

# 跟踪评级公告

联合[2018] 646号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“17瘦西湖CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年四月十七日



---

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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 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跟踪评级报告

### 发行人主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定

上次评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定

### 债项信用等级

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 瘦西湖 CP002	2 亿元	2018/10/20	A-1	A-1

评级时间: 2018 年 4 月 17 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9
				月
现金类资产(亿元)	40.40	32.97	22.15	50.03
资产总额(亿元)	168.36	183.98	190.76	231.17
所有者权益(亿元)	60.04	69.90	79.16	115.35
短期债务(亿元)	37.00	42.71	37.20	26.08
全部债务(亿元)	90.95	98.54	93.80	98.10
营业收入(亿元)	16.47	13.84	13.55	6.72
利润总额(亿元)	1.24	2.14	4.92	1.16
EBITDA(亿元)	1.31	2.37	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	-13.53	-5.24	-2.13	0.93
营业利润率(%)	14.36	19.97	13.53	26.30
净资产收益率(%)	0.85	2.40	4.37	--
资产负债率(%)	64.34	62.01	58.50	50.10
全部债务资本化比率(%)	60.24	58.50	54.23	45.96
流动比率(%)	209.78	197.03	194.97	346.48
全部债务/EBITDA(倍)	69.42	41.59	18.15	--
经营现金流负债比(%)	-30.00	-10.38	-4.56	--

注: 1、公司 2017 年三季度财务数据未经审计;

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

赵传第 崔俊凯 李 衡

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司(以下简称“公司”)是扬州市人民政府下属旅游基础设施的投资建设和运营主体。公司依托于蜀冈—瘦西湖风景名胜区内(扬州市唯一的国家级 5A 景区), 区域地位优势突出。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司债务规模仍然较大、未来投资规模大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

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, 公司整体抗风险能力强。考虑到, 公司在扬州市旅游基础设施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, 以及旅游施工业务和旅游经营等业务经营持续稳定, 联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定; 并维持“17 瘦西湖 CP002”的信用等级为 A-1。

### 优势

1. 旅游业为扬州市经济社会发展的支柱产业之一, 跟踪期内, 扬州市旅游总收入对全市 GDP 贡献进一步提升、游客规模持续扩大, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是扬州市人民政府下属旅游基础设施的投资建设和运营主体, 其经营管理的扬州蜀冈—瘦西湖风景区不仅是扬州市唯一的国家级 5A 景区, 也是扬州市旅游产业重点打造的“一城一轴四片”旅游规划中的核心区域, 区域地位优势突出。
3. 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, 资本实力进一步增强。

### 关注

1. 公司在建的景区代建工程项目投资规模大，存在较大的对外融资压力。
2. 跟踪期内，公司已抵押资产占比高，受限的货币资金规模较大，应收类账款及代建形成工程成本大，对公司资金形成较大的占用，整体资产流动性较弱。
3. 公司利润总额中非经常性损益占比高。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“17 瘦西湖 CP002”）的主体长期信用及“17 瘦西湖 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

2017 年，扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）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，相关工商变更登记已完成。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本 20.00 亿元；扬州市人民政府持有公司 100% 股权，是公司唯一股东和实际控制人；扬州市人民政府授权委托扬州市蜀冈-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。

公司经营范围为：房地产开发、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。

截至 2017 年 9 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 13 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 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 9 月底，公司（合并）资产总

额 231.17 亿元，所有者权益合计 115.35 亿元（含少数股东权益 18.25 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 6.72 亿元，利润总额 1.16 亿元。

公司注册地址：扬州市长春路 118 号；法定代表人：吴玉林。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 10 月 23 日成功发行 2 亿元的“17 瘦西湖 CP002”，期限 1 年（到期兑付日为 2018 年 10 月 20 日），发行利率 4.93%，到期一次还本付息，募集资金用于置换银行借款。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，未来公司将用自有资金偿还“17 瘦西湖 CP002”的本息。

### 四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。



积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一

步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、

传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公

共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近年来，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政

府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），

强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。



## 2. 旅游行业概况

旅游业的发展与整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性，属于典型性的敏感型行业。

### 国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。

2015~2017年，中国国内游客分别为41.20亿人次、44.4亿人次和50.01亿人次，同比分别增长14.13%、11.20%和12.80%，中国国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现一定的惯性。

### 国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名声古迹等良好的旅游环境，加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策带来更大竞争。2015年，全国入境游客1.33亿人次，同比增长3.91%；2016年，全国入境游客1.38亿人次，同比增长3.50%；2017年，全国入境游客1.39亿人次，同比增长0.80%。中国入境游正处于长时间高速发展滞后逐渐复归常态化的趋势。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长趋势。2015~2017年，中国出境旅游总人数分别为1.28亿人次、1.35亿人次和1.31亿人次，分别同比增长9.67%和5.70%，下降2.96%。受此影响，中国旅游服务的贸易顺差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2017

年中国国际旅游收入1234亿，而居民出境花费1152.90亿美元，旅游服务贸易顺差较大。

从政策环境来看，《中华人民共和国旅游法》的正式施行和中央及地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

## 3. 扬州市旅游业概况

### 扬州市旅游业目前发展状况

根据扬州市统计局对外公布数据显示，2017年，扬州市全市旅游总收入796.72亿元，增长15.2%，全市旅游总收入占全市GDP15.73%，同比增加0.19个百分点；接待国内外游客6207.38万人次，同比增长11.9%；实现旅游外汇收入7505.62万美元，同比增长19.5%；过夜游客同比增长17.6%。主要封闭景区接待游客1042.54万人次，同比增长14.6%。全市拥有国家A级景区37家，其中5A级1家、4A级10家、3A级13家。省星级乡村旅游区（点）48家，其中四星级16家。共有星级饭店48家，其中五星级4家、四星级13家。星级饭店客房出租率为67.55%。旅行社138家，其中出境游组团社7家。马可波罗花世界创成国家4A级旅游景区。创成省三星乡村旅游区8家，润德菲尔庄园创成首批省五星级乡村旅游区；出台全省首部旅游风情小镇地方标准，推出首批市级创建单位3家；新增民宿客栈床位超800张，全市四星级以上乡村旅游区全部建有专用停车场。

### 扬州市旅游业未来发展

扬州市旅游业作为扬州市经济发展的重要支柱产业，蜀冈-扬州瘦西湖风景区是未来扬州市重点打造的核心区域。

根据扬州市政府制定的《扬州旅游业发展总体规划2009~2030》，未来扬州市旅游发展总体布局为“一城一轴四片”。“一城”为扬州市主城区，是旅游资源最为集中的地区。未来

规划以蜀冈-瘦西湖风景名胜区为核心，将平山堂（大明寺、鉴真图书馆）——瘦西湖景区（宋夹城遗址）——盐阜路两侧（个园、工艺坊、汪氏小苑、“双东”历史街区等）——泰州路——南通东路——徐凝门街（何园）等文化旅游景点串联，打造成为扬州市精品旅游线路。

“一轴”是指古运河和大运河沿线风光轴。古运河和大运河扬州段南北贯穿扬州全市，未来规划古运河和大运河沿线风光轴以运河为纽带，连接沿岸周边地区众多景点，形成扬州市独具特色的水上游览路线；“四片”是扬州市域范围的主要分区，是旅游发展的重要板块，分别为东片养生休闲度假区、南片滨江时尚休闲度假区、西片运动健身休闲体验区和北片环湖自然生态旅游区。

总体看，随着“十三五”期间扬州市委市政府对旅游产业持续推进建设，扬州市旅游产业规模有望获得进一步扩张，对当地 GDP 的贡献进一步增高，是扬州市经济发展不可或缺的重要组成部分。同时，公司负责建设运营的蜀冈-瘦西湖风景名胜区不仅是扬州市唯一的国家级别 5A 级景区，也是扬州市旅游产业重点打造的“一城一轴四片”旅游规划中的核心区域，依托于蜀冈-瘦西湖风景区的品牌及区域优势，公司经营发展优势显著。

#### 4. 区域经济环境

公司是扬州市蜀冈-瘦西湖景区建设运作的市场化主体，目前经营与投资的项目均在蜀冈-瘦西湖景区范围内。公司的业务经营直接受扬州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

扬州市是中国历史文化名城，至今已有 2400 多年的历史。扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速。

根据《2017 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，全市实现地区生产总值 5064.92 亿元，可比价增长 8.0%。其中，第一

产业增加值 262.06 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 2475.86 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 2327.00 亿元，增长 10.1%。三次产业结构由上年的 5.6: 49.4: 45.0 调整为 5.2: 48.9: 45.9。人均地区生产总值 112559 元，增长 7.7%。

2017 年扬州市完成固定资产投资 3690.09 亿元，增长 12.2%，其中，工业投资完成 2029.83 亿元，增长 18.4%，工业投资占比达 55%；服务业投资完成 1643.15 亿元，增长 5.5%；房地产投资完成 443.58 亿元，增长 8.1%。

2016 年，扬州市本级一般公共预算收入 240.49 亿元，同比增长 2.96%，其中税收收入 177.91 亿元，同比下降 5.39%，税收收入占一般公共预算收入比重为 73.98%，扬州市本级国有土地使用权出让收入 72.99 亿元，同比下降 12.61%，扬州市本级地方综合财力 408.20 亿元，同比下降 3.45%。截至 2016 年底，扬州市本级地方债务余额 402.54 亿元，债务率 98.61%。

2017 年，扬州市一般公共预算收入 320.18 亿元，同比下降 7.3%，其中税收收入 241.44 亿元，同比下降 9.6%。

总体来看，跟踪期内扬州经济持续稳步发展，为扬州市基础设施和公用事业建设提供了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；扬州市人民政府，持有公司 100% 股权，并授权瘦西湖管委会履行出资人职责。

### 2. 企业规模与竞争优势

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 年扬州瘦西湖景区上升为全国 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）（以下简称“64 号文”），扬州市政府对公司定位更加清晰，公司地位得以提升，业务将获得进一步发展。

### 3. 外部支持

#### 资本注入

根据瘦西湖管委会《关于同意对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司增资批复》（扬景管【2017】60号文），同意拨付10亿元征地和拆迁款并同意该笔款项转为对公司的增资，截至2017年9月底，已全部到账，并计入公司“资本公积”。

#### 平台地位提升

2017年8月15日，根据扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区管委会和扬州市发展和改革委员会出具的64号文，公司平台地位提升为市级平台，定位更加清晰，业务有望获得进一步扩展。

#### 业务支持

公司作为蜀冈——扬州瘦西湖风景区唯一的开发建设主体，主要负责扬州市唯一5A级国家级景区中的市政基础设施建设及运营管理工作。跟踪期内，公司经营及发展持续获得扬州市人民政府及瘦西湖管委的支持。

总体看，跟踪期内，公司获得有力的外部支持，是公司可持续发展的重要保障。

### 4. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》，截至2018年3月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司是蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、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的主体。

受旅游经营收入及古典园林施工收入下滑影响，2016 年公司实现营业收入 13.55 亿元，同比下降 2.15%。房地产业务收入持续下滑，2016 年为 0.13 亿元，占比 0.95%，园林设计对主营业务收入贡献始终处于较低水平。

从毛利率来看，公司旅游工程施工业务均为瘦西湖管委会代建项目，2016 年旅游工程施工毛利率 11.28%，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，但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，2016 年旅游经营毛利率为 35.02%，较上年下降 7.38 个百分点，主要系营改增以及门票收入来自扬州市民游园卡占比升高所致；公司房地产开发板块毛利率持续下降，2016 年为 15.00%，主要系 2016 年房产销售为瘦西湖安置房三期小高层，销售已接近尾声所致；公司古典园林施工毛利率有所下降，2016 年为 7.75%。受各业务板块毛利率下滑的影响，2016 年公司主营业务毛利率为 15.67%，同比下降 6.24 个百分点。

2017 年 1~9 月公司实现营业收入 6.57 亿

元，相当于 2016 年全年的 49.58%。毛利率方面，公司主要收入来源旅游工程施工的毛利率为 14.17%，较 2016 年全年增加 2.89 个百分点；旅游经营毛利率 44.35%，较 2016 年全年增加 9.33 个百分点，主要系扬州市政府降低票价促使游客人数增多，景区内消费占比增高所致；古典园林施工毛利率 8.33%，较上年全年小幅

增加 0.58 个百分点；园林设计毛利率 9.94%，较上年全年下降 9.19 个百分点；受益于结转销售的房产售价较高，房地产开发毛利率大幅增至 58.71%；公司综合毛利率 26.57%，较 2016 年增加 10.90 个百分点。

跟踪期内，公司整体收入规模有所下降，盈利能力有所提升。

表 1 2015~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游工程施工	68312.46	49.34	16.67	85234.37	62.92	11.28	23093.92	35.13	14.17
旅游经营	34523.22	24.94	42.40	29680.26	21.91	35.02	22538.03	34.29	44.35
古典园林施工	29323.75	21.18	9.58	15656.59	11.56	7.75	12531.86	19.07	8.33
园林设计	613.12	0.44	24.74	753.99	0.56	19.13	2265.17	3.45	9.94
房地产开发	3167.93	2.29	18.79	1285.72	0.95	15.00	5301.04	8.06	58.71
其他收入	2501.86	1.81	30.21	2852.98	2.10	-11.38	--	--	--
合计	138442.35	100.00	21.91	135463.89	100.00	15.67	65730.02	100.00	26.57

资料来源：公司提供

注：其他收入主要包括公司的演艺收入及租赁收入；2016 年公司其他收入毛利率为负，主要系演艺节目调整，大部分演艺节目暂停，收入下滑较快所致；2017 年 1~9 月，由于扬州瘦西湖演艺有限公司划出公司合并范围，且租赁需年底结算，故当期未能产生相关收入。

## 2. 业务经营分析

### 旅游工程施工

公司作为扬州市蜀冈-瘦西湖景区旅游资源的开发主体，根据扬州市政府和景区管委会的规划和指导，对蜀冈-瘦西湖景区范围内的景观工程、旅游配套设施、市政基础设施及公共配套设施进行开发建设。

2012 年公司与扬州市财政局、瘦西湖管委会签订《扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区建设项目委托代建协议书》，委托公司对蜀冈-瘦西湖风景名胜区基础设施项目进行投资、融资和施工建设，按规定使用项目建设用地，并授予公司独家享有代建项目管理费的收益权。在上述协议框架下，瘦西湖管委会和公司就单个具体项目的相关内容签订《建设工程委托代建合同》，并授予公司独家享有代建项目管理费的收益权。扬州市财政局（财政局应支付的委托代建款划拨至瘦西湖管委会，并由其代为支

付）和瘦西湖管委会支付公司投资、建设项目所发生的实际支出成本，并在总投资额的基础上支付 20% 作为管理服务费（除瘦西湖新苑 1~4 期工程合同以年均投资收益率 7.4% 计算工程的投资收益）作为公司经营收入，成本返还和管理服务费由扬州市财政局、瘦西湖管委会双方各承担 50%，并约定从项目建设竣工决算后进行支付，具体支付比例为：竣工结算之日起一年内支付至 30%，竣工结算之日起二年内支付至 65%，竣工结算之日起三年内支付至 100%。在实际运作中，扬州市财政局和瘦西湖管委会根据施工项目实际进展灵活地支付部分资金，以使公司持续、稳定、有效开展各项工程的建设工作。

2016 年，公司实现旅游工程业务收入 8.52 亿元，同比增长 24.74%；受当年结转的度假村地块、隋阳西路及老小区改造工程由自建项目转为代建项目并结算的影响，公司毛利率下降



至 11.28%。2017 年 1~9 月，公司旅游工程施工板块确认收入 2.31 亿元，毛利率为 14.17%。

2016 年，公司未与景区管委会签订代建项目合同；当年实际完成投资 8.70 亿元；当年实际回收款项为 4.20 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目有柏联精品酒店和唐子城综合保护一期（棚改）项目等，总投资 83.51 亿元，已完成投资 41.03 亿元，尚需投资 42.48 亿元，筹资压力较大。

唐子城综合保护项目不仅是公司未来打造的重点项目，也是扬州“十三五”旅游业大发展的重要举措，公司将唐子城在保护的前提下，对其进行整体开发利用。唐子城区域东至瘦西湖路，西至平山路，南至平山堂东路，北至江平东路，面积 5.72 公里，预算总投资 50.00 亿元，截至 2017 年 9 月底，已完成投资 18.00 亿元，主要是用于前期涉及区域内的棚户区拆迁工作。由于唐子城综合保护项目为扬州市重点项目，为更好的支持公司保障唐子城综合项目的开发建设，根据扬州市人民政府《市政府关于同意以政府采购方式推动唐子城保护利用和国家级旅游度假区创建的批复》扬府复【2016】19 号文件以及扬州市人民代表大会常务委员会文件《关于同意市政府关于提请同意将唐子城保护利用和国家级旅游度假区创建项目政府采购资金列入财政预算的报

告的通知》，同意政府以采购方式推进唐子城保护利用和国家级旅游度假区创建项目，所需资金全部本息逐年纳入市级财政预算和政府采购预算资金，同时，瘦西湖管委会作为政府采购主体签署政府采购合同。根据公司与瘦西湖管委会签订的《政府采购协议》，政府购买总价款 71.20 亿元，在 2017~2027 年的 10 年内分期支付服务费用，同时根据实际情况支付。截至 2017 年 9 月底，公司暂未收到上述回款。

为了顺利推进唐子城项目，公司与中保投资有限责任公司（以下简称“中保投”）及扬州市现代金融投资集团有限责任公司（以下简称“扬州现代金融公司”）共同成立中保投资京杭大运河（扬州）生态基金合伙企业（有限合伙），公司作为劣后级出资，中保投作为优先级出资，出资比例为优先级 90%，劣后级 10%，扬州现代金融公司作为基金管理人共同参与唐子城项目投资开发建设。截至 2017 年 9 月底，资金全部到位为 20 亿元（中保投出资 18 亿元，公司出资 2 亿元），并已将其中的 18 亿元投放于项目。

总体上看，公司新承接的唐子城综合保护项目棚户区改造一期，公司已与瘦西湖管委会签订《政府采购协议》，所需资金全部本息逐年纳入市级财政预算和政府采购预算资金，资金回款保障性进一步增强。

表2 截至2017年9月底公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	预算总额	截至 2017 年 9 月底 已投资	计划投资额		
			2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年
柏联国际度假社区	170000.00	97656.67	60000.00	8000.00	8000.00
傍花村工程	80000.00	78688.39	1311.61	--	--
笔架山温泉	29000.00	31300.24	--	--	--
友谊酒店	19978.00	9191.10	5000.00	5786.90	--
九龙湖生态度假旅游观光项	20000.00	4170.53	3000.00	60000.00	60000.00
花都汇项目	16090.00	9276.92	8000.00	4000.00	4090.00
唐子城综合保护一期（棚改）	500000.00	180000.00	--	50000.00	60000.00
<b>合计</b>	<b>835068.00</b>	<b>410284.86</b>	<b>77311.61</b>	<b>127786.90</b>	<b>132090.00</b>

资料来源：公司提供

注：1、以上工程除唐子城综合保护一期项目外暂未签订协议，待工程完工再签订相关协议。

2、笔架山温泉已完成主体投资，目前正在内部升级改造，故已投资超出当初的预算。

截至 2017 年 9 月底，公司代建项目规模 36.41 亿元，已完工未决算的代建项目 14.91 亿元，主要包括宋夹城考古遗址公园、友谊新村街景改造以及盆景沿路改造以及扬菱路景观提升工程等。联合资信会持续关注代建项目的回款情况。

总体看，跟踪期内，公司景区内代建项目持续推进，代建项目的回款受政府拨付进度影响较大，公司自建及代建规模较大，未来的筹资压力较大。

### 旅游经营

公司负责建设运营的蜀冈—瘦西湖风景区位于扬州市北郊，现有游览区面积 100 公顷左右，公司在区域内处于垄断经营地位。瘦西湖景区被誉为中国湖上园林的代表，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 年被授予中国旅游界含金量最高荣誉“5A 级景区”。

公司目前旅游经营业务板块的主要收入来自瘦西湖景区范围内三个收费景点的门票、游船及纪念品销售收入；2016 年，进入景区人数 204 万人次，同比下降 50.00%，主要系当年未将持有游园卡人数进行统计，公司实现旅游经营收入 2.56 亿元，其中门票收入 2.22 亿元，占旅游业务收入的 74.75%。2017 年 1~9 月，瘦西湖风景区接待游客 416 万人次，相当于上年的 203.92%，主要系根据中共扬州市委《关于更好服务游客，建设宜游城市的意见》扬发【2017】3 号文件，对瘦西湖等重大景点实行阶段性门票价格优惠，促使游客数量明显增长。

表 3 2015~2016 年及 2017 年 1~9 月瘦西湖风景区经营数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
进入景区人数（万人次）	408	204	416
营业收入（万元）	23751.21	25618.42	18808.80
其中：门票收入（万元）	21965.57	22168.49	17396.70
门票价格（瘦西湖公园）	淡季 120 元、旺季 150 元	淡季 120 元、旺季 150 元	淡季 120 元、旺季 150 元

资料来源：公司提供

注：1. 上述数据为瘦西湖公园、宋夹城考古遗址公园以及世界动物之窗合计数；除上述瘦西湖风景区的相关收入外，公司下属子公司扬州古城文化旅游发展有限公司的租金、商品收入亦纳入在旅游经营范围内，但金额较小；宋夹城考古遗址公园和世界动物之窗景区于 2013 年 3 月 11 日起门票免费；

2. 旺季一般为 3 月至 6 月、9 月至 11 月，其余为淡季；

3. 2015~2017 年 1~9 月进入景区人数中包含持年票入园的扬州市民，年票价格为 100 元/人，2016 年末将持有游园卡进入景区人数统计在内。

### 古典园林施工

公司古典园林施工业务由下属子公司扬州园林建筑装饰工程有限公司（以下简称“扬州装饰”）经营。扬州装饰是集建筑施工、古建修缮、园林景观绿化施工、设计于一体的专业化建筑企业。2017 年 4 月增项装修二级资质，下属子公司扬州市景盛环境建设有限公司具有绿化二级资质。

截至 2017 年 9 月底，园林装饰已具备总承包三级、古建三级资质、市政总承包三级资质、装修二级以及绿化二级等资质。拥有各类专业技术人员四十余人。

扬州装饰通过招投标方式揽接工程项目，一般采用包工包料的形式进行经营施工。对于应收工程款，公司的结算方式一般为：工程完工收取合同价款的 30%，一年后收取合同价款的 30%，两年后收合同价款的 30%，三年后收审定价款的 10%。实际操作中，工程发包方根据施工进度适当支付部分预付款项，以保证施工正常推进。

截至 2017 年 9 月底，扬州园林装饰公司 100 万元以上在手合同共 26 个，合同金额共 47721.84 万元，已收到工程款 29085.37 万元。其中 2016 年，受扬州古建划出影响，古典园林

施工实现业务收入 1.57 亿元，同比下降 46.42%；加之该板块毛利率水平易受原材料、人工等营业成本影响而波动，跟踪期内毛利率水平有所下降，2016 年为 7.75%。2017 年 1~9 月，公司实现古典园林施工收入 1.25 亿元，相当于 2016 年的 80.04%。

### 园林设计

公司园林设计业务主要由下属子公司扬州园林设计院有限公司（以下简称“扬州园林设计”，公司持股比例 100%）经营。2016 年公司园林设计业务实现收入 753.99 万元，毛利率为 19.13%。2017 年 1~9 月，受扬州市园博会工程竞标成功影响，园林设计业务规模增长，公司实现园林设计收入为 2265.17 万元，为 2016 年的 3 倍。

目前扬州园林设计拥有各类专业技术人员二十余人，专业从事园林、风景名胜、城市绿地系统规划和城市环境景观设计；古典建筑修复和仿古建筑设计；居住区绿化环境设计；城市历史街区的保护与整合设计；旅游度假区

规划；公园、庭院设计；城镇广场设计；道路绿化规划与设计；城市滨河绿地设计等各项设计业务。

扬州园林设计通过招投标方式开展业务，根据与项目发包方签署的合同收取设计费，一般为签订合同后预付 50%，设计方案完成提交后支付剩余 50%。

### 房地产开发

公司房地产开发收入来自于瘦西湖新苑三期 A、B 地块和新苑广场两个项目。

2016 年实现销售收入 0.13 亿元，由于公司按照销售进度确认收入，而成本基本是在工程完工决算后确认，造成房地产板块毛利率波动较大，2016 年为 15.00%，同比下降 3.79 个百分点。2017 年 1~9 月实现房地产开发收入 5301.04 万元，毛利率为 58.71%。截至 2017 年 9 月底，瘦西湖新苑三期 A、B 地块完成销售进度 93%，新苑广场完成销售进度 25%，公司无后续房地产开发项目的计划。

表 4 公司房地产销售情况(单位：平方米，万元)

项目名称	项目类别	地理位置	占地面积	规划建筑面积	2016 年销售收入	2017 年 1-9 月销售收入	截至 2017 年 9 月底销售进度
瘦西湖新苑三期 A、B 地块	住宅、商业	扬州	20869	64438	1285.72	2574.91	93%
新苑广场	商业	扬州	17729	20388	--	2726.12	25%
合计	--	--	38598	84826	1285.72	5301.03	--

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

未来公司将按照集团化、市场化、产业化发展思路，全面加大文化演艺、品牌管理输出、旅游电子商务三大平台建设力度，大力发展休闲度假、电子商务、旅游地产、文化艺术等新型业态，不断延伸旅游增值服务，打造全新客源市场，实现更大市场突破。

#### 丰富游览内容

重点对万花园、宋夹城考古遗址公园、世界动物之窗等新建项目进行全方位的市场营销提升，丰富游览内容，引进综艺演出，举办特色活动，制造旅游亮点。“十三五”期间，重

点建设蜀冈—瘦西湖风景名胜子景区——唐子城，该项目建成后，将形成以经营性、参与性、休闲性、体验性为主要特性的又一个地标性旅游目的地。

#### 提升消费功能

形成全面链接“吃、住、行、游、购、娱”的现代旅游休闲产业，构建“文化+旅游+商贸”的多元化、产业化发展格局；计划将沿相别路、宋夹城河、长春路区域形成集温泉度假、商务旅游、康体疗养为一体的多产品类型、多消费层次的产业集群；突出打造四大休闲街区，重点推进瘦西湖文化休闲广场建设，引进知名连

锁性餐吧、茶吧，满足游客餐饮、休憩等基本需求；打造长春路文化休闲旅游街区，改造西沿线建筑，建设花艺坊，建成具有扬州古韵，精致、典雅，集观光、购物、休闲、体验为一体的特色街区，留住游客、延伸消费；加快友谊广场招商，建成旅游商品集散中心；启动建设园林式、观光型花鸟鱼宠市场。

### 打造文化卖点

推进瘦西湖演艺、宋夹城演艺等节目打造，加大万花会等节庆活动组织力度，使之成为知名品牌活动。

综合来看，作为蜀冈-瘦西湖风景区的综合开发和经营主体，未来，随着代建项目返还款逐步到位以及旅游经营业务的持续快速发展，公司经营发展前景良好。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经中兴华

会计师事务所（特殊普通合伙）审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见；公司提供的 2017 年三季度财务数据未经审计。

截至 2017 年 9 月底，公司合并范围内子公司 13 家。跟踪期内，公司合并范围新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 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 9 月底，公司（合并）资产总额 231.17 亿元，所有者权益合计 115.35 亿元（含少数股东权益 18.25 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 6.72 亿元，利润总额 1.16 亿元。

### 2. 资产质量

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%。

表 5 2014~2017 年 9 月公司主要资产构成表（单位：亿元、%）

科目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.39	42.71	32.97	33.16	22.15	24.27	50.03	40.56
应收账款	6.79	7.18	14.57	14.65	15.66	17.16	14.28	11.58
存货	34.09	36.04	39.88	40.11	41.64	45.63	45.21	36.66
<b>流动资产合计</b>	<b>94.58</b>	<b>56.18</b>	<b>99.41</b>	<b>54.03</b>	<b>91.26</b>	<b>47.84</b>	<b>123.34</b>	<b>53.35</b>
投资性房地产	54.66	74.09	53.90	63.73	58.82	59.11	58.85	54.58
在建工程	17.05	23.11	28.12	33.26	37.96	38.15	44.08	40.88
<b>非流动资产合计</b>	<b>73.78</b>	<b>43.82</b>	<b>84.57</b>	<b>45.97</b>	<b>99.50</b>	<b>52.16</b>	<b>107.83</b>	<b>46.65</b>

资料来源：公司审计报告及公司三季度财务报表

### 流动资产

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。

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。

2016 年底，公司应收账款增长至 15.66 亿元，同比增长 7.50%；从账龄看，账龄 1 年以内的占比 87.34%，1~2 年占比 7.94%，2~3 年占比 0.28%，3 年以上的占比 4.43%；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。

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%，集中度低。

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。同期，公司计提坏账准备 0.26 亿元。

表 6 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
合计	6.44	96.06	--

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。

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。

## 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 99.50 亿元，同比增长 8.42%，构成主要以投资性房地产和在建工程为主。

2016 年底，公司投资性房地产中土地使用权经由江苏富华资产评估有限公司进行评估（苏富评报字【2017】第 023 号），账面价值为 56.21 亿元；房屋及建筑物经由江苏富华资产评估有限公司经行评估（苏富评报字【2017】第 021 号），账面价值 2.61 亿元。公司投资性房地产主要集中在瘦西湖风景区周边的商业区域，用途多数为商业用地，整体质量良好。截至 2016 年底，公司投资性房地产 58.82 亿元，同比增长 9.13%，主要系新增扬邗国用（2016）0053 号，老虎山路西侧、漕河北侧、凤凰新村东侧、御河苑南区西侧，商住用地，面积 7597 平方米，评估值 3832.8 万元；扬邗国用（2016）0120 号，扬州市新湖路北侧、高桥北路东侧，商业用地，面积 13863 平方米，评估值 8956.7 万元以及苏（2016）扬州市不动产权第 0003367 号，傍花村（温泉度假村），商业用地，面积 113247 平方米，评估值 37880.67 万元记入所致。公司土地使用权 56.21 亿元，其中 36.22 亿元已用于抵押，抵押比例较高。

2016 年底，公司在建工程 37.96 亿元，同比增长 34.98%，主要是待开发地块拆迁、对柏联国际度假社区、景区道路等维护以及花都汇项目的建设投入。

2016 年底，公司无形资产原值 0.62 亿元，同比下降 42.45%，主要系土地使用权的减少（部分转入投资性房地产科目）。公司累计摊销 342.84 万元。

2017 年 9 月底，公司资产总额 231.17 亿元，较 2016 年底增长 21.18%，流动资产占 53.35%，非流动资产占 46.65%。流动资产方面，2017 年 9 月底，公司流动资产为 123.34 亿元，较 2016 年底增长 35.15%，其中，受公司融资规模增加，货币资金快速增加至 50.03 亿元，较 2016 年底大幅增长 125.86%，其中受限资金 22.97 亿元；

存货增加至 45.21 亿元，较 2016 年底增长 8.57%，主要系工程施工成本增加所致；非流动资产方面，2017 年 9 月底，公司非流动资产 107.83 亿元，较 2016 年底增长 8.37%，主要来自在建工程的增长，其中长期股权投资增长因投资中投保京杭大运河（扬州）生态基金合伙企业所致。

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，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。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2016 年底，公司所有者权益合计 79.16 亿元（含少数股东权益 0.17 亿元），同比增长 13.25%，主要来自未分配利润及其他权益工具（永续中票 7.50 亿元）的增加。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 25.32%、资本公积占 22.81%、盈余公积占 2.35%、未分配利润占 19.33%、其他权益工具占 9.49%和其他综合收益占 20.69%。

2017 年 9 月底，公司所有者权益 115.35 亿元，较 2016 年底增长 45.71%，其中，公司的少数股东权益大幅增加至 18.25 亿元，主要系公司成立中投保京杭大运河（扬州）生态基金合伙企业，首期募集股权基金 20 亿，其中中投保出资 18 亿，公司出资 2 亿，作为注册资本投入新成立的瘦西湖旅游发展建设有限公司；公司资本公积 27.86 亿元，较上年底增长 54.64%，主要系根据瘦西湖管委会《关于同意对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司增资批复》（扬景管【2017】60 号文），管委会对公司增资 10 亿元，计入公司的“资本公积”；其他权益工具 15.00 亿元，较 2016 年底增长 50%，主要系公司于 2017 年 9 月 27 日成功发行 7.50 亿元的“17 瘦西湖 MTN001”永续中期票据，计入该科目所致。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

#### 负债

2016 年底，公司负债总额为 111.60 亿元，同比下降 2.18%；其中流动负债占比 41.94%，非流动负债占比 58.06%，负债结构较为合理。

2016 年底，公司流动负债合计 46.81 亿元，同比下降 7.23%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2016 年底，公司短期借款快速上升至 18.65 亿元；短期借款构成中，质押借款占 57.21%、抵押借款占 21.88%、保证借款占 20.38%和信用借款占 0.55%。

2016 年底，公司应付票据大幅下降至 3.60 亿元，全部为银行承兑汇票。

2016 年底，公司应付账款 2.93 亿元，同比增长 25.09%，主要为应付工程款。从账龄看，1 年以内占比 67.75%，1~2 年占比 19.12%，2~3 年占比 11.92%，3 年以上占比 1.22%。

2016 年底，公司一年内到期非流动负债 7.94 亿元，同比下降 31.05%，全部为一年内到期的长期借款。

2016 年底，公司其他流动负债 7.00 亿元，同比下降 12.50%，全部为公司短期融资券（“16 瘦西湖 SCP002”和“16 瘦西湖 CP001”），已计入公司有息债务。

2016 年底，公司非流动负债 64.79 亿元，同比小幅增长 1.83%，主要来自应付债券的增长。

2016 年底，公司长期借款 31.60 亿元，同比下降 11.82%，主要由抵押借款（占 54.10%）、保证借款（占 18.56%）和政府债（占 27.34%）。

2016 年底，公司应付债券 25.00 亿元，同比增长 25.00%，主要由 10 亿元企业债、5 亿元私募和 10 亿元中期票据构成。具体为 2014 年 6 月 25 日发行的“14 瘦西湖债”额度 10 亿元、2015 年 6 月 26 日发行的“15 瘦西湖 MTN001”额度 5 亿元、2014 年 5 月 12 日发行的“14 瘦西湖 MTN001”额度 5 亿元以及 2016 年 3 月 11 日发行的华夏银行 5 亿元私募债。

2016年底，公司专项应付款0.62亿元，同比下降0.01%，全部为扬州市财政局拨入的土地出让金返还款。

2016年底，公司全部债务93.80亿元，其中短期债务占比39.66%，长期债务占比60.34%。

债务指标方面，2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为58.50%、54.23%及41.69%，同比分别下降3.51个百分点、4.27个百分点及2.72个百分点。

2017年9月底，公司负债合计115.82亿元，较2016年底增长3.78%，其中非流动负债占比较上年底增加11.20个百分点至69.26%。截至2017年9月底，公司流动负债35.60亿元，较2016年底下降23.95%，其中：其他应付款3.18

亿元，较上年底增长142.73%，主要系公司与中保投往来款增加所致；其他流动负债8.00亿元，较2016年底增长14.29%，来自于公司2017年1月13日和3月15日发行3亿元的“17瘦西湖CP001”和5亿元的“17瘦西湖SCP001”，上述两项债券分别于2017年12月12日及2018年1月13日完成兑付。截至2017年9月底，公司非流动负债80.22亿元，较上年底增长23.81%，主要来自公司长期借款的增长。

2017年9月底，公司全部债务规模增长至98.10亿元，较2016年底增长4.59%，其中短期债务占比下降至26.57%。2017年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别持续下降至50.10%、45.96%及38.44%。

表7 近年公司全部债务及其变化情况（单位：亿元，%）

科目	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>短期债务：</b>	<b>37.00</b>	<b>40.68</b>	<b>42.71</b>	<b>43.34</b>	<b>37.20</b>	<b>39.66</b>	<b>26.08</b>	<b>26.59</b>
短期借款	12.68	13.94	3.13	3.18	18.65	19.88	16.08	16.39
应付票据	12.82	14.10	20.06	20.36	3.60	3.84	2.00	2.04
一年内到期的非流动负债	6.50	7.15	11.52	11.69	7.95	8.48	--	--
其他流动负债	5.00	5.50	8.00	8.12	7.00	7.46	8.00	8.15
<b>长期债务：</b>	<b>53.95</b>	<b>59.32</b>	<b>55.83</b>	<b>56.66</b>	<b>56.60</b>	<b>60.34</b>	<b>72.03</b>	<b>73.43</b>
长期借款	38.95	42.83	35.83	36.36	31.60	33.69	49.03	49.98
应付债券	15.00	16.49	20.00	20.30	25.00	26.65	23.00	23.45
<b>全部债务合计</b>	<b>90.95</b>	<b>100.00</b>	<b>98.54</b>	<b>100.00</b>	<b>93.80</b>	<b>100.00</b>	<b>98.10</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及公司三季度财务报表

考虑到公司发行的7.50亿元“16瘦西湖MTN001”和7.50亿元“17瘦西湖MTN001”合计15亿元均为永续中期票据，将其合计金额调入全部债务后，截至2017年9月底，公司全部债务（含永续）为113.10亿元，长期债务（含永续）为87.03亿元，所有者权益调整为100.35亿元，资产负债率（含永续）为56.59%，全部债务资本化比率（含永续）为52.99%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，受

永续中期票据发行、少数股东权益增长及股东增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。随着未来在建项目资金的后续投入，公司债务规模或有所加重。

#### 4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入13.55亿元，主要源自旅游工程施工、旅游经营和古典园林

施工，同比下降 2.15%。

2016 年期间费用总额 0.33 亿元。2016 年，由于公司借款费用基本上已做资本化处理，财务费用有所下滑。2016 年，期间费用占营业收入比重为 2.43%，公司期间费用控制能力较上年相比有所改善。2016 年资产减值损失为 0.15 亿元，主要系公司坏账损失减值损失。

2016 年，公司公允价值变动收益为 3.47 亿元，主要为投资性房地产的评估导致的公允价值变动。2016 年，公司营业外收入 0.16 亿元，主要为政府补助 0.15 亿元。2016 年，公司公允价值变动损益和营业外收入占利润总额比重为 76.26%，对利润总额贡献程度高。

盈利能力指标方面，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 13.53%、2.03%和 4.37%，同比分别变动-6.44 个百分点、1.01 个百分点和 1.97 个百分点。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.72 亿元；营业利润率 26.30%。2017 年 1~9 月，公司实现利润总额 1.16 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，且利润总额中非经常性损益占比高，公司整体盈利能力较弱。

## 5. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入为 18.62 亿元，同比下降 14.85%；公司经营活动现金流出 20.75 亿元，同比下降 23.43%。公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，2016 年为-2.13 亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比为 89.79%，收入实现质量较去年有所下降。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入同比快速上升，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净额的现金（原价处置）。2016 年，公司收回投资收到的现金快速下降至 0.30 亿元，同比下降 75.21%，主要为收回购买理财产品的本金及利息。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%。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.36 亿元。

2016 年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.49 亿元，经营活动现金流量净额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，2016 年公司筹资活动现金流入量为 77.33 亿元，同比增长 21.83%，主要系取得借款收到的现金和发行债券收到的现金增长所致。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，筹资活动产生的现金流量净额为 4.93 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 0.93 亿元，现金收入比为 86.06%，较 2016 年下降 3.73 个百分点。公司投资活动现金流量净额为-7.86 亿元，其中收回投资收到的现金 0.84 亿元，主要系理财产品赎回。公司筹资活动现金流量净额 40.77 亿元，其中吸收投资收到的现金 28.17 亿元，主要来自管委会增资 10 亿元以及收到的与中保投合作股权基金的 18 亿元资金。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所下降，收入实现质量一般，且经营活动持续呈净流出趋势；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。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 194.97% 和 106.01%，同比分别下降 2.06 个和 11.99 个百分点。截至 2017 年 9 月底，上述两项指标分别为 346.48% 和 219.48%。2016 年，公司经营现金流流动负债比率持续为负值。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 69.42 倍、41.59 倍和 18.15 倍，呈现逐年下降。考虑到外部支



持及公司区域垄断地位等因素，整体偿债能力尚可。

截至2017年9月底，公司共获银行授信额度64.14亿元，已使用授信额度37.10亿元，未使用授信额度27.04亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年9月底，公司对外担保余额21.16亿元，担保比率18.34%，主要被担保方包括扬州市城建（控股）集团有限公司、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公司，均系国有企事业单位。截至2017年9月底，被担保单位经营正常，但考虑担保比率较高，且被担保单位区域行业较为集中，公司存在一定或有负债风险。

## 7. 抗风险能力

公司作为国有独资公司，是蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游设施建设、文化旅游产业及相关配套服务的综合开发经营主体，在区域环境、外部支持及区域行业地位等多方面具备显著优势。未来公司将在景区建设日趋完善的基础上，积极构建休闲度假、电子商务、旅游地产、文化文艺等新型旅游业态，整体抗风险能力有望进一步增强。

总体看，公司整体抗风险能力很强。

## 十、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的债券情况如下表：

表8 截至2018年3月底公司存续期内债券情况表（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	期限	到期兑付日
14 瘦西湖债	10.00	8.00	7 年	2021-6-25
15 瘦西湖 MTN001	5.00	5.00	3 年	2018-6-26
16 瘦西湖 MTN001	7.50	7.50	3+N（年）	2019-1-11
16 瘦西湖 PPN001	5.00	5.00	3 年	2019-3-11
17 瘦西湖 PPN001	5.00	5.00	3 年	2020-3-29
17 瘦西湖 MTN001	7.50	7.50	3+N（年）	2020-9-27
17 瘦西湖 CP002	2.00	2.00	365 天	2018-10-20
18 瘦西湖 SCP001	5.00	5.00	270 天	2018-11-6
合计	47.00	45.00	--	--

资料来源：wind 数据，联合资信整理

表9 截至2018年3月底公司存续期内债券覆盖情况表（单位：亿元、倍）

项目	2017年9月
一年内到期债券余额	12.00
现金类资产 <sup>2c</sup> /一年内到期债券余额	4.17
应付债券余额	45.00
经营性现金流入/应付债券余额	0.21
经营性活动产生的现金流量净额/应付债券余额	0.02

资料来源：wind 数据，联合资信整理

2017年1~9月，公司经营活动现金流入为9.66亿元，是公司存续期内债券余额的0.21倍，公司经营活动现金流入对公司存续期内债券余额覆盖能力弱。

截至本报告出具日，公司一年内应付的债券包括5亿元的“15瘦西湖MTN001”、2亿

元“17瘦西湖CP002”以及5亿元“18瘦西湖SCP001”，合计12亿元。2017年1~9月，公司经营活动现金流入对上述一年内应付债券合计的覆盖倍数为0.81倍，公司现金类资产为50.03亿元，对上述一年内应付债券的合计的覆盖倍数为4.17倍。公司现金类资产对一年应付

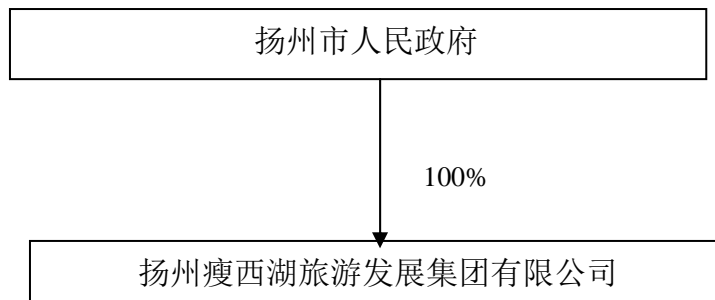
债券余额的覆盖能力强。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内全部债券余额保障能力弱，现金类资产对未来一年内应偿付债券余额的覆盖能力强。同时，考虑到未来随着景区建设工作进一步推进，公司工程施工和旅游经营收入有望持续增长，作为扬州重要的旅游投资开发及蜀冈—瘦西湖景区基础设施建设的主体，扬州市政府及管委会给予公司持续支持力度大。整体看，上述存续期债券到期按时偿还本息安全性较高。

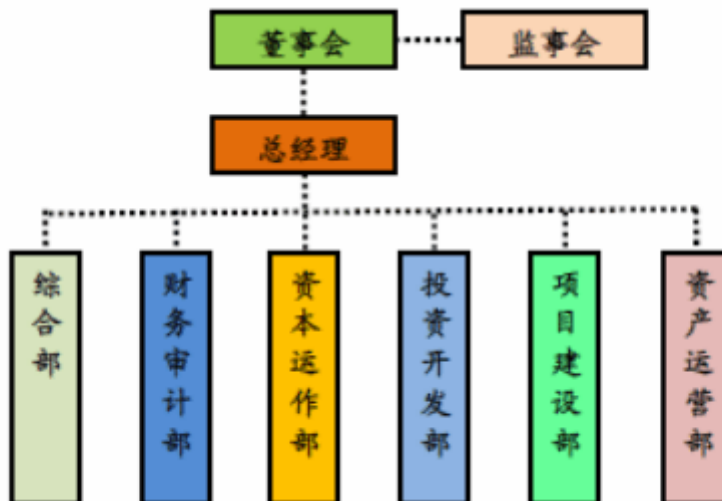
## 十一、结论

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；并维持“17瘦西湖CP002”的信用等级为A-1。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底公司组织结构图



**附件 2 截至 2017 年 9 月底公司合并范围内子公司情况表**

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例(%)
扬州园林设计院有限公司	10.00	餐饮服务；小型餐饮；会务服务	100.00
扬州园林建筑装饰工程有限公司	2000.00	广播电视节目制作与发行；影视文化项目的策划与开发；信息咨询服务；广播电视设备、器材租赁；组织文化艺术交流活动；文化产业投资；会议及展览服务	100.00
瘦西湖旅游控股有限公司	4000.00	公共浴室、游泳池；住宿；餐饮服务；中餐、西餐、自助餐；经营场所内零售卷烟、棋牌、会议服务、洗衣服务、代客停车；工艺礼品、百货、服装、旅游用品销售；对温泉沐浴行业的投资	100.00
扬州瘦西湖旅游资产管理有限公司	1007.00	扬州古运河非通航水域内水上旅游观光接待服务；游船租赁；扬州市河水域游览活动；绿化养护服务；小型餐馆；日用百货、旅游纪念品等销售	100.00
扬州市长春别院餐饮有限公司	6000.00	商业运营管理、商业管理咨询；项目管理；物业服务；物业管理咨询；企业管理、企业管理咨询；会展服务；商务服务；房地产营销策划等	100.00
扬州瘦西湖影视传媒有限公司	9000.00	旅游管理服务；房地产开发；房屋租赁；旅游配套设施建设	100.00
扬州瘦西湖酒店有限公司	1000000.00	唐子城保护利用和国家级旅游度假区范围内的基础设施建设、生态景观修复建设、不动产拆迁、改造和征收	100.00
江苏瘦西湖文化旅游股份有限公司	5000.00	扬州古运河非通航水域内水上旅游观光接待服务；游船租赁；扬州市河水域游览活动；绿化养护服务；小型餐馆；日用百货、旅游纪念品等销售	100.00
扬州花都汇商业管理有限公司	10000.00	商业运营管理、商业管理咨询；项目管理；物业服务；物业管理咨询；企业管理、企业管理咨询；会展服务；商务服务；房地产营销策划等	100.00
扬州市濂溪阁旅游管理服务有限公司	10.00	旅游管理服务；房地产开发；房屋租赁；旅游配套设施建设	100.00
扬州瘦西湖旅游发展建设有限公司	2000.00	唐子城保护利用和国家级旅游度假区范围内的基础设施建设、生态景观修复建设、不动产拆迁、改造和征收	100.00
扬州瘦西湖旅游商务管理有限公司	4000.00	旅游及其关联产业的经营管理；旅游商务信息咨询服务；受托固定资产管理；物业服务；不动产租赁；会务及展览展示服务；停车场管理服务；酒店管理服务；旅游商品及文创产品销售；文旅类项目策划。	100.00
扬州瘦西湖园博建设工程有限公司	1007.00	园林绿化工程、建筑装饰装修工程设计与施工；房屋建筑工程、古建筑工程、钢结构工程、井点降水工程、房屋防水工程、幕墙工程施工；古建筑修缮；苗木、花卉种植；工程管理服务；工程技术咨询；建筑工程项目管理；园艺服务。	100.00



### 附件 3 主要财务计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	40.40	32.97	22.15	50.03
资产总额(亿元)	168.36	183.98	190.76	231.17
所有者权益(亿元)	60.04	69.90	79.16	115.35
短期债务(亿元)	37.00	42.71	37.20	26.08
长期债务(亿元)	53.95	55.83	56.60	72.03
全部债务(亿元)	90.95	98.54	93.80	98.10
营业收入(亿元)	16.47	13.84	13.55	6.72
利润总额(亿元)	1.24	2.14	4.92	1.16
EBITDA(亿元)	1.31	2.37	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	-13.53	-5.24	-2.13	0.93
<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	86.06
营业利润率(%)	14.36	19.97	13.53	26.30
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	38.44
全部债务资本化比率(%)	60.24	58.50	54.23	45.96
资产负债率(%)	64.34	62.01	58.50	50.10
流动比率(%)	209.78	197.03	194.97	346.48
速动比率(%)	134.17	118.00	106.01	219.48
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 年三季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债为短期融资券，已计入短期债务核算。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式(新准则)

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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