

# 信用等级公告

联合[2017] 2485 号

---

联合资信评估有限公司通过对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司 2017 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司  
2017 年度第二期短期融资券的信用等级为  
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年七月十二日



# 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

## 2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 2 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

募集资金用途: 置换存量债务

评级时间: 2017 年 10 月 12 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	40.40	32.97	22.15	42.05
资产总额(亿元)	168.36	183.98	190.76	222.81
所有者权益(亿元)	60.04	69.90	79.16	104.11
短期债务(亿元)	37.00	42.71	37.20	30.98
全部债务(亿元)	90.95	98.54	93.80	99.06
营业收入(亿元)	16.47	13.84	13.55	5.47
利润总额(亿元)	1.24	2.14	4.92	1.04
EBITDA(亿元)	1.31	2.37	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	-13.53	-5.24	-2.13	0.07
营业利润率(%)	14.36	19.97	13.53	26.35
净资产收益率(%)	0.85	2.40	4.37	--
资产负债率(%)	64.34	62.01	58.50	53.27
全部债务资本化比率(%)	60.24	58.50	54.23	48.76
流动比率(%)	209.78	197.03	194.97	270.88
全部债务/EBITDA(倍)	69.42	41.59	18.15	--
经营现金流动负债比(%)	-30.00	-10.38	-4.56	--

注: 1. 公司 2017 年上半年财务数据未经审计;

2. 其他流动负债为短期融资券, 已计入短期债务核算。

### 分析师

崔俊凯 何光美

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网站: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司(以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”)拟发行的 2017 年度第二期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

### 优势

- 近年来,扬州市人民政府通过瘦西湖管委会在政策支持、项目资本金拨付及财政补贴等方面给予公司持续而有力支持。2017 年,扬州市人民政府通过瘦西湖管委会对公司进行了增资,公司资本实力进一步增强。
- 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高。

### 关注

- 公司受限货币资金规模较大,应收类款项占比较高,对公司资金形成较大的占用,整体资产流动性较弱。
- 近年来,受建设项目支出较大影响,经营活动现金流量持续呈净流出态势,未来随着公司投资规模的扩大,公司对外筹资压力或将有所加大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

## 2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”）前身为扬州瘦西湖旅游发展有限责任公司，是经扬州市人民政府扬府发【2004】36号文件批准，于2004年4月5日由扬州市瘦西湖公园、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江公司”）和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州城建国资”）共同以货币方式出资组建；其中扬州市瘦西湖公园出资人民币1000万元，持股比例为76.34%，为公司控股股东。2006年2月，根据扬州市机构编制委员会扬编【2005】20号文件，公司控股股东扬州市瘦西湖公园更名为扬州市瘦西湖风景区管理处。2007年8月29日，根据扬州市人民政府扬府发【2007】356号文件，扬子江公司和扬州城建国资分别将其所持公司股份全部转让给扬州市瘦西湖风景区管理处。2010年6月11日公司变更为现名。历经多次增资（详见表1），截至2017年6月底，公司注册资本人民币20.00亿元。2017年6月28日，根据扬州市人民政府《市政府关于同意变更扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司出资人的批复》扬府复【2017】10号，公司股东变更为扬州市人民政府，持有公司100%股权。扬州市人民政府授权扬州市蜀冈—瘦西湖风景区管理委员会（以下简称“瘦西湖管委会”）履行出资人职责。

表 1 公司历次注册资本明细情况（单位：万元）

时间	增资金额	增资方式	变更后注册资本
2006年9月30日	4240	货币	5550
2007年6月2日	50000	土地使用权	55550
2008年7月31日	398.5	房屋	55948.5
2009年2月4日	14051.5	货币	70000
2011年10月30日	80000	货币	150000
2012年10月31日	50000	货币	200000

资料来源：公司提供

公司业务范围：房地产开发；一般经营项目：蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游配套设施建设、市政基础设施建设；置业投资；房屋租赁；机械设备租赁；物业管理；房屋销售等。

截至2017年6月底，公司本部内设综合部、财务审计部、资本运作部、投资开发部、项目建设部和资产运营部共6个职能部门（详见附件1-2）；纳入合并范围子公司19家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为190.76亿元，所有者权益合计79.16亿元（含少数股东权益0.17亿元）；2016年公司实现营业收入13.55亿元，利润总额4.92亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额为222.81亿元，所有者权益合计104.11亿元（含少数股东权益18.32亿元）；2017年1~6月公司实现营业收入5.47亿元，利润总额1.04亿元。

公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：吴玉林。

### 二、本期短期融资券概况

公司于2016年注册5亿元的短期融资券，已于2017年1月12日发行第一期3亿元的短期融资券“17瘦西湖CP001”，本期计划发行额度为2亿元“2017年度第二期短期融资券”（以下简称“本期短期融资券”），期限为365天。

偿还方式为到期一次性还本付息。募集资金2亿元将全部用于置换存量债务。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

扬州是驰名中外的历史文化名城，是中国

首批优秀旅游城市。瘦西湖景区 1988 年被国务院列为“具有重要历史文化遗产和扬州园林特色的国家重点名胜区”，2010 年上升为全国 5A 级景区，也是扬州市唯一的一个 5A 级景区。在江苏省旅游发展总体规划（2001-2020）中，确立了将江苏发展成国内一流、国际知名的中国旅游强省的发展目标，扬州则被列为江苏省旅游发展的增长极。

公司是扬州市人民政府下属的旅游基础设施投资建设和运营主体，以蜀冈—扬州瘦西湖景区为核心进行景观建设、旅游设施建设、文化旅游产业及相关配套服务综合经营开发。公司作为扬州蜀冈—瘦西湖景区旅游资源的核心经营主体，在当地旅游市场具备显著的垄断优势，公司依托瘦西湖为核心建立的大旅游景区，将直接受益于其美誉度，具备明显的品牌优势；2017 年 8 月 15 日，扬州市政府同意扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区管委会和扬州市发展和改革委员会《关于请求市政府认定公司为市级平台公司的请示》（扬景管【2017】64 号），扬州市政府对公司定位更加明晰，业务将获得进一步发展。

目前，公司旅游投资项目已拓展到景区外，如仪征枣林湾生态园，公司以社会资本方的形式参与到仪征枣林湾生态园的绿化工程打造，重点区域“一轴一环”的景观建设；同时，根据扬州市人民政府专题会议纪要《关于三湾景观提升的专题会议纪要》，利用公司在旅游景区景点多年积累形成的优势，全面介入三湾公园 1520 亩核心区的提升打造工程。

公司高层管理人员文化和专业水平高，管理经验丰富，有助于公司现有业务的经营。公司员工整体文化素质较高，岗位结构合理，能满足公司目前经营需要。公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，管理制度较完整，综合管理水平较高。

公司各业务板块经营状况整体良好，2014~2016 年，受旅游工程施工及古典园林施工收入下降的影响，公司营业收入持续下滑。

从收入构成来看，2016 年公司古典园林施工业务、旅游工程施工业务和旅游经营业务为公司主要收入来源。房地产开发业务及园林设计对主营业务收入贡献始终处于低水平。

从毛利率来看，公司旅游工程施工业务均为与瘦西湖管委会代建项目，故毛利率变化不大，2016 年旅游工程施工毛利率同比有所下降，主要因 2016 年公司有部分自建项目转为代建并结算，并未按照以往代建协议中的毛利计算收益所致。旅游经营是公司营业收入构成中重要的板块，2014~2016 年由于景区维修及市场推广优惠策略导致毛利率呈波动态势，一方面主要系游客人数增加，且瘦西湖风景区前期建设已接近尾声，建设投入有所减少所致，另一方面主要系营改增以及门票收入中扬州市民游园卡占比升高所致；2014~2016 年，公司房地产开发板块毛利率下降幅度较大，2014 年毛利率较高主要系当年销售的瘦西湖休闲文化广场商业地产（主要为商铺）毛利率较高所致；2014~2016 年公司古典园林施工毛利率波动下降；2014~2016 年，公司其他收入毛利率下降至负值，其中 2014 年公司其他收入毛利率较高主要系当年仅为租赁收入，成本较低，自 2015 年引入演艺收入后，人工成本上涨较快，毛利率下滑明显，2016 年因演出节目调整，停演时间较长未能有相关收入，故当年毛利率为负值。

2017 年 1~6 月公司实现营业收入 5.47 亿元，占 2016 年全年的 40.40%。毛利率方面，公司主要收入来源旅游工程施工毛利率较上年有所提升；旅游经营毛利率较 2016 年有较大幅度提升，主要系扬州市政府推出门票优惠政策，游客人数增多，景区内消费占比增高所致；受结转销售的房产价格较高，房地产开发毛利率增幅较大。

总体看，近年来，公司整体收入规模持续下滑，旅游工程收入受政府资金拨付的时间影响较大，但是随着公司平台地位提升，职能定位更加明确，公司承接的市级重大工程项目，

公司未来收入有望获得进一步扩张。

公司流动资产中受限货币资金及应收类款项占比较大，对资金形成较大的占用，非流动资产主要以投资性房地产及在建工程为主；公司整体资产质量尚可，流动性较弱。从负债方面看，公司负债以非流动负债为主，永续中期票据发行、少数股东权益增长及政府注资带动所有者权益快速增长，公司债务负担有所减轻；有息债务中，长期债务占比较高。随着未来在建和拟建项目资金的后续投入，公司债务规模或将有所加重。近年来，公司收入规模有所下降，利润总额中非经常性损益占比高，公司整体盈利能力较弱。

除此之外，公司在经营发展过程中得到扬州市政府包括股东增资、项目资金拨付、财政补贴等多方面大力支持；由于公司承担基础设施建设任务较多，政府支持今后仍将得以继续，为公司可持续发展提供了有力保障。

经联合资信评估，公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产年均复合增长6.45%，增长主要来源于应收账款、存货和在建工程。截至2016年底，公司资产总额190.76亿元，同比增长3.69%；其中流动资产占比47.84%，非流动资产占比52.16%。

2014~2016年，公司流动资产年均复合下降1.77%，截至2016年底，公司流动资产91.26亿元，同比下降8.20%。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2014~2016年，公司货币资金持续下降，年均复合下降25.95%。截至2016年底，公司货币资金为22.15亿元，同比下降32.81%；货币资金中，其他货币资金18.94亿元，为使用受限的银行承兑汇票保证金及定期存单。公司受限货币资金规模较大，对资产流动性产生一

定影响。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长51.85%。截至2016年底，公司应收账款增长至15.66亿元，同比增长7.50%；应收账款主要为应收瘦西湖风景名胜区管理委员会的应收委托代建款13.98亿元，集中度高，回收风险较小，未计提坏账准备，但对资金形成一定占用。

2014~2016年，公司预付款项保持相对稳定，年均复合下降1.49%。截至2016年底，公司预付款项5.00亿元，同比增长12.87%，主要为预付工程款。从账龄看，1年以内占比46.72%、1~2年占比23.39%、2~3年占比11.08%、3年以上占比18.81%，账龄较短；前五名的预付账款单位合计占比34.80%，较为分散。

2014~2016年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降9.28%。截至2016年底，公司其他应收款6.70亿元，同比下降11.50%，主要为往来款；其中账龄在1年以内占比39.55%、1~2年占比48.00%、2~3年占比11.70%、3年以上占比0.75%，账龄较短；前五名欠款单位合计占比96.06%，集中度高，公司已累计计提坏账准备0.26亿元。

表2 截至2016年底公司其他应收款前五名

(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	性质
扬州华景置地有限公司	2.60	38.79	往来款
扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限公司	1.60	23.87	往来款
中信泰富瘦西湖房地产扬州有限公司	0.89	13.24	往来款
扬州市蜀冈—风景名胜区管理委员会	1.15	17.17	往来款
扬州市邗江区公道镇人民政府	0.20	2.98	往来款
<b>合计</b>	<b>6.44</b>	<b>96.06</b>	--

资料来源：公司审计报告

注：扬州华景置地有限公司为江苏省华建建设股份有限公司的全资子公司，是瘦西湖景区招商引资的客商，合作开发房地产项目，故产生相关的往来款。

2014~2016年，公司存货不断增长，年均

复合增长 10.53%。截至 2016 年底，公司存货 41.64 亿元，同比增长 4.43%，主要来自旅游工程施工及新增开发成本（瘦西湖新苑商业广场）的增加。存货构成中，主要以旅游工程施工（占 82.88%）和开发产品（占 14.70%）为主。公司未计提跌价准备。总体看，存货中旅游工程施工占比大，资产流动性较弱。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 222.81 亿元，较 2016 年底增长 16.80%，流动资产占比小幅提升至 51.58%。流动资产方面，截至 2017 年 6 月底，公司流动资产为 114.93 亿元，较 2016 年底增长 25.94%，主要来自货币资金和存货增长。受融资规模增加影响，公司货币资金快速增长至 42.05 亿元，其中受限资金 27.67 亿元；公司存货增长至 44.32 亿元，较 2016 年底增长 6.44%，主要系工程施工成本增加所致。

总体看，公司流动资产中受限货币资金及应收类款项占比较大，对资金形成较大的占用，公司整体资产质量尚可，流动性较弱。

## 2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营现金流入有所下降，主要由销售商品、提供劳务收到现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。2016 年，公司经营现金流入为 18.62 亿元，同比下降 14.85%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 12.16 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 6.46 亿元；2014~2016 年，经营活动现金流出持续下降，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 16.43 亿元，同比下降 17.94%；支付其他与经营活动有关的现金 3.61 亿元，同比下降 41.27%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量持续呈净流出态势，2016 年为 -2.13 亿元。从收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 93.62%、100.62% 和 89.79%，收

入实现质量呈波动下降趋势。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入波动下降，年均复合下降 39.51%。2016 年为 3.17 亿元，较上年同期增加 1.85 亿元，主要表现为处置子公司及其他单位收到的现金（原价处置）；公司收回投资收到的现金快速下降至 0.30 亿元，主要为收回购买理财产品的本金及利息，同比下降 75.21%。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金出波动下降，年均复合下降 36.63%。2016 年，公司投资活动现金流出快速增长至 10.53 亿元，同比增长 334.10%，其中，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 10.13 亿元；公司投资支付的现金 0.37 亿元，同比下降 71.89%。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -17.56 亿元、-1.11 亿元和 -7.36 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -31.09 亿元、-6.34 亿元和 -9.49 亿元，经营活动现金流量净额均未能满足当期投资活动所需，公司对外融资需求较大。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 12.25%；2016 年公司筹资活动现金流入量为 77.33 亿元，同比增长 21.83%，主要系取得借款和发行债券收到的现金增长所致。公司取得借款收到的现金快速增长至 52.83 亿元，同比增长 48.27%；发行债券收到的现金 24.50 亿元，同比增长 88.46%。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出有所增长，年均复合增长 4.76%。2016 年，公司筹资活动现金流出为 72.40 亿元，同比增长 22.81%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2016 年，公司偿还债务支付的现金 58.02 亿元，同比增长 20.18%，支付其他与筹资活动有关的现金 9.54 亿元，同比增长 119.60%。2014~2016 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为 34.46 亿元、4.52 亿元和 4.93 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净

额 738.89 万元，现金收入比为 70.82%，较 2016 年减少 18.97 个百分点；投资活动现金流量净额为-8.07 亿元；筹资活动现金流量净额 24.36 亿元。

总体看，近年来，经营活动现金流量持续呈净流出态势，公司经营活动现金流无法满足投资需求；未来随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力或将有所加大。

### 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率及速动比率均呈现下降趋势，近三年均值分别为 194.86%和 124.55%；2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 194.97%和 106.01%，同比分别减少 2.06 个和 11.99 个百分点。截至 2017 年 6 月底，上述两项指标分别为 270.88%和 166.41%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 -30.00%、-10.38%和 -4.56%。总体看，近三年，公司经营现金流动负债比持续为负值，公司存在一定的短期支付压力。

截至 2017 年 6 月底，公司共获银行授信额度 47.69 亿元，已使用授信额度 30.35 亿元，未使用授信额度 17.34 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保余额 19.94 亿元，担保比率 19.15%，主要被担保方为扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、扬州市瘦西湖风景区管理处和扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限责任公司，均系国有企业或事业单位。截至 2017 年 6 月底，被担保方经营正常，公司或有负债风险较低。

## 五、本期短期融资券偿债能力

### 1. 本期短期融资券对现有债务的影响

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务及短期债务分别为 99.06 亿元及 30.98 亿元，本期短期融资券发行额度为 2 亿元，分别为 2017 年 6 月底全部债务及短期债务的 2.02%及 6.46%，本

期短期融资券的发行对公司现有债务结构的影响较小。截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 53.27%和 48.76%；本期短期融资券发行后，上述指标分别上升至 55.28%和 51.16%；考虑到公司于 2017 年 9 月 25 日发行的 7.5 亿元“17MTN001”，与本期短期融资券发行额度（2 亿元），合计 9.50 亿元，公司资产负债率及全部债务资本化比率将上升至 56.13%和 52.17%，公司债务负担将进一步加重，考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于置换存量债务，实际债务负担可能小于上述预测值。

### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 20.97 亿元、21.87 亿元和 18.62 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 10.49 倍、10.94 倍和 9.31 倍；公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

2014~2016 年和 2017 年 6 月底，公司现金类资产分别为 40.40 亿元、32.97 亿元、22.15 亿元及 42.05 亿元，分别为本期短期融资券额度的 20.20 倍、16.49 倍、11.08 倍及 21.03 倍；考虑到公司受限货币资金规模大，剔除受限货币资金的现金类资产分别为 1.55 亿元、7.00 亿元、3.21 亿元及 1.44 亿元，分别为本期短期融资券额度的 0.78 倍、3.50 倍、1.61 倍及 0.72 倍。现金类资产对本期短期融资券的保障程度好，剔除受限货币资金的现金类资产对本期短期融资券的保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高，但考虑到公司受限货币资金规模大，剔除后受限货币资金的现金类资产对本期短期融资券的保障能力一般。

## 六、结论

扬州市是旅游资源丰富的历史文化名城，近年来旅游业呈现快速发展趋势，旅游业为扬

州市经济社会发展的支柱产业之一，为公司发展提供了良好的外部环境。近年来，扬州市人民政府委托瘦西湖管委会持续在政策支持、项目资金拨付及财政补贴等方面给予公司有力支持。公司经营管理的蜀冈—瘦西湖风景名胜区是扬州市唯一的国家级 5A 景区，区域地位优势突出。

近年来公司整体营业收入规模有所下滑，旅游工程收入实现受政府资金拨付的时间影响较大，但是随着公司职能定位更加明确，承接的市级重大工程项目推进，公司未来收入有望获得进一步扩张。

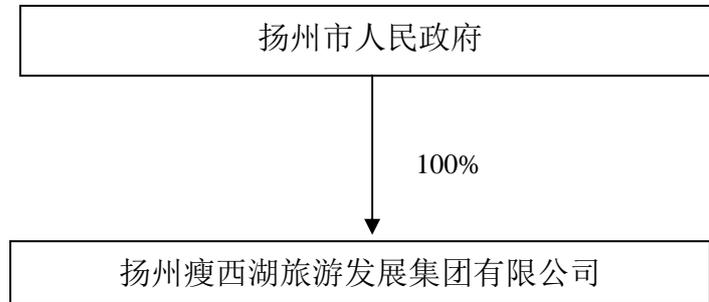
文化旅游业作为扬州市经济发展的支柱产业和未来重点拓展的领域之一，具有广阔的发展空间。考虑到公司在扬州市旅游基础设施投资及运营领域的重要地位，扬州市政府及瘦西湖管委会持续对公司给予支持，公司整体抗风险能力有望得以增强。

公司受限资金规模较大，应收类款项占比较高，对公司资金形成较大的占用，整体资产流动性较弱；随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能加大；公司整体偿债能力尚可。

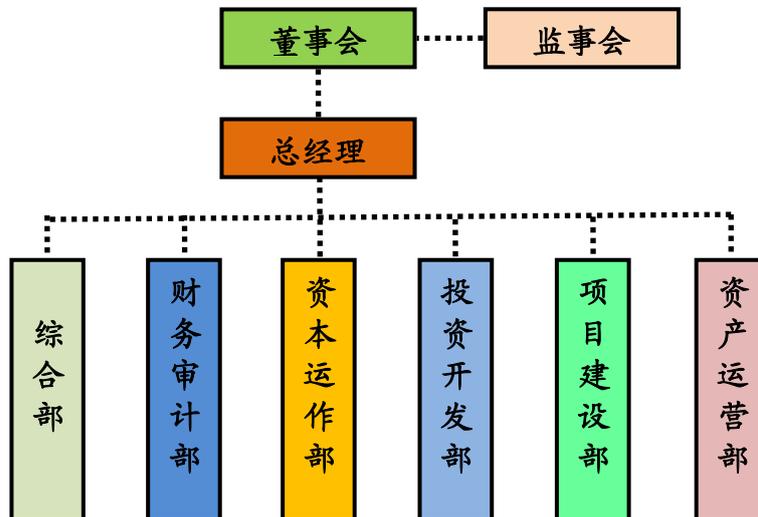
公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	40.40	32.97	22.15	42.05
资产总额(亿元)	168.36	183.98	190.76	222.81
所有者权益(亿元)	60.04	69.90	79.16	104.11
短期债务(亿元)	37.00	42.71	37.20	30.98
长期债务(亿元)	53.95	55.83	56.60	68.08
全部债务(亿元)	90.95	98.54	93.80	99.06
营业收入(亿元)	16.47	13.84	13.55	5.47
利润总额(亿元)	1.24	2.14	4.92	1.04
EBITDA(亿元)	1.31	2.37	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	-13.53	-5.24	-2.13	0.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.53	1.30	0.90	--
存货周转次数(次)	0.49	0.29	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	93.62	100.62	89.79	70.82
营业利润率(%)	14.36	19.97	13.53	26.35
总资本收益率(%)	0.34	1.02	2.03	--
净资产收益率(%)	0.85	2.40	4.37	--
长期债务资本化比率(%)	47.33	44.41	41.69	39.54
全部债务资本化比率(%)	60.24	58.50	54.23	48.76
资产负债率(%)	64.34	62.01	58.50	53.27
流动比率(%)	209.78	197.03	194.97	270.88
速动比率(%)	134.17	118.00	106.01	166.41
经营现金流动负债比(%)	-30.00	-10.38	-4.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	69.42	41.59	18.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.20	16.48	11.08	--

注：1. 公司 2017 年上半年财务数据未经审计；

2. 其他流动负债为短期融资券，已计入短期债务核算。

### 附件 3 主要财务数据指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

## 联合资信评估有限公司关于 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司 2017 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。