

信用等级公告

联合[2017] 2484 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

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

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的旅游基础设施投资建设和运营主体,近年来,扬州市人民政府委托扬州蜀冈—瘦西湖管委会(以下简称“瘦西湖管委会”)持续在政策支持、项目资金拨付以及财政补贴等方面给予公司有力支持。2017年扬州市人民政府通过瘦西湖管委会对公司进行增资,增资款到位使公司资本实力进一步提升。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。目前,公司旅游投资范围进一步扩大,职能定位更加明确。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务规模较大、未来投资规模大等因素对公司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。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,公司整体抗风险能力很强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 旅游业为扬州市经济发展的支柱产业之一,近年来,扬州市旅游总收入对全市GDP贡献不断提升,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，公司股东变更为扬州市人民政府，职能定位更加明确。
4. 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。

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. 公司已抵押资产占比较高，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。
3. 公司非经常性损益占比高，对公司利润总额有一定影响。

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、该公司信用等级自 2017 年 10 月 12 日至 2018 年 10 月 11 日有效；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

主体长期信用评级报告

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 公司历次注册资本增资明细情况（单位：万元）

时间	增资额	增资方式	变更后注册资
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、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，

支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，中国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际

增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，中国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，中国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。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，推进供给侧结构性改革，促进

经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国 2017 年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、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。近些年，全国各地地区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国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，全国各地区发展不平衡。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

旅游业的发展以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的成长、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扩大趋势。2014~2016年，中国国内游客分别为36.1亿人次、41.20亿人次和

44.4亿人次，同比分别增长10.7%、14.13%和11.20%，国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较强烈，出游消费已呈现一定惯性。

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，拥有众多的名胜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。2014年，全国入境游客1.28亿人次，同比下降0.45%；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%。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。2014~2016年，中国出境旅游总人数分别为1.17亿人次、1.28亿人次和1.35亿人次，分别同比增长18.7%、9.67%和5.70%。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，2016年中国国际旅游收入1200亿美元，而居民出境花费预计将达1098亿美元，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对旅游业带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

3. 扬州市旅游业概况

扬州市委市政府将旅游业定位为扬州永久性基本产业，不断扩大旅游产业规模，逐步将扬州打造为观光旅游与休闲度假旅游并重的国内首选、国际知名的旅游城市。截至2015年底，扬州市全市共有A级景区35家，其中5A级1家，4A级8家，年接待量超过100万人次的景区5家。

表 2 2010~2015 年扬州旅游接待人数及总收入情况 (单位: 万人次、亿元、%)

计划指标	2010年 实绩	2015年 实绩	“十二五”期 间平均增长
旅游接待总人数	2703.23	5032.33	13.23
旅游总收入	307.67	600.71	14.32
旅游总收入占全市 GDP 的比例	13.93	14.95	1.42
旅游增加值	130.30	293.04	17.60
旅游增加值占全市 GDP 的比例	5.90	7.30	4.35

数据来源: 扬州市旅游局

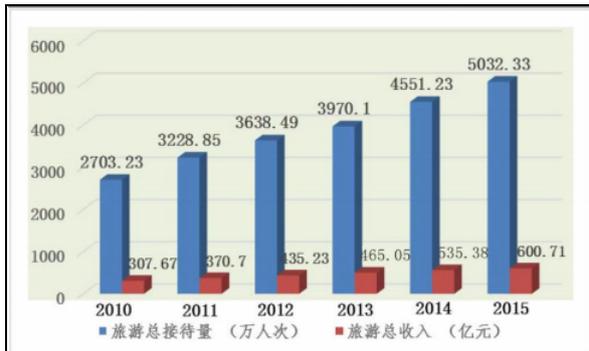
从扬州市旅游局公布数据显示，“十二五”期间，扬州市旅游经济总量稳步增长，根据扬州市旅游局对外公布数据显示，2015年，扬州旅游接待总人数5032.33万人次，旅游总收入600.71亿元，占当年全市GDP14.95%，旅游增加值占比7.3%。

表 3 2010~2015 年扬州旅游接待人数及总收入情况 (单位: 年、万人次、%、亿元)

年份	旅游总 接待量	比上年 增长	旅游 总收入	比上年 增长	旅游业 增加值占 GDP 比重
2010	2703.23	16.74	307.67	21.51	5.90
2011	3228.85	19.40	370.70	20.50	6.16
2012	3638.49	12.70	435.23	17.40	6.34
2013	3970.10	9.10	465.05	6.85	6.70
2014	4551.23	14.64	535.38	15.12	7.00
2015	5032.33	10.57	600.71	12.20	7.30

数据来源: 扬州市旅游局

图1 2010~2015年旅游接待量与旅游总收入图



数据来源：扬州市旅游局

根据扬州市统计局对外公布数据显示，2016年，扬州市全市旅游总收入691.39亿元，增长15.1%，全市旅游总收入占全市GDP的15.54%，同比增加0.59个百分点；全年接待入境过夜游客5.86万人次，增长14.3%，增幅列全省第三位。旅游外汇收入6289万美元，增长12.4%，增幅列江苏全省首位。主要封闭式景区接待游客1042.54万人次，增长14.6%。截至2016年底，扬州市全市拥有国家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67.55%。旅行社138家，其中出境游组团社7家。

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，扬州市旅游业在“十二五”期间已成为扬州市经济发展的支柱产业，随着“十三五”期间扬州市委市政府对旅游产业发展的持续推进，扬州市旅游产业规模有望进一步扩张，对当地GDP贡献有望进一步增高，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. 区域经济概况

公司是扬州市重要的旅游基础设施投资建设和运营主体。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《2016年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年，扬州市全市实现地区生产总值4449.38亿元，可比价增长9.4%。其中，第一产业增加值251.49亿元，增长0.1%；第二产业增加值2197.63亿元，增长8.3%；第三产业增加值2000.26亿元，增长12.0%。三次产业结构由上年的6.0: 50.1: 43.9调整为5.6: 49.4: 45.0。人均地区生产总值99150元，增

长 9.2%。

2016 年，全市 2707 家规模以上工业企业完成总产值 10099.60 亿元，增长 7.50%，工业增加值增长 9.2%。产值超过亿元的工业企业 1489 家，比上年增加 26 家，占全部规上企业的 55.00%。亿元企业完成产值 9542 亿元，占全市规模以上工业的 94.5%。其中完成产值 100 亿元以上的企业 9 家、50~100 亿元的 10 家、30~50 亿元的 23 家、10~30 亿元的 132 家、5~10 亿元的 255 家、1~5 亿元的 1060 家。

2016 年，全年全市完成固定资产投资 3288.68 亿元，增长 15.3%，其中，建设项目投资 2878.51 亿元，增长 16.1%；房地产开发投资 410.18 亿元，增长 8.5%。从产业来看，第一产业投资 16.84 亿元，增长 4.3%；第二产业投资 1714.93 亿元，增长 13.5%；第三产业投资 1556.91 亿元，增长 17.1%。一、二、三产业投资占全部投资的比重为 0.5:52.2:47.3。

2016 年，扬州市一般公共预算收入（全口径）345.30 亿元，增长 2.5%。其中，税收收入 267.16 亿元，下降 2.7%。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%；扬州市本级转移支付和税收返还收入 82.21 亿元，同比下降 17.87%；受土地市场行情影响政府对土地出让的速度放缓，扬州市本级 2016 年国有土地使用权出让收入 72.99 亿元，同比下降 12.61%；受转移支付和税收返还收入及国有土地使用权出让收入下滑的影响，扬州市本级地方综合财力 408.20 亿元，同比下降 3.45%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，扬州市本级地方债务余额 402.54 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为 98.61%。总体看，扬州市本级地方政府债务负担较重。

表 4 扬州市本级地方综合财力及政府债务余额（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年 12 月底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	2404948	（一）直接债务余额	3939576
1. 税收收入	1779065	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	625883	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	822099	3. 国债转贷资金	3386
1. 一般性转移支付收入	217482	4. 农业综合开发借款	
2. 专项转移支付收入	365081	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	239536	6. 国内金融机构借款	683377
（三）国有土地使用权出让收入	729856	7. 债券融资	3057933
1. 国有土地使用权出让金	700412	8. 粮食企业亏损挂账	
2. 国有土地收益基金	27517	9. 向单位、个人借款	51989
3. 农业土地开发资金	1927	10. 拖欠工资和工程款	8850
4. 新增建设用地有偿使用费		11. 其他	134041
（四）预算外财政专户收入	125088	（二）担保债务余额	171653
		1. 政府担保的外国政府贷款	
		2. 政府担保的国内金融机构贷款	20345
		3. 政府担保的国内金融机构借款	58408
		4. 政府担保的融资平台债券融资	90000
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	2900
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4081991	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	4025403
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			98.61%

资料来源：扬州市财政局提供

总体来看，近年来，扬州市经济持续稳步发展、居民收入水平快速提升，一般预算收入持续增长，为公司提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，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，公司股东由瘦西湖管委会变更为扬州市人民政府，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

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），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。

3. 政府支持

公司依据扬州市委、市政府建设旅游名城、文化名城的战略要求，负责扬州蜀冈-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。近年来扬州市政府委托瘦西湖管委会在政策支持、项目资金拨付以及财政补贴等方面给予公司较大支持力度，为公司经营发展提供良好支撑。

政策支持

根据扬州市政府《关于蜀冈-瘦西湖风景名胜区内税费和土地收益管理问题的复函》（扬府办复【2011】8号）文件，对蜀冈-瘦西湖风景区内的税费和土地出让金实行封闭运作管理，由扬州市财政局设立专项账户返还给瘦西湖管委会，作为景区内重大基础设施建设的财政投入。

根据扬州市人民政府2013年1月发布的扬府发【2013】20号文《市政府关于蜀冈-瘦西湖风景名胜区代管区域扩容的通知》，政府同意将邗江区平山乡（不含朱塘、荷叶、石油山庄社区）划归景区代管；将邗江区城北乡（不含黄金、瓦窑村、竹西、安平社区）划归景区代管。将邗江区槐泗镇的槐二村（不含原唐沟村6个村民小组）、槐子树和槐泗社区划归平山乡代管（景区代管）。扩容后，瘦西湖景区面积已达到29.6平方公里。

扬州市政府通过批准实行封闭运作管理以及设立独立财政为景区管委会提供有力的资金保障，由于公司为瘦西湖景区开发及经营主体，对公司经营业务的发展形成有力支撑；扬州市政府对景区的扩容直接扩大了公司的区域经营范围，进一步提升了公司区域优势和整体实力。

根据扬景管【2017】64号文件，公司被认定为市级平台公司，平台地位得到提升。

资本金注入

2014年,根据管委会财政审计局《关于“扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司对豁免债务进行账务处理的请示”的批复》,管委会根据市政府关于加大对蜀冈-瘦西湖景区政策扶持的意见豁免景区欠市财政的7亿元债务及利息。其中0.16亿元作为财政贴息收入、6.84亿元计入公司“资本公积”。

2015年,根据扬景财【2015】55号文《关于扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司增加资本金请示批复》,同意当年公司的土地出让净收益7.76亿元作为政府对公司的追加投资,增加公司的资本公积。

2017年上半年,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),扬州市人民政府通过瘦西湖管委会向公司拨付10.00亿元征地和拆迁款转为对公司的增资。其中6.00亿元增资体现在公司半年报中,计入公司“资本公积”,剩余4亿元的增资已于2017年7月31日到账。

股权划拨

2015年7月6日,扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜管理区管理委员会发布扬景管【2015】69号文件,将瘦西湖风景区管理处持有的62.5%的扬州市古运河旅游有限责任公司股权无偿划转给公司。

财政补贴

根据扬州市委《加快蜀冈-瘦西湖风景名胜建设专题办公会议纪要》(【2006】17号)文件,扬州市财政局每年向公司拨付不少于1600万元的补贴用于贷款贴息。2014年公司营业外收入为1.80亿元,主要为收到7100万元财政贴息和旅游发展补贴。2015年公司合计收到政府补助0.96亿元,主要包括财政贴息0.90亿元、税费补贴收入380万元等补助。2016年,公司收到政府补助0.15亿元。

根据《江苏省财政厅关于下达2015年度中央文化产业发展专项资金的通知》(苏财教

【2015】165号)文件,2015年公司收到补贴380万元用于贴息,将收到的贴息款直接冲减在建工程中的资本化利息。

整体而言,公司在政策支持、资本金注入、项目资金拨付、股权划拨和财政补贴方面得到扬州市政府和瘦西湖管委会的大力支持;由于公司承担基础设施建设任务较多,上述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。

4. 人员素质

截至2017年6月底,公司有高级管理人员6名。其中总经理1人、副总经理3人、总经理助理2人。公司高级管理人员均为大学及以上学历。

吴玉林先生,1963年出生,本科学历,高级技师;1980年11月参加工作,曾任扬州园林设计院有限公司、扬州古典园林建设有限公司总经理,扬州市二分明月楼公园副主任、扬州市绿化队副主任、扬州市文津园主任、扬州市城市绿化养护管理处副主任、扬州古典园林建设公司经理兼书记;现任公司董事长兼总经理。

郑建新先生,现年46岁,本科学历,高级会计师技术职称;曾任大扬印铁制罐有限公司中方财务代表、亲亲集团大和制罐有限公司总经理、扬州瘦西湖旅游发展集团总经理助理,2014年7月起担任公司副总经理。

张瑛女士,1966年出生,本科学历,经济师;1985年12月参加工作,曾任北京江苏饭店餐饮部经理、扬州西园大酒店餐饮部经理、宝应金宝公寓酒店总经理、靖江江阴大桥渡江村副总经理、扬州西园大酒店总经理助理、工会主席、扬州市翠园城市酒店、珍园饭店总经理、扬州瘦西湖风景区管理处主任,现任公司副总经理。

截至2017年6月底,公司共有在编员工71人。从学历构成情况看,本科及以上学历的52人、大专学历的14人、中专及高中以下学历的4人,公司员工文化素质普遍较高;从岗位设置

来看，技术人员 44 人、财务人员 8 人、其他人员 19 人。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》和《公司章程》，公司设立董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司董事会由 7 名董事组成，非职工代表董事由出资人委派，职工代表董事，由职代会选举产生，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案、内部管理机构的设置、制定基本管理制度等职权。

公司监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 名，由监事选举产生；职工监事 2 人，由职代会选举产生；非职工监事 2 人，由出资人委派。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员履行职务时的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议，向董事会提出建议或提案等职权。

总体来看，目前公司已形成较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

2. 管理水平

公司以相关法律法规为指导，建立和完善了以财务管理、财务审计、设备管理、物资采购管理、合同管理、工程招投标管理以及对子公司的管理等为主要内容的制度体系，保障了公司有效的内部控制和稳定运行。

行政管理方面，公司根据《公司法》等有关法律法规的规定，公司制订或完善了《董事会议事规则》《监事会议事规则》《扬州瘦西湖

旅游发展集团有限公司印章使用管理办法》《扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司部门工作职责》等内部规章制度，以保证公司规范运作，促进公司健康发展。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》和其它法律法规等规定，结合实际情况制订了《财务部人员岗位职责》《财务审批制度》等制度，明确财务部门的职能、财务部门各岗位职责以及财务日常工作管理制度，着重规范了财务审批、现金管理办法，并制订了相关的处罚办法。

财务审计方面，为加强公司内部风险控制，确保国有资产的安全完整，公司制订了《审计管理办法》。公司财务审计部在董事会的授权下，根据审计项目的具体情况，组织专业人员成立审计工作组，组织和负责公司的审计事项，行使审计监督权，对公司董事会负责和报告。

物资采购管理方面，为规范物资采购管理，加强内部控制，公司制订了《物资采购管理办法》，明确规定了经营所需的设备、材料、低值易耗品以及固定资产购置的采购要求、采购方式、采购程序等。合同管理方面，公司制订了《合同管理制度》，对各部门及下属企业对外签订各类经济合同的要求和程序、合同履行及经济纠纷处理等作了具体规定。

融资管理方面，董事会是公司对外融资决策机构，融资规模实施总量控制。公司经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划制定融资计划和融资总量，报公司董事会审议批准。资本运作部在公司董事会的领导下，负责对外融资的具体工作。

工程招投标管理方面，公司成立招投标工作管理领导小组，招投标工作职能部门为综合部，协作部门为财务审计部、项目建设部等部门。由招投标工作管理领导小组负责招投标工作中重大事项及关键内容、节点的控制与监督，确定招标方式、招标方案、招标文件及资格审查等。由综合部负责招标公告、资格预审文件、招标文件等的编制并报招投标工作管理领导

小组审核组织开标、评标、定标等工作。

对下属子公司的管理方面，为了加强对子公司的管理，公司制订了《子公司管理制度》，对各子公司组织设置、业务权限、财务核算等方面进行控制和监督；对各子公司涉及对外投资、担保、抵押等行为，制订了《对外担保管理办法》，实行重大事项报告制度。

总体来看，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。

六、经营分析

1. 经营现状

表5 2014~2016年及2017年1~6月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~6月		
	收入	占比	毛利率	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	98540.12	59.82	16.67	68312.46	49.34	16.67	85234.37	62.92	11.28	18944.68	34.62	14.17
旅游经营	31227.04	18.96	22.00	34523.22	24.94	42.40	29680.26	21.91	35.02	19019.21	34.75	50.46
古典园林施工	30356.80	18.43	8.95	29323.75	21.18	9.58	15656.59	11.56	7.75	9836.80	17.97	5.49
园林设计	583.49	0.35	18.14	613.12	0.44	24.74	753.99	0.56	19.13	2144.14	3.92	11.05
房地产开发	3510.95	2.13	56.58	3167.93	2.29	18.79	1285.72	0.95	15.00	3769.28	6.89	46.02
其他收入	495.89	0.30	95.91	2501.86	1.81	30.21	2852.98	2.10	-11.38	1014.37	1.85	-17.32
合计	164714.29	100.00	17.35	138442.35	100	21.91	135463.89	100.00	15.67	54728.48	100.00	26.57

资料来源：公司提供

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，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。2015年旅游经营毛利率为42.40%，较上年增加20.40个百分点，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。2016年旅游经营毛利率为35.02%，同比减少7.38个百分点，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

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。目前，公司业务范围已拓展至景区外。

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，分别实现营业收入16.47亿元、13.84亿元和13.55亿元。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分别占营业收入11.56%、62.92%和21.91%。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。

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分别为8.95%、9.58%和7.75%。2014~2016年，公司其他收入毛利率分别为95.91%、30.21%和-11.38%，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。2016年公司营业收入综合毛利率为15.67%，同比减少6.24个百分点。

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为14.17%，较2016年全年增加2.89个百分点；旅游经营毛利率50.46%，较2016年全年增加15.44个百分点，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；古典园林施工和园林设计毛利率较上年全年有所下降，分别为5.49%和11.05%；受结转销售的房产价格较高，房地产开发毛利率增幅较大，为46.02%；公司营业收入综合毛利率26.57%，较2016年增加10.90个百分点。

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逐步增多，公司未来收入规模有望进一步扩大。

2. 旅游工程施工

公司作为扬州市下属的旅游基础设施投资建设和运营主体，根据扬州市政府对旅游景区进行投资开发建设。

2014~2016年，公司旅游工程施工业务收入波动下降。2014年，公司旅游工程施工业务实现收入9.85亿元，主要是扩容后景区内新增了一些道路基础设施建设项目，当年结算项目较多；2015年，公司实现旅游施工业务收入6.83亿元，同比下降30.68%，主要为该板块多数项目在2014年已竣工结算，2015年新开工项目业务量减少所致；2016年，公司实现旅游工程业务收入8.52亿元，同比增长24.74%；受结转的度假村地块、隋阳西路及老小区改造工程毛利较低的影响，旅游工程业务毛利率下降至11.28%。2017年1~6月，公司旅游工程施工板块确认收入1.89亿元，毛利率为14.17%。

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（扬州市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。

根据扬州市财政局出具的《关于划拨扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区建设项目委托代建款项的说明》，2012年至2014年市财政局应支付公司的委托代建款已划至景区管委会，并由其代为支付，今后该协议项下的所有应支付公司的相关款项均划拨至扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区管理委员会由其代为支付。

会计处理方面，代建项目的工程建设成本列入“存货-工程施工”核算；公司按期以完工百分比法为原则，以建设工程的完工进度结合工程款支付情况为依据确认工程建设收入，计提缴纳各项税金，同时预结转相应的工程成本；当整个项目建成并审计完毕后，按工程审定金额，与景区管委会已支付金额差额部分形成对景区管委会的应收款项，在资产负债表上归入“应收账款”项目。

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。公司各年实际投资额与实际收到回款之间的差异主要是回款时间安排影响；整体上看，政府回款执行情况较好。

从2006年开始涉及旅游工程业务以来，公

司累计实施了 31 个代建工程项目，其中已竣工的项目有 26 个。已完工的主要项目包括：傍花村—长春路绿化、扬菱路景观提升工程、扬服地块、唐子城综合保护、宋夹城考古遗址公园、宋夹城湿地公园、公交首末站—扬州殡仪馆搬迁、世界动物之窗、万花园一期、万花园二期、瘦西湖新苑安置房一、二期等。

截至 2017 年 6 月底，公司主要在建项目有柏联国际度假社区和唐子城综合保护一期（棚改）项目等，已完成投资 30.58 亿元，未来仍需投资 50 亿元以上。

唐子城综合保护项目不仅是公司未来打造重点项目，也是扬州“十三五”旅游业大发展的重要举措，公司对唐子城在保护的前提下进行整体开发。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 平方公里，唐子城一期预算总投资 50.00 亿元。截至 2017 年 6 月底，已完成投资 9.95 亿元，主要是用于前期涉及区域范围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，为更好地支持公司对唐子城综合

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。

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。截至目前，中投保出资 18 亿元，公司出资 2 亿元。

表6 截至2017年6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	已投资	计划投资额			预计竣工时间
			2017年	2018年	2019年	
柏联国际度假社区	170000.00	74400.40	8000.00	8000.00	8000.00	2021.12
傍花村工程	80000.00	77973.44	675.00	675.00	676.56	完工
笔架山温泉	29000.00	31300.24	--	--	--	完工
友谊酒店	19978.00	9191.10	5000.00	5786.90	--	2018.12
九龙湖生态度假旅游观光项目土建及绿化工程	20000.00	4170.53	3000.00	6000.00	6000.00	2020.12
花都汇项目	16090.00	9276.92	5000.00	1813.08	--	2018.12
唐子城综合保护一期（棚改）	500000.00	99458.54	13351.38	13351.38	13351.38	2022.12
合计	835068.00	305771.17	35026.38	35626.36	28027.94	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司尚未完成回购代建项目金额 57.31 亿元，未收回金额的回收期约为 3 年；预计 2017~2020 年可实现回笼资金 11.43 亿元。其中，已竣工时间较长且未完成决算审计的项目主要为宋夹城遗址公园等项目，未决算原因主要为该项目准备升级建设。联合

资信会持续关注代建项目的回款情况。

总体上看，近年来，公司根据景区规划，不断完善蜀冈—瘦西湖景区的建设。随着公司职能定位更加清晰，扬州市市重点工程将由公司负责投资建设，未来公司旅游工程收入有望获得进一步增长。

3. 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。其中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。

2014~2016年，公司旅游经营收入波动下降，分别为3.12亿元、3.45亿元和2.97亿元，2016年旅游经营收入降幅较大主要系园区内游客除门票外其他消费减少所致。2015年旅游经营毛利率为42.40%，较上年增加20.40个百分点，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；2016年

旅游经营毛利率为35.02%，同比减少7.38个百分点，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，此外，2016年进入瘦西湖风景区人数204万人次（当年未将持有游园卡人数进行统计），同比下降50.00%，主要系当年未将持有游园卡人数进行统计；2016年，瘦西湖风景区门票收入占当年旅游经营业务收入的74.75%。2017年1~6月，旅游经营业务实现收入1.90亿元，瘦西湖风景区营业收入1.62亿元，门票收入1.52亿元。瘦西湖风景区接待游客312万人次，较往年增幅较大，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降低票价带来游客增长所致。

表7 2014~2016年及2017年1~6月瘦西湖风景区经营数据

	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
进入景区人数(万人次)	361	408	204	312
景区营业收入(万元)	23860.4	24523.00	25618.42	16225.23
其中：门票收入(万元)	19803.1	22510.00	22168.49	15187.17
门票价格(瘦西湖公园)	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收入范围内，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. 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，其中2016年未将持有游园卡进入景区人数统计在内。

4. 古典园林施工

2014~2015年，公司古典园林施工业务由下属子公司扬州古典园林建设有限公司（以下简称“扬州古建”，公司持股比例为56%）经营。扬州古建是集建筑施工、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。

截至2015年底，扬州古建共完成施工项目90个，公司古典园林施工业务收入持续下滑；2015年为2.93亿元，同比下降3.40%。由于该板块的业务合同以包工包料形式签订，毛利率水平易受原材料、人工等营业成本影响而波动，故近年来该板块毛利率水平持续上升，

2014~2015年分别为8.95%和9.58%。

2016年2月，根据扬景管【2016】3号文件，公司出让持有的扬州古建56%的股权（账面价值约127.26万元），扬州古建公司未收回工程款、在建项目均与公司不再相关。

扬州园林建筑装饰工程有限公司（以下简称“扬州装饰”，公司全资子公司）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，经营规模较小，短期内公司收入及利润规模将受到一定影响。

截至2017年6月底，扬州装饰合并口径¹已具备建筑总承包三级、古建三级、市政总承包

¹ 扬州装饰拥有一家全资子公司扬州市景盛环境建设有限公司，该子公司已取得绿化二级资质。

三级、装修二级、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%、两年后收取合同价款的 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 6 月底，扬州装饰 100 万元以上在施合同共 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%。毛利率水平易受原材料、人工等营业成本影响而波动，该板块毛利率水平有所下降，2016 年为 7.75%。2017 年 1~6 月，古典园林施工实现收入 9836.80 万元，毛利率为 5.49%。

5. 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%。受园林设计业务量的增长影响，2017 年 1~6 月，园林设计实现收入 2144.14 万元，毛利率为 11.05%。

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、风景名胜区、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。

近年来，扬州园林设计完成的项目包括傍花村商业街景观设计、茱萸湾公园景观设计、瘦西湖趣园澄碧楼附房加接工程、扬州曲江法

治文化公园、个园改造提升工程、高邮孟城驿扩容改造二期工程设计、何园改造提升工程以及仿古街扩建工程等。

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%。

6. 房地产开发

为补贴公司垫付的代建款，瘦西湖新苑三期（主要为安置房）中部分楼盘转变为商品房销售（瘦西湖·名苑项目）；2011 年 11 月 21 日，扬州市发改委下达关于该项目开发核准决定书的通知，并于 2012 年实现房地产业务销售。项目用地分为 A、B 两地块，建筑密度分别为 20% 和 22%、容积率分别为 2.91 和 2.19、绿地率分别为 5.1%、4.5%，规划总用地面积 20869 平方米，其中：A 地块 15403 平方米、B 地块 5466 平方米。

其中 A 区块总建筑面积 51186 平方米（计容建筑面积 44809 平方米），主要建设：小高层住宅楼 7 幢，建筑面积 44809 平方米（含按规定折算后的阁楼、阳台建筑面积）；住宅楼半地下车库建筑面积 3891 平方米；地下人防工程建筑面积 2486 平方米。B 区块总建筑面积 13252 平方米（计容建筑面积 12047 平方米），主要建设：小高层住宅楼 2 幢，建筑面积 11890 平方米（含按规定折算后的阁楼、阳台建筑面积）；配电房建筑面积 114 平方米；泵房建筑面积 43 平方米；住宅楼底层车库建筑面积 1205 平方米。

2014 年该项目完成销售面积 0.47 万平方米，实现销售收入 0.35 亿元。2015 年该项目完成销售面积 5278.33 平方米，实现销售收入 0.32 亿元。2016 年该项目完成销售面积 1907.61 平方米，实现房地产收入 0.13 亿元。由于公司按照销售进度确认收入，而成本基本上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。

新苑广场占地面积 17729 平方米，规划总建筑面积 20388 平方米，项目总投资 1.55 亿元，

于 2014 年 12 月开始动工，目前已完工。2017 年 1~6 月，新苑开始实现销售，当期确认房地产收入 1375.63 万元，销售进度 20%。

表 8 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 年房地产收入	2017 年 1-6 月房地产收入	截至 2017 年 6 月底销售进度
瘦西湖新苑三期 A、B 地块	安置房、商业	扬州	20869	64438	1285.72	2393.65	92%
新苑广场	商业	扬州	17729	20388	--	1375.63	20%
合计	--	--	38598	84826	1285.72	3769.28	--

资料来源: 公司提供

7. 未来发展

未来公司将按照集团化、市场化、产业化年的发展思路，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、文化文艺等新型业态，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。具体包括：

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。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，作为扬州市下属的旅游基础设施投资建设和运营主体，未来，随着完工代建项目返还款的逐步到位，以及旅游经营业务的持续快速发展，公司经营发展情景良好。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2017 年上半年财务数据未经审计。

从合并范围看，2014 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家，具体为公司通过收购将扬州瘦西湖酒店有限公司（持股比例 100%，注册资本 4000 万元）纳入合并范围；2015 年公司新纳入合并范围范围的子公司 6 家，分别为新中置业扬州有限公司（持股比例 100%，注册资本 2.72 亿元）、扬州瘦西湖演艺有限责任公司（持股比例 58.5%，注册资本 5000 万元）、扬州市古运河旅游有限公司（持股比例 62.5%，注册资本 1007 万元，具体为 2015 年 7 月 6 日，扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理委员会发

布扬景管【2015】69号文件，将瘦西湖风景区管理处持有的62.5%的扬州古运河旅游有限责任公司股权无偿划转给公司)、扬州市景盛环境建设有限公司(为三级子公司,持股比例100%,注册资本2698万元)、扬州笔架山酒店有限公司(为三级子公司,持股比例100%,注册资本1000万元)和扬州九龙湖房地产开发有限公司(为四级子公司,持股比例100%,注册资本2000万元);2016年不再纳入合并范围范围的子公司3家,分别为新中置业扬州有限公司(持股比例100%,注册资本2.72亿元)、扬州古典园林建设有限公司(持股比例56.36%,注册资本2000万元,截至2016年底,扬州古典园林建设有限公司净资产规模为6448.14万元)、扬州运河名城旅游发展有限公司(持股比例100.00%,注册资本1000万元)。2017年上半年,公司出资设立子公司扬州瘦西湖旅游建设有限公司,公司持股比例为51.83%。合并范围变化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。

2. 资产质量

2014~2016年,公司资产总额持续增长,年均复合增长6.45%。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%。

流动资产

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管理区的应收委托代建款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。

表9 截至2016年底公司其他应收款前五名

(单位:万元、%)

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
合计	6.44	96.06	--

资料来源:公司审计报告

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。

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。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 16.13%。截至 2016 年底，公司非流动资产 99.50 亿元，同比增长 17.66%，构成主要以投资性房地产和在建工程为主。

2014~2016 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 3.73%。2014 年公司将所持有的瘦西湖文化休闲广场项目销售给其全资子公司扬州瘦西湖旅游发展资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”），并计划由资产管理公司对外出租该项目房产，故从合并口径看，该项目资产由固定资产转为投资性房地产，并以公允价值进行后续计量，瘦西湖文化休闲广场原作为固定资产计量账面为 5.31 亿元，2014 年作为投资性房地产计量按公允价值 2.53 亿元入账，两者差额 2.78 亿元，其中 1.11 亿元减少当期其他综合收益 1.67 亿元计入当期公允价值变动损益。截至 2014 年底，公司投资性房地产中土地使用权经江苏富华资产评估有限公司评估（苏富评报字【2015】第 18 号），账面价值为 52.13 亿元；房屋及建筑物经江苏富华资产评估有限公司评估（苏富评报字【2015】第 19 号），账面价值 2.53 亿元。2016 年，公司投资性房地产中土地使用权经江苏富华资产评估有限公司评估（苏富评报字【2017】第 023 号），账面价值为 56.21 亿元；房屋及建筑物经江苏富华资产评估有限公司

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%，主要系公司新增 3 处土地所致：①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 平米，评估值 3832.8 万元；②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 平米，评估值 8956.7 万元；③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 平米，评估值 37880.67 万元。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均增长 49.23%。截至 2016 年底，公司在建工程 37.96 亿元，同比增长 34.98%，主要是唐子城综合保护项目一期、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。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 71.75%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 1.14 亿元；从固定资产构成看，主要由房屋及建筑物（占 44.74%）、运输设备（占 21.93%）和专用设备（占 18.42%）构成；公司累计折旧 0.32 亿元，期末固定资产净额 0.82 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 64.28%。截至 2016 年底，公司无形资产原值 0.62 亿元，同比下降 44.03%，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，期末无形资产净额 0.58 亿元。

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；非流动资产方面，截至 2017 年 6 月底，公司非流动资产 107.88 亿元，较 2016 年底增长 8.42%，主要来自长期股权投资和在建工程的增长，其中长期股权投资增长系投资中保投京杭大运河（扬州）生态基金合伙企业。

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

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合增长 14.83%。截至 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%。

2014~2016 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 39.40%，其中 2015 年底，公司资本公积为 17.17 亿元，同比增长 85.22%，主要系无偿划转股权资本公积增加 0.13 亿元和土地出让金返还转增资本公积 7.76 亿元所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 104.11 亿元，较 2016 年底增长 31.51%，主要来自少数股东权益和资本公积的增加（成立中保投京杭大运河（扬州）生态基金合伙企业，首期募集股权基金 20 亿，其中中保投出资 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）。同时，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 6 亿元，计入公司的“资本公积”科目。

总体看，公司所有者权益有所增长，结构稳定性一般。

负债

2014~2016 年，公司负债年均复合增长 1.50%。截至 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。

截至 2016 年底，公司流动负债 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。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 21.30%。截至 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 21.87%、保证借款占 20.37%和信用借款占 0.55%。

2014~2016 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 47.01%。截至 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。

2014~2016 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 14.22%。截至 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%。

2014~2016 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 41.04%。截至 2016 年底，公司预收款项 0.67 亿元，同比下降 13.08%，主要为预收商品房款。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 22.84%。截至 2016 年底，公司其他应付款快速增长至 1.31 亿元，同比增长 25.69%，主要系应付往来款增加所致。

2014~2016 年，公司一年内到期非流动负

债波动增长，年均复合增长 10.55%。截至 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。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 18.32%。截至 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。

非流动负债方面，2014~2016 年，公司非流动负债小幅增长，年均复合增长 1.22%。截至 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。

2014~2016 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 9.93%。截至 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%）构成。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 29.10%。截至 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“14 瘦西湖债”额度 10 亿元、2015 年 6 月 26 日发行“15 瘦西湖 MTN001”额度 5 亿元、2014 年 5 月 12 日发行“14 瘦西湖 MTN001”额度 5 亿元以及 2016 年 3 月 11 日发行华夏银行 5 亿元私募债。

2014~2016 年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 45.25%。截至 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。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 118.70 亿元，较 2016 年底增长 6.37%，其中流动负债较 2016 年底下降 9.35%，主要来自短期借款的下降。截至 2017 年 6 月底，公司短期借款下降至 15.98 亿元；公司其他流动负债快速增长至 13.00 亿元，较 2016 年底增长 85.71%，主

要系公司于 2017 年 3 月 15 日发行的 5 亿元“17 瘦西湖 SCP001”及 2017 年 1 月 12 日发行的 3 亿元“17 瘦西湖 CP001”所致。非流动负债方面，截至 2017 年 6 月底，公司非流动负债 76.27 亿元，较 2016 年底增长 17.72%，主要来自长期借款增长。

2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 1.55%。截至 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，2014~2016 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均逐年下降，近三年均值分别为 60.72%、54.23% 及 41.69%。2016 年底分别为 58.50%、54.23% 及 41.69%，同比分别减少 3.51 个百分点、4.27 个百分点及 2.72 个百分点。公司债务负担有所减轻。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务规模增长至 99.06 亿元，较 2016 年底增长 5.61%，2017 年 6 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下降至 53.27%、48.76% 及 39.54%。

公司于 2016 年 1 月 11 日发行 7.50 亿元永续债券“16 瘦西湖 MTN001”，并计入“所有者权益—其他权益工具科目中”。考虑到永续债券的性质及特点，分别通过将其从资产负债表中剔除和将其认定为长期债务（因存在偿付可能）进行偿债测算，若剔除公司永续债券对所有者权益的影响，截至 2017 年 6 月底，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均高于剔除前指标。

表 10 截至 2017 年 6 月底永续债调整测算表

(单位:%)

科目	调整前	调整后
资产负债率	53.27	56.63
全部债务资本化比率	48.76	52.45
长期债务资本化比率	39.54	43.89

资料来源：公司 2017 年半年财务报表，联合资信整理

总体看，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，公司负债比率有所降低；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扩大。

4. 盈利能力

公司营业收入主要源自旅游工程施工、旅游经营和古典园林施工，近三年，公司整体营业收入分别为 16.47 亿元、13.84 亿元和 13.55 亿元，年均复合下降 9.31%。2016 年，公司实现营业收入 13.55 亿元，同比下降 2.15%。

近年来，公司期间费用波动下降，年均复合下降 29.69%；2016 年三项费用支出总额 0.33 亿元。2016 年，由于公司借款费用基本上已做资本化处理，公司财务费用近三年为负值。2014~2016 年，期间费用占营业收入比重分别为 4.04%、10.38% 和 2.43%，期间费用对利润总额侵蚀波动下滑。近三年，公司资产减值损失波动下降，年均复合下降 52.60%，2016 年为 1467.35 万元，均来自坏账损失。

非经常性损益方面，2014~2016 年，公司公允价值变动收益分别 -1.44 亿元、-0.13 亿元和 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；2014~2016 年，公司营业外收入快速下降，年均复合下降 69.86%，2016 年，公司营业外收入 0.16 亿元，主要表现为政府补助 0.15 亿元。近三年，公司非经常性损益占利润总额比重分别 16.20%、43.25% 73.90%，非经常性损益对利润总额贡献程度增幅较大。

盈利能力指标方面，近三年，公司营业利润率波动中波动下降，2014~2016 年分别为 14.36%、19.97% 及 13.53%。2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，近三年均值分别为 1.39% 和 3.07%，2016 年，上述两项指标分别为 2.03% 和 4.37%，同比增加 1.01 个和 1.97 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.47 亿元，实现利润总额为 1.04 亿元，营业利润率 26.35%。

总体看，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。

5. 偿债能力

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。

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。考虑到政府支持及区域垄断等因素，公司整体偿债能力尚可。

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。

6. 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（报告编号：201602150958540110C725443），截至 2017 年 9 月 18 日，公司近三年不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

公司作为国有独资公司，是蜀冈一瘦西湖

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、政府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，积极拓展休闲度假、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。

八、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。

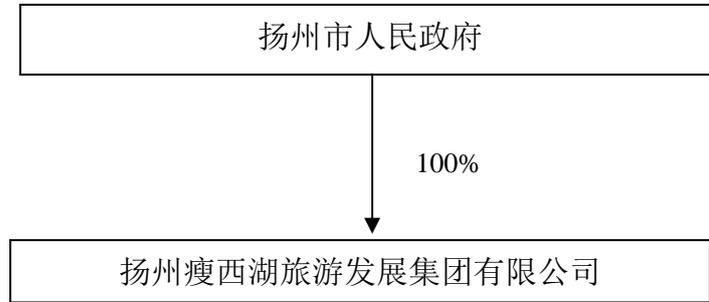
近年来公司整体营业收入规模有所下滑，旅游工程收入实现受政府资金拨付的时间影响较大，但是随着公司职能定位更加明确，承接的市级重大工程项目推进，公司未来收入有望获得进一步扩张。

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。

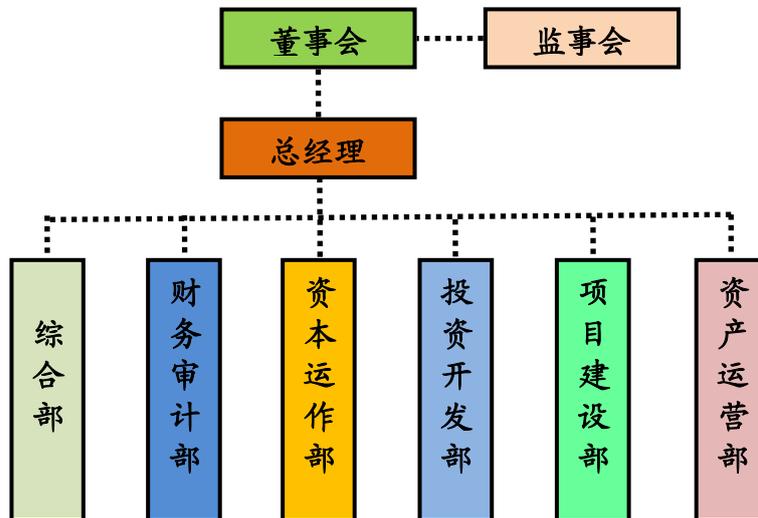
公司已抵押资产占比较高，受限资金规模较大，应收类款项占比较高，对公司资金形成较大的占用，整体资产流动性较弱；随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能加大；公司整体偿债能力尚可。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
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
财务指标				
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(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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+一年内到期的长期负债+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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司或本期债项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债项相关信息，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扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司或本期债项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扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司或本期债项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。