 年，江宁区规模以上工业总产值达 5081.62 亿元，同比增长 6.1%；规模以上工业增加值同比增长 6.4%。分行业看，智能电网、高端智能装备、新一代信息技术、新型节能环保、生物医药分别增长 18.9%、9.5%、9.6%、6.8%和 14.0%，新能源（智能网联）汽车产业下降 12.7%。

投资和消费方面，2025 年全区完成固定资产投资 857.83 亿元，同比增长 5.0%，其中基础设施投资 112.01 亿元，同比增长 27.2%；工业投资 325.35 亿元，同比增长 13.2%，其中高新技术产业投资增长 15.7%；高技术投资 215.72 亿元，同比增长 1.9%，其中制造业投资 172.52 亿元，同比增长 11.0%，服务业投资 43.20 亿元，同比下降 23.1%。全年社会消费品零售总额为 1130.88 亿元，同比增长 5.9%，其中限额以上社会消费品零售额 729.12 亿元，同比增长 9.9%，汽车类、粮油食品类零售额分别为 347.70 亿元和 172.61 亿元，同比分别增长 2.6%和 30.9%。2026 年上半年度，全区固定资产投资同比下降 6.9%；实现社会消费品零售总额 579.11 亿元，同比增长 0.9%。

土地市场方面，2025 年受价值较高的住宅用地出让规模下降影响，江宁区全年土地出让总面积较上年下降 13.05%，当年土地成交总价较上年下降 20.33%至 137.83 亿元。同期，全区土地出让均价为 0.65 万元/平方米，较上年下降 8.45%。2026 年上半年度，江宁区实现土地出让面积 129.84 万平方米，以工业用地为主，土地出让总价为 51.97 亿元，较上年同期增长 96.19%。

图表 2. 江宁区土地市场交易情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	226.70	243.86	212.03	129.84
其中：住宅用地	45.31	102.95	71.47	26.91
综合用地（含住宅）	8.69	--	--	--
商办用地	10.83	5.92	25.79	4.11
工业用地	139.70	110.03	102.54	84.80
其它用地	22.17	24.97	12.23	14.02
土地出让总价（亿元）	175.08	173.00	137.83	51.97
其中：住宅用地	149.25	157.58	114.63	44.27
综合用地（含住宅）	10.15	--	--	--
商办用地	4.72	4.15	17.72	1.99
工业用地	6.56	6.18	4.58	3.85
其它用地	4.40	5.09	0.9	1.86
土地出让均价（万元/平方米）	0.77	0.71	0.65	0.40
其中：住宅用地	3.29	1.53	1.60	1.65

² 按统计公报公布的常住人口计算的人均地区生产总值。

³ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年上半年度
综合用地（含住宅）	1.17	--	--	--
商办用地	0.44	0.70	0.69	0.48
工业用地	0.05	0.06	0.04	0.05
其它用地	0.20	0.20	0.07	0.13

注：根据中指指数整理

2025 年，江宁区一般公共预算收入为 258.27 亿元，较上年增长 5.1%；其中税收收入为 216.32 亿元，占比 83.76%，收入结构保持较优水平。同期，全区一般公共预算支出为 243.44 亿元，主要用于教育、社会保障、卫生健康等领域，一般公共预算自给率为 106.09%，财政自给能力较上年进一步提升。

政府性基金预算方面，2025 年江宁区实现收入 162.28 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比 90.66%。随区域土地出让收入回升，政府性基金预算收入同比增长 28.02%。2025 年政府性基金预算支出为 219.79 亿元，收支缺口有所扩大。

截至 2025 年末，江宁区政府债务余额为 659.52 亿元，较上年末大幅增长，其中一般债务和专项债务分别为 241.01 亿元和 418.51 亿元。跟踪期内区域内城投企业有息债务继续增长，但区域金融资源较为丰富，可在一定程度上缓释债务风险，发债主体未出现违约事件。总体看，江宁区融资环境好。

图表 3. 江宁区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
一般公共预算收入	238.28	245.67	258.27
其中：税收收入	218.04	202.71	216.32
一般公共预算支出	272.62	259.15	243.44
政府性基金预算收入	161.52	126.76	162.28
其中：国有土地使用权出让收入	144.27	113.36	147.13
政府性基金预算支出	179.30	149.92	219.79
政府债务余额	380.36	500.32	659.52

注：根据江宁区政府网站信息整理

江宁区旅游资源丰富，区内有汤山温泉旅游度假区、牛首山文化旅游区、银杏湖生态旅游区、将军山风景区、方山风景区、阳山碑材、南唐二陵、杨柳村古建筑群、余村明清代建筑群等众多景区。其中，汤山温泉旅游度假区位列中国四大疗养温泉之首，是首批国家级旅游度假区；牛首山文化旅游区为国家 AAAA 级景区。2025 年，江宁区实现旅游综合收入约 428 亿元，接待游客量超 5000 万人次。

2023 年 7 月，江宁区发布《关于推进江宁区文旅产业深度融合高质量发展的实施意见》（简称“意见”），明确将紧扣“一年大融合、两年新赛道、三年高质量”，做好五大类十八项具体任务、聚力推动文旅产业结构持续优化，服务品质明显提升，推动全区文旅产业高质量发展。意见提出，江宁区将集中力量做强东部汤山-江苏园博园和西部牛首山-金陵小城两大核心组团，深入挖掘长江、秦淮河和青龙山、云台山“两水两山”四条廊道资源潜力。2024 年 11 月，中共南京市委办公厅和南京市人民政府办公厅印发《南京旅游高质量发展行动计划(2024—2027 年)》，提出：优化旅游发展区域布局，秦淮区、玄武区、江宁区发挥热门旅游区域带动作用，做好旅游产品更新迭代。同时，提出加强旅游重大项目建设，支持 40 个亿元以上重点旅游项目建设，推进科举博物馆及周边配套项目二期工程、浦口火车站历史风貌区城市更新，加强牛首山特色文旅体验项目、内秦淮河西五华里休闲文化街区项目等协调和保障。目前牛首山景区运营日益成熟，2025 年景区累计接待游客量 550.40 万人，营收总量居全省 4A 级收费景区首位。

2.业务运营

（1）业务地位

该公司主要从事牛首山文化旅游区的投资建设与运营工作，业务范围包括景区及相关配套设施建设、景区运营、景区商品销售及综合服务，业务地位较高。

(2) 经营规模

跟踪期内，随牛首山文化旅游区建设推进及资产划拨，该公司资产规模有所增长，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司资产总额分别为 342.51 亿元和 344.16 亿元，分别较 2024 年末和 2025 年末增长 6.22%和 0.48%。目前公司收入主要来自于门票和景区服务，同时商品销售及其他零星业务可对收入形成一定补充。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现营业收入 6.95 亿元和 1.53 亿元，同期综合毛利率分别为 71.69%和 65.05%。随着旅游市场从高速增长期进入常态化发展阶段，2025 年公司营业收入及毛利率均较上年有所下降。

图表 4. 公司资产、营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年（末）		2026 年第一季度（末）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	314.76	-	322.44	-	342.51	-	344.16	-
营业收入	6.64	100.00	7.18	100.00	6.95	100.00	1.53	100.00
景区经营	5.92	89.12	6.44	89.68	5.61	80.68	1.30	85.24
门票	4.60	69.31	5.41	75.35	4.95	71.14	1.05	68.56
景区服务	1.32	19.81	1.03	14.33	0.66	9.54	0.25	16.68
商品销售	0.70	10.59	0.72	9.96	0.82	11.81	0.21	13.53
其他业务	0.02	0.29	0.03	0.36	0.52	7.51	0.02	1.23
营业毛利	4.92	100.00	5.51	100.00	4.99	100.00	0.99	100.00
景区经营	4.58	93.15	5.20	94.32	4.48	89.86	0.94	94.50
门票	3.47	70.48	4.36	79.07	4.06	81.45	0.76	76.15
景区服务	1.12	22.67	0.84	15.25	0.42	8.42	0.18	18.35
商品销售	0.33	6.66	0.31	5.65	0.32	6.42	0.09	8.68
其他业务	0.01	0.19	0.001	0.03	0.19	3.72	-0.03	-3.18
毛利率	74.09		76.70		71.69		65.05	
景区经营	77.44		80.67		79.85		72.11	
门票	75.33		80.49		82.07		72.25	
景区服务	84.79		81.66		63.26		71.56	
商品销售	46.57		43.54		38.97		41.71	
其他业务	49.83		5.43		35.48		-168.57	

注：根据牛首山集团提供资料整理

A. 景区经营业务

牛首山海拔 242.9m，位于南京南郊，距中华门 15km，位于长江和外秦淮河之间的丘陵地带。牛首山北连翠屏山，南接祖堂山，因双峰对峙，状如牛头，故名“牛首山”，又叫“牛头山”。2012 年 1 月，南京市委十三届二次全会出台了《关于加快文化建设，提升文化实力，打造独具魅力的人文都市和世界历史文化名城的决定》（宁委发〔2012〕2 号），及“1+5+1”南京文化建设系列文件，将牛首山旅游文化区列为南京市“十二五”保护传承文化遗产的重大项目。根据发展规划，牛首山文化旅游区建设分为佛禅文化核心区、文旅功能配套区和产城融合拓展区等三个圈层。第一层建设内容包括佛顶宫、佛顶塔、佛顶寺、佛顶摩崖、牛头禅文化园等文化景点；第二层建设内容包括郑和文化园、南唐文化园、桃花溪、东、西入口商业街区等项目；第三层建设内容包括金陵小城、佛城西路文化创意街区、牛首山产业园、江苏省中医院—牛首山分院、琵琶井科技田园综合体、金牛河风光带等项目。

该公司于 2013 年开工建设的牛首山文化旅游区一期工程（简称“一期工程”）属于第一层规划。一期工程总用地面积约 530.5 亩，其中酒店占地 202 亩，其他项目占地 328.5 亩，主要项目包括佛顶宫、佛顶塔、佛顶寺、东入口、市政配套工程等项目，计划总投资 82.10 亿元。其中，佛顶宫总建设面积 13.60 万平方米，共 9 层，截至 2026 年 3 月末已经建成面积 12.14 万平方米，实际开放面积 6.15 万平方米；佛顶塔高 88 米，建筑面积 7.01 万平方米，截至 2026 年 3 月末主体建筑已经完工，内部装饰完毕，已对外开放；佛顶寺占地面积 3.21 万平方米，建筑面积 14.66 万平方米，目前已经基本完工并对外开放。东入口主要包括游客大厅和餐厅。截至 2026 年 3 月末，一期工程相关建设项目已基本完工，其中佛顶宫 B 层、1 层、5 层、佛顶寺以及东入口室内装饰工程部分已

完成竣工结算，一期工程总体累计投资 156.74 亿元⁴，已进入项目收尾工作。

图表 5. 2026 年 3 月末牛首山文化旅游区一期项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	累计投资
佛顶宫	133.76
佛顶寺	9.04
佛顶塔	1.30
东入口	4.25
市政配套工程	8.39
合计	156.74

注：根据牛首山集团提供数据整理

除牛首山文化旅游区一期工程外，该公司还参与了金陵小城、琵琶井田园乡村总部等文旅项目建设。金陵小城项目位于牛首大道东侧，总建筑面积 77.8 万平方米，包括住宿、餐饮、文化体验、商业街、会展、文创产业园等，金陵小城项目原采用 PPP 模式建设，由公司作为政府方出资代表，通过公开招标的方式选定社会资本共同组建项目公司。金陵邑文旅于 2020 年 12 月成立，注册资本 2.00 亿元，系由南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司（简称“南京城建”）、公司、中国建筑第八工程局有限公司（简称“中建八局”）、无锡拈花湾文化投资发展有限公司（简称“拈花湾文化”）和无锡拈花湾文化旅游发展有限公司（简称“拈花湾文旅”）共同出资，设立时各方持股比例分别为 34.75%、30%、30%、5.15%和 0.1%，截至 2024 年末公司实缴出资 0.32 亿元（计入“其他权益工具投资”科目）。2025 年 12 月，公司同南京城建、中建八局、拈花湾文化和拈花湾文旅签订产权交易合同，合计以 0.92 亿元对价收购金陵邑文旅剩余 70%股权，并于 2025 年末将其纳入合并范围。截至 2025 年末金陵邑文旅对金陵小城项目的投资成本为 4.78 亿元，计入其他非流动资产科目。

琵琶井田园乡村总部项目总投资为 2.94 亿元，建设内容为村庄房屋改造、基础配套建设、景观塑造、水系整理等，建设资金来源为公司自筹及外部融资，截至 2026 年 3 月末，项目累计投资 2.06 亿元，建成后计划通过收取租金、提供休闲娱乐服务或商品销售等方式获取收益。截至 2026 年 3 月末，公司无拟建文旅项目。

除上述项目外，该公司还有部分安置房项目及拆迁项目，资金平衡方式尚未确定，正在与江宁经开区国资办沟通协商结算事宜。截至 2026 年 3 月末，公司计入存货科目的开发成本余额为 25.19 亿元，系牛首山景区建设开发过程中涉及的景区规划范围内拆迁及对周边居民的安置成本，目前公司安置房项目主要包括牛首山遗址公园经济适用房（二期）项目、牛首山遗址公园东善桥拆迁安置房项目和泉塘公寓项目，截至 2026 年 3 月末以上项目均已基本完工，且均已向居民分配完毕，尚未实现回款。

该公司景区经营目前主要由子公司天阙文化负责。景区经营收入主要来自门票收入、景区服务收入，其中门票通过现场（包括团队及散客）、年卡、OTA（在线旅行社）及官网进行销售。2017 年至 2023 年 8 月 12 日牛首山文化旅游区基准门票为 98 元/人，2023 年 8 月 13 日起牛首山文化旅游区基准门票上调至 160 元/人。景区服务收入主要包括讲解服务收入、商铺租金收入、停车场收入及献花礼佛收入等，景区经营成本主要包括人工成本、用电等能源费用、安保费用、工程维护费用、园林绿化费用、清洁卫生费用等。2025 年及 2026 年第一季度，牛首山景区客流量分别为 550.40 万人和 119.56 万人，其中 2025 年客流量较上年下降主要系旅游市场从高速增长长期进入常态化发展阶段，游客数量逐步趋于稳定所致；同期，公司分别实现景区经营收入 5.61 亿元和 1.30 亿元，景区经营业务毛利率分别为 79.85%和 72.11%。2025 年因客流量下滑，公司景区经营收入较上年下降 12.91%，毛利率较上年下滑 0.83 个百分点。

图表 6. 牛首山景区客流量情况（单位：万人）

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
客流量	638.31	571.58	550.40	119.56

注：根据牛首山集团提供数据整理

⁴ 由于景区建设调整、建设难度和成本上升，以及每年资本化利息金额较大，项目累计已投资超过计划总投资。

图表 7. 2021 年以来牛首山景区收费标准

日期	门票收费标准及优惠措施	讲解服务收费标准
2021 年 1 月 1 日 - 2023 年 8 月 12 日	现场购买成人票 98 元/人；官网成人票为 88 元/人（需购买当日以后日期），年卡为 268 元/人，学生及老人年卡为 138 元/人。	每场讲解时间 2 小时，游客人数不超过 30 人，收费标准为 180 元/场；游览车收费为 29 元/人，自助语音导览器租赁为 20 元/部。
2023 年 8 月 13 日以来	现场购买成人票 160 元/人；官网成人票为 145 元/人（需购买当日以后日期），年卡为 320 元/人，学生及老人年卡为 160 元/人。	佛顶圣境：每场讲解时间 100 分钟，游客人数不超过 30 人，收费标准为 120 元/场；自助语音导览器租借押金 200 元/部，归还后即可退回押金。 全线：每场讲解时间 190 分钟，游客人数不超过 30 人，收费标准为 240 元/场；自助语音导览器租借押金 200 元/部，归还后即可退回押金。

注：根据牛首山集团提供数据整理

图表 8. 牛首山景区门票优惠措施

优惠措施	优惠对象
半价	6 周岁（不含 6 周岁）至 18 周岁（含 18 周岁）及 60 周岁（含 60 周岁）至 69 周岁游客；持学生证的全日制大学本科及以下学历在校学生（不含成人院校）；
免票	6 周岁（含 6 周岁）以下或身高 1.4 米（含 1.4 米）以下的儿童；70 周岁（含 70 周岁）以上的游客；残疾人及重度残疾人的一名陪护人员；持优待证的现役军人、军队离退休干部和退休士官（军士）、享受国家抚恤补助的优抚对象；消防救援人员（含在职、退休、残疾消防救援人员、消防救援院校学员和政府专职消防员）；获得江苏省省级及南京市市级见义勇为荣誉称号的游客。

注：根据牛首山集团提供数据整理

整体看，牛首山文化旅游区主体部分已经基本完工，现阶段该公司在建项目需投资规模较小，公司面临的投资压力较小。但牛首山景区投资回收期较长，目前公司经营收入体量相对较小，且配套安置房项目尚无回款，整体看公司仍面临较大的资金平衡压力。

B. 商品销售业务

该公司商品销售业务主体为文创公司和林场实业公司，商品销售业务包括旅游商品和苗木销售等。其中，销售旅游商品包括艺术品、书本、纪念品等，销售场所为自营商铺；苗木销售由林场实业公司负责，林场实业公司负责牛首山文化旅游区内的景观绿化工作，同时经营对外的苗木销售等，对外业务零星且较分散，收入规模小。2025 年及 2026 年第一季度，公司商品销售业务收入分别为 0.82 亿元和 0.21 亿元，随旅游商品开发日益成熟及产品线拓展，2025 年公司商品销售收入同比增长 14.84%；同期业务毛利率分别为 38.97%和 41.71%，2025 年业务毛利率较 2024 年下降 4.57 个百分点，主要系采购成本提高所致；2026 年第一季度，业务毛利率较 2025 年回升 2.73 个百分点，但仍未恢复至 2024 年水平。

C. 其他业务

该公司其他业务收入来源不稳定，包括广告赞助、向商铺承租方收取的工卡制作、水电燃气及防火服务费等，2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 0.52 亿元和 0.02 亿元，2025 年因公司将物业租赁收入统一调整至其他收入，导致其他收入较上年大幅增加 0.50 亿元。2025 年公司实现物业租赁收入 0.44 亿元，主要来自景区内可出租商铺及牛首山产业园项目。其中，景区内可出租商铺主要分布于景区东入口游客接待中心、佛顶宫、西入口二道闸等区域，可供租赁面积合计 48669.40 平方米，主要招商业态包括餐饮、佛教文化相关商品销售等，截至 2026 年 3 月末商铺整体出租率在 70%左右。牛首山产业园项目位于南京市江宁经济技术开发区水阁路 8 号，邻近牛首山文化旅游区东入口，项目总用地面积 66666.20 平方米，目前已建成办公楼 18 栋，总建筑面积 90682.94 平方米，用途为研发办公，截至 2026 年 3 月末项目整体出租率在 80%左右。

财务

该公司资产以牛首山文化旅游景区相关投资成本、景区房产等为主，资产流动性偏弱。随项目建设推进及资本化利息支出增加，公司已积累较大规模刚性债务，负债经营程度维持高水平，且短期刚性债务规模较大，公司面临较高的即期债务周转需求。随着景区项目陆续完工，相应利息支出费用化规模增加，对公司利润侵蚀进一步加重。此外，公司对外提供较大规模担保，虽然担保对象均为江宁区国企，仍面临一定的或有负债风险。

1. 财务杠杆

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 75.77%和 75.83%，负债经营程度高，随外部融资规模增加，2025 年末资产负债率较 2024 年末继续上升 1.45 个百分点。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 33.07%和 32.96%，若考虑计入权益的永续债 4.00 亿元，则 2026 年 3 月末实际股东权益与刚性债务比率降至 30.89%，股东权益对刚性债务的保障力度较弱。

(1) 资产

从资产构成看，该公司资产以非流动资产为主，2025 年末及 2026 年 3 月末，非流动资产占比分别为 83.08%和 83.57%。2025 年末，公司非流动资产余额为 284.57 亿元，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。同期末，其他权益工具投资余额 10.32 亿元，较上年末减少 0.32 亿元，主要系当年金陵邑文旅纳入合并范围所致，期末对江宁区国企南京江宁滨江新城开发建设有限公司和南京江宁新济建设实业发展有限公司的投资余额分别为 6.00 亿元和 3.50 亿元；投资性房地产余额为 44.98 亿元，主要为景区内可出租商铺，余额与上年末基本持平；在建工程余额 179.65 亿元，主要为佛顶宫、佛顶寺、市政配套工程和琵琶井田园乡村总部等项目开发成本，较上年末增长 8.95%，主要系景区项目建设推进及资本化利息支出增加所致；无形资产余额 14.90 亿元，主要包括 6.69 亿元土地使用权和 8.04 亿元品牌使用权⁵，与上年末余额基本持平；其他非流动资产余额 33.46 亿元，主要系道路管网及设施、文物文化资产和郑和墓、弘觉寺经营权，较上年末增长 16.66%，主要系合并范围增加金陵邑文旅对金陵小城项目投入的合同资产 4.78 亿元。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司流动资产余额分别为 57.95 亿元和 56.55 亿元。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2025 年末，公司货币资金余额 12.75 亿元，较上年末增长 10.72%；其他应收款余额 20.52 亿元，余额与上年末基本持平，其中应收南京牛首山文化旅游区管理委员会（简称“牛首山管委会”）、南京市江宁区谷里街道财政所、南京金牛谷建设发展有限公司和南京牛首山东麓酒店管理有限公司的往来款余额分别为 8.36 亿元、6.65 亿元、3.50 亿元和 1.41 亿元，应收招银租赁有限公司的融资保证金余额为 0.08 亿元；存货余额为 23.42 亿元，主要系景区规划范围内拆迁及对周边居民的安置成本，较上年末略降 3.27%。

2026 年 3 月末，该公司总资产较 2025 年末基本持平。当期末，货币资金余额较 2025 年末下降 38.32%至 7.86 亿元；在建工程余额较 2025 年末增长 1.70%至 182.71 亿元，主要系佛顶宫等项目开发成本增加；存货较 2025 年末增长 9.34%至 25.61 亿元，主要系资本化利息增加所致。除上述外，公司其他主要资产科目构成较 2025 年末未发生重大变动。

截至 2026 年 3 月末，金陵邑文旅以其未来收费收入质押取得银行贷款 2.99 亿元，除此之外该公司不存在其他资产受限情况。

(2) 所有者权益

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 83.01 亿元和 83.18 亿元，分别较 2024 年末和 2025 年末增长 0.26%和 0.21%。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司实收资本均为 29.39 亿元；同期末，公司资本公积均为 44.72 亿元，2025 年末资本公积较 2024 年末增长 0.72%，主要系南京市江宁区人民政府国有资产监督管理办公室（简称“江宁区国资办”）向公司增资 0.32 亿元所致；同期末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 89.28%和 89.09%，资本结构较稳定。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司其他权益工具均为 4.00 亿元，系 2024 年 9 月发行的永续债“24 牛首山 MTN001”。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司其他综合收益均为 2.03 亿元，主要系自用房地产转换为公允价值计量的投资性房地产产生。同期末，公司未分配利润分别为 1.28 亿元和 1.45 亿元，其中 2025 年末未分配利润较 2024 年末下降 12.70%，主要系上缴国有资本收益 0.53 亿元所致。

(3) 负债

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司负债总额分别为 259.51 亿元和 260.98 亿元，其中 2025 年末负债总额较 2024

⁵ 该公司注册的“牛首山”品牌相关的保护性商标。

年末增长 8.28%，主要系外部融资规模增加所致。同期末，公司长短期债务比分别为 132.90%和 155.22%，随着长期借款规模增加，长短期债务比分别较 2024 年末提升 10.77 个和 33.09 个百分点，负债结构呈长期化趋势。从负债构成来看，公司负债主要集中于长短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、应付债券等刚性债务及应付账款，2025 年末及 2026 年 3 月末刚性债务占公司负债总额的比重均超过 95%。2025 年末，公司短期借款余额为 55.39 亿元，较上年末增长 3.55%，其中保证借款和信用借款分别为 48.49 亿元和 6.85 亿元；长期借款余额为 102.47 亿元，较上年末增长 35.50%，仍主要为保证借款；一年内到期的非流动负债余额为 34.76 亿元，较上年末下降 14.66%，主要系长期借款到期偿付所致；其他流动负债余额为 15.20 亿元，为短期债券，较上年末增长 58.38%，主要系当期发行“25 牛首山 SCP001”、“25 牛首山 SCP002”、“25 牛首山 SCP003”所致；应付债券余额 43.21 亿元，较上年末下降 11.38%，主要系“22 牛首 PPN003”、“23 牛旅 01”到期偿付所致；应付账款余额为 4.97 亿元，较上年末增加 4.34 亿元，主要系应付中建八局佛顶宫一期工程项目建设款增加。此外，同期末，其他应付款余额为 0.41 亿元，较上年末大幅减少 2.76 亿元，主要系冲减对管委会往来款所致；其他非流动负债余额降至零，主要系宁波银行债权融资计划重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2026 年 3 月末，该公司负债总额较 2025 年末略增 0.57%至 260.98 亿元，主要系刚性债务增加所致。同期末，公司短期借款余额较 2025 年末增长 13.73%至 62.99 亿元；长期借款余额较 2025 年末增长 10.32%至 113.05 亿元，仍以保证借款为主；一年内到期的非流动负债较 2025 年末下降 48.49%至 17.90 亿元，主要系长期借款到期偿付所致；除上述变化外，公司其他负债科目余额较 2025 年末变动不大。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 251.02 亿元和 252.36 亿元，占负债总额的比重分别为 96.73%和 96.70%，刚性债务占比高。同期末，公司中长期刚性债务余额分别为 145.68 亿元和 156.27 亿元，占刚性债务余额的比重分别为 58.03%和 61.92%，刚性债务期限结构偏长期。

该公司刚性债务主要由应付债券及金融机构借款构成。2025 年末，公司金融机构借款（本金）余额为 181.64 亿元，其中银行借款余额为 167.25 亿元，借款成本位于 2.30%-4.07%区间；债权投资计划余额为 5.00 亿元，借款成本为 4.95%；险资借款余额为 6.80 亿元，放款人为招商信诺资产管理有限公司和建信保险资产管理有限公司，借款成本分别为 4.85%和 7.30%；融资租赁借款余额为 2.59 亿元，借款成本位于 4.08%-5.56%区间。截至 2026 年 8 月 5 日，公司待偿债券本金余额合计 72.50 亿元，公司对已发行债券均能按时还本付息，无延迟支付本息的情况。

图表 9. 截至 2026 年 8 月 5 日公司存续标准化债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	期末余额
23 牛首山 PPN002	10.00	3	3.70	2023.10.18	10.00
24 牛首山 PPN001	7.00	3	3.50	2024.1.5	7.00
24 牛首 01	10.00	3	2.85	2024.3.11	10.00
24 牛首 04	6.40	5	3.03	2024.3.25	6.40
24 牛首 06	3.00	5	2.98	2024.4.15	3.00
24 牛首山 PPN002	6.00	3	2.35	2024.7.16	6.00
24 牛首山 MTN001	4.00	3+N	2.60	2024.9.12	4.00
24 牛首山 MTN002	5.00	3	2.60	2024.11.18	5.00
25 牛首 01	1.50	5	3.00	2025.3.19	1.50
25 牛首山 PPN001	4.40	3	2.30	2025.12.1	4.40
26 牛首山 PPN001	5.60	3	2.08	2026.4.2	5.60
26 牛首山 CP001	9.60	1	1.61	2026.4.9	9.60
合计	72.50	--	--	--	72.50

注：根据 Wind 数据整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司营业收入主要来自于景区经营业务，回款情况较好，2025 年及 2026 年第一季度，公司营业收入现金率分

别为 111.66%和 109.80%。公司经营性现金流受往来款收支、景区经营成本等影响较大，同期公司经营性现金流净额分别为-0.22 亿元和-4.08 亿元。2025 年以来经营性现金流呈持续净流出，主要系 2025 年起向牛首山管委会支付运营权使用费所致。

因牛首山文化旅游区建设投入、金陵邑文旅股权收购等，跟踪期内该公司投资性现金流呈持续净流出状态，2025 年及 2026 年第一季度分别为-1.86 亿元和-0.08 亿元。其中 2025 年取得子公司及其他营业单位支付的现金 0.85 亿元，系当期收购金陵邑文旅股权所致。公司主要通过外部借款、发行债券等多渠道筹集资金，2025 年及 2026 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.74 亿元和-0.72 亿元，其中 2026 年第一季度公司偿还债务支付的现金规模较大，筹资活动现金流呈净流出。

（2）盈利

该公司营业收入和营业毛利均主要来源于景区经营业务。2025 年，公司实现营业毛利 4.99 亿元，综合毛利率为 71.69%，因景区游客量下降，公司营业毛利较 2024 年下降 9.53%，综合毛利率较 2024 年下降 5.02 个百分点。2026 年第一季度，公司实现营业毛利 0.99 亿元，综合毛利率为 65.05%，综合毛利率较 2025 年进一步下滑主要系付费游客占比下降所致。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2025 年，公司期间费用为 4.36 亿元，较上年增长 37.38%；其中财务费用为 2.08 亿元，较 2024 年大幅增加 1.33 亿元，主要系项目逐步完工后相应利息支出费用化规模增长所致；同期，公司期间费用率为 62.69%，随财务费用增加较 2024 年上升 18.52 个百分点，对利润侵蚀进一步加重。2026 年第一季度，公司期间费用为 0.79 亿元，期间费用率为 51.55%。

近年来，该公司持续获得政府补助，2025 年以政府补助为主的其他收益为 0.11 亿元，较 2024 年基本持平，计入营业外收入的政府补贴为 0.02 亿元。2025 年，公司净利润为 0.53 亿元，随营业毛利下降及期间费用增加，净利润较上年大幅下降 74.72%。2025 年，公司总资产报酬率为 0.91%，净资产收益率为 0.64%。2026 年第一季度，公司实现净利润 0.18 亿元，主要因营业毛利下滑，净利润同比下降 40.30%。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2025 年 EBITDA 为 3.24 亿元。由于刚性债务规模较大，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支付的保障程度弱。2025 年公司经营性现金流和非筹资性现金流均呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.30	0.23	0.28	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	2.04	7.24	-0.20	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.96	3.51	-0.09	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-0.13	5.56	-1.90	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.06	2.70	-0.86	—
流动比率(%)	61.83	52.90	52.00	55.31
现金比率(%)	23.23	10.67	11.44	7.69
短期刚性债务现金覆盖率(%)	23.43	11.09	12.10	8.18

注：根据牛首山集团提供资料计算

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司流动比率分别为 52.00%和 55.31%，公司资产以牛首山文化旅游景区相关投资成本、景区房产等为主，流动资产中存货和其他应收款规模较大，资产实际流动性偏弱。同期末，现金比率分别为 11.44%和 7.69%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 12.10%和 8.18%，公司短期刚性债务规模较大，公司面临较高的即期债务周转需求。

此外，该公司与多家金融机构保持了良好的合作关系。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度

为 209.64 亿元，尚未使用额度为 28.48 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

根据该公司最新章程，公司设股东会，由全体股东组成。公司设董事会，成员 7 名，其中 1 名为职工董事，董事会设董事长 1 名，董事每届任期不超过 3 年，届满经委派或选举可连任。董事会设审计委员会，并可根据实际工作需要设其他专门委员会，专门委员会由董事组成，为董事会决策提供咨询和建议，对董事会负责；设审计委员会委员 3 名，主要由外部董事组成，委员由董事长提名，并由股东会研究通过后生效。公司设总经理 1 名，副总经理 6 名，对董事会负责。

跟踪期内，该公司高管人员和组织架构发生调整。2025 年 6 月，根据公司股东会决议，免去朱勇董事职务，选举陈卓敏为董事；同时免去张琳、张文芸、梅晨监事职务，公司不再设监事会及监事，由审计委员会履行监事会相应职权，任命蒋东芸、李晓、陈卓敏为审计委员会委员。截至 2026 年 3 月末，公司副总经理实际到位 3 人，缺位 3 人，其他高管人员已全部到位。

2. 表外因素

截至 2026 年 3 月末，该公司对外担保余额为 35.12 亿元，担保比率为 42.23%。整体看，公司对外担保规模较大，虽然担保对象均为江宁区国企，仍面临一定的或有负债风险。

图表 11. 截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额
江苏园博园建设开发有限公司	20.11
南京滨江投资发展有限公司	7.53
南京农副产品物流配送中心有限公司	5.00
南京江宁国有资产经营集团有限公司	2.00
南京江宁商务商贸发展集团有限公司	0.48
合计	35.12

注：根据牛首山集团提供资料整理、计算

3. 业务持续性

该公司主要从事牛首山文化旅游区的投资建设与运营工作，包括景区及相关配套设施建设、景区运营、景区商品销售及综合服务等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要为关联担保，2025 年末公司对股东南京滨江投资发展有限公司、南京江宁国有资产经营集团有限公司和南京江宁商务商贸发展集团有限公司的担保余额分别为 7.53 亿元、2.00 亿元和 0.48 亿元；同年末，公司本部对子公司担保余额为 16.08 亿元。

根据该公司提供的本部及主要承债子公司天阙文化 2026 年 8 月 3 日的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。根据国家企业信用信息公示系统、信用中国、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公示平台信息查询结果，2026 年 8 月 11 日，公司因工程施工合同纠纷列为被执行人，执行标的为 0.30 亿元，除上述外，截至 2026 年 8 月 18 日未发现公司本部及天阙文化存在重大异常情况。

外部支持

该公司是南京市重点推进的旅游聚集区项目投资建设及运营主体，主要从事牛首山文化旅游区的投资建设与运营工作，在优化区域文旅产业布局、推动文旅产业高质量发展等方面发挥非常重要的作用。公司控股股东和实际控制人均为江宁经开区国资办，能够获得政府及股东在政府补贴、资产划拨等方面支持。2025 年，江宁区国资办向公司增资 0.32 亿元，公司收到以政府补助为主的其他收益为 0.11 亿元，计入营业外收入的政府补贴为 0.02 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

24 牛首山 MTN001：可续期、劣后条款

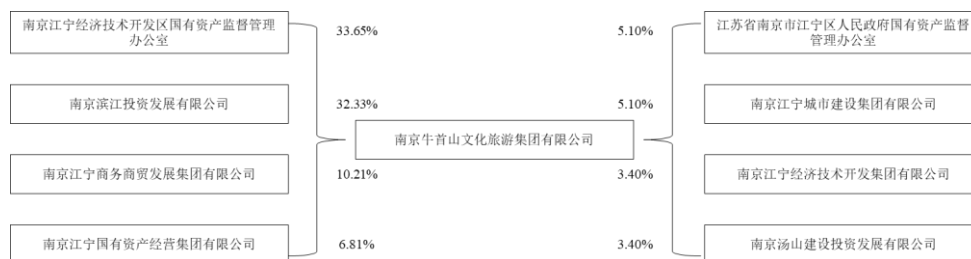
24 牛首山 MTN001 附设发行人赎回选择权和递延支付利息权，发行期限为 3+N 年，在该公司行使赎回选择权前长期存续，同时该债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。考虑到公司作为南京市重点推进的旅游聚集区项目投资建设及运营主体，业务地位较高，历史偿债记录良好，该债券未来赎回的可能性高，利息递延支付可能性较小，但不能完全消除。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持牛首山集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，24 牛首山 MTN001 和 24 牛首山 MTN002 信用等级均为 AA⁺，26 牛首山 CP001 信用等级为 A-1。

附录一：

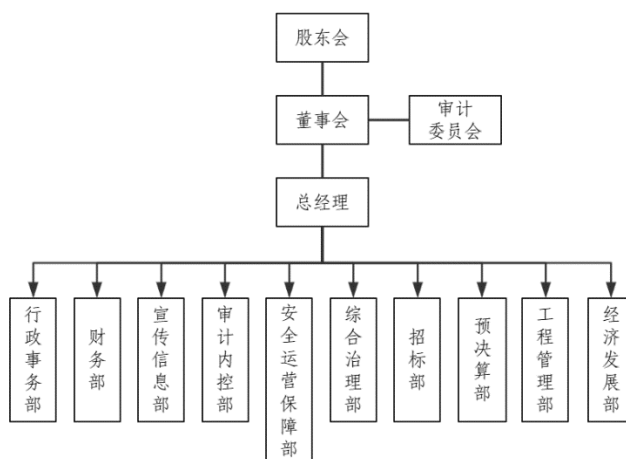
公司与实际控制人关系图



注：根据牛首山集团提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据牛首山集团提供的资料整理绘制（截至本跟踪评级报告出具日）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2025 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
南京牛首山文化旅游集团有限公司	牛首山集团	--	景区建设及运营	343.32	92.13	3.13	0.86	10.56	母公司口径
南京天阙文化发展有限公司	天阙文化	100.00	旅游产品开发与销售；文化旅游项目建设及旅游设施投资经营等	7.48	-0.02	6.23	-0.06	0.40	合并口径
南京牛首山投资管理有限公司	牛首山投资管理公司	100.00	项目投资；风险投资；投资管理等	9.94	4.85	0.05	0.02	0.46	合并口径
南京钧和文化产业有限公司	钧和文化	100.00	旅游开发；旅游纪念品、工艺品的设计、开发、销售等	8.15	-0.66	0.15	-0.18	-6.15	合并口径
南京牛首山林场实业有限公司	林场实业公司	100.00	生态园林管理；花卉苗木种植及销售；茶叶种植、加工、销售	2.50	-0.28	0.01	-0.11	0.09	合并口径
南京牛首山文化创意发展有限公司	文创公司	100.00	餐饮服务；佛香、熏香、佛教用品等销售；会展服务等	4.94	0.24	0.81	-0.04	-3.07	合并口径
南京牛首山开发建设有限公司	牛首山建设	100.00	各类工程建设；市政设施管理、建筑材料销售、花卉苗木种植及销售等	0.98	0.98	--	-0.02	-11.28 万元	合并口径

注：根据牛首山集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2025 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
浙江国兴投资集团有限公司	384.16	136.99	64.34	5.53	0.37	-23.48
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	478.90	171.76	64.14	17.69	2.53	-16.64
南京牛首山文化旅游集团有限公司	342.51	83.01	75.77	6.95	0.53	-0.22

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
资产总额[亿元]	314.76	322.44	342.51	344.16
货币资金[亿元]	29.15	11.52	12.75	7.86
刚性债务[亿元]	248.01	233.19	251.02	252.36
所有者权益[亿元]	63.31	82.79	83.01	83.18
营业收入[亿元]	6.64	7.18	6.95	1.53
净利润[亿元]	2.88	2.11	0.53	0.18
EBITDA[亿元]	3.73	3.25	3.24	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.34	8.44	-0.22	-4.08
投资性现金净流入量[亿元]	-2.49	-1.95	-1.86	-0.08
资产负债率[%]	79.89	74.32	75.77	75.83
长短期债务比[%]	100.35	122.13	132.90	155.22
权益资本与刚性债务比率[%]	25.53	35.50	33.07	32.96
流动比率[%]	61.83	52.90	52.00	55.31
速动比率[%]	41.98	30.26	30.93	30.15
现金比率[%]	23.23	10.67	11.44	7.69
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.43	11.09	12.10	8.18
利息保障倍数[倍]	0.28	0.22	0.27	—
有形净值债务率[%]	544.00	355.35	383.58	384.57
担保比率[%]	69.21	49.75	41.59	42.23
毛利率[%]	74.09	76.70	71.69	65.05
营业利润率[%]	44.12	30.86	8.19	13.02
总资产报酬率[%]	1.15	0.96	0.91	—
净资产收益率[%]	4.66	2.89	0.64	—
净资产收益率*[%]	4.66	2.89	0.64	—
营业收入现金率[%]	97.27	117.04	111.66	109.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.04	7.24	-0.20	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.96	3.51	-0.09	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.13	5.56	-1.90	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.06	2.70	-0.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.23	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：表中数据依据牛首山集团经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含 义
AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含 义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
A 等	A-1 还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2 还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B 还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C 还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D 不能按期还本付息。

注：本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AA/稳定	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	评级结果变化	2024 年 7 月 11 日	AA+/稳定	程妍、王静茹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	前次评级	2026 年 4 月 2 日	AA+/稳定	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2026 年 8 月 25 日	AA+/稳定	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）	-
债项评级 （24 牛首山 MTN001）	历史首次评级	2024 年 9 月 4 日	AA+	程妍、王静茹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	前次评级	2025 年 8 月 26 日	AA+	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2026 年 8 月 25 日	AA+	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）	-
债项评级 （24 牛首山 MTN002）	历史首次评级	2024 年 11 月 11 日	AA+	程妍、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	前次评级	2025 年 8 月 26 日	AA+	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2026 年 8 月 25 日	AA+	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）	-
债项评级 （26 牛首山 CP001）	历史首次评级/前次评级	2026 年 4 月 2 日	A-1	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2026 年 8 月 25 日	A-1	黄丹、郝博洋	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。