

信用等级公告

联合[2013] 1339 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 2014 年度第一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
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

2014 年度第一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

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: 3 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

发行目的: 补充营运资金, 偿还银行借款

评级时间: 2013 年 10 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	2.42	1.97	3.41	4.62
资产总额(亿元)	67.09	96.42	109.35	126.19
所有者权益(亿元)	28.96	45.06	52.29	52.68
短期债务(亿元)	2.10	9.13	12.04	19.81
全部债务(亿元)	25.02	32.25	36.77	52.02
营业收入(亿元)	10.37	10.92	8.31	3.60
利润总额(亿元)	2.50	5.91	1.72	0.41
EBITDA(亿元)	2.53	5.94	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	-6.14	3.17	3.09	4.22
净资产收益率(%)	7.14	10.04	3.14	--
资产负债率(%)	56.83	53.27	52.18	58.25
速动比率(%)	214.84	120.64	114.28	124.26
经营现金流负债比(%)	-65.95	16.45	12.86	--
现金偿债倍数(倍)	0.81	0.66	1.14	1.54

注: 1. 2013 年上半年财务数据未经审计

2. 现金类资产指标已剔除受限资金

分析师

车 飞 唐 静

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 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 2014 年度第一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

1. 瘦西湖管委会在增资、经营性业务注入、财政补贴以及项目资金拨付等多方面给予公司大力支持, 上述政府支持可持续性较强, 为公司未来发展提供了有力保障。
2. 近年来公司经营活动现金流水平较好, 经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

1. 随着景区建设的日趋完善, 公司主营业务结构发生变化, 在转型期间公司运营情况面临不确定性。
2. 公司货币资金中受限资金较多, 资产流动性偏弱, 并存在一定短期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

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”）前身系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和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司共同以货币出资方式组建；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），2010年6月11日公司变更为现名。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，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司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。公司初始注册资本为人民币1310万元，历经多次增资（详见表1），截至2013年6月底，公司注册资本人民币20.00亿元。扬州市瘦西湖风景区管理处系全民事业法人单位，为公司唯一股东，实际控制人为扬州市蜀冈-瘦西湖风景区管理委员会（以下简称“瘦西湖管委会”）。

表1 公司历次增资明细情况（单位：万元）

时间	增资金额	增资方式	增资方	验资报告	变更后注册资本
2006年9月30日	4240	货币	扬州市瘦西湖风景区管理处	扬东会验字(2006)第055号	5550
2007年6月2日	50000	土地使用权	扬州市瘦西湖风景区管理处	扬弘瑞江验(2007)第047号	55550
2008年7月31日	398.5	房屋	扬州市瘦西湖风景区管理处	苏亚诚验字(2008)第033号	55948.5
2009年2月4日	14051.5	货币	扬州市瘦西湖风景区管理处	苏润审（2009）B013号	70000
2011年10月30日	80000	货币	扬州市瘦西湖风景区管理处	苏润验（2011）B0064号	150000
2012年10月31日	50000	货币	扬州市瘦西湖风景区管理处	苏润验（2012）B0053号	200000

资料来源：公司提供

公司业务范围涵盖房地产开发；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2012年底，公司本部设办公室、项目运营部、工程技术部、人力资源部、审计法务部、财务部、资本运营中心和战略发展中心等8个职能部门；纳入合并范围子公司7家（详见附件1）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为109.35亿元，所有者权益合计52.29亿元（含少数股东权益0.13亿元）；2012年公司实现营业收入8.31亿元，利润总额1.72亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额为126.19亿元，所有者权益合计52.68亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2013年1~6月公司实现营业收入3.60亿元，利润总额0.41亿

元。

公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：黄建灿。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年度注册5亿元的短期融资券，第一期发行额度为3亿元（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。募集资金中1.5亿将用于补充子公司扬州古典园林建设有限公司营运资金，1.5亿用于偿还扬州古典园林建设有限公司偿还银行借款。

三、主体长期信用状况

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。近年来扬州市政府和瘦西湖管委会在增资、经营性业务注入、财政补贴以及项目资金拨付等方面给与公司较大支持力度，为公司经营发展提供良好支撑。

公司高层管理人员文化和专业水平高，在政府部门任职经历丰富，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。

公司是蜀岗-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。2010~2012 年，在蜀岗-瘦西湖风景名胜区综合开发进程加快背景下，公司各业务板块经营状况整体良好，2010~2012 年公司分别实现营业收入 10.37 亿元、10.92 亿元及 8.31 亿元。2011 年公司实现主营业务收入 10.87 亿元，同比增长 5.08%，其中旅游经营板块实现较大增长，主营业务毛利率达 22.74%，同比下降 1.07 个百分点；2012 年，随着往期建设项目的完工及园区基础设施达到进一步完善，公司旅游工程施工业务有所下降，但同时新增房地产开发业务，主要为政府代建和销售保障性住房。相应的，2012 年收入结构有所变化，旅游工程施工业务对收入的贡献较前两年大幅下降，占主营业务收入 20.84%，新增的房地产开发项目占比 18.90%，旅游经营、古典园林施工业务对主营业务收入的贡献有所增加，分别占比 26.63%及 33.33%，园林设计对主营业务收入贡献始终保持较低水平。2012 年公司实现主营业务收入 8.26 亿元。

从毛利率来看，由于 2012 年公司房地产开发项目毛利较高，提升了整体毛利率水平，三年主营业务毛利率分别为 23.81%、22.74%、27.00%。其中，旅游工程施工业务毛利率下滑较快，2012 年该板块毛利率下滑 11.74 个百分点至 15.60%；由于 2012 年开始公司提高了瘦西

湖景区门票价格，2012 年公司旅游经营板块毛利率提升至 32.40%，同比增加 16.41 个百分点；近三年公司古典园林施工毛利率于 2011 年有所下滑，但整体保持稳定，分别为 9.95%、7.74%、10.88%；公司 2012 年新确认的房地产开发板块毛利率 59.93%，为 2012 年整体毛利率的贡献程度较高。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.60 亿元，为 2012 年全年的 43.34%，其中确认旅游经营收入 1.44 亿元，古典园林施工收入 0.97 亿元，房地产开发收入 0.71 亿元；2013 年 1~6 月，公司实现利润总额 0.41 亿元，营业利润率 19.64%；其中旅游工程施工板块毛利率 22.32%，旅游经营板块毛利率 27.45%，古典园林施工板块毛利率 10.15%，房地产开发板块毛利率 28.78%，由于年底统一结算成本，期间毛利率下降明显。

公司资产结构呈现平稳状态，流动资产中货币资金、存货及往来款占比较大，货币资金中受限资金较多，存货及往来款风险较小；非流动资产中投资性房地产占比大。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性好。负债方面，流动负债与非流动负债趋于基本平衡，近年来随着筹资力度的增加，有息负债规模实现较快增长，得益于权益的增长，债务负担得到一定控制。但随着未来资本支出的增加及债务规模的扩张，公司债务负担有加重的趋势。公司收入结构的调整一定程度上影响了收入及利润规模的增长，公司期间费用控制能力较强，主营业务盈利能力较强，非经常性损益对公司利润有一定影响。

除此之外，公司在经营发展过程中得到扬州市政府和瘦西湖管委会包括股东增资、项目资金拨付、财政补贴、经营性业务注入及区域扩容等多方面大力支持；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。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

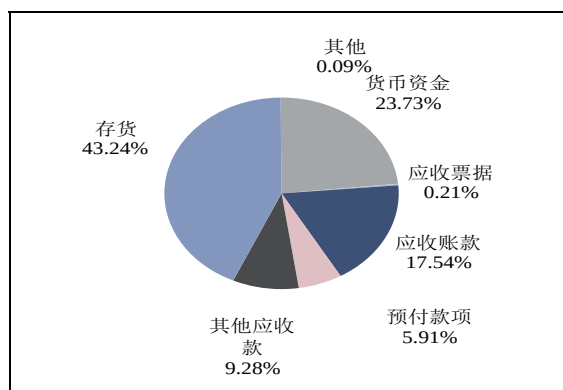
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2010~2012 年，公司经营效率呈逐年下滑的趋势。近三年销售债权周转次数加权平均值 1.24 次，2012 年为 0.99 次；存货周转次数近三年家全品均值 0.43 次，2012 年为 0.27 次，由于公司将大量未结算的施工项目计入该项，导致存货周转次数始终保持较低水平；近三年公司总资产周转次数分别为 0.17 次、0.13 次及 0.08 次。

2010~2012 年，公司资产年均增长 27.67%，其中流动资产年均增长 22.63%，货币资金、存货及其他应收款增长幅度较大；得益于投资性房地产及在建工程的较快增长，非流动资产年均增长 32.15%。截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 109.35 亿元，其中流动资产 48.39 亿元，占资产总额的 44.25%。

图 1 截至 2012 年底公司流动资产构成



来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金年均增长 43.11%，截至 2012 年底公司货币资金 11.48 亿元，其中其他货币资金占比 71.50%，主要为保证金存款。

2010~2012 年，公司应收账款规模保持基本稳定，年均增长 1.81%，截至 2012 年应收账款余额 8.49 亿元，绝大部分款项的欠款方为扬州市蜀冈-瘦西湖风景区名胜区管委会。从账龄

来看，1 年以内款项占比 38.28%，1~3 年款项占比 55.12%，3 年以上款项占比 6.60%，公司对以上款项计提的坏账准备较少。总体看，欠款人为政府机关，应收账款风险较小，但应收账款账龄偏长，若不能及时回收，公司可能面临资金周转不顺的风险。

2010~2012 年，预付款项有所下滑，2012 年底公司预付账款余额 2.86 亿元，其中一年以内款项占比 46.60%，1~3 年款项占比 52.13%，3 年以上款项占比 1.27%。截至 2012 年底，预付账款欠款单位主要为扬州扬建集团有限公司、扬州广扬建装饰工程有限公司、江苏亚太建设有限公司、扬州市经济适用房住房发展中心及扬州广源集团有限公司。

2010~2012 年，公司其他应收款增幅较大，年均增长 50.74%，2012 年底其他应收款余额 4.49 亿元，其中 1 年以内款项占比 70.48%，计提坏账比例 0.24%，1~3 年款项占比 29.51%，计提坏账比例 2.75%，3 年以上款项占比 0.01%，坏账计提比率 20.00%。主要应收方为蜀冈-瘦西湖风景区名胜区，其他往来款风险较小。

2010~2012 年，公司存货呈现波动增长，2012 年底存货 20.92 亿元，年均增长 31.04%，其中旅游工程施工（未结算的施工项目）占比 94.69%，库存商品占比 5.31%。整体看，公司存货风险较小。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 126.19 亿元，较 2012 年底增长 15.40%。随着货币资金及预付款项等项目大幅增长，公司流动资产比重进一步提升至 48.90%。随着预付工程及材料款项的增加，2013 年 6 月底公司预付款项较 2012 年底增长 102.18%；公司其他应收款较 2012 年底增长 36.86%，截至 2013 年 6 月底为 6.15 亿元，主要欠款方仍未瘦西湖风景区名胜区管委会。

总体看，公司资产结构呈现平衡态势，流动资产中货币资金、存货及往来款占比较大，货币资金中受限资金较多，存货及往来款风险较小。公司资产流动性偏弱。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2010~2012 年，经营活动现金流入年均增长 69.62%，2012 年经营活动现金流入 26.06 亿元，由于政府回款的安排，销售商品、提供劳务收到的现金大幅上涨至 11.30 亿元。公司近年来收到其他与经营活动有关的现金规模保持较高水平，主要为收取的财政拨款、政府补贴及其他往来款项。2012 年，随着往来款支出规模的扩大，公司经营活动产生的现金净额同比略有下滑，达到 3.09 亿元。由于政府回款期限的安排与收入确认造成的不一致，公司现金收入比波动较大，近三年现金收入比指标分别为 36.64%、24.79%及 135.98%。虽现金收入比指标波动较大，但由于存在政府回款安排时间问题，且公司应收方主要为政府机关部门，现金回收风险较小。

投资活动现金流方面，随着对在建项目的持续投入，2011 及 2012 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，2010~2012 年投资活动产生的现金流净额分别为-1.64 亿元、-7.16 亿元及-6.52 亿元。

筹资活动现金流方面，随着 2011 及 2012 年政府资本金的注入及借款规模的提升，近三年筹资活动现金流入规模年均增长 113.81%，2012 年为 16.69 亿元。同时公司也相应提升了债务清偿的规模，2012 年筹资活动现金流出中支付其他与筹资活动有关的现金 2.58 亿元。近三年筹资活动产生的现金流净额分别为-1.12 亿元、5.92 亿元及 4.84 亿元。

2013 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量 8.29 亿元，现金流净额为 4.22 亿元。2013 年上半年现金收入比 68.23%。随着对现有在建工程项目的持续投入，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.96 亿元，投资活动产生的现金流量净额-5.03 亿元。2013 年 1~6 月，公司筹资活动现金流入 22.57 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为公司票据的贴现款项，现金流出方面，支付其他与筹资活动有关的现金 8.91 亿元，主要系公司将下属公司偿还

借款计入此项，筹资活动产生的现金流量净额 9.73 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，但收入实现质量低；随着建设项目的增加，资本支出有所增加；近年来公司筹资力度有所增加，债务负担进一步加重。总体看，未来随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能进一步加大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，公司流动比率及速动比率均呈现下降趋势，近三年上述两指标加权平均值分别为 242.05%及 136.30%，截至 2012 年底为 201.34%及 114.28%。截至 2013 年 6 月底，公司流动比率进一步下滑至 172.94%，但速动比率略有提升，达到 117.43%。2010~2012 年公司经营现金流动负债比逐年提升，分别为-65.95%、16.45%及 12.86%。但考虑到公司流动资产中受限资金规模较大，公司短期偿债能力一般。

截至 2013 年 6 月底，公司共获银行授信额度 43.09 亿元，已使用授信额度 32.37 亿元，考虑到扬州市政府对公司的支持，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保额度 6.84 亿元，担保比率 12.98%。主要被担保方为扬州市城建控股集团有限公司、扬州瘦西湖温泉实业有限公司、扬州个园管理处及扬州大明寺，截至目前，被担保单位经营正常，公司存在一定或有负债风险。

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 2013 年 6 月底，公司全部债务及短期债务分别为 52.02 亿元及 19.81 亿元，本期短期融资券发行额度为 3 亿元，分别为 2013 年 6 月底全部债务及短期债务的 5.77%及 15.14%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构将产生一定影响。截至 2013 年 6 月底，公司资产负

债率、全部债务资本化比率分别为 58.25%、49.68%；本期短期融资券发行后，若不考虑其他因素，上述量指标分别提升至 59.22%、51.09%。考虑到本期短期融资券募集资金部分用来偿还银行借款，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

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为 9.06 亿元、19.75 亿元及 26.06 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.02 倍、6.58 倍及 8.69 倍；经营活动现金流净额分别为本期短期融资券发行额度的-2.05 倍、1.06 倍及 1.03 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。

2010~2013 年 6 月底，公司现金类资产分别为 2.42 亿元、1.97 亿元、3.41 亿元及 4.62 亿元，分别为本期短期融资券额度的 0.81 倍、0.66 倍、1.14 倍及 1.54 倍。由于公司受限资金规模较大，实际现金资产规模受到一定影响，公司存在一定短期支付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的偿还能力较强。

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，为公司经营发展提供良好的外部环境。作为蜀冈-瘦西湖风景名胜区内综合开发经营主体，近年来虽工程施工收入有所减少，但旅游业务保持稳定增长，房地产业务对收入贡献程度逐步增强，收入及利润水平受到结构调整的影响，但整体经营情况良好。同时，联合资信也关注到公司主营业务结构调整以及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

蜀冈-瘦西湖景区为扬州市“一城一轴四片”旅游规划中的核心区域，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、

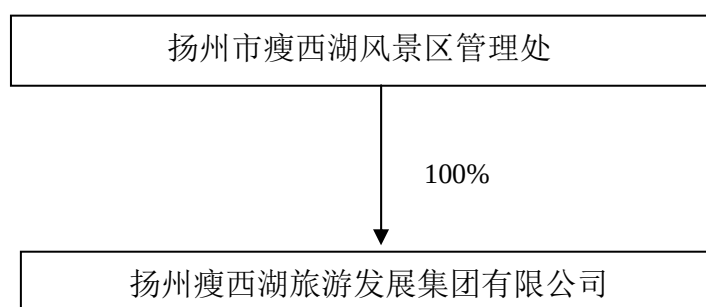
电子商务、旅游地产、文化文艺等新型旅游业态，整体抗风险能力有望进一步增强。

公司资产规模增长较快，存货规模在流动资产中占比高；非流动资产中主要以投资性房地产为主；所有者权益结构稳定性较好；负债规模呈逐步扩大态势；随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能加大；整体偿债能力较强。

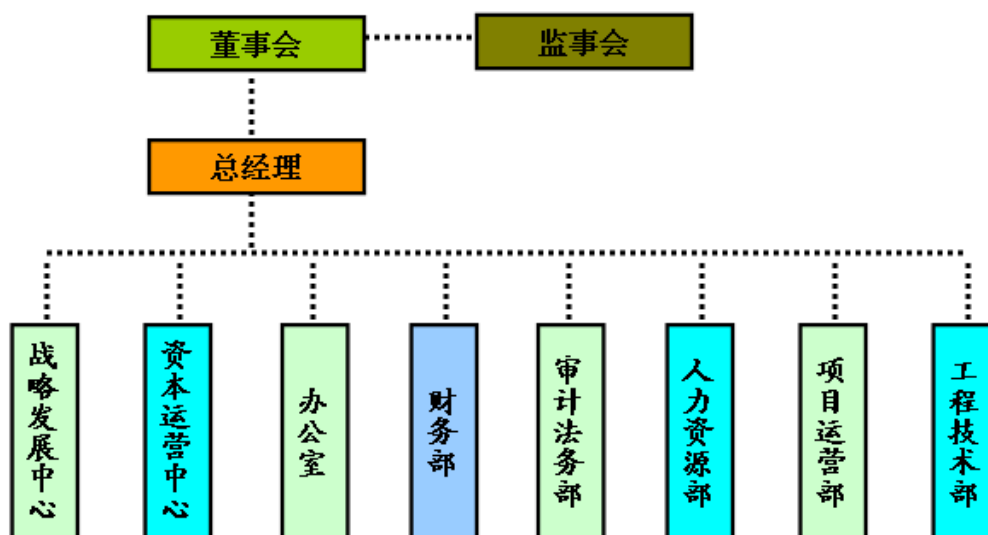
公司经营活动现金流入规模较大，对本期债务的保障能力较好。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附表 1-3 2012 年底计入公司合并范围的下属子公司

子公司名称	子公司类型	注册资本	经营范围	持股比例 (%)
扬州古典园林建设有限公司	有限公司	2000 万元	一般经营项目：园林绿化工程设计、施工。古建筑工程施工；装饰装璜设计、施工、修缮、加工、服务。	56
扬州园林设计院有限公司	有限公司	100 万元	一般经营项目：风景名胜区、城市公园、绿地、广场总体规划设计；民用建筑、古建筑、仿古建筑设计；城市道路、小区环境绿化设计；文物保护单位的保养维护工程、抢险加固工程的方案及施工图设计；建筑装饰、室内装潢设计；风景园林工程勘测、设计、咨询、监理和施工总承包。	100
扬州古城文化旅游发展有限公司	有限公司	500 万元	一般经营项目：旅游用品（艺术品、工艺品、民间工艺）制作、展示、销售；旅游管理咨询；传媒创意的策划。物业管理服务（凭资质经营）。	80
扬州古典园林建筑装饰工程有限公司	有限公司	1600 万元	一般经营项目：房屋建筑工程、市政公用工程：建筑装饰装修、钢结构工程、井点降水、屋面防水、幕墙施工。	100
瘦西湖旅游控股有限公司	有限公司（注册地：香港）	980 万美元		100
扬州九龙湖旅游发展有限公司	有限责任公司（台港澳合资）	2000 万美元	生态农业观光、休闲	间接 100
扬州宜雨轩拍卖有限公司	有限公司（法人独资）内资	100 万元	国家法律法规和政策允许的有形资产和无形资产拍卖	间接 80

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	56073.84	75398.79	114837.37	43.11	203978.49
结算备付金					
交易性金融资产	600.00	200.00	400.00	-18.35	
应收票据	38.75	600.00	1000.00	407.97	
应收账款	81892.19	81984.08	84883.97	1.81	92399.18
预付款项	41542.73	49119.42	28608.54	-17.01	57840.07
应收股利					
应收利息					
其他应收款	19769.70	25423.08	44921.02	50.74	61478.66
存货	121859.56	231731.24	209239.24	31.04	201346.14
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	37.38	27.41	24.41	-19.18	44.22
流动资产合计	321814.16	464484.01	483914.55	22.63	617086.75
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1141.93	579.95	1800.00	25.55	2152.46
投资性房地产	333398.84	480811.34	544665.64	27.82	544665.64
固定资产	1261.70	1354.20	1411.03	5.75	1642.94
在建工程	12778.34	16347.74	61110.40	118.69	90241.45
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	407.31	400.32	388.48	-2.34	5917.95
开发支出					
商誉					
长期待摊费用		123.53	112.55		120.76
递延所得税资产	58.36	129.98	112.73	38.98	112.73
其他非流动资产					
非流动资产合计	349046.47	499747.06	609600.82	32.15	644853.93
资产总计	670860.63	964231.07	1093515.37	27.67	1261940.69

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	13000.00	18750.00	41192.13	78.01	66132.26
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	6000.00	70000.00	79200.00	263.32	132000.00
应付账款	15777.94	51201.69	65860.52	104.31	64071.79
预收款项	30640.13	25093.15	33981.04	5.31	38561.29
应付职工薪酬					
应交税费	9505.57	13729.23	8315.67	-6.47	6892.69
应付利息					
应付股利					
其他应付款	16147.01	11652.70	11800.07	-14.51	26912.63
一年内到期的非流动负债	2000.00	2500.00			
其他流动负债					
流动负债合计	93070.66	192926.77	240349.43	60.70	334570.67
非流动负债：					
长期借款	229200.00	231200.00	247302.00	3.87	322105.00
应付债券					
长期应付款		11500.00	4500.00		
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	58982.18	78002.97	78425.06	15.31	78425.06
递延收益					
其他非流动负债					
非流动负债合计	288182.18	320702.97	330227.06	7.05	400530.06
负债合计	381252.84	513629.74	570576.48	22.33	735100.73
所有者权益：					
实收资本(或股本)	70000.00	150000.00	200000.00	69.03	200000.00
资本公积	181781.50	217544.32	223512.47	10.89	223512.47
减：库存股					
专项储备					
一般风险准备					
盈余公积	3660.23	8212.93	9761.71	63.31	9766.57
未分配利润	33259.14	73934.34	88398.95	63.03	92179.72
外币报表折算差额			-48.60		
归属于母公司权益合计	288700.87	449691.58	521624.52	34.42	525458.76
少数股东权益	906.91	909.75	1314.37	20.39	1381.20
所有者权益合计	289607.79	450601.33	522938.89	34.38	526839.96
负债和所有者权益总计	670860.63	964231.07	1093515.37	27.67	1261940.69

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	103728.02	109245.67	83073.29	-10.51	36000.44
减: 营业成本	78876.73	84059.39	60382.20	-12.51	27837.99
营业税金及附加	3572.07	1543.58	2751.57	-12.23	1091.93
销售费用	1.38	318.94	421.62	1645.15	373.85
管理费用	2651.11	2533.54	3382.03	12.95	2034.77
财务费用	102.84	160.19	302.91	71.62	147.25
资产减值损失	82.60	286.47	-69.02		
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益	7218.60	39413.51	1418.20	-55.68	
投资收益	-541.88	-561.98	-29.95	-76.49	-474.29
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	25118.01	59195.09	17290.22	-17.03	4040.37
加: 营业外收入	18.73	35.56	15.57	-8.84	512.29
减: 营业外支出	144.94	145.87	133.57	-4.00	425.91
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	24991.80	59084.78	17172.22	-17.11	4126.74
减: 所得税费用	4310.44	13854.05	754.22	-58.17	281.84
四、净利润	20681.36	45230.73	16418.00	-10.90	3844.90

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	38010.08	27078.88	112963.76	72.39	24563.65
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	52569.96	170374.10	147636.95	67.58	58341.92
经营活动现金流入小计	90580.03	197452.98	260600.71	69.62	82905.57
购买商品、接受劳务支付的现金	85311.52	79340.37	64663.90	-12.94	15049.87
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	673.83	1058.23	1333.89	40.70	655.24
支付的各项税费	691.56	896.89	7694.75	233.57	1540.38
支付其他与经营活动有关的现金	65282.81	84411.56	156002.66	54.58	23471.41
经营活动现金流出小计	151959.73	165707.05	229695.20	22.95	40716.91
经营活动产生的现金流量净额	-61379.70	31745.93	30905.51		42188.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		3100.00	400.00		
取得投资收益收到的现金		5.34			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5.80	7.40			
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	5.80	3112.74	400.00	730.45	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	15809.03	72039.01	63774.22	100.85	49550.84
投资支付的现金	600.00	2700.00	1850.00	75.59	750.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	16409.03	74739.01	65624.22	99.98	50300.84
投资活动产生的现金流量净额	-16403.23	-71626.28	-65224.22		-50300.84
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		68692.21	55765.54		
取得借款收到的现金	36500.00	49050.00	111094.13	74.46	111382.26
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					114283.49
筹资活动现金流入小计	36500.00	117742.21	166859.67	113.81	225665.75
偿还债务支付的现金	32300.00	40800.00	75050.00	52.43	21587.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15129.17	17308.32	17554.00	7.72	17731.98
支付其他与筹资活动有关的现金	305.00	428.58	25849.78	820.62	89093.41
筹资活动现金流出小计	47734.17	58536.90	118453.78	57.53	128412.44
筹资活动产生的现金流量净额	-11234.17	59205.30	48405.88		97253.31
四、汇率变动对现金的影响			-48.60		
五、现金及现金等价物净增加额	-89017.10	19324.96	14038.58		89141.12
加: 期初现金及现金等价物余额	145090.93	56073.84	75398.79	-27.91	114837.37
六、期末现金及现金等价物余额	56073.84	75398.79	89437.37	26.29	203978.49

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	20681.36	45230.73	16418.00	-10.90
加：资产减值准备	82.60	286.47	-69.02	
固定资产折旧及其他	103.02	111.81	136.04	14.91
专项储备的增加（减：减少）				
无形资产摊销	10.65	10.80	11.84	5.44
长期待摊费用摊销		30.88	31.78	
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	0.79	-2.99	-11.81	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-7218.60	-39413.51	-1418.20	
财务费用	211.26	192.80	357.23	30.03
投资损失	541.88	561.98	29.95	-76.49
计入当期收益的政府补助				
递延所得税资产减少	-20.65	-71.62	17.25	
递延所得税负债增加	1804.65	9853.38	354.55	-55.68
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-22830.41	-92968.51	22492.00	
经营性应收项目的减少	-52643.59	-7982.08	-34924.63	
经营性应付项目的增加	-2102.67	115905.78	27480.52	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-61379.70	31745.93	30905.51	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.76	1.33	0.99	--
存货周转次数(次)	0.76	0.48	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.13	0.08	--
现金收入比(%)	36.64	24.79	135.98	68.23
盈利能力				
营业利润率 (%)	20.51	21.64	24.00	19.64
总资本收益率(%)	6.34	8.00	4.06	--
净资产收益率(%)	7.14	10.04	3.14	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.18	33.91	32.11	37.94
全部债务资本化比率(%)	46.35	41.71	41.28	49.68
资产负债率(%)	56.83	53.27	52.18	58.25
偿债能力				
流动比率(%)	345.77	240.76	201.34	184.44
速动比率(%)	214.84	120.64	114.28	124.26
经营现金流动负债比 (%)	-65.95	16.45	12.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	3.57	0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	5.43	20.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.12	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-368.18	-206.85	-96.07	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.02	6.58	8.69	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.05	1.06	1.03	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.59	-1.33	-1.14	--
现金偿债倍数(倍)	0.81	0.66	1.14	1.54

注：1. 2013 年上半年财务数据未经审计

2. 现金类资产指标已剔除受限资金

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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（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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

