

# 跟踪评级公告

联合[2015] 317 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，评级展望为稳定，并维持“14瘦西湖CP001”和“14瘦西湖CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年三月十七日



---

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跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称         | 额度  | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|------------|-----|---------------------|--------|--------|
| 14瘦西湖CP001 | 3亿元 | 2014/4/24-2015/4/24 | A-1    | A-1    |
| 14瘦西湖CP002 | 2亿元 | 2014/9/17-2015/9/17 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2015年3月17日

### 财务数据

| 项目             | 2011年  | 2012年  | 2013年  | 14年9月  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 7.62   | 3.41   | 13.03  | 17.83  |
| 资产总额(亿元)       | 96.42  | 109.35 | 126.67 | 156.15 |
| 所有者权益(亿元)      | 45.06  | 52.29  | 53.57  | 55.14  |
| 短期债务(亿元)       | 9.13   | 12.04  | 28.00  | 27.72  |
| 全部债务(亿元)       | 32.25  | 36.77  | 55.27  | 84.36  |
| 营业收入(亿元)       | 10.92  | 8.31   | 13.89  | 8.63   |
| 利润总额(亿元)       | 5.91   | 1.72   | 2.09   | 0.76   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.17   | 3.09   | 1.77   | -2.86  |
| EBITDA(亿元)     | 5.94   | 1.77   | 2.33   | --     |
| 营业利润率(%)       | 21.64  | 24.00  | 16.25  | 11.99  |
| 净资产收益率(%)      | 10.04  | 3.14   | 3.02   | --     |
| 资产负债率(%)       | 53.27  | 52.18  | 57.71  | 64.69  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.71  | 41.28  | 50.78  | 60.48  |
| 流动比率(%)        | 240.76 | 201.34 | 160.04 | 217.35 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.43   | 20.76  | 23.70  | --     |
| EBITDA利息倍数(倍)  | 3.43   | 1.01   | 0.52   | --     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 16.45  | 12.86  | 4.70   | --     |

注: 1、公司2014年三季度财务数据未经审计;

2、现金类资产已扣除受限货币资金;

3、2014年三季度其他流动负债中短期融资券已计入短期债务和全部债务。

### 分析师

于芷崧 刘新泉 刘珏轩  
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

跟踪期内, 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”)作为蜀冈-瘦西湖风景名胜区的综合开发经营主体, 在政策和项目资金拨付等方面持续获得扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理委员会(以下简称“瘦西湖管委会”)和扬州市政府的有力支持; 公司资产规模不断增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司盈利能力下滑、债务规模快速增加且未来投资规模较大及存在一定短期支付压力等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

扬州市经济和旅游业发展势头良好, 随着瘦西湖景区建设的完善和公司对于休闲度假等新型旅游业态的持续开发, 公司的整体抗风险能力有望进一步增强。

基于以上, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“14瘦西湖CP001”和“14瘦西湖CP002”A-1的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内, 扬州市整体经济和旅游行业均呈现良好发展趋势, 为公司经营发展提供了良好外部条件。
2. 公司与扬州市财政局及瘦西湖管委会财政局签订了三方代建协议, 资金回流来源包括扬州市和瘦西湖管委会两级财政。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还短期融资券的保障能力较高。

### 关注

1. 跟踪期内, 公司收入结构稳定性较差导致盈利波动大, 公司运营面临一定的不确定性。
2. 公司已抵押资产规模较大, 债务规模增长快且在建及拟建项目投资规模大, 资金需求压力大。
3. 公司货币资金中受限资金较多, 代建项目回

款较慢，形成的存货和应收账款对公司资金形成一定占用，资产流动性一般，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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 瘦西湖 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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2014年9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2014年9月底，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13家（详见附件1-3）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为126.67亿元，所有者权益合计53.57亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2013年公司实现营业收入13.89亿元，利润总额2.09亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额为156.15亿元，所有者权益合计55.14亿元（含少数股东权益0.16亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入8.63亿元，利润总额0.76亿元。

公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：陆友宝。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP

增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:

①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%,比上年同期提高 1.2 个百分点,高于第二产业 2.5 个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%,比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元,同比名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.8%),增速比上年回落 0.1 个百分点;固定资产投资 (不含农户) 357787 亿元,同比名义增长 16.1% (扣除价格因素实际增长 15.3%),增速比上年回落 1.2 个百分点;进出口总额 194223 亿元人民币,同比增长 3.3%,增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元,比去年同期增加 7973 亿元,增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元,同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元,比去年同期增加 12107 亿元,增长 13.2%,完成预算的 67.7%,比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具 (SLO)、中期借贷便利 (MLF)、常备借贷便利 (SLF) 等调节方式。9 月末,广义货币 (M2) 余额 120.21 万亿元,同比增长 12.9%,狭义货币 (M1) 余额 32.72 万亿元,增长 4.8%,流通中货币 (M0) 余额 5.88 万亿元,增长 4.2%。9 月末,人民币贷款余额 79.58 万亿元,人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看,银行体系流动性充裕,货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,市场利率回落,金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看,前三季度国民经济运行保持了

总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势,但国内外环境仍然错综复杂,经济发展仍面临不少困难和挑战,特别是经济下行压力较大。

2014 年中央经济工作会议提出,2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 旅游行业概况

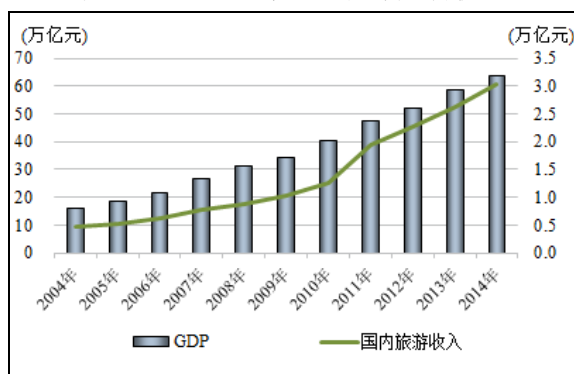
旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约,其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性,属于典型的敏感型行业。

##### 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。“十一五”期间,中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头,国内旅游人数平均增长12%,入境过夜旅游人数年均增长3.5%,出境旅游人数年均增长19%,全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国,居民人均出游率达1.5次,旅游直接就业达1350万人,旅游消费对社会消费的贡献超过10%,旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2012年中国国内旅游市场保持较快发展,入境旅游市场基本持平,出境旅游市场继续快速增长;2013年,受政府抑制“三公消费”政策影响,公务旅游消费急剧下降,商务旅游消费明显放缓,而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头;2014年,随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快,中国居民旅游潜力继续释放,国内旅游收入达到30312亿元,同比增长15.4%。2012~2014年,

中国国内游客分别为29.57亿人次、32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长12.1%、10.3%和10.7%，中国国内旅游业增速持续放缓，但国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图1 2004~2014年GDP与国内旅游收入

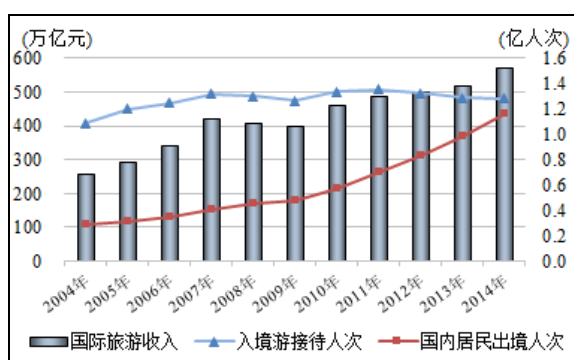


数据来源：国家旅游局和国家统计局

## 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，再加上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几年得到快速发展；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。

图2 2004~2014年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

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等带来更大竞争。

2012年，随世界经济复苏不确定性增加，全年共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%；2013年，全国入境游客1.29亿人次，同比下降2.51%；2014年，全国入境游客1.28亿人次，同比下降0.45%。中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的阶段。

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态势。2012~2014年，中国出境旅游总人数分别为0.83亿人次、0.98亿人次和1.17亿人次，分别同比增长18.6%、18.1%和18.7%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2014年中国旅游外汇收入为569亿美元，而居民出境花费预计将达到1550亿美元，旅游服务贸易逆差进一步扩大，预计达1000亿美元。

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。

## 2. 扬州市旅游业概况

扬州的建城历史可至公元前486年，是驰名中外的历史文化名城，是中国首批优秀旅游城市。扬州市旅游资源丰富，集北方妙景之雄，兼南方佳境之秀，被誉为“淮东第一观”。扬州市内有拥有汉、隋帝王的陵墓，唐宋古城遗址，明清私家园林等众多的人文景观；扬州市市区拥有纵横交错的运河、城河、瘦西湖3大水系，通向中国最古老的运河——京杭大运河的大小河流共有22条，总长70.71公里，至今旧城内保存有36座古桥，碧水环城，桥水相连；扬州盆景栽培艺术独特，有“一寸三弯”之说，是中国盆景艺术的五大流派之一；扬州是中国烹饪协会正式认定的“淮扬菜之乡”，淮扬菜以色、香、味、形见长，与川、粤、鲁菜系齐名，是

中国四大菜系之一，素有“吃在扬州”的美誉。

近年来，在重点培育旅游业以及相关配套行业战略背景下，扬州市旅游业呈现快速发展趋势。2013年扬州市接待旅游总人数3970.1万人，同比增长9.1%，国内游客占绝大部分；实现旅游总收入501.2亿元，同比增长6.88%。2014年扬州市旅游总收入突破560亿元，同比增长17.7%，旅游业增加值占GDP的比重达7%，成为全市经济的重要支柱之一。

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，作为旅游资源丰富的历史文化名城，近年来扬州市旅游业呈现快速发展趋势。公司负责建设运营的蜀冈-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，经营发展面临良好的外部环境。

### 3. 城市基础设施建设行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1.20万亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资20.81万亿元，增长13.2%；第三产业投资28.19万亿元，增长16.8%。2014年全年房地产开发投资9.50万亿元，比上年增长10.5%，其中，住宅投资6.44万亿元，增长9.2%，办公楼投资0.56万亿元，增长21.3%；商业营业用房投资1.43万亿元，增长20.1%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房740万套，基本建成城镇保障性安居工程住房511万套。

截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍

有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

#### 4. 扬州市经济概况和财政实力

公司是扬州市蜀岗-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岗-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。

2013年，扬州市实现地区生产总值3252.01亿元，可比价增长12.0%；其中，第一产业实现增加值224.47亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值1693.70亿元，增长12.3%；第三产业实

现增加值1333.84亿元，同比增长12.7%。人均地区生产总值72774元；三次产业结构由上年的7.0: 53.0: 40.0调整为6.9: 52.1: 41.0，产业结构不断优化。

近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2013年扬州市共完成固定资产投资2025.20亿元，增长20.3%；其中建设项目完成投资1709.3亿元，增长17.4%；房地产开发完成投资315.9亿元，增长34.0%。从三大产业来看，第一产业投资26.6亿元，增长49.7%；第二产业投资1146.9亿元，增长14.5%；第三产业投资851.7亿元，增长27.7%。

2013年，扬州市规模以上工业完成总产值8499.39亿元，增长16.8%；实现工业增加值2003.56亿元，增长13.2%。其中全市五大千亿级主导产业，包括汽车产业、机械装备产业、船舶产业、石化产业和新能源光源产业，累计完成产值6120.6亿元，占全市规模以上工业总产值的72.0%，同比增长16.0%。

随着社会经济的快速发展，扬州市财政收入稳定增长，财政实力逐步增强。2013年扬州市全口径财政总收入达到560.28亿元；一般预算收入259.26亿元，增长15.23%。其中，税收收入212.75亿元，占一般预算收入的比重达82.06%。从市本级来看，2013年扬州市实现一般预算收入27.60亿元，其中税收收入22.68亿元。从扬州市财政收入的构成来看，一般预算收入主要由税收收入构成，税收收入占比基本保持稳定。此外，以土地出让收入为主的政府基金性收入是扬州市地方财力的重要组成部分，2013年为74.10亿元（市本级），财政收入受土地出让情况影响大。

表2 2011~2013年扬州市本级财政收入构成情况（单位：万元）

| 项目         | 2011年  | 2012年  | 2013年  | 复合增长率   |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| (一)、一般预算收入 | 221803 | 255984 | 275991 | 11.55%  |
| 其中：税收收入    | 109864 | 178937 | 226771 | 43.67%  |
| 非税收入       | 11939  | 77047  | 49220  | 103.04% |
| (二)、上级补助收入 | 202065 | 245051 | 191978 | -2.53%  |

|                               |               |                |                |               |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| 其中：一般性转移支付收入                  | 6455          | 15053          | 24499          | 94.82%        |
| 专项转移支付收入                      | 131880        | 165682         | 101956         | -12.07%       |
| 返还性收入                         | 63730         | 64316          | 65523          | 1.40%         |
| <b>(三)、政府性基金收入</b>            | <b>393710</b> | <b>485089</b>  | <b>741046</b>  | <b>37.19%</b> |
| 其中：国有土地使用权出让收入                | 322531        | 419301         | 468725         | 20.55%        |
| <b>(四)、预算外财政专户收入</b>          | <b>55458</b>  | <b>59945</b>   | <b>74359</b>   | <b>15.79%</b> |
| <b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b> | <b>873036</b> | <b>1046069</b> | <b>1283374</b> | <b>21.24%</b> |

资料来源：扬州市财政局

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2013年底，扬州市地方债务余额62.04亿元（直接债务余额+担保债务余额

\*50%），债务率48.34%。总体看，扬州市地方政府债务负担一般。

表3 扬州市本级综合财力及政府债务余额（单位：万元）

| 地方财力（2013年度）                      | 金额（万元）         | 地方债务（截至2013年底）              | 金额(万元)        |
|-----------------------------------|----------------|-----------------------------|---------------|
| (一) 地方一般预算收入                      | 275991         | (一) 直接债务余额                  | 570888        |
| 1. 税收收入                           | 226771         | 1. 外国政府贷款                   |               |
| 2. 非税收入                           | 49220          | 2. 国际金融组织贷款                 |               |
| (二) 转移支付和税收返还收入                   | 191978         | 3. 国债转贷资金                   | 4538          |
| 1. 一般性转移支付收入                      | 24499          | 4. 农业综合开发借款                 |               |
| 2. 专项转移支付收入                       | 101956         | 5. 解决地方金融风险专项借款             |               |
| 3. 税收返还收入                         | 65523          | 6. 国内金融机构借款                 | 321032        |
| (三) 国有土地使用权出让收入                   | 741046         | 7. 债券融资                     | 39500         |
| 其中：国有土地使用权出让金                     | 468725         | 8. 粮食企业亏损挂账                 |               |
| (四) 预算外财政专户收入                     | 74359          | 9. 向单位、个人借款                 |               |
|                                   |                | 10. 拖欠工资和工程款                |               |
|                                   |                | 11. 其他                      | 205818        |
|                                   |                | (二) 担保债务余额                  | 99006         |
|                                   |                | 1. 政府担保的外国政府贷款              | 23246         |
|                                   |                | 2. 政府担保的国内金融机构借款            |               |
|                                   |                | 3. 政府担保的国内金融机构借款            | 5760          |
|                                   |                | 4. 政府担保的融资平台债券融资            | 70000         |
|                                   |                | 5. 政府担保向单位、个人借款             |               |
|                                   |                | 6. 其他                       |               |
| <b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>     | <b>1283374</b> | <b>地方政府债务余额=(一)+(二)*50%</b> | <b>620391</b> |
| <b>债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%</b> | <b>48.34%</b>  |                             |               |

资料来源：扬州市财政局

公司作为扬州市基础设施和公益事业建设、投资和运营的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。总体来看，扬州经济持续快速增长、居民收入水平快速提升、地市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

#### 5. 瘦西湖财力

2014年5月，根据扬编办[2014]24号文，瘦西湖管委会增设财政审计局，为管委会内设机构，管理区级各项财政收入、区级非税收入和财政专户，管理景区国有资产，根据预算安排确定财政税收收入计划等。根据市财政局统

计的蜀冈-瘦西湖风景名胜区国库收入，2013 年扩容后景区一般预算收入（全口径）4.00 亿元，其中税收收入 3.94 亿元；一般预算收入（地方级）2.78 亿元，其中税收收入 2.72 亿元。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司为国有独资公司，扬州市瘦西湖风景区管理处持有公司 100% 股权，是公司唯一股东，实际控制人为瘦西湖管委会。

### 2. 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。跟踪期内扬州市政府和瘦西湖管委会在项目资金拨付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。

2014 年 5 月，根据扬编办[2014]24 号文，

瘦西湖管委会增设财政审计局，为管委会内设机构，管理区级各项财政收入、区级非税收入和财政专户；管理景区国有资产；根据预算安排，确定财政税收收入计划等。加之 2013 年初瘦西湖景区扩容后管委会管辖范围增加，管委会财政实力得到加强。

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公司的区域经营范围，进一步提升公司区域优势和整体实力。

#### 项目资金拨付

由于公司承担的基础设施建设项目投资规模较大，为加快蜀冈-瘦西湖风景区建设，支持公司经营发展，扬州市财政局和瘦西湖管委会于 2012 年与公司签订了《扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区建设项目委托代建协议书》，并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。三方代建协议的签订使得资金回流来源扩大到扬州市财政局，资金回款保障性进一步增强。

2012~2013 年公司分别收到拨付回购资金（市财政和管委会两级合计）5.04 亿元和 2.50 亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，

受财政回款安排影响，旅游施工业务的收入确认与实际回款存在一定时间的差异。

### 财政补贴

根据扬州市委《加快蜀冈-瘦西湖风景名胜区内建设专题会议纪要》（【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。2012年及以前年度公司将收到的贴息款直接冲减在建工程中的资本化利息，2013年公司收到3300万元财政贴息款计入营业外收入，2014年1~9月市财政局对公司的支持力度进一步加大，公司收到7763.30万元财政补贴计入营业外收入，其中财政贴息7600万元。

整体而言，公司在经营发展过程中得到扬州市政府和瘦西湖管委会多方面的大力支持；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。

### 3. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员无重大变动。

截至2014年9月底，公司共有在编员工88人，从学历构成情况看，本科及以上学历的占53.41%，大专学历占39.78%，中专及高中以下学历的占6.81%，公司员工文化素质普遍较高；从岗位设置来看，技术人员占42.04%，财务人员占9.10%，其他人员占48.86%。

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。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、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。跟踪期内，在蜀冈-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。2013年公司实现营业收入13.89亿元，其中主营业务收入12.53亿元，同比增长51.65%；从收入构成来看，2013年公司旅游工程施工业务和房地产开发对收入的贡献均有上升，分别占主营业务收入26.49%和28.34%，房地产业务发展较为迅速。旅游经营、古典园林施工业务对主营业务收入的贡献则有所下降，分别占比19.52%和25.37%，园林设计对主营业务收入贡献始终保持较低水平。

表4 2011~2014年9月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

| 项目     | 2011年     |        |       | 2012年    |        |       | 2013年     |        |       | 2014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   | 收入        | 占比     | 毛利率   |
| 旅游工程施工 | 74471.35  | 68.52  | 27.34 | 17216.45 | 20.84  | 15.60 | 33189.18  | 26.49  | 16.65 | 40624.89  | 47.86  | 15.32 |
| 旅游经营   | 19546.23  | 17.99  | 15.99 | 22001.41 | 26.63  | 32.40 | 24459.18  | 19.52  | 26.33 | 18928.92  | 22.30  | 20.35 |
| 古典园林施工 | 14530.62  | 13.37  | 7.73  | 27536.11 | 33.33  | 10.88 | 31793.41  | 25.37  | 8.10  | 22304.71  | 26.28  | 9.39  |
| 园林设计   | 131.30    | 0.12   | 75.55 | 251.64   | 0.30   | 56.27 | 347.86    | 0.28   | 56.73 | 496.51    | 0.58   | 0.35  |
| 房地产开发  | --        | --     | --    | 15616.39 | 18.90  | 59.93 | 35508.31  | 28.34  | 8.81  | 2531.37   | 2.98   | 43.28 |
| 合计     | 108679.50 | 100.00 | 22.74 | 82621.99 | 100.00 | 27.00 | 125297.93 | 100.00 | 14.26 | 84886.40  | 100.00 | 15.63 |

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2012年公司新增房地产开发项目，但项目结转前确认的成本较少，当年

账面毛利率达到59.93%，提升了整体毛利率水平，2013年由于成本集中确认，毛利率大幅

下降至 8.81%；公司旅游工程施工板块由于基本上为瘦西湖管委会的代建项目，毛利率变化范围不大；由于 2013 年园林维修成本增加较多，旅游经营板块毛利率有所下滑，为 26.33%，同比下降 6.07 个百分点；公司古典园林施工毛利率相对较稳定，但 2013 年也出现轻微下滑，为 8.10%；受上述综合影响，公司 2013 年主营业务综合毛利率较 2012 年大幅下降，为 14.26%，同比减少 12.75 个百分点。

2014 年 1~9 月公司实现主营业务收入 8.49 亿元，占 2013 年全年的 67.75%，主要是由于房地产开发实现收入较低所致。毛利率方面，旅游工程施工和古典园林施工业务板块毛利率水平较 2013 年变化不大，而旅游经营板块毛利率由于优惠促销策略有所下降；园林设计毛利率大幅下降主要是由于人工成本上升和尚未年度结算所致；由于公司房地产开发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才能确定，确认收入时预估成本，导致其毛利率波动较大，2014 年前三季度毛利率为 43.28%；公司综合毛利率 15.63%，较 2013 年水平略有回升。

## 2. 旅游工程施工

2013 年，公司旅游工程施工业务收入大幅增长，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，2013 年该板块实现收入 3.32 亿元。

2013 年旅游工程施工板块毛利率为 16.65%，较 2012 年提高 1.05 个百分点，主要是由于瘦西湖新苑安置房项目的投资收益率水平与其他代建项目不同，各年完成上述两类项目的比重不同导致；由于旅游工程施工基本上为瘦西湖管委会的代建项目，毛利率变化范围不大。

2014 年 1~9 月，公司旅游工程施工板块实现收入 4.06 亿元，是 2013 年全年的 120.40%，主要系结算项目较多所致；受非瘦西湖新苑代建项目占比增加影响，毛利率有所下降，为

15.32%。

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》。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，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 2013 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。

2013年，公司与景区管委会签订代建项目合同概算合计7.90亿元（此为项目合同投资概算，项目实际完成投资需在工程竣工并进行项目竣工审计后得以确定），实际完成投资为2.07亿元，实际回收款项为5.50亿元（含3亿元财政借款）。公司实际投资额与收到回款之间的差异主要是受代建协议的回款时间安排影

响；整体看政府回款执行情况较好。

从2006年开始涉及旅游工程业务至2014年9月底，公司合计实施了28个代建工程项目，其中已竣工的项目有25个。截至2014年9月底，公司主要在建项目有工人疗养院、瘦西湖新苑安置房四期和双峰云栈项目等，已完成投资4.56亿元，未来仍需投资10.07亿元。

表5 截至2014年9月底公司主要在建代建项目情况表

（单位：万元）

| 项目名称       | 预算总额      | 实际已投资<br>(包括贷款和自有资金) | 资金来源     |           | 预计竣工时间  |
|------------|-----------|----------------------|----------|-----------|---------|
|            |           |                      | 自有资金     | 银行贷款      |         |
| 工人疗养院      | 12378.00  | 10507.92             | 3700.00  | 8678.00   | 2014.12 |
| 瘦西湖新苑安置房四期 | 79000.00  | 34961.78             | 23700.00 | 55300.00  | 2018.12 |
| 双峰云栈       | 55000.00  | 162.33               | 16500.00 | 38500.00  | 2017.12 |
| 合计         | 146378.00 | 45632.03             | 43900.00 | 102478.00 | -       |

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司尚未完成回购代建项目金额24.24亿元，未收回金额的回收期约为7年，预计平均每年3亿左右；2014至2018年，公司旅游工程施工业务预计可回笼资金15.36亿元。其中，公司已竣工时间较长且未完成决算审计的项目主要有世界动物之窗、宋夹城湿地公园和宋夹城遗址公园等项目，未决算原因主要为：①宋夹城湿地公园由江苏立信会计师事务所进行决算审计，因施工单位-扬州市绿化工程队负责人离任，导致施工工作量审定缓慢；②世界动物之窗和宋夹城遗址公园分别由江苏金永利建设投资管理咨询有限公司和扬州中鑫建设咨询管理有限公司进行决算审计，其中涉及一两家施工单位的审核进程缓慢，导致最终审核价暂不能出具；③应政府相关部门的要求对瘦西湖景区拆迁工作要进行全面审计，而公司涉及项目崔志远纪念馆、扬服地块、柴油机房8、9号地块拆迁、科技教育综合馆等须根据此审计报告核定成本，故暂没有进行决算审计；④其他竣工于2011年的建设工程大多因使用中发现有须完善提升之处，不断有小规模的提升工程进行，造成决算工作无法迅速完成。公

司上述项目已尽快落实决算审计，同时根据《关于扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司代建项目回款安排情况的说明》，扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区政府对公司代建项目的回款安排作出了明确的说明，承诺将严格按照相关合同及约定履行付款责任，及时足额支付款项。联合资信会持续关注代建项目的回款情况。虽然截至2014年9月底，公司应收账款中应收景区管委会的工程款和管理服务费6.89亿元，规模相对较小，但若代建项目无法在竣工后较快完成审计决算以及进行相应支付，公司的垫支可能使其面临资金短缺的局面，影响其正常经营活动。

### 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，公司在区域内处于相对垄断的经营地位。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

区。

由于近年来新扩建景区投入运营，根据扬州市物价局《关于调整瘦西湖景区门票价格的通知》（扬价服【2012】99号），自2012年10月10日起，瘦西湖公园门票计价淡季由60元调至120元，旺季由90元调至150元；门票的调整对2012年及2013年该板块盈利能力的提

升作出较大贡献。2012~2013年旅游经营分别实现收入2.20亿元和2.45亿元，毛利率分别为32.40%和26.33%，2013年有所下滑的原因系上半年园区维修等成本增加所致。2014年1~9月，公司旅游经营板块实现收入1.89亿元，占2013年全年的77.39%，毛利率为20.35%。

表6 2011年~2014年1~9月瘦西湖风景区经营数据

|             | 2011年       | 2012年                | 2013年         | 2014年1~9月     |
|-------------|-------------|----------------------|---------------|---------------|
| 进入景区人数（万人次） | 429         | 365                  | 280           | 337           |
| 营业收入（万元）    | 19282.00    | 21572.59             | 24222.00      | 18162.20      |
| 其中：门票收入（万元） | 12725.75    | 14510.67             | 17304.00      | 15076.23      |
| 门票价格（瘦西湖公园） | 淡季60元、旺季90元 | 10月10日起淡季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. 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。

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。2013年，瘦西湖风景区接待游客数量280万人次，较2012年下降23.29%，主要是由于2013年团队游客减少较多。另一方面，门票价格的调整对门票收入增长贡献较大，2013年在人数下降较多的情况下旅游板块实现营业收入2.45亿元，其中门票收入1.73亿元，占旅游业务收入的70.75%。2014年1~9月，瘦西湖风景区接待游客337万人次，大于2013年全年的总进园人次，但收入规模和利润率低于2013年水平，主要是由于公司针对华东地区推出精品线路旅游促销优惠，折扣力度较大，故游客量增长，但并未带来收入的同步增长。

#### 4. 古典园林施工

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。2013年公

司古典园林施工业务收入为3.18亿元，同比增长15.46%。毛利率有所波动，主要受原材料、人工等营业成本上涨较快影响，2013年毛利率有所下滑，为8.10%。

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，建成多项境内外项目，并获得德国国际园林博览会“国际金奖”等奖项。扬州古建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。但该板块的业务合同金额相对较小，且估算总投资时确定的成本偏低，项目建设中费用不断增加，造成毛利率近年来有所下滑。

截至2014年9月底，扬州古建在手合同共5个，合同金额共3635.02万元；已完工但尚未

收回全部工程款的项目 13 个，合同金额共 10963.65 万元，已收到工程款 3614.84 万元。

#### 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。2013年公司园林设计业务实现收入347.86万元，毛利率为56.73%。2014年1~9月，公司园林设计业务实现收入496.51万元，毛利率为0.35%，园林设计毛利率大幅下降主要是由于人工成本上升和尚未年度结算所致。

目前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

为了有效利用资金和土地资源，公司于2012 年新增房地产业务，为瘦西湖·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。项目用地分为A、B两地块，建筑密度分别为20%、22%，容积率分别为 2.91、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。

截至2013年底，该项目已全部竣工并取得预售权，累计完成销售面积2.88万平方米，2012~2013年分别实现销售收入1.56亿元和0.93亿元。此外，瘦西湖休闲文化广场部分商铺对外销售，截至2013年底该部分已销售完毕，实现收入2.62亿元。2014年1~9月，公司实现房地产销售收入2531.37万元。

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，2013年和2014年9月分别为8.81%和43.28%。

公司未来 2~3 年拟开发新苑广场和瘦西湖沿路商业住宅，其中前者靠近瘦西湖风景区及竹西公园，具有良好的景观资源，主要定位为社区配套商业区，已完成土地储备 1.77 万平方米，总建筑面积 2.04 万平方米，容积率 1.15，预计总投资 6180 万元；后者位于瘦西湖路东侧，占地面积约为 12.4 万平方米，建筑面积约为 16 万平方米，主要建设商业住宅，以商业用房为主，该项目尚处于规划研究阶段，目标地块尚未完成挂牌转让。

表 7 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 | 2013 年当年销售收入 | 截至 2014 年 9 月底销售总额 | 截至 2014 年 9 月底销售进度 |
|----------------|-------|------|-------|--------|--------------|--------------------|--------------------|
| 瘦西湖休闲文化广场      | 商业    | 扬州   | 48400 | 52954  | 26176.26     | 26176.26           | 100%               |
| 瘦西湖新苑三期 A、B 地块 | 住宅、商业 | 扬州   | 20869 | 64438  | 9332.05      | 27568.69           | 78%                |
| 合计             |       |      | 69269 | 117392 | 35508.31     | 53744.95           |                    |

资料来源：公司提供

注：瘦西湖新苑一、二期、四期为保障房，属于代建项目；瘦西湖新苑三期中瘦西湖·名苑项目为公司开发的商品房项目，其余部分为保障房项目。

#### 7. 未来发展

未来公司计划投资项目分为目前在建项目的后续投资和拟建项目，均属于公司自建项目。仍需建设投资的主要在建项目是柏联精品酒

店、万花园花艺会所项目，预算总投资分别为 17 亿元和 3.5 亿元，截至 2014 年 9 月底共完成投资 0.47 亿元，后续资金还需要投入约 20 亿元。

目前，公司拟建项目主要为笔架山地块综

合整治和万芳园地热开发利用，概算总投资分别为7.95亿元和4.00亿元，预计将在未来3~5年建设完成。

此外，公司还有3个瘦西湖管委会委托的代建项目（工人疗养院、瘦西湖新苑安置房四期和双峰云栈），预计尚需投资约10亿元。

总体来看，公司未来几年的建设资金需求较大，存在一定资金压力。

#### 8. 经营效率

2013年销售债权周转次数为1.87次，存货周转次数为0.52次，均较2012年有所提升，但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；2013年公司总资产周转次数为0.12次。总体看，公司经营效率偏低。

### 八、募集资金使用情况

公司于2014年4月发行3亿元“14瘦西湖CP001”，用于补充营运资金和偿还银行借款。截至本报告出具之日，上述资金已全部用于偿还银行借款。公司于2014年9月发行了额度为2亿元的短期融资券“14瘦西湖CP002”用于偿还银行借款。截至本报告出具之日，公司募集资金已全部用于偿还银行借款。

### 九、财务分析

公司提供的2011~2013年度三年连审财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论；公司提供的2014年三季度财务数据未经审计。从合并范围来看，2013年公司新增合并范围内子公司2家，扬州瘦西湖旅游资产管理有限公司和扬州运河名城旅游发展有限公司；2014年1~9月公司合并范围内新增扬州瘦西湖酒店有限公司等子公司4家，2013~2014年9月新增合并范围子公司主要为公司新设立的全资子公司，财务数据可比性强。

截至2013年底，公司合并资产总额126.67亿元；所有者权益合计53.57亿元；2013年公司实现营业收入13.89亿元，利润总额2.09亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额为156.15亿元，所有者权益合计55.14亿元（含少数股东权益0.16亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入8.63亿元，利润总额0.76亿元。

#### 1. 盈利能力

2013年实现收入13.89亿元，较2012年增长67.14%，主要是由于当年旅游工程施工和房地产开发结算的收入均增加较多。营业成本方面，由于2013年公司房地产业务对应结转的成本较为集中，营业成本同比增长83.65%，大于收入增幅。

盈利能力指标方面，受房地产板块毛利率较低的影响，公司2013年营业利润率下降较多，为16.25%，同步下降7.75个百分点。随着资产及权益的增长，总资本收益率及净资产收益率有所下降，2013年分别为1.51%和3.02%。

2012~2013年，公司期间费用率分别为4.94%和4.97%，由于公司借款费用基本上已做资本化处理，期间费用主要体现为管理费用，公司期间费用控制能力较好。

2013年，公司营业外收入0.39亿元，主要是收到的政府补助，主要包括财政贴息0.33亿元和其他税费返还款等，但持续性不强。

2012年和2013年，公司利润总额分别为1.72亿元和2.09亿元，2013年主要是得益于政府补贴的增加，但实际经营业务盈利能力实际有所下滑。

2014年1~9月，公司实现营业收入8.63亿元，占2013年全年收入的62.16%，主要是由于房地产开发实现收入较低所致；营业利润率进一步下滑至11.99%；2014年1~9月公司收到政府补贴0.70亿元，但受公允价值变动损益为负影响，公司2014年前三季度实现利润总额0.76亿元，仅占2013年全年水平的36.21%。

总体看，受各业务板块收入及毛利率变化的影响，公司收入规模和毛利率水平波动较大，由于期间费用控制能力较强，公司整体盈利能力较好；但同时，非经常性损益对公司利润有一定影响。

## 2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入 25.75 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 14.32 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及其他往来款项。2013 年，由于工程施工支出和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，为 1.77 亿元。2012 年和 2013 年，公司现金收入比分别为 135.98% 和 103.16%，主要是因为政府财政拨款情况较好，剩余的应收款项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，2013 年公司无投资活动现金流入；随着对在建项目的持续投入，2012 及 2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大，2012~2013 年投资活动产生的现金流净额分别为-6.52 亿元和-8.68 亿元。

筹资活动现金流方面，2013 年公司加大筹资力度，借款规模大幅提升，筹资活动现金流入规模为 28.23 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，受借款规模的大幅上升，当年偿付利息所支付的现金也大幅增加，达到 4.46 亿元。2012~2013 年公司筹资活动产生的现金流净额分别为 4.84 亿元和 10.11 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 8.29 亿元，由于公司代建回购款主要在年底由管委会或市财政局拨付给公司，2014 年三季度现金收入比仅为 70.93%，随着公司代建项目的不断投入，经营性现金流净额为净流出 2.86 亿元。投资活动产生的现金流量净额和筹资活

动现金流净额分别为-7.79 亿元和 17.54 亿元，投资规模和融资规模均较上年同期有所上升。

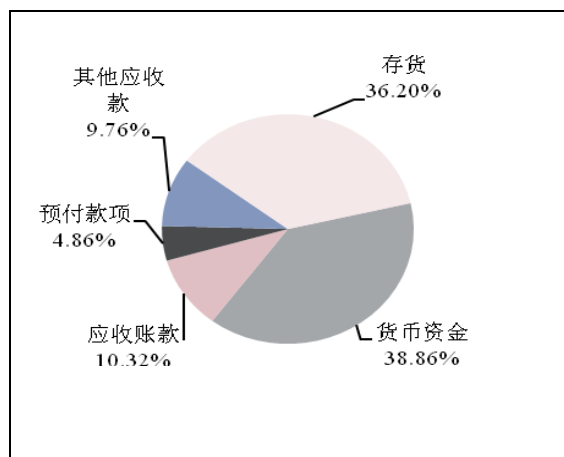
总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量有所改善；随着建设项目的增加，资本支出仍然保持一定规模；近年来公司筹资力度有所增加，债务负担进一步加重。总体看，未来随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能进一步加大。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至 2013 年底，公司资产合计 126.67 亿元，同比增长 15.84%，主要来自货币资金的增加。其中，非流动资产占 52.36%，流动资产合计占 47.64%。公司资产构成以非流动资产为主。

图 3 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司流动资产合计 60.35 亿元，同比增长 24.70%，主要是由于 2013 年公司加大筹资力度账面存留货币资金大幅增长。流动资产构成以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 23.45 亿元，同比大幅增加 104.20%，主要系公司当年取得借款较多。货币资金构成以银行存款为主，占 94.23%。截至 2013 年底，公司货币资金中存在使用权受到限制的资金共 10.42 亿元，为银行承兑汇票保证金 10.29 亿元及质押贷款保证金

0.13 亿元。

截至 2013 年底，公司应收账款余额 6.23 亿元，较 2012 年底减少 26.64%，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（4.93 亿元）。从账龄来看，1 年以内款项占比 98.71%，账龄结构较好，且欠款人为政府机关，应收账款风险较小。

截至 2013 年底，公司预付款项 2.93 亿元，和上年变动不大，其中一年以内款项占比 53.65%，1~3 年款项占比 29.88%，3 年以上款项占比 16.47%。截至 2013 年底，预付账款欠款单位主要为扬州市经济适用房住房发展中心、扬州广源集团有限公司、扬州扬建集团有限公司、扬州市维扬区人民政府瘦西湖街道办事处等。

2013 年公司其他应收款规模持续扩大，截至年底账面余额为 5.94 亿元，其中 1 年以内款项占比 70.48%，1~3 年款项占比 29.51%，3 年以上款项占比 0.01%；主要应收方为扬州瘦西湖风景区管理处，回收风险较小。截至 2013 年底，公司共对其他应收款计提坏账准备 495.56 万元。

表 8 截至 2013 年底公司其他应收款前 5 名  
(单位: 万元)

| 欠款单位               | 金额       | 占比     |
|--------------------|----------|--------|
| 扬州市瘦西湖风景区管理处       | 23748.47 | 40.32% |
| 蜀冈-瘦西湖风景名胜管理区管理委员会 | 15000.00 | 25.47% |
| 扬州迎宾馆有限责任公司        | 7000.00  | 11.89% |
| 扬州瘦西湖天沐温泉实业有限公司    | 5120.00  | 8.69%  |
| 扬州市建筑安装管理局         | 296.27   | 0.50%  |
| 合计                 | 51164.73 | 86.87% |

资料来源: 公司提供

公司存货主要为旅游工程施工（未结算的施工项目），截至 2013 年底为 21.84 亿元，较 2012 年底增长 4.40%。整体看，公司存货风险较小。

公司投资性房地产构成全部为土地使用权，经由江苏富华资产评估有限公司进行评估（苏富评报字【2012】62 号），公司评估土地

总面积为 955761.23 平方米，截至 2013 年底，账面价值为 51.91 亿元，和上年相比下降 4.70%，主要由于公允价值的变动引起。资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 2013 年底，公司在建工程 8.68 亿元，较 2012 年底增长 42.00%，主要来自新开工的傍花村温泉度假村项目，年末在建工程中主要包括傍花村温泉度假村项目及笔架山温泉项目。

表 9 截至 2013 年底公司主要在建工程  
(单位: 万元)

| 项目         | 2013 年底余额 |
|------------|-----------|
| 傍花村温泉度假村项目 | 21664.95  |
| 笔架山温泉      | 18251.82  |
| 傍花村一期      | 17015.79  |
| 度假村地块拆迁    | 13864.00  |
| 傍花村二期      | 11270.45  |

资料来源: 扬州市统计局、公司提供

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 156.15 亿元，较 2013 年底增长 23.27%，流动资产比重为 51.48%，较 2013 年底有所提高。流动资产方面，公司货币资金较 2013 年底大幅增加 13.81 亿元，主要来自于其他货币资金和银行存款的增长，其中其他货币资金 19.42 亿元，主要为公司办理银行承兑汇票和保理业务的保证金；公司预付款项 5.58 亿元，较 2013 年增加 2.65 亿元，主要是预付瘦西湖街道办事处、梅岭街道和扬州市经济适用房发展中心等相关单位拆迁安置款；公司其他应收款较 2013 年底增长 25.84%，2014 年 9 月底达到 7.41 亿元，主要是应收扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理处和中信泰富瘦西湖房地产扬州有限公司往来款项。非流动资产方面，公司固定资产账面价值下降至 0.24 亿元，较 2013 年底减少 5.06 亿元，降幅较大，主要是由于公司本部将自持的文化休闲广场项目处置给公司全资子公司扬州瘦西湖旅游资产管理有限公司（以下简称“旅游资管公司”），旅游资管公

司将该项目资产计入投资性房地产科目，并导致 2014 年 9 月底投资性房地产有所上升；在建工程 15.27 亿元，较 2013 年底增长 75.94%，系对原有在建工程的持续投入。

总体看，公司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，但存货的变现性受政府结算时间影响；非流动资产中投资性房地产占比大，且全部土地使用权用于借款抵押。公司整体资产质量一般，流动性较弱。

### 负债及所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 53.57 亿元，同比增长 2.44%，主要系未分配利润增加所致。从构成来看，截至 2013 年底，归属于母公司所有者权益 53.43 亿元，以实收资本和资本公积为主，分别占全部所有者权益的 37.33%和 41.09%，未分配利润占 19.21%，盈余公积（占 2.12%）占比较低。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大，稳定性较好。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 55.14 亿元，较 2013 年底略有增长，主要是未分配利润和资本公积（投资性房地产公允价值变动）的增长所致。所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以实收资本和资本公积为主。

负债方面，随公司对外融资规模扩张，公司负债规模持续较快增长，2013 年公司负债合计为 73.10 亿元，同比增长 28.11%。其中，非流动负债占 48.42%，流动负债占 51.58%，流动负债的比重较 2012 年有所加大。

截至 2013 年底，公司流动负债 37.71 亿元，同比增长 56.88%，主要来源于 2013 年短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债大幅增长，截至 2013 年底上述科目占流动负债的比重分别为 31.02%、27.29%和 15.94%。

截至 2013 年底，公司短期借款 11.69 亿元，同比增长 183.91%，其中大部分为抵押借款，抵押物为土地使用权、存款收益权等。截至 2013 年底，公司应付票据 10.29 亿元，同比增长 29.92%，全部为银行承兑汇票。

截至 2013 年底，公司应付账款为 5.74 亿元，同比减少 12.87%，主要是未结算工程款，其中一年内款项占比 52.78%，1~2 年的占 46.84%。其他应付款方面，2013 年底余额 0.87 亿元，同比下降 26.36%，主要为往来款项，其中 1 年内款项占比 60.00%。1~2 年占 29.33%。

公司长期借款近年来规模逐渐扩大，截至 2013 年底为 27.28 亿元，同比增长 10.30%，全部为保证借款及抵押借款。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 101.01 亿元，较 2013 年底增加 38.19%，主要来自非流动负债的增加。截至 2014 年 9 月底，公司流动负债较 2013 年底小幅下降 1.91%，为 36.98 亿元，流动负债比重下降至 36.61%；其中，预收款项下降至 -0.04 亿元主要是由于公司原先收到 1.80 亿元预收款的交易取消所致；其他应付款较 2013 年末增长 1.38 亿元，主要是与外部单位的往来款以及收取保证金增多所致；其他流动负债较 2013 年底增加 5.00 亿元系公司发行了两期共计 5 亿元的短期融资券所致。随着长期借款（较 2013 年底增加 52.69%）及应付债券（公司 2014 年 5、6 月分别发行的中票票据及公司债券所致）增加，非流动负债较 2013 年底大幅增长 80.91%，非流动负债比重上升至 63.39%。

公司负债中有息负债占比较高，截至 2013 年底，公司全部债务规模 55.27 亿元，同比增长 50.32%，其中短期债务占比 50.65%，长期债务占比 49.35%，短期债务比重有较大幅度上升。2013 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整体呈现上升趋势，截至 2013 年底，上述指标分别为 57.71%、50.78%及 33.74%，分别较 2012 年底上升 5.53、9.50 和 1.63 个百分点。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务规模增加至 84.36 亿元，其中长期债务占比较高，为 67.15%。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 64.69%、60.48%

及 50.68%。

图 4 2011~2014 年 9 月公司债务情况



资料来源：公司提供

总体看，随着债务快速增长，公司债务负担有所加重。随着未来在建和拟建项目资金的后续投入，公司债务规模有进一步加重的趋势。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 160.04% 和 102.11%。截至 2014 年 9 月底，上述指标分别为 217.35% 和 154.53%，较上年底有所上升。2013 年随着公司经营活动净现金流的下降以及短期债务的快速增长经营活动现金流流动负债比而下滑至 4.70%，较 2012 年下降 8.16 个百分点。综合看，公司流动资产中存货和应收账款占比大、受限资金规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012 年~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.77 亿元和 2.33 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 1.01 倍和 0.52 倍（已考虑资本化利息）；全部债务/EBITDA 分别为 20.76 倍和 23.70 倍。考虑到瘦西湖管委会对景区内工程施工项目在资金方面的支持，公司整体债务偿还能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保额度 19.97 亿元，担保比率 36.22%。主要被担保方为瘦西湖风景区管理处、扬州市城建国有资产控股（集

团）有限责任公司和扬州大明寺等，截至目前经营正常，公司存在一定或有负债风险。

截至 2014 年底，公司共获银行授信额度 56.22 亿元，已使用授信额度 48.18 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（报告编号：B201502270068398801），截至 2015 年 2 月 27 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。

#### 6. 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、政府支持及区域行业地位等多方面具备显著优势。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。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较强。

#### 十、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的短期融资券包括 3 亿元“14 瘦西湖 CP001”和 2 亿元“14 瘦西湖 CP002”，其中“14 瘦西湖 CP001”将于 2015 年 4 月 24 日到期兑付，“14 瘦西湖 CP002”将于 2015 年 9 月 17 日到期兑付。

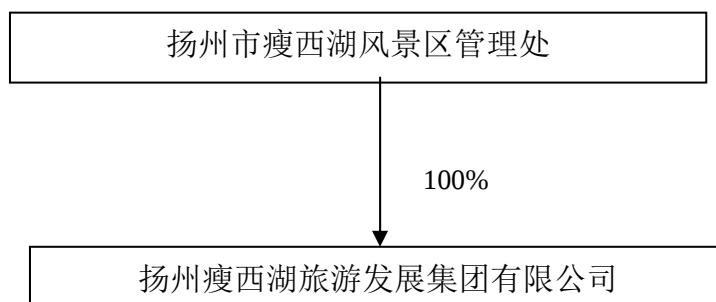
2013 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 25.75 亿元和 1.77 亿元，对“14 瘦西湖 CP001”和“14 瘦西湖 CP002”合计 5 亿元的保障倍数分别为 5.15 倍和 0.35 倍，经营活动产生的现金流入量对待偿还短期

融资券的保障能力较好。公司 2013 年底及 2014 年 9 月底扣除受限资金后现金类资产分别为 13.03 亿元和 17.83 亿元，分别为“14 瘦西湖 CP001”和“14 瘦西湖 CP002”合计 5 亿元的 2.61 倍和 3.57 倍，公司现金类资产对公司待偿还短期融资券具有较好的保障能力。

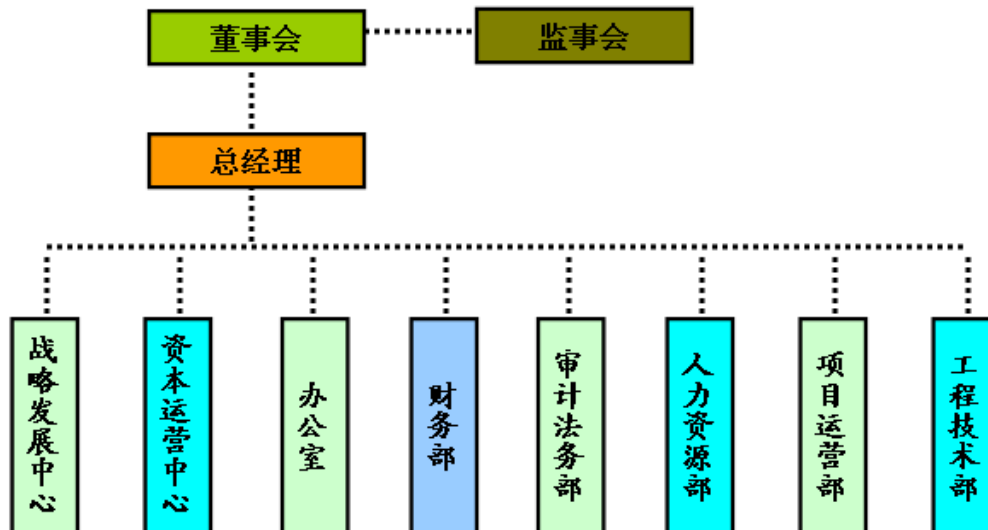
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“14瘦西湖CP001”和“14瘦西湖CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2014 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

| 序号 | 子公司名称           | 注册地 | 注册资本(万元)    | 经营范围                                                                                                                          | 持股比例(%)   |
|----|-----------------|-----|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1  | 扬州古典园林建设有限公司    | 扬州  | 2000.00     | 一般经营项目：园林绿化工程设计、施工。古建筑工程施工；装饰装修设计、施工、修缮、加工、服务。                                                                                | 56.00     |
| 2  | 扬州园林设计院有限公司     | 扬州  | 100.00      | 一般经营项目：风景名胜、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。 | 100.00    |
| 3  | 扬州古城文化旅游发展有限公司  | 扬州  | 500.00      | 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）。                                                               | 80.00     |
| 4  | 扬州园林建筑装饰工程有限公司  | 扬州  | 1600.00     | 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。                                                                             | 100.00    |
| 5  | 瘦西湖旅游控股有限公司     | 香港  | 1180.00 万美元 | 旅游宣传、策划及瘦西湖品牌的宣传推介。                                                                                                           | 100.00    |
| 6  | 扬州九龙湖旅游发展有限公司   | 扬州  | 1180.00 万美元 | 生态农业观光、休闲。                                                                                                                    | 间接 100.00 |
| 7  | 扬州宜雨轩拍卖有限公司     | 扬州  | 100.00      | 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 80.00  |
| 8  | 扬州瘦西湖旅游资产管理有限公司 | 扬州  | 15000.00    | 旅游及其关联产业的投资及自有投资管理、物业管理、旅游商品零售、不动产租赁、停车场管理服务、酒店管理服务。                                                                          | 100.00    |
| 9  | 扬州运河名城旅游发展有限公司  | 扬州  | 1000.00     | 非通航水域内水上游览观光接待服务、游船租赁。                                                                                                        | 100.00    |
| 10 | 扬州瘦西湖酒店有限公司     | 扬州  | 4000.00     | 公共浴室、游泳池、住宿；餐饮服务：中餐、西餐、自助餐；本经营场所内零售卷烟（雪茄烟）。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    |
| 11 | 扬州月牙湖生态农业有限公司   | 扬州  | 1000.00     | 花卉、蔬菜、苗木种植；水产品养殖                                                                                                              | 间接 100.00 |
| 12 | 扬州瘦西湖影视传媒有限公司   | 扬州  | 2000.00     | 广播电视节目（不得制作时政新闻类广播电视节目）制作与发行；影视文化项目的策划与开发；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    |
| 13 | 扬州市长春别院餐饮有限公司   | 扬州  | 10.00       | 许可经营项目：餐饮服务；小型餐馆（含凉菜，不含裱花蛋糕，不含生食海产品）。一般经营项目：会务服务。                                                                             | 100.00    |

## 附件 2 主要计算指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 7.62   | 3.41   | 13.03  | 17.83      |
| 资产总额(亿元)       | 96.42  | 109.35 | 126.67 | 156.15     |
| 所有者权益(亿元)      | 45.06  | 52.29  | 53.57  | 55.14      |
| 短期债务(亿元)       | 9.13   | 12.04  | 28.00  | 27.72      |
| 长期债务(亿元)       | 23.12  | 24.73  | 27.28  | 56.65      |
| 全部债务(亿元)       | 32.25  | 36.77  | 55.27  | 84.36      |
| 营业收入(亿元)       | 10.92  | 8.31   | 13.89  | 8.63       |
| 利润总额(亿元)       | 5.91   | 1.72   | 2.09   | 0.76       |
| EBITDA(亿元)     | 5.94   | 1.77   | 2.33   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.17   | 3.09   | 1.77   | -2.86      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 1.32   | 0.99   | 1.87   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.48   | 0.27   | 0.52   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.13   | 0.08   | 0.12   | --         |
| 现金收入比(%)       | 24.79  | 135.98 | 103.16 | 70.93      |
| 营业利润率(%)       | 21.64  | 24.00  | 16.25  | 11.99      |
| 总资本收益率(%)      | 5.88   | 1.88   | 1.51   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 10.04  | 3.14   | 3.02   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 33.91  | 32.11  | 33.74  | 50.68      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.71  | 41.28  | 50.78  | 60.48      |
| 资产负债率(%)       | 53.27  | 52.18  | 57.71  | 64.69      |
| 流动比率(%)        | 240.76 | 201.34 | 160.04 | 217.35     |
| 速动比率(%)        | 120.64 | 114.28 | 102.11 | 154.53     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 16.45  | 12.86  | 4.70   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.43   | 1.01   | 0.52   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.43   | 20.76  | 23.70  | --         |

注：1、公司 2014 年三季度财务数据未经审计；

2、现金类资产已扣除受限货币资金；

3、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务和全部债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式(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      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <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/主营业务收入×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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

| 级别设置 | 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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5 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                 |