# 信用评级公告

联合〔2022〕4275 号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 $AA^+$，维持“20 瘦西湖 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
# 2022年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 瘦西湖 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 20 瘦西湖 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/07/22 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 17 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 | a | | 评级结果 | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 4 |

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

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市重要的旅游基础设施建设和运营主体，跟踪期内，公司在资金拨付、股权划拨及财政补贴等方面持续得到政府支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、有息债务增长较快、短期偿债压力进一步上升及存在一定资本支出压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

旅游业是扬州市社会经济发展的支柱产业之一，在扬州市政府及扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区管理委员会（以下简称“瘦西湖管委会”）的支持下，公司的业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20瘦西湖MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

## 优势

1. **经营环境良好。**2021年，扬州市实现地区生产总值6696.43亿元，同比增长7.4%；完成一般公共预算收入344.07亿元，同比增长2.00%。
2. **业务专营优势明显，外部支持力度大。**公司是扬州市重要的旅游基础设施建设和运营主体，在瘦西湖风景区内具有业务专营优势；跟踪期内，公司持续得到政府在资金拨付、股权划拨及财政补贴等方面的支持。

## 关注

1. **自营项目实现的收入规模较小，资金回报周期偏长，未来运营及收益实现情况受瘦西湖管委会整体规划影响较大。**
2. **资产流动性弱。**公司流动资产中存货和应收类款项占比较大，非流动资产以投资性房地产和在建工程为主，公司的资产流动性弱。

**分析师：**夏妍妍　杨晓薇

**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

3. **有息负债增长较快，债务负担较重，短期偿债压力进一步加大。**跟踪期内，公司债务规模持续增长。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 174.79 亿元，较 2020 年底增长 28.63%，全部债务资本化比率 60.32%，现金短期债务比为 0.39 倍。
4. **面临一定资本支出压力。**2022 年 3 月底，公司在建旅游基础设施项目及自营项目未来三年计划投资 21.34 亿元，拟建项目合计总投资 5.79 亿元，未来投资规模较大。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 26.92 | 20.42 | 22.83 | 26.43 |
| 资产总额（亿元） | 261.94 | 272.76 | 296.06 | 313.04 |
| 所有者权益（亿元） | 119.26 | 114.00 | 115.11 | 114.97 |
| 短期债务（亿元） | 65.24 | 34.65 | 67.47 | 67.45 |
| 长期债务（亿元） | 56.97 | 101.24 | 90.19 | 107.35 |
| 全部债务（亿元） | 122.20 | 135.89 | 157.66 | 174.79 |
| 营业总收入（亿元） | 10.48 | 12.46 | 12.93 | 5.45 |
| 利润总额（亿元） | 1.28 | 3.19 | 2.08 | -0.30 |
| EBITDA（亿元） | 1.39 | 3.40 | 2.32 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -1.94 | 2.12 | 6.59 | -6.17 |
| 营业利润率（%） | 15.55 | 7.02 | 17.52 | -4.52 |
| 净资产收益率（%） | 0.84 | 1.96 | 1.36 | -- |
| 资产负债率（%） | 54.47 | 58.21 | 61.12 | 63.27 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.61 | 54.38 | 57.80 | 60.32 |
| 流动比率（%） | 181.25 | 307.43 | 192.75 | 208.51 |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.52 | 4.38 | 8.09 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.41 | 0.59 | 0.34 | 0.39 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.26 | 0.49 | 0.28 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 88.04 | 39.95 | 68.09 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 253.48 | 265.30 | 281.06 | 300.30 |
| 所有者权益（亿元） | 101.70 | 96.77 | 97.85 | 97.21 |
| 全部债务（亿元） | 111.64 | 131.22 | 146.84 | 164.17 |
| 营业总收入（亿元） | 7.47 | 10.14 | 10.11 | 2.68 |
| 利润总额（亿元） | 0.69 | 3.41 | 1.81 | -0.55 |
| 资产负债率（%） | 59.88 | 63.52 | 65.19 | 67.63 |
| 全部债务资本化比率（%） | 52.33 | 57.56 | 60.01 | 62.81 |
| 流动比率（%） | 162.03 | 242.30 | 171.32 | 183.75 |
| 经营现金流动负债比（%） | -6.08 | 0.84 | 2.00 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 评级历史：

| 债项名称 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 瘦西湖 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2021/06/23 | 夏妍妍<br>黄杨宇宸 | 城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 20 瘦西湖 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/03/30 | 张勇<br>丁晓 | 城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

# 声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
# 2022年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构、经营范围未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，扬州市人民政府为公司唯一股东及实际控制人，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2022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，公司合并范围内共有18家二级子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 296.06 亿元，所有者权益 115.11 亿元（其中少数股东权益 18.44 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 12.93 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 313.04 亿元，所有者权益 114.97 亿元（其中少数股东权益 18.57 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 5.45 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：郭鲲。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“20瘦西湖MTN001”，债券余额10.00亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“20瘦西湖MTN001”的当期利息，存续债券的募集资金已全部按计划用于偿还金融机构借款。

表 1　跟踪评级债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 20 瘦西湖 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2020/7/22 | 3 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税

政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

**2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务

管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。**

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理

现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

**跟踪期内，扬州市经济稳步发展，财政实力有所增强，旅游业有所恢复。整体看，公司经营环境良好。**

根据《扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价计算，增长 7.4%；其中，第一产业实现增加值 317.18 亿元，增长 3%；第二产业实现增加值 3207.37 亿元，增长 9.2%；第三产业实现增加值 3171.87 亿元，增长 6.2%。三次产业结构调整为 4.7:47.9:47.4。按 2021 年末扬州市常住人口计算，人均地区生产总值为 14.63 万元。

2021 年，扬州市规模以上工业增加值增长 13%，其中轻工业增长 15%，重工业增长 12.4%，增速均较上年大幅提升；其中先进制造业产值增长 17.8%，对全部规模以上工业总产值的贡献率为 56.3%。固定资产投资同比增长 1.2%，其中工业投资增长 16.4%。房地产开发投资完成 841.68 亿元，增长 0.9%；全年商品房施工面积为 3360.09 万平方米，下降 10.4%；竣工面积 411.74 万平方米，下降 51.9%。全年商品房销售面积 829.03 万平方米，增长 1.4%；商品房销售额 923.33 亿元，增长 1.4%。

2021 年．扬州市旅游业较上年有所恢复，但仍未回升至疫情前水平。2021 年，扬州市全年接待境内外游客 6061.97 万人次，实现旅游业总收入 812.49 亿元。其中，接待国内旅游人数 6060.37 万人次，同比增长 57.8%；实现国内旅游收入 810.41 亿元，同比增长 33.2%，占扬州市总产值的 12.10%，占比较上年提升 2.01 个百分点。

根据《关于扬州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年扬州市全市完成一般公共预算收入 344.07 亿元，同比增长 2.00%，其中税收收入 274.57 亿元，同比增长 3.80%；一般公共预算支出 684.87 亿元，同比增长 2.50%，财政自给率为 50.24%，财政自给能力偏弱。2021 年，扬州市政府性基金收入为 658.99 亿元，增长 30.4%；截至 2021 年底，扬州市地方政府债务余额为 977.7 亿元。

根据扬州市统计局发布的公开信息，2022 年一季度，扬州市实现地区生产总值 1696.82 亿元，同比增长 5.5%；一季度全市规模以上工业增加值同比增长 9.0%，固定资产投资同比增 18.4%。2022 年一季度，扬州市完成一般公共预算收入 102.27 亿元，同比增长 6.7%，其中，税收收入 80.17 亿元，同比增长 3.9%。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，保持其业务专营优势。**

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为扬州市人民政府，授权瘦西湖管委会履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

**公司是扬州市重要的旅游基础设施建设和运营主体，主要依托瘦西湖风景区开展旅游基**

**础设施建设、旅游经营、古典园林施工和园林设计等业务，业务在瘦西湖风景区内具有区域专营优势。**

除公司外，扬州市其他主要基础设施建设主体包括扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、扬州易盛德产业发展有限公司、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司、扬州市交通产业集团有限责任公司、扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司和扬州新盛投资发展有限公司等，上述投资主体与公司在业务类型及区域上有所区分，具体详见下表。

表 3　截至 2021 年底扬州市属主要投资建设主体情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 主要职能 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业总收入 | 利润总额 | 全部债务资本化比率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 | 扬州市公用事业运营主体和基础设施建设主体 | 1686.69 | 571.13 | 268.42 | 16.83 | 14.74% |
| 扬州易盛德产业发展有限公司 | 扬州市生态科技新城基础设施、土地开发及经营性项目建设运营主体 | 310.27 | 125.97 | 14.65 | 2.08 | 43.94% |
| 扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司 | 扬州市国有资产运营主体 | 74.78 | 31.07 | 7.19 | 0.04 | 29.00% |
| 扬州市交通产业集团有限责任公司 | 扬州市交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体 | 235.19 | 76.48 | 16.89 | 0.65 | 54.64% |
| 扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司 | 扬州经开区土地一级开发、市政基础设施开发建设主体 | 665.11 | 248.08 | 22.42 | 3.39 | 56.24% |
| 扬州新盛投资发展有限公司 | 扬州市生态科技新城土地整理和基础设施建设主体 | 189.69 | 86.93 | 8.81 | 1.14 | 40.14% |
| **公司** | **扬州市旅游基础设施建设和运营主体** | **296.06** | **115.11** | **12.93** | **2.08** | **57.80%** |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。**

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321000760543980 5），截至 2022 年 5 月 16 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9132100057140563 4R），截至 2022 年 5 月 16 日，子公司扬州园林有限责任公司（以下简称“扬州园林”）无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。

截至跟踪评级报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司扬州园林被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事长、总经理及 1 名副总经理发生变动，新任高管人员行业经验较为丰富。截至本报告出具日，公司董事长职位空缺。除此之外，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等无重大变化。**

根据《关于吕建等同志聘任职务的通知》（扬景管〔2022〕3 号），瘦西湖管委会任命吕建为公司副总经理。

根据《关于郭鲲等同志职务任免的通知》（扬景管〔2022〕24 号），郭鲲任公司董事、总经理，杜乾不再担任公司董事长、总经理。截至本报告出具日，公司董事长职位空缺。

郭鲲，1976 年生，本科学历，历任扬州迎宾馆办公室主任，扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限责任公司副总经理，扬州锦泉花屿

酒店管理有限公司党支部书记，扬州锦泉花屿酒店管理有限公司董事长、总经理、党支部书记，扬州虹桥坊酒店董事长，扬州瘦西湖运河水韵酒店董事长，2020 年 10 月任扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限责任公司总经理。2022 年 6 月起任公司董事、总经理。

吕建，1972 年生，本科学历，历任扬州市建筑工程公司（后更名为江苏扬建集团有限公司）财务部职员，扬州市华达房地产开发有限责任公司财务经理、副总经理、总经理，江苏扬建集团有限公司总裁助理，2022 年 1 月起任公司副总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司继续从事旅游基础设施建设、旅游景区运营、古典园林施工和房地产开发等业务。2021 年，公司营业收入小幅增长，综合毛利率同比大幅提升。**

2021 年，公司实现营业收入同比小幅增长 3.84%，收入结构变动不大，旅游工程施工、旅游经营和古典园林施工仍为公司主要收入来源，合计占比超过 90.00%；其中旅游工程施工收入同比下降 18.37%，主要系完成决算项目减少所致；旅游经营业务收入主要是瘦西湖风景区的门票收入和游船收入，2021 年同比大幅增长 52.49%，系上年受疫情影响基数较低所致；2021 年古典园林施工收入较上年保持稳定；房地产开发业务收入同比大幅增长，系新都坊项目销售部分商铺所致。

毛利率方面，受收入占比较高的旅游工程施工和旅游经营业务毛利率上升影响，2021 年，公司业务综合毛利率同比上升 10.32 个百分点。其中，旅游工程施工业务毛利率同比上升 12.35 个百分点，系当期结算的新苑四期项目加成比例较高所致；旅游经营业务毛利率同比上升 6.53 个百分点，系上年受新冠肺炎疫情影响防疫成本较高导致毛利率较低；古典园林施工业务毛利率同比变化不大；房地产开发业务毛利率同比大幅下降，系上年仅确认少量成本导致毛利率较高。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入相当于 2021 年全年营业收入的 42.14%，综合毛利率为负，系受疫情影响当期旅游经营业务实现收入不足以覆盖景区维护成本所致。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022年1－3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入（亿元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（亿元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（亿元） | 占比（%） | 毛利率（%） |
| 旅游工程施工 | 6.27 | 50.30 | 3.42 | 5.11 | 39.54 | 15.77 | 2.35 | 43.08 | 2.04 |
| 旅游经营 | 2.05 | 16.48 | 7.86 | 3.13 | 24.20 | 14.39 | 0.27 | 4.87 | -214.39 |
| 古典园林施工 | 3.45 | 27.67 | 13.16 | 3.40 | 26.31 | 13.36 | 2.53 | 46.49 | 9.98 |
| 园林设计 | 0.13 | 1.06 | 23.08 | 0.18 | 1.38 | 11.76 | 0.11 | 1.95 | 19.04 |
| 房地产开发 | 0.08 | 0.68 | 72.08 | 0.35 | 2.68 | 37.28 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 租赁业务 | 0.37 | 2.99 | 8.73 | 0.56 | 4.33 | 79.11 | 0.18 | 3.30 | 4.60 |
| 其他业务 | 0.10 | 0.82 | 18.15 | 0.20 | 1.57 | 19.34 | 0.02 | 0.31 | 52.80 |
| **合计** | **12.46** | **100.00** | **7.80** | **12.93** | **100.00** | **18.12** | **5.45** | **100.00** | **-4.23** |

注：其他收入包括演艺、水电费差价、停车场收费以及物业管理费；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

### 2. 旅游工程施工业务

**跟踪期内，公司旅游工程施工业务模式未发生变化，毛利率水平有所提升，回款效率较好。公司在建及拟建旅游工程施工项目投资规模较大，公司面临一定资本支出压力。**

跟踪期内，公司旅游工程施工板块的业务

运营模式和账务处理方式等未发生重大变化。2018 年起，公司根据年初瘦西湖管委会制定的代建项目清单，对指定的项目进行开发建设。项目前期资金由公司垫付，代建费比例为 3%~5%，公司将成本加成代建费确认为收入，瘦西湖管委会根据公司实际情况予以回款。

2021 年，公司旅游工程施工业务确认收入有所下降，毛利率水平同比大幅上升。2022 年 1－3 月，公司旅游工程施工业务收入相当于 2021 年全年的 45.90%，毛利率水平较低。2021 年和 2022 年 1－3 月，公司分别收到旅游工程施工回款 15.96 亿元和 1.94 亿元，项目回款效率较好。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工未决算的代建项目余额为 20.57 亿元，主要包括傍花村-长春路绿化、宋夹城考古遗址公园、宋夹城旅游配套工程、世界动物之窗、笔架山温泉、笔架山温泉--新热井 2 号、长春路综合改造、长春路三座桥改造工程、友谊新村街景改造、扬菱路景观提升工程等项目。

截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建旅游基础设施项目未来待投入资金 17.79 亿元，公司面临一定资本支出压力。

唐子城综合保护项目是公司的重点在建项目。2016 年，公司作为劣后方与中保投资有限责任公司（以下简称“中保投”）以及招商证券资产管理有限公司（以下简称“招商资管”）共同出资成立中保投京杭大运河（扬州）生态基金合伙企业（以下简称“中保投基金”），募投资金 20.00 亿元，投资于唐子城综合保护项目的棚户区拆迁工作，公司出资 2.00 亿元，招商资管作为优先级有限合伙人出资 18.00 亿元。根据《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》，唐子城综合保护项目所需资金被纳入市级财政预算和政府采购预算资金，瘦西湖管委会作为政府采购主体，每年按照项目进度加成一定比例，向公司支付款项。受国家文物保护政策影响，跟踪期内，唐子城综合保护项目仍处于维护状态，公司未进行大规模建设和开发。截至 2022 年 3 月底，唐子城综合保护项目已完成投资 18.26 亿元，主要是用作棚户区拆迁工作，累计确认收入 7.54 亿元。

表5　截至2022年3月底公司主要在建和拟建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预算总额 | 已投资金额 | 计划投资额 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2022 年 4－12 月 | 2023 年 | 2024 年 |
| 唐子城综合保护项目 | 20.00 | 18.26 | 0.01 | -- | -- |
| 槐泗河支流整治工程 | 3.50 | 1.12 | 0.51 | 1.00 | 0.87 |
| 江平路快速化改造工程 | 4.00 | 1.17 | 1.00 | 1.00 | 0.83 |
| 瘦西湖水系清水工程 | 3.00 | 0.97 | 0.97 | 0.70 | 0.36 |
| 北护城河文化旅游集聚区（一期）建设工程 | 1.49 | 0.29 | 0.71 | 0.40 | 0.09 |
| 景区综合交通（五条道路） | 0.72 | 0.11 | 0.34 | 0.20 | 0.07 |
| 景区污水达标区建设 | 1.64 | 0.43 | 1.07 | 0.14 | -- |
| **在建项目合计** | **34.35** | **22.35** | **4.61** | **3.44** | **2.22** |
| 梅岭小学上方寺路校区 | 2.75 | -- | 1.10 | 0.00 | 0.00 |
| 景区梅岭街道社区卫生服务中心 | 1.51 | -- | 1.05 | 0.40 | 0.06 |
| 景区平山乡社区卫生服务中心 | 1.53 | -- | 1.07 | 0.40 | 0.06 |
| **拟建项目合计** | **5.79** | **--** | **3.22** | **0.80** | **0.12** |

注：上述表格中唐子城综合保护项目纳入政府预算，其他项目执行 2018 年后运营模式；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 旅游景区运营

**跟踪期内，公司旅游景区运营业务仍具备专营性，运营收入同比大幅增长，后续运营情况受疫情恢复情况影响仍大。**

瘦西湖风景区作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”，游览区面积约 100 公顷，是国家“5A 级景区”。公司的旅游经营收入主要来自瘦西湖风景区的门票、游船及其他经营收入。

跟踪期内，瘦西湖景区在票价政策、运营模式等方面未发生重大变化。2021年夏季，扬州市爆发新冠肺炎疫情，受此影响瘦西湖风景区于2021年7月31日关闭，于2021年9月9日重新开放。受2020年基数较低影响，2021年入园游客量同比大幅增长73.97%至201.80万人次。2021年，公司旅游经营业务实现收入3.13亿元，同比增长52.49%，其中瘦西湖公园门票经营收入1.54亿元，政府补贴0.90亿元。

2022 年 1－3 月，公司旅游经营业务实现收入 0.27 亿元，相当于 2021 年全年的 8.48%，毛利率为负，系受疫情影响入园游客量下降所致。

4. 古典园林施工

**2021 年，公司古典园林施工业务经营较为稳定，收入和毛利率水平均较上年变动不大，业务持续性尚可。**

跟踪期内，公司古典园林施工板块的业务运营模式和账务处理方式等未发生重大变化。公司古典园林施工业务由子公司扬州园林负责。扬州园林以招投标方式承接项目，由工程发包方根据施工进度支付款项。扬州园林是集建筑施工、古建修缮、园林景观绿化施工和设计于一体的专业化建筑企业，截至 2022 年 3 月底，扬州园林已具备总承包三级资质、古建三级资质、市政总承包三级资质、装修二级资质以及绿化二级等资质。

2021 年，公司古典园林施工业务新签合同额为 3.00 亿元，较上年下降 19.00%，主要为扬州本地施工业务，单个合同金额位于 4.00 万元~9309.00 万元之间。

截至 2022 年 3 月底，扬州园林在手合同金额合计 23.59 亿元，其中单个合同金额 100 万元以上的有 160 个。2021 年，公司古典园林施工业务收入规模和毛利率水平较上年均变化不大。2022 年 1－3 月，公司古典园林施工业务收入为2.53 亿元，毛利率水平较上年有所下降。

5. 园林设计

**2021 年，园林设计业务收入规模仍较小，毛利率大幅下降。**

跟踪期内，公司园林设计板块的业务运营模式和账务处理方式等未发生重大变化。公司园林设计业务仍由子公司扬州园林设计院有限公司负责。扬州园林设计院有限公司通过招投标的方式参与业务，签订合同后预收50%费用，设计方案完成后收取剩余费用。

2021年以来，公司完成的园林设计项目有仪征汉金大道、天池路、桃青线、渔村景观绿化设计、京杭大运河（广陵段）沿河绿化提升和环境综合整治项目、平山文创中心、文昌路及周边环境改造提升工程、扬州市城市快速路景观绿化工程（红外线景化）方案设计及施工图施工等。

2021年和2022年1－3月，公司园林设计业务分别实现收入0.18亿元和0.11亿元，毛利率较2020年有所下降，系新承接业务毛利率下降、人工成本上升所致，整体收入规模仍较小。

6. 房地产开发

**2021 年，公司房地产开发业务仅实现部分商铺销售收入，无在建及拟建项目。**

2021 年，公司房地产开发业务实现收入同比大幅增长，主要来自新都坊（新苑商业广场）的商铺销售收入。

截至 2022 年 3 月底，公司在售商品房项目共 3 个，包括瘦西湖新苑三期 A、B 地块，新

都坊（新苑商业广场）和漕河坊（老虎山西路住宅）项目，上述项目总投资额 5.08 亿元，已投资 5.04 亿元，剩余可出售面积 0.56 万平方米（为 5 套商铺），累计实现销售 5.85 亿元。公司无在建及拟建房地产项目。

7. 其他自营业务

**跟踪期内，公司租赁资产面积有所增长，盈利水平有所提升；但自营项目实现的收入规模较小，资金回报周期偏长，未来运营情况受瘦西湖管委会整体规划影响较大，且未来仍有一定资本支出压力。**

公司其他自营项目主要为房屋建筑物等资产的对外租赁，实现收入计入“租赁业务”板块。跟踪期内，公司租赁资产面积和租赁收入同比均有所增长，且 2021 年毛利率水平较高，主要系新增租赁物业毛利较高、2020 年疫情租金减免优惠到期所致。

截至 2022 年 3 月底，公司已投入运营的自营项目主要包括九龙湖生态度假旅游观光项目、中医药养生基地、官河环境整治及商务综合体建设项目、傍花村工程、笔架山温泉、友谊酒店和柏联国际度假社区、虹桥坊商业街区、花都汇等项目。其中，九龙湖生态度假旅游观光项目因涉及农用地，项目暂停开发，待厘清相关土地问题后继续投入；中医药养生基地由扬州大医精诚健康养生发展有限公司运营，官河环境整治及商务综合体建设项目、虹桥坊商业街区和花都汇由子公司扬州瘦西湖旅游商务管理集团有限公司实际运营；其余自营项目主要由扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限责任公司实际运营。上述自营项目均由公司自行建设，累计投资金额 37.20 亿元，目前收入来源主要为租赁收入，未来运营情况受瘦西湖管委会整体规划影响较大。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建自营项目未来仍需投入 11.34 亿元，建设完成后由公司对外出租。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建自营项目情况表（单位：亿元）

| 项目名称 | 预算总额 | 已投资金额 | 计划投资额 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2022 年 4—12 月 | 2023 年 | 2024 年 |
| 景区医学健康观察中心 | 1.62 | 0.28 | 0.85 | 0.40 | 0.09 |
| 国药医疗应急物资冷链储备中心建设工程 | 2.30 | 0.88 | 0.80 | 0.30 | 0.05 |
| 红园改造 | 1.00 | 0.42 | 0.40 | 0.15 | 0.03 |
| 北护城河文化旅游集聚区（二期） | 5.10 | 1.25 | 1.80 | 1.5 | 0.55 |
| 瘦西湖健康驿站 | 3.90 | 0.00 | 2.70 | 0.80 | 0.40 |
| 平山文创中心 | 1.10 | 0.85 | 0.20 | 0.05 | |
| **合计** | **15.02** | **3.68** | **6.75** | **3.20** | **1.12** |

资料来源：公司提供

8. 未来发展

**公司未来发展定位明晰，致力于在瘦西湖景区高质量发展中发挥应有作用。**

未来，公司将继续依托于瘦西湖景区，立足“投资、融资、项目建设”三大职能定位，以打造区域“资金集中管理中心、项目咨询服务中心、科创集成展示中心、产业孵化成长中心、人才培养发展中心、制度创新输出中心”六大中心为方向，协同参与区域建设、城市更新、功能完善、招商引资，承担起国有平台在景区发展保障、民生改善等方面的重要责任。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会

计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司有纳入合并范围二级子公司 18 家。其中，2021 年公司合并范围内二级子公司未发生变化，2022 年 1—3 月公司合并范围内通过投资新增 1 家二级子公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至 2021 年底，公司资产总额 296.06 亿元，所有者权益 115.11 亿元（少数股东权益 18.44 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 12.93 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 313.04 亿元，所有者权益合计 114.97 亿元（少数股东权益 18.57 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.45 亿元，利润总额-0.30 亿元。

2. 资产质量

**2021年底，受往来款流出和项目投入等影响，公司资产规模小幅增长；公司资产中存货、应收类款项、投资性房地产和在建工程占比仍较大，资产受限规模较大，资产流动性弱，资产质量一般。**

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 8.54%，资产结构较上年底变化不大。

表 7　公司主要资产构成情况

| 项　目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 货币资金 | 20.32 | 7.45 | 22.82 | 7.71 | 26.43 | 8.44 |
| 应收账款 | 11.58 | 4.24 | 4.74 | 1.60 | 6.65 | 2.12 |
| 预付款项 | 7.69 | 2.82 | 10.49 | 3.54 | 10.89 | 3.48 |
| 其他应收款 | 43.45 | 15.93 | 49.87 | 16.84 | 53.43 | 17.07 |
| 存货 | 64.15 | 23.52 | 67.32 | 22.74 | 69.84 | 22.31 |
| **流动资产合计** | **148.34** | **54.38** | **156.95** | **53.01** | **169.70** | **54.21** |
| 投资性房地产 | 77.48 | 28.40 | 80.62 | 27.23 | 80.66 | 25.77 |
| 固定资产 | 0.25 | 0.09 | 7.30 | 2.47 | 7.30 | 2.33 |
| 在建工程 | 31.11 | 11.40 | 35.15 | 11.87 | 39.09 | 12.49 |
| 无形资产 | 7.60 | 2.79 | 5.64 | 1.90 | 5.64 | 1.80 |
| **非流动资产合计** | **124.43** | **45.62** | **139.11** | **46.99** | **143.34** | **45.79** |
| **资产总额** | **272.76** | **100.00** | **296.06** | **100.00** | **313.04** | **100.00** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 5.81%；结构上仍以货币资金、其他应收款和存货为主。公司货币资金较上年底增长 12.32%，其中有 0.34 亿元受限资金，受限比例很低，主要为保证金。公司应收账款较上年底大幅下降 59.06%，主要系收回对瘦西湖管委会款项所致；其中对政府单位及关联方的应收账款账面余额为 4.43 亿元，未计提坏账准备；按照账龄分析法合计计提坏账准备的应收账款为 0.34 亿元，占比较小，累计计提坏账准备 268.93 万元；对瘦西湖管委会的应收账款余额为 4.35 亿元，占比为 91.23%，集中度高。公司预付款项较上年底增长 36.52%，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，较 2020 年底增长 14.78%，主要系对瘦西湖管委会应收往来款增加所致；公司其他应收款主要为对政府单位、参股公司等关联方的往来款，其中对瘦西湖管委会其他应收款余额为 32.20 亿元，平均账龄

较长，对公司资金形成一定占用。公司存货较上年底增长 4.95%，主要系旅游工程施工投入增加所致；公司存货主要为旅游工程施工项目投入成本（占 99.88%）构成，累计计提跌价准备 5.41 万元。

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 11.80%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程构成。公司投资性房地产较上年底增长 4.06%，主要系部分房屋建筑物和土地使用权因用途变更由固定资产和无形资产转入所致；公司投资性房地产主要由土地使用权（50.07 亿元）和房屋建筑物（30.55 亿元）构成，均采用公允价值计量；土地使用权是公司的商业用地，主要位于瘦西湖风景区周边，房屋建筑物为友谊酒店、傍花村工程、笔架山温泉等自营项目；公司将投资性房地产中的 69.64 亿元用作借款抵押。公司固定资产较 2020 年底大幅增加 7.05 亿元，主要系外购住宅和部分在建工程转入所致。公司在建工程中主要为自营项目以及部分旅游基础设施建设项目，2021 年底增长 13.00%，主要系平山文创中心等项目投入所致。公司无形资产主要为土地使用权，较上年底下降 25.80%，主要系瘦西湖风景区周边两块土地使用权转入投资性房地产所致，上述地块面积合计 3.44 万平方米，分别为批发零售用地和商业用地。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.74%，主要来自货币资金、其他应收款和在建工程的增加。资产构成较 2021 年底变化不大。

2022 年 3 月底，公司受限资产规模 49.68 亿元，占资产总额的 26.29%，主要系借款抵押所致；其中受限货币资金 0.34 亿元，受限投资性房地产 69.64 亿元，受限固定资产 6.98 亿元，受限无形资产 5.35 亿元。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益规模及结构保持稳定；公司债务规模继续增长，短期债务占比上升，整体债务负担仍较重，2022 年面临较大集中偿付压力。**

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益为 115.11 亿元，较上年底基本保持稳定。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.98%，少数股东权益占比为 16.02%。公司归属于母公司所有者权益 96.66 亿元，主要由实收资本（占 20.69%）、资本公积（占 36.84%）、其他综合收益（占 17.75%）和未分配利润（占 21.85%）构成。其中实收资本较上年底未发生变化，其余科目变动均很小。

2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 114.97 亿元，规模和结构较上年底变动很小。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

（2）负债

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 13.97%，主要来自其他流动负债和长期借款的增加；流动负债占比较上年底上升 14.61 个百分点，主要系长期有息负债转入一年内到期的非流动负债所致。

表 8　公司主要负债构成情况

| 项　目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 短期借款 | 17.30 | 10.90 | 18.28 | 10.10 | 21.37 | 10.79 |
| 其他应付款 | 4.80 | 3.02 | 5.93 | 3.28 | 5.90 | 2.98 |
| 一年内到期的非流动负债 | 17.00 | 10.71 | 30.73 | 16.98 | 21.62 | 10.92 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 17.30 | 9.56 | 24.10 | 12.16 |
| **流动负债合计** | **48.25** | **30.39** | **81.43** | **45.00** | **81.39** | **41.09** |
| 长期借款 | 50.03 | 31.51 | 65.14 | 36.00 | 82.19 | 41.49 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 应付债券 | 45.44 | 28.62 | 24.87 | 13.74 | 24.99 | 12.61 |
| **非流动负债合计** | **110.52** | **69.61** | **99.53** | **55.00** | **116.69** | **58.91** |
| **负债总额** | **158.77** | **100.00** | **180.95** | **100.00** | **198.07** | **100.00** |

注：表中其他应付款中包含应付利息；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司短期借款较上年底增长 5.68%，主要由抵押借款（占 27.35%）和保证借款（占 71.46%）构成。公司其他应付款较上年底增长 23.50%，主要系应付往来款增加所致；公司其他应付款主要为往来款、押金及保证金，其中对扬州市瘦西湖风景区管理处、扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区平山乡西华门社区股份经济合作社和扬州运河文化生态发展有限公司等单位的往来款为有息借款，合计 1.46 亿元，利率区间为 3.85%~6.00%，本报告将其计入有息债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 80.72%，主要系一年内到期的长期借款和其他非流动负债增加较多所致。公司其他流动负债主要为公司发行的短期融资券、短期公司债和债权融资计划，均为 2021 年新增，本报告将其纳入短期债务核算。

2021 年底，公司长期借款较上年底增长 30.20%，主要系新增工商银行银团贷款、交通银行长期借款所致，新增借款期限约 25 年，利率 4.60%左右；公司长期借款主要由抵押借款（占 24.04%）、保证借款（占 35.37%）、保证+抵押借款（占 22.79%）、保证+质押借款（12.03%）和信用借款（占 5.77%）构成。公司应付债券较上年底下降 45.26%，主要系资产支持票据到期偿还所致。公司长期应付款较上年底减少 0.77 亿元，系融资租赁借款到期偿还所致。公司其他非流动负债降至 0 元，系债权融资计划转入一年内到期的其他非流动负债所致。本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 9.46%，主要系长期借款、其他流动负债增加所致。公司负债结构较上年底变化不大。

2021 年底，公司全部债务较上年底增长 13.58%；其中短期债务占比较上年底上升 17.29 个百分点。公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，长期债务资本化比率有所下降。

表 9　公司债务负担情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022年3月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 34.65 | 67.47 | 67.45 |
| 长期债务 | 101.24 | 90.19 | 107.35 |
| 全部债务 | 135.89 | 157.66 | 174.79 |
| 资产负债率 | 58.21% | 61.12% | 63.27% |
| 全部债务资本化比率 | 54.38% | 57.80% | 60.32% |
| 长期债务资本化比率 | 47.04% | 43.93% | 48.29% |

注：其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 10.87%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率继续上升，债务负担进一步加重。

从债务期限分布来看，2022 年 4－12 月以及 2023－2024 年，公司分别需偿还的债务规模为 60.52 亿元、36.56 亿元和 11.78 亿元，2022 年公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模小幅增长，营业利润率大幅上升，利润实现对非经常性损益的依赖程度大幅下降。**

2021 年，公司营业收入同比增长 3.84%，营业成本同比下降 7.79%；受旅游工程施工和旅游经营业务毛利率回升影响，公司营业利润率同比提升 10.51 个百分点。

公司期间费用主要为管理费用，2021 年期间费用同比增长 8.64%，占营业收入的 5.49%，

公司费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2021 年，公司公允价值变动收益全部为投资性房地产的公允价值变动，投资收益主要为长期股权投资收益，确认金额均同比大幅下降；其他收益有所增加，主要为政府补助资金。上述非经常性损益对公司利润总额的贡献程度同比大幅下降。

盈利指标方面，受净利润规模下降影响，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入相当于 2021 年全年营业收入的 42.14%；营业利润率和利润总额均为负值，系旅游经营业务亏损所致。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元）

| 项　目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 12.46 | 12.93 | 5.45 |
| 营业成本 | 11.48 | 10.59 | 5.68 |
| 公允价值变动收益 | 1.90 | 0.33 | -- |
| 投资收益 | 0.94 | 0.13 | 0.16 |
| 其他收益 | 0.06 | 0.11 | 0.00 |
| 利润总额 | 3.19 | 2.08 | -0.30 |
| 营业利润率 | 7.02% | 17.52% | -4.52% |
| 总资本收益率 | 0.89% | 0.59% | -- |
| 净资产收益率 | 1.96% | 1.36% | -- |

注：2022 年 1－3 月公司其他收益为 14.33 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5．现金流分析

**2021 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量提升；随着自营项目投入，投资活动继续净流出且规模大幅增加。未来随着公司在建和拟建项目的持续投入及债务到期偿还，公司面临一定的对外筹资压力。**

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 76.24%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 20.44 亿元，较 2020 年增长 56.56%，主要系代建项目回款和景区收入增加所致；同期，公司现金收入比为 158.05%，收入实现质量好。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 51.88%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为 15.80 亿元，同比增长 122.92%，主要系公司支付旅游工程项目的工程款增加所致。受收到回款增加影响，2021 年公司经营活动产生的现金净流入量同比大幅增长。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，流出规模同比大幅增长。投资活动现金流入全部为取得投资收益收到的现金，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 13.93 亿元，同比大幅增长，为公司自营项目和景区维护等投入的资金。2021 年，公司投资活动产生的现金净流出规模进一步扩大。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 13.86 | 24.43 |
| 经营活动现金流出小计 | 11.75 | 17.84 |
| **经营活动现金流量净额** | **2.12** | **6.59** |
| 投资活动现金流入小计 | 0.20 | 0.24 |
| 投资活动现金流出小计 | 7.30 | 16.67 |
| **投资活动现金流量净额** | **-7.10** | **-16.43** |
| 筹资活动现金流入小计 | 91.94 | 104.26 |
| 筹资活动现金流出小计 | 95.25 | 90.55 |
| **筹资活动现金流量净额** | **-3.31** | **13.71** |
| 现金收入比（%） | 104.83 | 158.05 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

筹资活动方面，2021 年公司筹资活动现金流入量同比增长 13.40%，主要为取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出规模有所下降，主要用来偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金流转为大额净流入。未来随着项目投入及到期债务的偿还，公司仍面临一定筹资压力。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-6.17 亿元，投资活动现金流量净额为-7.92 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.69 亿元。

6. 偿债指标

**公司短期偿债压力进一步加大，长、短期偿债能力指标均较弱，对外担保规模较大，融资渠道有待拓宽。**

表 12 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 307.43 | 192.75 | 208.51 |
| | 速动比率（%） | 174.48 | 110.07 | 122.70 |
| | 经营现金流动负债比（%） | 4.38 | 8.09 | -7.58 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.06 | 0.10 | -0.09 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.59 | 0.34 | 0.39 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 3.40 | 2.32 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 39.95 | 68.09 | -- |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.02 | 0.04 | -0.04 |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.49 | 0.28 | -- |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 0.30 | 0.79 | |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，受流动负债规模大幅增加影响，2021 年底公司流动比率和速动比率均较上年底大幅下降。2021 年，公司经营现金流动负债比有所上升。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2020 年底均有所下降，现金类资产对短期债务保障能力进一步下降。整体看，公司短期偿债指标表现较 2020 年底有所弱化，公司短期偿付压力进一步加大。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 同比下降 31.94%，对债务本息的覆盖程度较弱。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 50.69 亿元，担保比率为 44.09%，被担保企业主要为扬州市内国有企业和行政事业单位（详见附件 2），但规模较大，公司面临一定或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 149.39 亿元，尚未使用 19.26 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

**公司资产和收入主要来源于母公司。母公司所有者权益稳定性较好，债务负担有所加重，母公司现金类资产对短期债务的保障能力较差。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 281.06 亿元，较上年底小幅增长 5.94%，相当于公司合并口径资产总额的 94.93%。其中，流动资产占比为 56.58%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.44%）、预付款项（占 5.68%）、其他应收款（占 41.67%）和存货（占 39.32%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 13.42%）、投资性房地产（占 61.43%）和在建工程（占 22.24%）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 97.85 亿元，相当于合并口径所有者权益总额的 85.00%，规模及结构较上年底基本保持稳定，所有者权益稳定性较好。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 20.44%）、资本公积 34.65 亿元（占 35.41%）、未分配利润 23.37 亿元（占 23.88%）、盈余公积 2.77 亿元（占 2.83%）。

2021 年底，母公司负债总额 183.21 亿元，较 2020 年底增长 8.71%，相当于合并口径的 101.25%。其中，流动负债占比 50.67%，主要由短期借款（占 18.96%）、其他应付款（合计）（占 24.96%）、一年内到期的非流动负债（占 31.89%）和其他流动负债（占 18.32%）构成；非流动负债占比 49.33%，主要为长期借款（占 62.31%）和应付债券（占 27.52%）。2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.19%和 60.01%，较 2020 年底均有所上升。

2021 年，母公司营业总收入为 10.11 亿元，利润总额为 1.81 亿元，分别相当于合并口径的 78.20%和 86.96%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 171.32%和 103.96%，较 2020 年底均有所下降；现金短期债务比为 0.25 倍。

## 十、外部支持

**公司是扬州市重要的旅游基础设施建设和运营主体，业务在瘦西湖风景区内具有区域专营优势。跟踪期内，公司继续在资金拨付、股权划转、财政补贴等方面持续获得大力支持。**

根据瘦西湖管委会相关文件，2021 年，瘦西湖管委会财政局合计拨付公司 15.04 亿元用于化解债务，公司收到时将其冲减对瘦西湖管委会的应收账款。

2021 年，公司子公司扬州景发置业有限公司收到瘦西湖管委会 0.92 亿元专项债资金，用于国药医疗应急物资冷链储备中心建设工程建设。

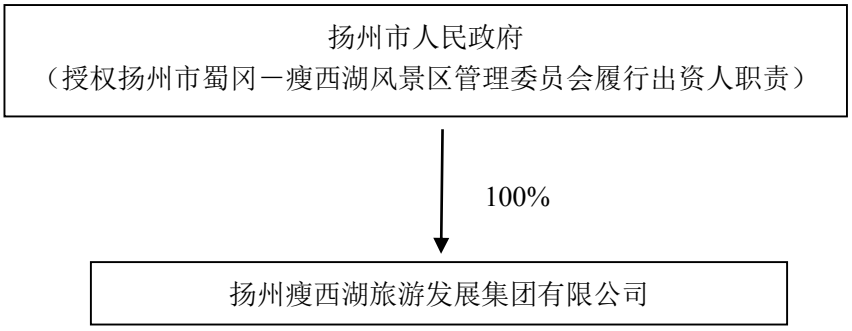
根据扬景管〔2021〕50 号文件，瘦西湖管委会将瘦西湖风景区管理处持有的扬州全域旅游有限公司 70%股权无偿划转给公司，增加资本公积 700.00 万元。

2021 年和 2022 年 1－3 月，公司分别收到来自政府的财政补贴 1104.17 万元和 14.33 万元，计入其他收益。

## 十一、结论

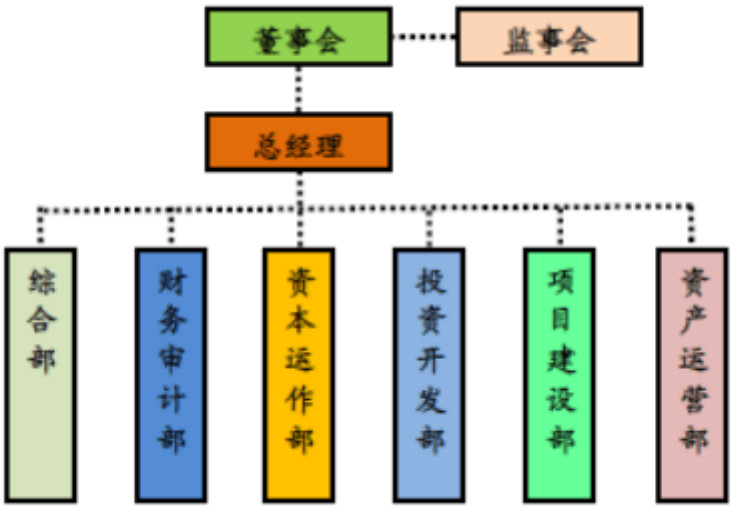
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^{+}$，维持“20瘦西湖MTN001”的信用等级为AA$^{+}$，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

## 附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本金（万元） | 主营业务 | 持股比例（%） |
|---|---|---|---|
| 扬州园林设计院有限公司 | 100.00 | 风景名胜区、城市公园、绿地、建筑设计 | 100.00 |
| 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 |
| 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 |
| 扬州瘦西湖旅游资产运营管理有限公司 | 30000.00 | 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 |
| 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 |
| 扬州瘦西湖影视传媒有限责任公司 | 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 扬州市濂溪阁旅游管理服务有限公司 | 9000.00 | 旅游管理服务；房地产开发；房屋租赁；旅游配套设施建设 | 100.00 |
| 扬州瘦西湖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 |
| 扬州瘦西湖旅游商务管理集团有限公司 | 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 |
| 扬州瘦西湖园博建设工程有限公司 | 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 |
| 扬州旅发置业有限公司 | 19000.00 | 房地产开发经营；房地产销售；房屋租赁；物业管理；对房地产业的投资 | 100.00 |
| 扬州景发置业有限公司 | 20000.00 | 房地产开发经营：非居住房地产租赁；物业管理 | 100.00 |
| 扬州瘦西湖金融投资管理有限责任公司 | 10000.00 | 一般项目：股权投资；创业投资；以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动；以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；私募基金管理服务 | 100.00 |
| 仪征园博园建设工程有限公司 | 18838.97 | 房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；各类工程建设活动；建设工程设计；水利工程建设监理；市政设施管理；城乡市容管理；工程管理服务；城市绿化管理；园林绿化工程施工 | 62.50 |
| 扬州全域旅游有限公司 | 1000.00 | 旅游管理；餐饮服务 | 70.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

# 附件 2　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

| 被担保方 | 担保余额（万元） | 担保期限 |
|---|---|---|
| 扬州市瘦西湖风景区管理处 | 4300.00 | 2022.03-2023.03 |
| | 3700.00 | 2021.10-2022.10 |
| | 11000.00 | 2019.08-2022.08 |
| | 4000.00 | 2021.10-2022.08 |
| | 3000.00 | 2021.06-2022.06 |
| | 500.00 | 2021.09-2022.09 |
| | 2500.00 | 2021.12-2022.12 |
| | 2000.00 | 2021.05-2022.05 |
| | 3000.00 | 2021.10-2022.10 |
| 扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 | 20000.00 | 2020.06-2023.06 |
| | 30000.00 | 2021.04-2023.04 |
| 扬州瘦西湖旅游度假投资管理集团有限责任公司 | 5000.00 | 2021.06-2022.06 |
| | 4500.00 | 2021.08-2023.08 |
| | 8500.00 | 2021.12-2022.12 |
| | 38429.10 | 2019.05-2034.05 |
| | 51900.00 | 2022.03-2040.03 |
| | 2000.00 | 2021.06-2022.06 |
| | 2800.00 | 2022.01-2023.01 |
| | 5000.00 | 2021.09-2022.09 |
| | 4000.00 | 2021.09-2022.09 |
| 江苏扬城一味餐饮管理有限公司 | 1800.00 | 2021.12-2022.10 |
| | 5000.00 | 2021.06-2022.06 |
| | 1000.00 | 2021.11-2022.11 |
| 扬州迎宾馆经营管理有限公司 | 1000.00 | 2021.11-2022.11 |
| | 1900.00 | 2021.12-2022.10 |
| 扬州锦泉花屿酒店管理有限公司 | 1500.00 | 2021.12-2022.10 |
| 扬州虹桥坊酒店管理有限公司 | 5000.00 | 2022.01-2023.01 |
| 扬州市交通产业集团有限责任公司 | 6000.00 | 2022.13-2023.13 |
| 扬州易盛德产业投资集团有限公司 | 50000.00 | 2020.12-2023.12 |
| | 50000.00 | 2021.04-2024.14 |
| | 50000.00 | 2020.06-2023.16 |
| | 40000.00 | 2021.02-2025.02 |
| 扬州市邗江城市建设发展有限公司 | 8000.00 | 2022.03-2023.13 |
| | 17000.00 | 2021.04-2022.04 |
| | 30000.00 | 2021.09-2022.09 |
| 扬州大明寺 | 2000.00 | 2020.09-2023.12 |
| | 1000.00 | 2020.10-2023.10 |
| | 1000.00 | 2021.01-2023.01 |
| | 1962.50 | 2020.09-2023.09 |
| | 1975.00 | 2021.01-2024.01 |
| 扬州华侨城实业发展有限公司 | 5000.00 | 2021.03-2024.03 |
| 扬州华运文化旅游发展有限公司 | 19680.00 | 2022.01-2037.01 |
| **合计** | **506946.60** | -- |

资料来源：公司提供

# 附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 26.92 | 20.42 | 22.83 | 26.43 |
| 资产总额（亿元） | 261.94 | 272.76 | 296.06 | 313.04 |
| 所有者权益（亿元） | 119.26 | 114.00 | 115.11 | 114.97 |
| 短期债务（亿元） | 65.24 | 34.65 | 67.47 | 67.45 |
| 长期债务（亿元） | 56.97 | 101.24 | 90.19 | 107.35 |
| 全部债务（亿元） | 122.20 | 135.89 | 157.66 | 174.79 |
| 营业收入（亿元） | 10.48 | 12.46 | 12.93 | 5.45 |
| 利润总额（亿元） | 1.28 | 3.19 | 2.08 | -0.30 |
| EBITDA（亿元） | 1.39 | 3.40 | 2.32 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -1.94 | 2.12 | 6.59 | -6.17 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.05 | 1.09 | 1.58 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.15 | 0.19 | 0.16 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.04 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 现金收入比（%） | 126.46 | 104.83 | 158.05 | 85.87 |
| 营业利润率（%） | 15.55 | 7.02 | 17.52 | -4.52 |
| 总资本收益率（%） | 0.42 | 0.89 | 0.59 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.84 | 1.96 | 1.36 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 32.33 | 47.04 | 43.93 | 48.29 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.61 | 54.38 | 57.80 | 60.32 |
| 资产负债率（%） | 54.47 | 58.21 | 61.12 | 63.27 |
| 流动比率（%） | 181.25 | 307.43 | 192.75 | 208.51 |
| 速动比率（%） | 103.67 | 174.48 | 110.07 | 122.70 |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.52 | 4.38 | 8.09 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.41 | 0.59 | 0.34 | 0.39 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.26 | 0.49 | 0.28 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 88.04 | 39.95 | 68.09 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

# 附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 25.24 | 16.36 | 16.60 | 22.20 |
| 资产总额（亿元） | 253.48 | 265.30 | 281.06 | 300.30 |
| 所有者权益（亿元） | 101.70 | 96.77 | 97.85 | 97.21 |
| 短期债务（亿元） | 55.22 | 34.00 | 65.66 | 66.21 |
| 长期债务（亿元） | 56.42 | 97.22 | 81.18 | 97.97 |
| 全部债务（亿元） | 111.64 | 131.22 | 146.84 | 164.17 |
| 营业总收入（亿元） | 7.47 | 10.14 | 10.11 | 2.68 |
| 利润总额（亿元） | 0.69 | 3.41 | 1.81 | -0.55 |
| EBITDA（亿元） | 0.71 | 3.43 | 1.82 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -5.27 | 0.52 | 1.86 | -6.44 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.77 | 0.91 | 1.27 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.12 | 0.17 | 0.14 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.04 | 0.04 | -- |
| 现金收入比（%） | 138.88 | 98.09 | 169.91 | 43.98 |
| 营业利润率（%） | 8.65 | 4.09 | 14.56 | -17.82 |
| 总资本收益率（%） | 0.27 | 1.12 | 0.58 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.58 | 2.64 | 1.46 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 35.68 | 50.12 | 45.35 | 50.19 |
| 全部债务资本化比率（%） | 52.33 | 57.56 | 60.01 | 62.81 |
| 资产负债率（%） | 59.88 | 63.52 | 65.19 | 67.63 |
| 流动比率（%） | 162.03 | 242.30 | 171.32 | 183.75 |
| 速动比率（%） | 97.78 | 144.88 | 103.96 | 115.67 |
| 经营现金流动负债比（%） | -6.08 | 0.84 | 2.00 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.46 | 0.48 | 0.25 | 0.34 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.13 | 0.49 | 1.31 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 156.33 | 38.31 | 80.53 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款、其他流动负债中有息部分已计入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

# 附件 5　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 | （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)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 6-1　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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| **AA** | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| **A** | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| **BBB** | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| **BB** | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| **B** | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| **CCC** | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| **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 6-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|---|---|
| **正面** | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| **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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| **发展中** | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |