

信用等级公告

联合〔2019〕574 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拟发行的 2019 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 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月十九日



扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

2019 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⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：5 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：置换公司存量债务

评级时间：2019 年 8 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	2
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	3
		现金流量	1
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
政府支持			2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 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评估，联合资信认为公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 近年来，扬州市经济持续稳步增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 旅游业为扬州市经济社会发展的支柱产业之一，近年来，扬州市旅游收入对全市 GDP 贡献不断提升、游客规模持续扩张。
- 作为扬州市重要的旅游基础设施建设和运营主体，公司在瘦西湖风景区内具有业务垄断优势；近年来，公司持续获得政府在资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面的支持。
- 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖能力好。

关注

- 公司应收类账款规模大，对资金形成一定的占用，投资性房地产受限比例高，公司的资产流动性弱。
- 公司债务规模不断增长，存在一定的短期支付压力。
- 公司自营项目投资规模大，部分项目由瘦西湖管委会下属企业运营并获取收入，但相关建设形成的债务仍由公司负责。

分析师：张勇 丁晓

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.15	33.99	30.09	23.40
资产总额(亿元)	190.76	226.96	243.29	244.63
所有者权益(亿元)	79.16	110.32	111.07	103.46
短期债务(亿元)	37.20	16.20	28.27	32.75
长期债务(亿元)	56.60	80.54	82.76	82.51
全部债务(亿元)	93.80	96.74	111.02	115.26
营业收入(亿元)	13.55	9.21	10.44	4.60
利润总额(亿元)	4.92	4.51	2.02	0.30
EBITDA(亿元)	5.13	4.58	2.17	--
经营性净现金流(亿元)	-2.13	3.12	2.80	3.04
营业利润率(%)	13.53	21.19	12.30	12.25
净资产收益率(%)	4.37	3.02	1.35	--
资产负债率(%)	58.50	51.39	54.35	57.71
全部债务资本化比	54.23	46.72	49.99	52.70
流动比率(%)	194.97	391.03	315.67	247.88
经营现金流动负债	-4.56	11.48	6.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	0.95	0.44	--
全部债务	18.29	21.11	51.17	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	188.43	221.53	237.63	236.29
所有者权益(亿元)	80.58	93.29	93.93	86.32
全部债务(亿元)	90.63	90.97	105.94	110.35
营业收入(亿元)	11.16	6.33	7.06	2.71
利润总额(亿元)	5.09	4.25	1.78	0.27
资产负债率(%)	57.24	57.89	60.47	63.47
全部债务资本化比率(%)	52.94	49.37	53.00	56.11
流动比率(%)	195.95	229.76	220.48	187.40
经营现金流动负债比(%)	-8.36	44.41	3.51	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、已将其其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/24	张勇 丁晓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/8/30	崔俊凯 于芷崧 何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2013/10/09	车飞 唐静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十九日

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）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%。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无偿划转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。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，其持有公司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。截至2019年3月底，公司注册及实收资本均为20.00亿元，扬州市人民政府是公司实际控制人。

公司经营范围：房地产开发；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年3月底，公司本部内设综合部、财务审计部、资本运作部、投资开发部、项

目

建设部和资产运营部共6个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额243.29亿元，所有者权益111.07亿元（含少数股东权益18.40亿元）。2018年，公司实现营业收入10.44亿元，利润总额2.02亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额244.63亿元，所有者权益103.46亿元（含少数股东权益18.43亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入4.60亿元，利润总额0.30亿元。

公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：吴玉林。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2019年注册总额度为5.00亿元的短期融资券，本期计划发行2019年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行规模5.00亿元，期限1年，到期一次还本付息。

本期短期融资券募集资金将全部用于置换公司存量债务。

三、主体长期信用状况

公司是扬州市重要的旅游基础设施建设和运营主体，近年来，扬州市经济持续稳步增长，财政实力较强，旅游行业快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境；同时公司持续获得政府在资本金注入、股权划拨和财政补贴等方面的支持。

2016—2018年，公司营业收入有所波动。旅游工程施工业务是公司收入的主要来源，近三年呈现波动下降趋势；旅游经营业务收入主要是瘦西湖风景区的门票收入，由于扬州市政府大力推广旅游，门票价格实行阶段性优惠政策使得旅游经营业务盈利能力有所

下降；近三年，受承接项目增加影响，公司古典园林施工收入持续增长。公司主要在建旅游工程施工项目规模不大，但应关注其回款情况。

近年来，公司资产规模持续增长，资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定的占用，非流动资产以投资性房地产和在建工程为主，受限比例较高，公司资产质量尚可，资产流动性弱；公司的债务规模不断增长，以长期债务为主，债务负担尚可；公司收入规模波动下降，利润总额受非经常性损益影响较大。

考虑到公司在扬州市旅游基础设施建设及运营领域的重要地位，未来扬州市政府及瘦西湖管委会将持续支持公司发展，公司的业务经营将持续稳定。

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。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长18.71%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长；2018年底，公司流动资产为128.59亿元，同比增长21.18%，主要由货币资金（占23.38%）、其他应收款（占16.97%）和存货（占43.90%）构成。

2016—2018年，公司货币资金有所波动，2018年底为30.06亿元，同比下降11.55%，主要系对旅游工程项目持续投资所致，其中银行存款占86.16%，其他货币资金占13.84%。

2016—2018年，公司应收账款快速下降，年均复合下降25.67%。2018年底，公司应收账款为8.65亿元，同比下降40.76%，主要系公司收回欠款所致；按照账龄分析法合计计提坏账准备的应收账款为0.27亿元，占比较小；公司应收账款中的前五名金额合计占96.93%，主要是对瘦西湖管委会的款项。

表1 2018年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比
扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理委员会	8.12	93.77
扬州市邗江区市政建设管理处	0.09	1.06
扬州水利建筑工程公司	0.06	0.73
扬州市西区新城管理委员会	0.06	0.69
江苏兴业环境集团有限公司	0.06	0.68
合计	8.40	96.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司预付款项波动上升，年均复合增长10.56%，2018年底为6.11亿元，同比增长65.50%，主要系预付工程款增加所致。

公司其他应收款主要为往来款，2016—2018年快速增长，年均复合增长80.47%。2018年底，公司其他应收款为21.83亿元，同比增长74.57%，主要系往来款增加所致；按照账龄组合计提坏账准备的其他应收款为5.65亿元，其中账龄在一年以内的占83.89%，1—2年的占2.20%，2—3年的占13.16%，综合账龄较短。2018年底，公司其他应收款中的前五名金额合计占92.82%，主要是对扬州市政府部门及其下属企业的往来款，集中度高，对资金形成占用，公司对其计提坏账准备0.11亿元。

表2 2018年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占比
扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理委员会	往来款及债券利息	12.00	54.62
扬州市瘦西湖风景区管理处	往来款	3.14	14.32
扬州市华侨城实业发展有限公司	往来款	2.92	13.30
丰泰置业扬州有限公司	借款	1.73	7.85
扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限责任公司	备用金	0.60	2.73
合计	--	20.39	92.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司存货波动增长，年均复合增长16.43%，2018年底为56.45亿元，

同比增长 41.26%，主要系旅游工程施工成本增加所致。2018 年底，公司存货主要由旅游工程施工成本（占 91.45%）和开发成本（占 8.40%）构成，其中开发成本主要为公司房地产开发成本。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 636.43%。2018 年底，公司其他流动资产为 5.46 亿元，同比增长 299.86%，主要系公司购买的理财产品增加所致；其他流动资产主要由理财产品（占 98.09%）和预交税金（占 1.91%）构成。

总体看，近年来，受旅游工程项目持续投入影响，公司资产规模持续增长；资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定的占用，公司资产流动性弱，资产质量尚可。

2. 现金流分析

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营现金流入分别为 18.62 亿元、11.37 亿元和 23.61 亿元，2018 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 20.79 亿元，同比增长 131.26%，主要系项目回款增加所致。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 89.79%、97.61%和 199.14%，收入实现质量较好。2016—2018 年，公司经营现金流出分别为 20.75 亿元、8.25 亿元和 20.81 亿元，2018 年公司购买商品接受劳务支付的现金为 8.42 亿元，主要是公司支付旅游工程项目的工程款，支付其他与经营活动有关的现金为 11.44 亿元，主要是往来款。2016—2018 年，公司经营现金流量净额分别为-2.13 亿元、3.12 亿元和 2.80 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 3.17 亿元、1.77 亿元和 1.32 亿元，2018 年公司收回投资收到的现金为 1.30 亿元，主要为公司赎回理财产品的资金。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 10.53 亿元、30.14 亿元和 18.16 亿

元。2018 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 11.98 亿元，为公司自营项目和景区维护等投入的资金，投资支付的现金为 6.18 亿元，主要是公司对联营企业增资、对外借款以及购买理财产品的支出。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.36 亿元、-28.37 亿元和-16.84 亿元。

表 3 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	18.62	11.37	23.61
经营活动现金流出量	20.75	8.25	20.81
经营活动现金流量净额	-2.13	3.12	2.80
现金收入比	89.79	97.61	199.14
投资活动现金流量净额	-7.36	-28.37	-16.84
筹资活动现金流量净额	4.93	48.48	11.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 77.33 亿元、129.90 亿元和 62.85 亿元。2018 年，公司取得借款收到的现金为 34.27 亿元，同比下降 45.82%，发行债券收到的现金为 27.00 亿元，同比增长 5.88%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 72.40 亿元、81.42 亿元和 51.16 亿元，主要用来偿还债务本息。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.93 亿元、48.48 亿元和 11.70 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营现金流量净额为 3.04 亿元，投资活动现金流量净额为 -5.56 亿元，筹资活动现金流量净额为 -4.14 亿元。

总体看，近年来，瘦西湖管委会回款较好，公司经营现金流量呈现净流入；投资活动持续净流出，未来随着公司在建和拟建项目投入增加，公司面临一定的对外筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，

公司流动比率和速动比率波动上升，2018 年底上述指标为 315.67%和 177.09%，分别同比下降 75.36 和 66.68 个百分点，2019 年 3 月底，上述指标分别为 247.88%和 129.29%，较 2018 年底分别下降 67.79 和 47.80 个百分点；近三年，公司经营现金流动负债比分别为-4.56%、11.48%和 6.87%，2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 30.09 亿元和 23.40 亿元，分别为当期短期债务的 1.06 倍和 0.71 倍，公司短期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 18.62 亿元，担保比率为 16.76%，被担保企业均为扬州市内国有企业，或有负债风险可控。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 75.38 亿元，已使用 53.53 亿元，尚未使用 21.85 亿元，公司间接融资渠道尚可。

五、本期短期融资券偿还能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行规模 5.00 亿元，相当于 2019 年 3 月底公司短期债务的 15.27%，全部债务的 4.34%，本期短期融资券的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响。

2019 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.71%和 52.70%，以公司 2019 年 3 月底财务数据为基础，预计公司 2019 年度第一期中期票据（发行规模 5.00 亿元）和本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 59.37%和 54.77%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 18.62 亿元、11.37 亿元和 23.61 亿元，分别为本期短期融资券发行规模的 3.72 倍、2.27 倍和 4.72 倍，对本期短期融资券的覆盖

程度好；2018 年，公司现金流量净额为 2.80 亿元，为本期短期融资券发行规模的 0.56 倍；2019 年 3 月底，公司现金类资产为 23.40 亿元，为本期短期融资券发行规模的 4.68 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖能力好。

六、结论

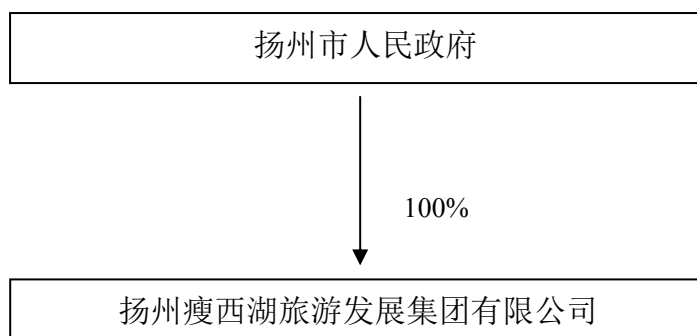
近年来，扬州市经济和旅游业呈现快速发展趋势，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是扬州市主要的旅游基础设施建设和运营主体，近年来持续获得政府在资本金注入、股权划拨以及财政补贴等方面给予公司有力支持

近年来，公司营业收入波动下降；旅游工程施工收入受政府确认进度影响较大，同时，受旅游基础设施建设加成比例下降的影响，该业务的盈利能力有所下降。

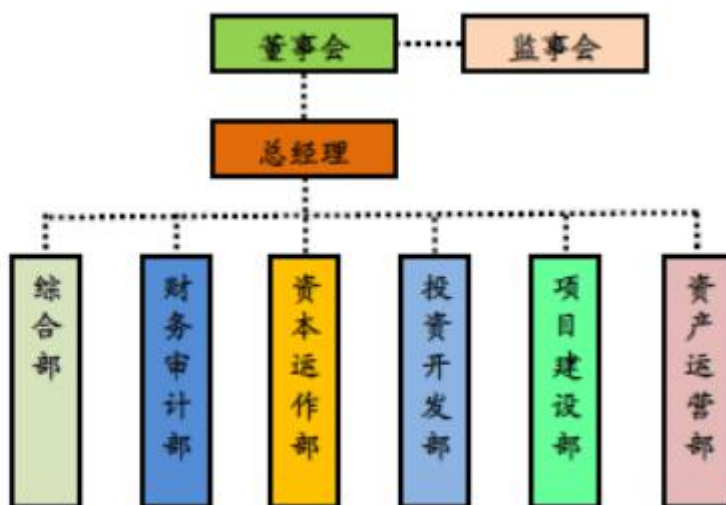
近年来，公司资产规模持续增长，资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定的占用，非流动资产以投资性房地产和在建工程为主，受限比例较高，公司资产质量尚可，资产流动性弱；公司的债务规模不断增长，以长期债务为主，债务负担尚可；公司收入规模波动下降，利润总额受非经常性损益影响较大。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖能力好。综合评估，联合资信认为本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得 方式
			直接	间接	
扬州园林设计院有限公司	100.00	风景名胜、城市公园、绿地、建筑设计	100.00		投资设立
扬州园林有限责任公司	3800.00	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		投资设立
瘦西湖旅游控股有限公司	1180.00 (万美元)	瘦西湖旅游海外宣传	100.00		投资设立
扬州瘦西湖旅游资产管理有限公司	15000.00	旅游及关联产品的投资及自有投资管理、物业管理、旅游商品销售、不动产租赁、停车场管理服务、酒店管理服务。	100.00		投资设立
扬州市长春别院餐饮有限公司	10.00	餐饮服务；小型餐饮；会务服务	100.00		投资设立
扬州瘦西湖影视传媒有限公司	2000.00	广播电视节目制作与发行；影视文化项目的策划与开发；信息咨询服务；广播电视设备、器材租赁；组织文化艺术交流活动；文化产业投资；会议及展览服务	100.00		投资设立
扬州瘦西湖酒店有限公司	4000.00	餐饮服务：中餐、西餐、自助餐；棋牌、会议服务、代客停车	100.00		投资设立
江苏瘦西湖文化旅游股份有限公司	1007.00	扬州古运河非通航水域内水上旅游观光接待服务；游船租赁；扬州市河水域游览活动；绿化养护服务；小型餐馆；日用百货、旅游纪念品等销售	62.50		投资设立
扬州万隆建设工程有限公司	2000.00	市政、工业、民用建筑、古典园林（绿化）、土方、公路工程施工	100.00		投资设立
扬州市濂溪阁旅游管理服务有限责任公司	9000.00	旅游管理服务；房地产开发；房屋租赁；旅游配套设施建设	100.00		投资设立
扬州瘦西湖旅游发展建设有限公司	1000000.00	唐子城保护利用和国家级旅游度假区范围内的基础设施建设、生态景观修复建设、不动产拆迁、改造和征收	56.65		投资设立
扬州瘦西湖旅游商务管理有限公司	5000.00	旅游及其关联产业的经营管理；旅游商务信息咨询服务；受托固定资产管理；物业服务；不动产租赁；会务及展览展示服务；停车场管理服务；酒店管理服务；旅游商品及文创产品销售；文旅类项目策划。	100.00		投资设立
扬州瘦西湖园博工程建设有限公司	10000.00	园林绿化工程、建筑装饰装修工程设计、施工；房屋建筑工程、古建筑工程、钢结构工程、井点降水工程、房屋防水工程、幕墙工程施工；古建筑修缮；苗木、花卉种植；工程管理服务；工程技术咨询；建筑工程项目管理；园艺服务。	100.00		投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.15	33.99	30.09	23.40
资产总额(亿元)	190.76	226.96	243.29	244.63
所有者权益(亿元)	79.16	110.32	111.07	103.46
短期债务(亿元)	37.20	16.20	28.27	32.75
长期债务(亿元)	56.60	80.54	82.76	82.51
全部债务(亿元)	93.80	96.74	111.02	115.26
营业收入(亿元)	13.55	9.21	10.44	4.60
利润总额(亿元)	4.92	4.51	2.02	0.30
EBITDA(亿元)	5.13	4.58	2.17	--
经营性净现金流(亿元)	-2.13	3.12	2.80	3.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.86	0.61	0.90	--
存货周转次数(次)	0.27	0.18	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	89.79	97.61	199.14	244.60
营业利润率(%)	13.53	21.19	12.30	12.25
总资本收益率(%)	2.00	1.61	0.67	--
净资产收益率(%)	4.37	3.02	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	41.69	42.20	42.70	44.37
全部债务资本化比率(%)	54.23	46.72	49.99	52.70
资产负债率(%)	58.50	51.39	54.35	57.71
流动比率(%)	194.97	391.03	315.67	247.88
速动比率(%)	106.00	243.77	177.09	129.29
经营现金流动负债比(%)	-4.56	11.48	6.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.29	21.11	51.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	0.95	0.44	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.34	31.58	28.67	21.96
资产总额(亿元)	188.43	221.53	237.63	236.29
所有者权益(亿元)	80.58	93.29	93.93	86.32
短期债务(亿元)	36.82	16.20	27.84	32.50
长期债务(亿元)	53.81	74.77	78.10	77.85
全部债务(亿元)	90.63	90.97	105.94	110.35
营业收入(亿元)	11.16	6.33	7.06	2.71
利润总额(亿元)	5.09	4.25	1.78	0.27
EBITDA(亿元)	5.12	4.29	1.80	0.27
经营性净现金流(亿元)	-3.83	19.78	2.00	2.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	0.43	0.02	--
存货周转次数(次)	0.23	0.12	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	91.96	91.72	242.03	274.02
营业利润率(%)	15.35	23.18	9.76	14.44
总资本收益率(%)	2.19	1.73	0.69	--
净资产收益率(%)	4.65	3.41	1.48	--
长期债务资本化比率(%)	40.04	44.49	45.40	47.42
全部债务资本化比率(%)	52.94	49.37	53.00	56.11
资产负债率(%)	57.24	57.89	60.47	63.47
流动比率(%)	195.95	229.76	220.48	187.40
速动比率(%)	106.72	143.95	125.58	99.75
经营现金流动负债比(%)	-8.36	44.41	3.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.71	21.21	58.92	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	0.89	0.36	--

注：1、2019 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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