

信用等级公告

联合[2016] 2325 号

联合资信评估有限公司通过对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月二十九日



扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 9 月 29 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	23.45	40.40	32.97	34.77
资产总额(亿元)	126.67	168.36	183.98	200.83
所有者权益(亿元)	53.57	60.04	69.90	78.19
短期债务(亿元)	28.00	32.00	34.71	21.03
长期债务(亿元)	27.27	53.95	55.83	73.16
全部债务(亿元)	55.27	85.95	90.54	94.19
调整后全部债务(亿元)	55.27	90.95	98.54	104.19
营业收入(亿元)	13.89	16.47	13.84	6.94
利润总额(亿元)	2.09	1.24	2.14	1.41
EBITDA(亿元)	2.33	1.31	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	1.77	-13.53	-5.24	2.30
营业利润率(%)	16.25	14.36	19.97	29.01
净资产收益率(%)	3.02	0.85	2.40	--
资产负债率(%)	57.71	64.34	62.01	61.07
全部债务资本化比率(%)	50.78	58.87	56.43	54.64
调整后全部债务资本化比率(%)	50.78	60.24	58.50	57.13
流动比率(%)	160.04	209.78	197.03	248.66
经营现金流流动负债比(%)	4.70	-30.00	-10.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.70	65.61	38.21	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.70	69.42	41.59	--
EBITDA 利息倍数	0.52	0.26	0.49	--

注: 1、公司 2016 年上半年财务数据未经审计;

2、调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债

分析师

于芷崧 崔俊凯

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司(以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”)作为蜀冈-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,持续获得政府在项目资金拨付和财政补贴等多方面的支持,公司资产规模持续增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司主营业务收入结构稳定性较差、债务规模快速增长、存在一定短期支付压力及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

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”)和扬州市政府对公司的资金、政策等支持为公司未来发展提供了有力的保障。随着瘦西湖景区建设的不断完善,未来公司将积极拓展休闲度假、电子商务、旅游地产、文化文艺等新型旅游业态,整体抗风险能力有望进一步增强,联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 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条件。
2. 公司得到了扬州市财政局和瘦西湖管委会财政局项目回购资金、财政补贴、股权划拨以及资本金注入等方面的持续支持。

关注

1. 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。
2. 公司货币资金中受限资金较多,代建项目形成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、扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司主体长期信用等级自 2016 年 9 月 29 日至 2017 年 9 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”）前身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2016年6月底，公司注册资本人民币20.00亿元。扬州市瘦西湖风景区管理处系全民事业单位，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2016年6月底，公司本部综合部、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（详见附件1-2）；纳入合并范围子公司18家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为183.98亿元，所有者权益合计69.90亿元（含少数股东权益0.47亿元）；2015年公司实现营业收入13.84亿元，利润总额2.14亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额为200.83亿元，所有者权益合计78.19亿元（含少数股东权益0.28亿元）；2016年1~6月公司实现营业收入6.94亿元，利润总额1.41。

公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：陆友宝。

二、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过

减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上, 继续加强金融对实体经济的支持力度, 完善宏观审慎管理框架, 更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下, 中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份, 中国国内生产总值(GDP) 34.1 万亿元, 同比实际增长 6.7%, 经济增速保持在 2009 年以来的较低水平, 但经济结构有所优化。具体来看, 民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓, 但消费需求保持平稳增长, 进出口略显回稳向好趋势。同时, 全国居民消费价格(CPI) 指数在 2% 左右小幅波动, 工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比降幅持续收窄, 制造业采购经理指数(PMI) 自 3 月份以来回升至荣枯线上方, 就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进, 第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1~6 月, 中国第一产业发展稳定; 第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力, 但出现企稳迹象; 第三产业同比增速有所放缓, 但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低, 拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份, 中国固定资产投资(不含农户) 25.8 万亿元, 同比增长 9.0%, 增速继续放缓且再创新低, 主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后, 投资增速出现回落, 其稳定经济增长的作用有所下降; 制造业投资继续回落, 主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致, 但高端装备制造业投资保持较高增速, 促进了工业结构的优化; 基础设施投资增速进一步加快, 成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长, 对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份, 中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元, 同比增长 10.3%, 社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需

品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长, 房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快; 同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势, 全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份, 全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%, 居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势, 但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份, 中国进出口总值 1.7 万亿美元, 同比下降 8.8%, 自 3 月份起累计降幅逐渐收窄, 贸易呈企稳向好态势, 但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下, 中国外贸增长乏力; 贸易顺差 2571 亿美元, 同比变动不大。2016 年 6 月份, 英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响, 外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下, 为了推动经济结构转型, 实现经济在 6.5%-7.0% 增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标, 2016 年下半年, 政府将继续推进结构性改革, 尤其是供给侧改革, 加快新旧发展动能转换, 通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策, 为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下, 基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力, 财政政策将会维持积极的基调; 经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障, 预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险, 维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下, 为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标, 在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下, 下半年存在降准的

可能性。

2016 年下半年,预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善;社会消费品零售总额仍会保持稳定增长,消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级;虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善,但对外贸易结构将进一步优化,有望培养出新的外贸增长点。总体看,预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来,经过 30 多年的发展,产业形象日益鲜明,规模不断壮大,已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

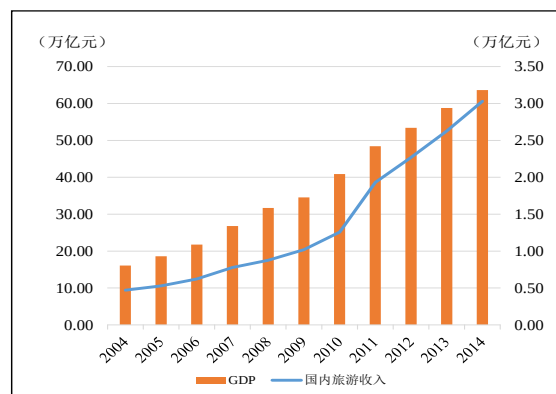
“十二五”期间,国内旅游和出境旅游保持快速增长态势,入境旅游受多重因素影响持续低迷。2015 年,国内旅游人数达到 40 亿人次,成为全球最大的国内旅游市场。入境旅游约 1.33 亿人次,出境旅游约 1.2 亿人次。旅游直接就业 2798 万人,旅游直接和间接就业 7911 万人,占全国就业总人口的 10.2%。

近十年,随着国民经济健康快速增长、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。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%;2015 年,中国旅游业继续保持迅猛发展,国内旅游收入达到 34195 亿元,同比增长 13.1%。

2013~2015 年,中国国内游客分别为 32.6 亿人次、36.1 亿人次和 41.20 亿人次,同比分别

增长 10.3%、10.7% 和 14.13%,中国国内旅游业增速持续增长,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

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。2015 年扬州市全市旅游总收入 600.71 亿元,增长 12.2%。全年接待入境过夜游客 5.12 万人次,下降 4.3%。旅游外汇收入 5588.45 万美元,增长 13.6%。主要封闭式景区接待游客 909.52 万人次,增长 12%。全市拥有国家 A 级景区 34 家,其中 5A 级 1 家、4A 级 8 家、3A

级 13 家。省星级乡村旅游区（点）30 家，其中四星级 11 家。共有星级饭店 61 家，其中五星级 4 家、四星级 12 家。星级饭店客房出租率 67.4%，同比持平。

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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险

和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制；首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支

出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未

来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

4. 区域经济概况

公司是扬州市蜀岗-瘦西湖景区建设运营的市场化主体，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。

根据《2015 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年扬州市全年实现地区生产总值 4016.84 亿元，可比价值增长 10.3%。人均地区生产总值 89646 元，增长 10.2%。产业结构不断优化，其中，第一产业增加值 241.93 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2011.97 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 1762.94 亿元，增长 10.8%。三次产业结构由上年的 6.1:50.4:42.9 调整为 6.0:50.1:43.9。

2015 年，全市 2762 家规模以上工业规模完成总产值 9822.98 亿元，增长 8.4%，工业增加值增长 10%。产值过亿的工业企业 1463 家，比上年增加 19 家，占全部规模以上企业的 54.0%。亿元企业完成产值 9221.8 亿元，占全市规模以上工业的 93.9%。其中完成产值 100 亿元以上的企业 6 家，50~100 亿元的 13 家，30~50 亿元的 21 家，10~30 亿元的 131 家，5~10 亿元的 233 家，1~5 亿元的 1059 家。

2015 年，全市完成固定资产投资 2856.82 亿元，增长 18.2%，其中，建设项目投资 2478.65 亿元，增长 20.5%；房地产开发投资 378.18 亿元，增长 4.9%。从产业来看，第一产业投资 16.15 亿元，增长 6.6%；第二产业投资 1511.17 亿元，增长 13.6%；第三产业投资 1329.50 亿元，增长 24.2%。一、二、三产业投资占投资的比重为 0.6:52.9:46.5。

2015年,扬州市地方财政收入达到515.18亿元,同比下降4.47%;完成财政一般公共预算收入336.75亿元,同比增长14.08%。其中,税收收入274.67亿元,增长13.40%,税收收入占公共财政预算收入的比重达81.56%,一般公共预算收入结构良好。

表2 2013~2015年扬州市财政收入构成情况
(单位:亿元、%)

项目	2013年	2014年	2015年
地方财政收入	501.08	539.28	515.18
一般公共预算收入	259.26	295.19	336.75
一般公共预算收入占地方财政收入比重	51.74	40.62	65.37
税收收入	212.75	242.22	274.67
税收收入占一般公共预算收入比重	82.06	82.06	81.56

资料来源:扬州市统计局

2015年,扬州市市本级一般公共预算收入233.68亿元,占地方综合财力55.25%,其中税收收入188.05亿元,税收收入占一般公共预算收入80.51%,占比较高。国有土地使用权出让收入83.52亿元,占地方综合财力19.76%。地方综合财力构成中,一般公共预算收入占比高,财力构成良好且稳定。

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2015年底,扬州市本级地方债务余额268.15亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%),债务率为63.43%。总体看,扬州市本级地方政府债务负担尚可。

表3 扬州市本级地方综合财力及政府债务余额(单位:万元)

地方财力(2015年度)	金额	地方债务(截至2015年12月底)	金额
(一)地方一般公共预算收入	2335678	(一)直接债务余额	2535554
1. 税收收入	1880543	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	455135	2. 国际金融组织贷款	
(二)转移支付和税收返还收入	1001031	3. 国债转贷资金	3386
1. 一般性转移支付收入	324411	4. 农业综合开发借款	100
2. 专项转移支付收入	480085	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	196535	6. 国内金融机构借款	1677666
(三)国有土地使用权出让收入	835200	7. 债券融资	279500
1. 国有土地使用权出让金	746823	8. 粮食企业亏损挂账	
2. 国有土地收益基金	69257	9. 向单位、个人借款	150603
3. 农业土地开发资金	3347	10. 拖欠工资和工程款	72985
4. 新增建设用地有偿使用费	15773	11. 其他	351314
(四)预算外财政专户收入	55665	(二)担保债务余额	291957
		1. 政府担保的外国政府贷款	
		2. 政府担保的国内金融机构贷款	
		3. 政府担保的国内金融机构借款	108711
		4. 政府担保的融资平台债券融资	90000
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	93246
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	4227574	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2681533
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		63.43%	

资料来源:扬州市财政局提供

总体来看,近年来,扬州市地方财政收入波动上升,一般预算收入持续增长,地方政府债务负担尚可,为公司未来的发展提供良好的外部环境。

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-瘦西湖风景名胜区内国库收入,2015年瘦西湖管委会一般预算收入(地方级)4.41亿元,其中税收收入3.95亿元。

四、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. 企业规模

公司是扬州市瘦西湖风景区唯一的投资建设主体,主要负责扬州蜀冈-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。多年来在瘦西湖风景区的旅游开发建设经营中起重要作用。公司受瘦西湖管委会委托,先后完成瘦西湖风景区一系列大型重点旅游开发建设项目,具有一定的市场垄断地位。同时,公司是瘦西湖旅游风景区的经营主体,具备较强的品牌优势和规模优势,处于相对垄断地位。

3. 政府支持

公司依据扬州市委、市政府建设旅游名城、文化名城的战略要求,负责扬州蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游设施建设、文化旅游产业及相关配套服务的综合开发经营。近年来扬州市政府和瘦西湖管委会在经营性业务注

入、政策支持、项目资金拨付以及财政补贴等方面给予公司较大支持力度,为公司经营发展提供良好支撑。

经营性业务注入

根据瘦西湖管委会于2009年3月下发的《关于将瘦西湖风景区经营收入成本划归扬州瘦西湖旅游发展有限责任公司的通知》,为加快瘦西湖风景区景观建设,自2009年起将瘦西湖风景区经营收入划归公司,相应支出由公司承担。2013~2015年,公司经营瘦西湖风景区分别实现收入2.42亿元、2.38亿元和3.45亿元。

2015年4月,根据扬瘦旅【2015】12号文《关于恳请市政府同意就购买友谊广场资产给予注资的请求》和相关批复,为进一步改善瘦西湖景区环境,打造“世界级公园”,市政府同意以评估价值近4.2亿元的友谊广场进行收购。

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-瘦西湖风景名胜区分管区域扩容的通知》,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。

资本金注入

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

项目资金拨付

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》，公司 2013~2015 年共应收到代建回款 7.95 亿元。2013~2015 年，公司分别收到管委会和市财政通过管委会支付的合计回购资金 2.50 亿元、5.00 亿元和 3.21 亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，整体回款情况较好。根据瘦西湖管委会《关于支付扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司 5 亿元款项的说明》，瘦西湖管委会于 2013 年支付公司的 5 亿元（支票号：11674051）为代扬州市财政局支付给公司的委托代建项目工程款；根据公司提供的《关于瘦西湖管委会 2013 年拨付项目回购款项的说明》，由于已竣工项目决算未出，只将上述款项中 2.5 亿元计入 2013 年回购款，剩余 2.5 亿元计入 2014 年回购款的预付；故公司 2014 年的 5.00 亿元回购款中 2.50 亿元来自于扬州市财政局，2.50 亿元来自于瘦西湖管委会。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的时间差异。

2014 年，根据管委会财政审计局《关于“扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司对豁免债务进行账务处理的请示”的批复》，管委会根据市政府关于加大对蜀冈-瘦西湖景区政策扶持的

意见豁免景区欠市财政的 7 亿元债务及利息，其中 0.16 亿元作为财政贴息收入，6.84 亿元计入公司“资本公积”。

股权划拨

2015 年 7 月 6 日，扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区政府管理委员会发布扬景管[2015]69 号文件，将瘦西湖风景区管理处持有的 62.5% 的扬州市古运河旅游有限责任公司股权无偿划转给扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司。

财政补贴

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

根据《江苏省财政厅关于下达 2015 年度中央文化产业发展专项资金的通知》（苏财教【2015】165 号）文件，2015 年公司收到补贴 380 万元用于贴息，将收到的贴息款直接冲减在建工程中的资本化利息。

整体而言，公司在经营性业务注入、政策支持、资本金注入、项目资金拨付、股权划拨和财政补贴方面得到扬州市政府和瘦西湖管委会的大力支持；由于公司承担基础设施建设任务较多，上述政府支持今后仍将得以继续，为公司可持续发展提供了有力保障。

4. 人员素质

截至 2016 年 6 月底，公司高级管理人员 7 名。其中总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘，负责公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议；副总经理 6 人；财务部部长 1 人。公司高级管理人员均为大学以上学历。

公司董事长陆友宝先生，生于 1968 年，本科学历，高级经济师，1991 年 7 月参加工作，曾任公司副总经理，现任公司董事长。

公司总经理吴玉林，生于 1963 年，本科学历，高级技师。曾任扬州园林设计院有限公司、扬州古典园林建设有限公司总经理，现任公司总经理。

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

截至 2016 年 6 月底，公司共有在编员工 77 人，从学历构成情况看，本科及以上学历的 52 人，大专学历的 21 人，中专及高中以下学历的 3 人，公司员工文化素质普遍较高；从岗位设置来看，技术人员 39 人，财务人员 12 人，其他人员 26 人。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，有助于公司现有业务的经营。公司员工整体文化素质较高，岗位结构合理，能满足公司目前经营需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司董事会由 7 名董事组成，由出资人征得蜀冈-瘦西湖风景名胜區管委会国有资产监管同意后委派。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案、内部管理机构的设置、制定基本管理制度等职权。

公司监事会由 5 名监事组成，监事会设主席 1 名，由监事选举产生；职工监事 2 人，由职工代会选举产生；监事 2 人，由出资人委派。

监事会行使检查公司的财务，对董事、高级管理人员履行职务时的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议，向董事会提出建议或提案等职权。

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

2. 管理水平

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

行政管理方面，公司制订和完善了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司印章使用管理办法》、《扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司部门工作职责》等内部规章制度，以保证公司规范运作。

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

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

物资采购管理方面，为规范物资采购管理，加强内部控制，公司制订《物资采购管理办法》，明确规定了经营所需的设备、材料、低值易耗品以及固定资产购置的采购要求、采购行式、采购程序等。合同管理方面，公司制订《合同管理制度》，对各部门及下属企业对外签订各类

经济合同的要求和程序、合同履行及经济纠纷处理等作了具体规定。

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

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

对下属子公司的管理方面，为了加强对子公司的管理，公司制订了《子公司管理制度》，对各子公司组织设置、业务权限、财务核算等方面进行控制和监督；对各子公司涉及对外投

资、担保、抵押等行为，制订《对外担保管理办法》实行重大事项报告制度。

总体来看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，管理制度较完整，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是蜀岗-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游设施建设、文化旅游产业及相关配套服务综合经营开发的主体。2013~2015 年公司分别实现主营业务收入 12.53 亿元、16.42 亿元和 13.84 亿元。受旅游工程施工业务收入下滑影响，2015 年公司实现主营业务收入 13.84 亿元，同比下降 15.70%。从收入构成来看，2015 年公司古典园林施工业务、旅游工程施工业务和旅游经营开发分别占主营业务收入 21.18%、49.34%和 24.94%，房地产业务收入 2015 持续下滑，为 0.32 亿元，占比 2.29%，园林设计对主营业务收入贡献始终保持较低水平。

表4 2013~2015年及2016年1~6月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游工程施工	33189.18	26.49	16.65	98540.12	60.01	16.67	68312.46	49.34	16.67	32594.46	46.97	38.48
旅游经营	24459.18	19.52	26.33	31227.04	19.02	22.00	34523.22	24.94	42.40	18714.86	26.97	37.14
古典园林施工	31793.41	25.37	8.10	30356.80	18.49	8.95	29323.75	21.18	9.58	15643.02	22.54	6.91
园林设计	347.86	0.28	56.73	583.49	0.36	18.14	613.12	0.44	24.74	667.46	0.96	12.03
房地产开发	35508.31	28.34	8.81	3510.95	2.14	56.58	3167.93	2.29	18.79	645.85	0.93	15.00
其他收入	--	--	--	--	--	--	2501.86	1.81	30.21	1127.26	1.62	20.13
合计	125297.93	100.00	14.26	164218.41	100.00	17.11	138442.35	100	21.91	69392.91	100	30.23

资料来源：公司提供

从毛利率来看，公司旅游工程施工业务均为与瘦西湖管委会代建项目，故毛利率变化不大，2015 年旅游工程施工毛利率 16.67%，旅游经营是公司营业收入构成中重要的板块，2013~2014 年由于景区维修及市场推广优惠策

略导致毛利率有所下降，分别为 26.33%和 22.00%，2015 年旅游经营毛利率为 42.40%，较上年增加 20.40 个百分点，主要系游客人数增加，且瘦西湖风景区前期建设已接近尾声，建设投入有所减少所致；2013~2015 年，公司房地

产开发板块毛利率幅度较大,主要系 2013 年由于成本集中确认,毛利率大幅下降至 8.81%,2014 年毛利率大幅上升至 56.58%,因市政规划将现有土地面积减少,但相应成本公司在以前年度已确认所致,2015 年大幅下降至 18.79%,主要系新建项目土地成本提前转入所致;2013~2015 年公司古典园林施工毛利率稳步提升,分别为 8.10%、8.95%和 9.58%。2015 年公司综合毛利率为 21.91%,同比上升 4.80 个百分点,主要因旅游经营毛利率较高所致。

2016 年 1~6 月公司实现主营业务收入 6.94 亿元,占 2015 年全年的 50.12%。毛利率方面,旅游工程施工业务板块毛利率较 2015 年大幅上升至 38.48%,主要系公司安置房政府进行回购,成本较低所致;古典园林施工毛利率为 6.91%,较 2015 年底下降 2.67 个百分点,主要因公司确认收入与成本存在时间差所致;旅游经营和园林设计业务板块毛利率分别为 37.14%和 12.03%;房地产开发毛利率为 15.00%;公司主营业务综合毛利率 30.23%,较 2015 年增加 8.32 个百分点。

整体看,近年来,公司整体收入规模波动上升,盈利能力有所提升。

2. 旅游工程施工

公司作为扬州市蜀冈-瘦西湖景区旅游资源的开发主体,根据扬州市政府和景区管委会的科学规划和指导,对蜀冈-瘦西湖景区范围内的景观工程、旅游配套设施、市政基础设施及公共配套设施进行开发建设。

2013~2015 年,公司旅游工程施工业务收入波动较大,2013~2014 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,2013~2014 年该板块实现收入分别为 3.32 亿元和 9.85 亿元。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。2015 年,公司实现旅游施工业务收入 6.83 亿元,同比下降 30.68%,主要为该板块多

数项目项目在 2014 年已竣工结算。2016 年 1~6 月,公司旅游工程施工板块确认收入 3.26 亿元,毛利率为 38.48%。

2012 年公司与扬州市财政局、瘦西湖管委会签订《扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区建设项目委托代建协议书》,委托公司对蜀冈-瘦西湖风景名胜区基础设施项目进行投资、融资和施工建设,按规定使用项目建设用地,并授予公司独家享有代建项目管理费的收益权。在上述协议框架下,瘦西湖管委会和公司就单个具体项目的相关内容签订《建设工程委托代建合同》,并授予公司独家享有代建项目管理费的收益权。扬州市财政局(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,扬州市财政局和瘦西湖管委会根据施工项目实际进展灵活地支付部分资金,以使公司持续、稳定、有效开展各项工程的建设工作。

根据扬州市财政局出具的《关于划拨扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区建设项目委托代建款项的说明》,2012 年至 2014 年市财政局应支付公司的委托代建款已划至扬州市蜀冈—瘦西湖风景名胜区管理委员会,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。

2013~2014 年，公司与景区管委会签订的各项合计代建项目合同概算分别为 7.90 亿元、6.20 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）；当年实际完成投资分别为 2.07 亿元、5.40 亿元；当年实际回收款项分别为 5.50 亿元（含 3 亿元财政借款）和 5.00 亿元。2015 年，公司未与景区管委会签订代建项目合同；当年实际完成投资 5.60 亿元；根据公司提供的回款凭证，当年实际回收款项为 3.21 亿元。公

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

从 2006 年开始涉及旅游工程业务以来，公司合计实施了 31 个代建工程项目，其中已竣工的项目有 26 个。已完工的主要项目包括：傍花村—长春路绿化、扬菱路景观提升工程、扬服地块、唐子城综合保护、宋夹城考古遗址公园、宋夹城湿地公园、公交首末站—扬州殡仪馆搬迁、世界动物之窗、万花园一期、万花园二期、瘦西湖新苑安置房一、二期等。截至 2016 年 6 月底，公司主要在建项目有瘦西湖新苑安置房四期、双峰云栈、唐子城河疏浚和三座桥改造工程等，已完成投资 12.18 亿元，未来仍需投资 6.08 亿元。

表5 截至2016年6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 (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	
瘦西湖新苑安置房四期	79000.00	72942.11	23700.00	55300.00	2018.12
双峰云栈	55000.00	12305.24	16500.00	38500.00	2017.12
唐子城河疏浚	40000.00	34912.93	12000.00	28000.00	2016.12
三座桥改造工程	8600.00	1661.20	2580.00	6020.00	2016.12
合计	182600.00	121821.48	54780.00	127820.00	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，公司尚未完成回购代建项目金额 14.31 亿元，预计 2019 年以前回收。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、柴油机厂 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。联合资信将持续关注代建项目的回款情况。

总体上看，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，资金回流来源扩大到扬州市财政局，资金回款保障性进一步增强。此外，截至 2016 年 6 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 14.31 亿元，规模较大，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。

2013~2015 年，受益于景区接待人数快速提升、新建成景区投入运营，公司旅游经营业务收入实现较快增长；2013~2014 毛利率有所下降，主要是受景区票价上涨和园区维修影响所致；2015 年旅游经营毛利率为 42.40%，较上年增加 20.40 个百分点，主要系游客人数增加，且瘦西湖风景区前期建设已接近尾声，建设投入有所减少所致；由于公司对景区建设的持续投入，扬州瘦西湖景区规模不断扩大；为弥补景区建设的前期投入，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；门票的调整对该板块盈利能力的提升作出较大贡献。2015 年，公司

旅游经营板块收入 3.45 亿元。

根据不同的景观特征，蜀冈—瘦西湖风景名胜区分分为瘦西湖风景区、蜀冈风景区、唐子城风景区、笔架山风景区、绿杨村风景区。瘦西湖风景区巧妙地利用河流、丘壑自然风貌，亭廊楼阁依势而筑，傍水而建，形成集锦式的“湖上古典园林”群落。史有著名二十四景，现存卷石洞天、西园曲水、长堤春柳、徐园、小金山、莲花桥、白塔、二十四桥、静香书屋等，是全国“湖上园林”的杰出代表。蜀冈风景区由东峰、中峰、西峰组成，东峰、中峰以宗教文化著称，千年古刹大明寺、观音禅寺香烟缭绕，平山堂、谷林堂、欧阳祠、鉴真纪念堂令人凭风怀古，西峰自然风光秀丽，生态环境优良。唐子城风景区以唐古城文化著称，唐代城池清晰可辨，现有古城墙、古护城河、唐西华门、唐南华门、下马桥、唐十字街遗址、隋宫、铁佛寺等著名历史遗存。笔架山风景区植被丰富，山色葱翠，更有茶园、古树名木、花木盆景等植物点缀其间；区内还有充裕的可用于理疗及沐浴的优质温泉水资源，宋夹城护城河为湿地造景、水上游览提供了有利条件。绿杨村风景区与老城区毗邻，内有史公祠、梅花岭、天宁寺、重宁寺、御码头、冶春、绿杨村等众多的文物古迹和风景园林，并有较为齐全的旅游服务设施，形成城市与风景园林相互因借、融为一体的完美格局。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月瘦西湖风景区经营数据

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
进入景区人数（万人次）	280	361	408	261
营业收入（万元）	24222.00	23860.4	34523.00	14714.86
其中：门票收入（万元）	17304.00	19803.1	22510.00	12758.00
门票价格（瘦西湖公园）	淡季 120 元、旺季 150 元	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；2015 年实现收入 3.45 亿元，其中门票收入 2.25 亿元，占旅游业务收入的 65.22%。2013~2015 年，瘦西湖风景区（含宋夹城遗址公园和世界动物之窗）接待游客数量稳步提升，分别为 280 万人次、361 万人次和 408 万人次。2016 年 1~6 月，瘦西湖风景区接待游客 261 万人次。

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。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。目前扬州古建拥有园林古建筑专业承包二级资质、文物保护二级资质、城市园林绿化施工二级资质、建筑装修装饰工程专业承包三级资质；拥有各类专业技术人员四十余人。

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。

2013~2015 年，受益于承接工程量不断上升，三年共完成施工项目 90 个，公司古典园林施工业务收入持续下滑；2015 年为 2.93 亿元，同比下降 3.40%。由于该板块的业务合同以包工包料形式签订，毛利率水平易受原材料、人工等营业成本影响而波动，故近年来该板块毛利率水平持续上升，2013~2015 年分别为 8.10%、8.95%和 9.58%。

截至 2015 年底，扬州古建完成的主要项目有：北京世界公园中国园“清音境”、北京平谷公园、甘肃酒泉公园主要景点、盐城新四军军部纪念馆、无锡东林书院、泰州梅兰芳纪念馆、扬州“二十四桥景区”建设、扬州市古

运河风光带、万花园景区建设、宋夹城湿地公园、瘦西湖趣园景区建设、扬州世界动物之窗建设等工程。

2016 年 2 月，根据扬景管【2016】3 号文件，公司出让持有的扬州古典园林建设有限公司 56%的股权（账面价值约 127.26 万元），扬州古建公司未收回工程款、在建项目均与公司不再相关。目前，公司子公司扬州园林建筑装饰工程有限公司将从事古典园林施工业务，扬州园林建筑装饰工程有限公司经营规模较小，未来古典园林业务将不存在，直接影响到公司总体业务规模及盈利能力。

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。2015年公司园林设计业务实现收入613.12万元，毛利率为24.74%。

目前扬州园林设计拥有各类专业技术人员二十余人，专业从事园林、风景名胜区、城市绿地系统规划和城市环境景观设计；古典建筑修复和仿古建筑设计；居住区绿化环境设计；城市历史街区的保护与整合设计；旅游度假区规划；公园、庭院设计；城镇广场设计；道路绿化规划与设计；城市滨河绿地设计等各项设计业务。

近年来，扬州园林设计完成的项目包括傍花村商业街景观设计、茱萸湾公园景观设计、瘦西湖趣园澄碧楼附房加接工程、扬州曲江法治文化公园、个园改造提升工程、高邮孟城驿扩容改造二期工程设计、何园改造提升工程以及仿古街扩建工程等。

扬州园林设计通过招投标方式开展业务，根据与项目发包方签署的合同收取设计费，一般为签订合同后预付 50%，设计方案完成提交后支付剩余 50%。

6. 房地产开发

为了有效利用资金和土地资源，公司将瘦西湖新苑三期中部分楼盘转变为商品房销售（瘦西湖·名苑项目）；2011年11月21日，扬州市发改委下达关于该项目开发核准决定书的通知，并于2012年实现房地产业务销售。项目用地分为A、B两地块，建筑密度分别为20%和22%，容积率分别为2.91和2.19，绿地率分别为5.1%、4.5%，规划总用地面积20869平方米，其中：A地块15403平方米，B地块5466平方米。

其中A区块总建筑面积51186平方米（计容建筑面积44809平方米），主要建设：小高层住宅楼7幢，建筑面积44809平方米（含按规定折算后的阁楼、阳台建筑面积）；住宅楼半地下车库建筑面积3891平方米；地下人防

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

2013年该项目完成销售面积1.15万平方米，实现销售收入0.93亿元。2014年该项目完成销售面积0.47万平方米，实现销售收入0.35亿元。2015年该项目完成销售面积5278.33平方米，实现销售收入0.32亿元。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，2015年为18.79%，同比下降37.79个百分点。

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	2015年单年销售收入	2016年1-6月销售收入	截至2016年6月底销售进度
瘦西湖休闲文化广场	商业	扬州	48400	52954	--	--	100%
瘦西湖新苑三期A、B地块	住宅、商业	扬州	20869	64438	3167	645.85	88%
新苑商业广场	商业	扬州	17729	20388	--	--	0%
合计	--	--	86998	137780	3167	--	--

资料来源：公司提供

7. 未来发展

目前，公司拟建项目主要为中医药养生基地、民宿客栈、禅茶基地和花都会创意园，概算总投资6.50亿元，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。

未来公司将按照集团化、市场化、产业化发展思路，全面加大文化演艺、品牌管理输出、旅游电子商务三大平台建设力度，大力发展休闲度假、电子商务、旅游地产、文化文艺等新型业态，不断延伸旅游增值服务，打造全

新客源市场，实现更大市场突破。具体包括：

丰富游览内容

重点对万花园、宋夹城考古遗址公园、世界动物之窗等新建项目进行全方位的市场营销提升，丰富游览内容，引进综艺演出，举办特色活动，制造旅游亮点。“十二五”期间，重点建设蜀冈—瘦西湖风景名胜子景区——唐子城，该项目建成后，将形成以经营性、参与性、休闲性、体验性为主要特性的又一个地标性旅游目的地。

提升消费功能

形成全面链接“吃、住、行、游、购、娱”的现代旅游休闲产业，构建“文化+旅游+商贸”的多元化、产业化发展格局；计划将沿相别路、宋夹城河、长春路区域形成集温泉度假、商务

旅游、康体疗养为一体的多产品类型、多消费层次的产业集群；突出打造四大休闲街区，重点推进瘦西湖文化休闲广场建设，引进知名连锁性餐吧、茶吧，满足游客餐饮、休憩等基本需求；打造长春路文化休闲旅游街区，改造西沿线建筑，建设花艺坊，建成具有扬州古韵，精致、典雅，集观光、购物、休闲、体验为一体的特色街区，留住游客、延伸消费；加快友谊广场招商，建成旅游商品集散中心；启动建设园林式、观光型花鸟鱼宠市场。

打造文化卖点

推进瘦西湖演艺、宋夹城演艺等节目打造，加大万花会等节庆活动组织力度，使之成为知名品牌活动。

综合来看，作为蜀冈-瘦西湖风景区的综合开发和经营主体，近年来在旅游工程施工和旅游业务带动下，公司经营状况良好。未来，随着完工的代建项目返还款逐步到位以及旅游经营业务的持续快速发展，公司经营发展情景良好。但考虑到公司拟建项目投资规模大，预计公司未来对外筹资压力较大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年度三年连审财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2014 年~2015 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见；公司提供的 2016 年半年报财务数据未经审计。

从合并范围看，2014 年公司纳入合并范围的子公司 1 家，具体为公司通过收购将扬州瘦西湖酒店有限公司（持股比例 100%，注册资本 4000 万元）纳入合并范围；2015 年公司纳入合并范围范围的子公司 6 家，分别为新中置业扬州有限公司（持股比例 100%，注册资本 2.72 亿元）、扬州瘦西湖演艺有限责任公司（持股比例 58.5%，注册资本 5000 万元）、扬州市古运河旅游有限公司（持股比例 62.5%，

注册资本 1007 万元，具体为 2015 年 7 月 6 日，扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理委员会发布扬景管【2015】69 号文件，将瘦西湖风景区管理处持有的 62.5%的扬州古运河旅游有限责任公司股权无偿划转给公司）、扬州市景盛环境建设有限公司（为三级子公司持股比例 100%，注册资本 2698 万元）、扬州笔架山酒店有限公司（为三级子公司持股比例 100%，注册资本 1000 万元）和扬州九龙湖房地产开发有限公司（为四级子公司持股比例 100%，注册资本 2000 万元）；2016 年 2 月，根据扬景管【2016】3 号文件，公司出让持有的扬州古典园林建设有限公司 56%的股权（账面价值约 127.26 万元），合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 183.98 亿元，所有者权益合计 69.90 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）；2015 年公司实现营业收入 13.84 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 200.83 亿元，所有者权益合计 78.19 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2016 年 1~6 月公司实现营业收入 6.94 亿元，利润总额 1.41。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 20.52%。截至 2015 年底，公司资产总额 183.98 亿元，同比增长 9.28%；其中流动资产占比 54.03%，非流动资产占比 45.97%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均复合增长 28.35%。截至 2015 年底，公司流动资产 99.41 亿元，同比增长 5.11%。流动资产主要由货币资金（占 33.16%）、应收账款（占 14.65%）和存货（占 40.11%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 18.57%。截至 2015 年底，公司货币资金为 32.97 亿元，同比下降 18.38%；货

币资金中，其他货币资金占比 78.75%，主要为受限资金，主要由银行承兑汇票保证金和 3 个月以上的到期理财产品构成。公司受限规模大，对资产流动性产生一定程度的影响。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 52.94%。截至 2015 年底，公司应收账款大幅增长至 14.57 亿元，同比增长 114.50%；从账龄看，账龄 1 年以内的占比 98.47%，1~2 年占比 1.14%，2~3 年占比 0.36%，3 年以上的占比 0.03%，账龄短；应收账款主要为应收瘦西湖风景名胜区管理委员会的应收委托代建款 13.61 亿元，集中度较高，回收风险较小。同期，公司计提坏账准备 206.85 万元。总体看，公司应收账款大幅增长对资金形成一定占用。

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 22.89%。截至 2015 年底，公司预付款项 4.43 亿元，同比下降 14.03%，主要为预付工程款。从账龄看，1 年以内占比 51.52%，1~2 年占比 24.33%，2~3 年占比 9.23%，3 年以上占比 14.92%，账龄较短；前五名的预付账款单位合计占比 38.37%，集中度较为分散，五家单位分别为扬州市瘦西湖街道办事处、扬州广源集团有限公司、南通承悦装饰集团有限公司、江苏苏商建设总承包有限公司和江苏省电力公司扬州供电公司。公司未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 13.40%。截至 2015 年底，公司其他应收款 7.57 亿元，同比下降 7.00%，主要为往来款；其中账龄在 1 年以内占比 76.77%，1~2 年占比 22.44%，2~3 年占比 0.37%，3 年以上占比 0.42%，账龄较短；前五名欠款单位合计占比 95.81%，集中度高。同期，公司计提坏账准备 0.11 亿元。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款前五名

(单位: 万元、%)

欠款单位	金额	占比	性质
中信泰富瘦西湖房地产扬州有限公司	11244.00	14.63	代发工资、往来款

扬州市维扬区人民政府城北乡财政国库集中收付中心	15000.00	19.52	往来款
扬州迎宾馆有限责任公司	16000.00	20.82	借款
扬州华景置地有限公司	26000.00	33.83	往来款
刘杰	5388.46	7.01	项目借款
合计	73632.53	95.81	

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货快速增长，年均复合增长 35.11%。截至 2015 年底，公司存货 39.88 亿元，同比增长 16.98%，主要来自旅游工程施工的增加。存货构成中，主要以旅游工程施工（占 77.40%）、开发产品（占 15.63%）和待开发土地（占 6.81%）为主。公司未计提跌价准备。总体看，存货中旅游工程施工占比大，资产流动性较弱。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产复合增长 12.92%。截至 2015 年底，公司非流动资产 84.57 亿元，构成主要以投资性房地产（占 63.73%）和在建工程（占 33.26%）为主。

2013~2015 年，公司投资性房地产有所波动，年均复合增长 1.90%。2014 年公司将所持有的瘦西湖文化休闲广场项目销售给其全资子公司扬州瘦西湖旅游发展资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”），并计划由资产管理公司对外出租该项目房产，故从合并口径看，该项目资产由固定资产转为投资性房地产，并以公允价值进行后续计量，瘦西湖文化休闲广场原作为固定资产计量账面为 5.31 亿元，现作为投资性房地产计量按公允价值 2.53 亿元入账，两者差额 2.78 亿元，其中 1.11 亿元减少当期其他综合收益，1.67 亿元计入当期公允价值变动损益。截至 2014 年底，公司投资性房地产中土地使用权经由江苏富华资产评估有限公司进行评估（苏富评报字【2015】第 18 号），账面价值为 52.13 亿元；房屋及建筑物经由江苏富华资产评估有限公司经行评估（苏富评报字【2015】第 19 号），账面价值 2.53 亿元。公司投资性房地产主要集中在瘦西湖风景区周边的商业区域，用途多数为商业用地，整体质量良好。截至 2015 年底，公司投

资性房地产 53.90 亿元，同比下降 1.40%，主要系瘦西湖酒店股权转让所致。公司土地使用权 51.33 亿元，其中 28.52 亿元已用于抵押，抵押比例较高。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均增长 80.03%。截至 2015 年底，公司在建工程 28.12 亿元，同比增长 64.97%，主要是对柏联国际度假社区、瘦西湖隧道周边景观、度假村地块拆迁以及景区道路等维护的建设投入。

表 9 截至 2015 年底公司主要在建工程
(单位: 万元)

项目	2015 年底余额
柏联国际度假社区	31627.76
瘦西湖隧道周边景观	77892.25
度假村地块拆迁	31752.67
景区道路等维护	23730.35

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 69.44%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 0.80 亿元；从固定资产构成看，房屋及建筑物（占 22.14%）、运输设备（占 7.20%）、通用设备（占 3.57%）、办公及电子设备（占 9.74%）、其他（占 5.83%）和专用设备（占 51.52%）；公司累计折旧 0.29 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 398.56%。截至 2015 年底，公司无形资产原值 1.06 亿元，主要系土地使用权的增加和新增的著作权。公司累计摊销 224.77 万元。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 200.83 亿元，较 2015 年底增长 9.16%，流动资产占比下降至 51.62%。流动资产方面，截至 2016 年 6 月底，公司流动资产为 103.67 亿元，较 2015 年底增长 4.29%，主要来自货币资金和存货增长，其中受限资金 22.64 亿元，较 2015 年底增长 5.47%；存货增长至 41.12 亿元，较 2015 年底增长 3.11%；非流动资产方面，截至 2016 年 6 月底，公司非流动资产 97.16 亿元，较 2015 年底增长 14.89%，主要来自在建工程

和无形资产的增长；在建工程 37.82 亿元，较 2015 年底增长 34.47%；无形资产 3.44 亿元，较 2015 年底增长 232.94%。

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，且大部分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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 14.23%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 69.90 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元），同比增长 16.43%，主要来自资本公积的增加，其中资本公积为 17.17 亿元，同比增长 85.18%，主要系公司通过无偿划转股权获得同一控制下企业扬州市古运河旅游责任有限公司 62.5% 股权，账面价值 0.13 亿元计入资本公积，以及土地出让金返还转增资本公积 7.76 亿元所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本（占 28.81%）、资本公积（占 24.73%）、盈余公积（占 2.13%）、未分配利润（占 17.41%）和其他综合收益（占 26.92%）。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益 78.19 元，较 2015 年底增长 11.86%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债年均增长 24.92%。截至 2015 年底，公司负债总额为 114.08 亿元，同比增长 5.31%；其中流动负债占比 44.23%，非流动负债占比 55.77%，负债结构较为合理。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 50.45 亿元，同比增长 11.91%，主要由应付票据（占 39.76%）、一年内到期的非流动负债（占 22.83%）和其他流动负债（占 15.86%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款波动下降，

年均复合下降 48.27%。截至 2015 年底，公司短期借款快速下降至 3.13 亿元，同比下降 75.31%；短期借款构成中，抵押借款（占 77.64%）、保证借款（占 19.17%）和信用借款（占 3.19%）。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 39.62%。截至 2015 年底，公司应付票据 20.06 亿元，同比增长 56.47%，全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 36.11%。截至 2015 年底，公司应付账款 2.34 亿元，同比下降 41.18%，主要为应付工程款。从账龄看，1 年以内占比 67.93%，1~2 年占比 22.25%，2~3 年占比 3.17%，3 年以上占比 6.65%。

2013~2015 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 34.57%。截至 2015 年底，公司预收款项 0.77 亿元，同比增长 128.85%，主要为预收工程款。

2013~2015 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 9.44%。截至 2015 年底，公司其他应付款快速增长至 1.04 亿元，同比增长 20.06%，主要系应付往来款增加所致。

2013~2015 年，公司一年内到期非流动负债快速增长，年均复合增长 38.45%。截至 2015 年底，公司一年内到期非流动负债快速增长至 11.52 亿元，同比增长 77.23%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 8.00 亿元，同比增长 60.00%，全部为公司短期融资券（15 瘦西湖 SCP001 和 15 瘦西湖 CP001）。

非流动负债方面，2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 34.08%。截至 2015 年底，公司非流动负债 63.62 亿元，同比小幅增长 5.31%，主要来自应付债券的增长。

2013~2015 年，公司长期借款不断增长，年均复合增长 14.62%。截至 2015 年底，公司长期借款 35.83 亿元，同比下降 8.00%，主要

由抵押借款（占 72.54%）、保证借款（占 19.69%）和政府债（占 7.77%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 20.00 亿元，同比增长 33.33%，主要由 10 亿元企业债和 10 亿元中期票据构成。具体为 2014 年 6 月 25 日发行的“14 瘦西湖债”额度 10 亿元、2015 年 6 月 26 日发行的“15 瘦西湖 MTN001”额度 5 亿元、以及 2014 年 5 月 12 日发行的“14 瘦西湖 MTN001”额度 5 亿元。

截至 2015 年底，公司专项应付款 0.62 亿元，同比下降 70.02%，全部为扬州市财政局拨入的土地出让金返还款。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 122.64 亿元，较 2015 年底增长 7.51%，其中受公司偿还一年内到期的非流动负债影响，公司流动负债较 2015 年底下降 17.37%。截至 2016 年 6 月底，公司短期借款增长至 6.04 亿元，较 2015 年底增长 92.91%，主要由抵押借款和信用借款构成；公司其他流动负债快速增长至 10.00 亿元，较 2015 年底增长 87.50%，主要系公司于 2016 年 3 月 22 日发行的 2 亿元“16 瘦西湖 CP001”所致。非流动负债方面，截至 2016 年 6 月底，公司非流动负债 80.95 亿元，较 2015 年底增长 27.23%，主要来自长期借款和应付债券增长。截至 2016 年 6 月底，公司长期借款快速增长至 48.16 亿元，较 2015 年底增长 34.39%；公司应付债券 25 亿元，较 2015 年底增长 25.00%，主要系公司于 2016 年 3 月 11 日发行的 5 亿元“16 瘦西湖 SCP001”所致，计入短期债务。

2013~2015 年，公司全部债务年均复合增长 27.99%。截至 2015 年底，公司全部债务 90.54 亿元，其中短期债务占比 38.34%，长期债务占比 61.66%。考虑到公司其他流动负债全部为有息债务，截至 2015 年底，公司调整后全部债务为 98.54 亿元，调整后短期债务为 42.71 亿元。

债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，近三年均值分别为

61.85%、57.48%及 44.41%。2015 年底，上述三个指标分别为 62.01%、58.50%及 44.41%，同比分别下降 2.33 个、1.74 个及 2.92 个百分点，公司债务负担有所下降。截至 2016 年 6 月底，公司调整后全部债务规模增长至 104.19 亿元，较 2015 年底增长 5.74%，其中短期债务占比下降至 29.79%。2016 年 6 月底，调整后长期债务资本化比率分别提升至 61.07%、57.13%和 44.68%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，整体债务负担较重；有息债务中，长期债务占比较高。随着未来在建和拟建项目资金的后续投入，公司债务规模有进一步加重的趋势。

4. 盈利能力

公司营业收入主要源自旅游工程施工、旅游经营和古典园林施工，近三年，公司整体营业收入分别为 13.89 亿元、16.47 亿元和 13.84 亿元，年均复合下降 0.15%。2015 年，受旅游工程施工业务和古典园林施工业务下降的影响，公司实现营业收入同比下降 15.95%。

近年来，公司期间费用快速增长，年均复合增长 44.34%；2015 年三项费用支出总额 1.44 亿元。2015 年，由于公司借款费用基本上已做资本化处理，公司财务费用近三年为负值。2013~2015 年，期间费用占营业收入比重分别为 4.97%、4.04%和 10.38%，期间费用对利润总额侵蚀明显上升，公司期间费用控制能力有待改善。近三年，公司资产减值损失快速增长，年均复合增长 219.95%，2015 年为 573.94 万元，主要系公司坏账损失和商誉减值损失。

非经常性损益方面，2013~2015 年，公司公允价值变动收益分别 0.20 亿元、-1.44 亿元和 -0.13 亿元，主要为投资性房地产的评估导致的公允价值变动；2015 年，公司投资收益 788.32 万元，其中权益法核算的长期股权投资收益 -63.15 万元，其他投资收益 851.47 万元，主要为收取的理财产品利息 575.30 万元以及收到投资公司分的利润为 276.17 万元。2013~2015 年，公司营业外收入快速增长，年

均复合增长 58.64%；其中，2014 年公司营业外收入 1.80 亿元，主要源自财政贴息 0.71 亿元和旅游发展补贴 1.00 亿元等；2015 年，公司营业外收入 0.98 亿元，占当期利润总额 45.7%，主要表现为政府补助 0.96 亿元。2013~2015 年，公司非经营性损益（公允价值变动损益+投资收益+营业外收入）占利润总额比重分别为 28.05%、16.20%及 43.25%，非经营性损益对利润总额贡献程度较高。

盈利能力指标方面，近三年，公司营业利润率波动中有所增长，2013~2015 年分别为 16.25%、14.36%及 19.97%。2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈上升趋势，近三年均值分别为 1.00%和 1.96%，2015 年，上述两项指标分别为 1.02%和 2.40%，同比分别增加 0.68 个和 1.55 个百分点。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 6.94 亿元，占 2015 年全年水平 50.12%；公司营业利润率 29.01%。2016 年 1~6 月，公司实现利润总额为 1.41 亿元。

总体看，近年来，公司收入规模有所下降，受益于旅游经营收入毛利率较高，公司整体毛利率水平有所提升，公司整体盈利能力有所增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率及速动比率均呈现波动趋势，近三年均值分别为 193.46%和 119.67%；2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 197.03%和 118.00%，同比分别下降 12.75 个和 16.17 个百分点。截至 2016 年 6 月底，上述两项指标分别为 248.66%和 150.04%。近三年，公司经营现金流负债比率分别为 4.70%、-30.00%和 -10.38%。考虑到政府对公司每年代建回款较为及时，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 23.70 倍、65.61 倍和 38.21 倍，调整后全部债务/EBITDA 分别为 23.70 倍、69.42 倍和 41.59 倍。考虑到政府支持区域垄断等因素，整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 6 月底，公司共获银行授信额度 54.14 亿元，已使用授信额度 47.71 亿元，未使用授信额度 6.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保额度 19.93 亿元，担保比率 25.49%，担保比率高。主要被担保方为扬州古典园林建设有限公司、扬州古城文化旅游发展有限公司和扬州市迎宾馆，截至 2016 年 6 月底，被担保单位经营正常，但考虑担保比率高，且被担保单位区域行业较为集中，公司存在一定或有负债风险。

表 10 截至 2016 年 6 月底公司对外担保情况
(单位: 万元、年)

被担保方	担保金额	担保期限
扬州古典园林建设有限公司	10000.00	2015.04.16-2017.04.15
扬州市瘦西湖风景区管理处	39000.00	2015.08.30-2022.08.30
	10000.00	2015.03.09-2017.03.08
	10000.00	2015.06.08-2017.06.08
	6800.00	2015.09.15-2017.09.14
扬州古城文化旅游发展有限公司	2800.00	2015.11.03-2017.11.02
扬州市城建(控股)集团有限公司	4700.00	2016.06.01-2017.06.01
	8000.00	2009.07.31-2017.07.31
	5000.00	2015.07.01-2016.07.01
	50000.00	2015.08.01-2017.08.01
扬州市个园管理处	3000.00	2016.03.01-2019.06.30
扬州迎宾馆有限责任公司	5000.00	2015.12.01-2016.12.01
	38000.00	2016.01.01-2021.01.01
	5000.00	2016.06.17-2017.06.16
扬州市华建交通建设有限公司	5000.00	2015.09.23-2016.09.23
扬州苏中物流发展有限公司	5000.00	2016.04.01-2017.04.01
扬州瘦西湖演艺有限责任公司	1000.00	2016.04.29-2017.04.28
合计	199300.00	

资料来源: 公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号: 201602150958540110C725443)，截至 2016 年 9 月 21 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。

7. 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。近年来工程施工和旅游业务收入快速增长，收入及利润水平受到结构调整的影响稳定性较差，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、文化文艺等新型旅游业态，整体抗风险能力有望进一步增强。

总体看，公司整体抗风险能力强。

八、结论

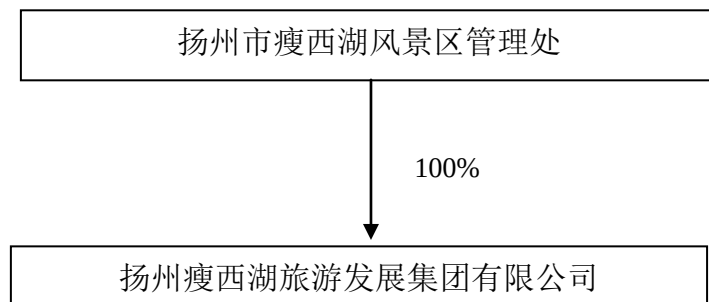
扬州市是旅游资源丰富的历史文化名城，近年来旅游业呈现快速发展趋势，为公司经营发展提供良好的外部环境。近年来公司整体营业收入规模有所下滑，受益于旅游经营收入毛利率较高，公司整体毛利率水平有所提升，公司整体盈利能力有所增强。同时，联合资信也关注到公司主营业务结构调整以及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

蜀冈-瘦西湖景区为扬州市“一城一轴四片”旅游规划中的核心区域，未来公司将在景区建设日趋完善的基础上，积极拓展休闲度假、电子商务、旅游地产、文化文艺等新型旅游业态，整体抗风险能力有望进一步增强。

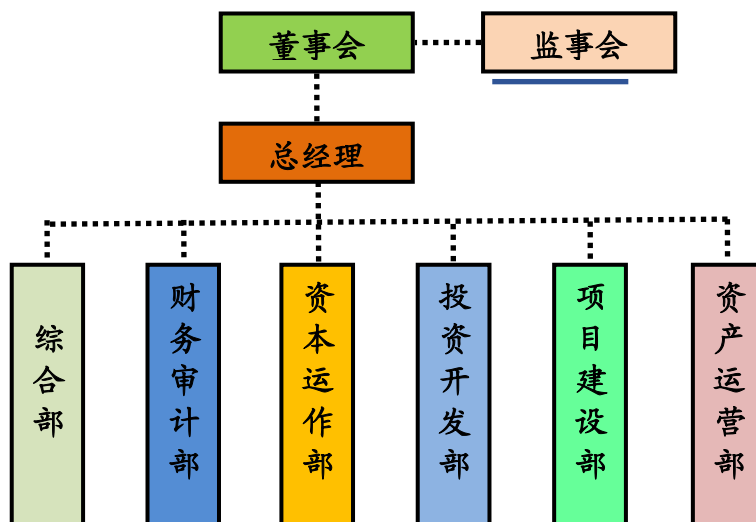
公司资产规模稳步增长，货币资金、存货在流动资产中占比高；非流动资产中主要以投资性房地产为主；所有者权益结构稳定性较好；负债规模呈逐步扩张态势；随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能加大；公司整体偿债能力尚可。

总体看，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2016 年 6 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	扬州园林设计院有限公司	扬州	100.00	一般经营项目：风景名胜区、城市公园、绿地、广场总体规划设计；民用建筑、古建筑、仿古建筑设计；城市道路、小区环境绿化设计；文物保护单位的保养维护工程、抢险加固工程的方案及施工图设计；建筑装饰、室内装潢设计；风景园林工程勘测、设计、咨询、监理和施工总承包。	100.00
2	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
3	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
4	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
5	扬州九龙湖旅游发展有限公司	扬州	2000.00 万美元	生态农业观光、休闲。	间接 100.00
6	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
7	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
8	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
9	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
10	扬州月牙湖生态农业有限公司	扬州	100.00	花卉、蔬菜、苗木种植；水产品养殖	间接 100.00
11	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
12	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
13	扬州瘦西湖演艺有限责任公司	扬州	5001.00	文艺演出；对文化产业进行投资；文艺创作，组织文化艺术交流活动。（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）	58.5

	司				
14	扬州九龙湖房地产开发有限公司	扬州	2000.00	房地产开发与销售：酒店管理、高尔夫场地管理、餐饮企业管理、温泉企业管理、物业管理。（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）	间接 100
15	新中置业扬州有限公司	扬州	27163.00	从事 920 地块房地产开发经营，企业管理服务	100
16	扬州市景盛环境建设有限公司	扬州	2698.00	环境工程、园林绿化工程、园林设计、绿地养护、古典建筑工程设计施工、修缮、市政环保配套工程设计施工、室内外装饰装修工程设计施工等	间接 100
17	扬州市古运河旅游有限责任公司	扬州	1007.00	小型餐馆(含凉菜，不含裱花蛋糕，不含生食海产品，接待用餐场所)。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，绿化养护服务。扬州市内河水域游览活动（按地方海事局批准的航线范围经营）（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）	62.5

注：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.45	40.40	32.97	34.77
资产总额(亿元)	126.67	168.36	183.98	200.83
所有者权益(亿元)	53.57	60.04	69.90	78.19
短期债务(亿元)	28.00	32.00	34.71	21.04
长期债务(亿元)	27.27	53.95	55.83	73.16
全部债务(亿元)	55.27	85.95	90.54	94.19
调整后全部债务(亿元)	55.27	90.95	98.54	104.19
营业收入(亿元)	13.89	16.47	13.84	6.94
利润总额(亿元)	2.09	1.24	2.14	1.41
EBITDA(亿元)	2.33	1.31	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	1.77	-13.53	-5.24	2.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.87	2.53	1.30	--
存货周转次数(次)	0.52	0.49	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.08	--
现金收入比(%)	103.16	93.62	100.62	106.25
营业利润率(%)	16.25	14.36	19.97	29.01
总资本收益率(%)	1.51	0.34	1.02	--
净资产收益率(%)	3.02	0.85	2.40	--
长期债务资本化比率(%)	33.74	47.33	44.41	48.34
调整后长期债务资本化比率(%)	33.74	47.33	44.41	46.57
全部债务资本化比率(%)	50.78	58.87	56.43	54.64
调整后全部债务资本化比率(%)	50.78	60.24	58.50	57.13
资产负债率(%)	57.71	64.34	62.01	61.07
流动比率(%)	160.04	209.78	197.03	248.66
速动比率(%)	102.11	134.17	118.00	150.04
经营现金流动负债比(%)	4.70	-30.00	-10.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.70	65.61	44.07	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.70	69.42	41.59	--
EBITDA 利息倍数	0.52	0.26	0.49	--

注：1、公司 2016 年上半年财务数据未经审计；

2、调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债；

3、调整后长期债务资本化比率为 2016 年上半年应付债券 5 亿元“16 瘦西湖 SCP001”计入短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 4-1 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。

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将于扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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


联合资信评估有限公司
二零一六年九月二十九日