

信用等级公告

联合[2013] 1338 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

二零一三年十月九日



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: 2013 年 10 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	67.09	96.42	109.35	126.19
所有者权益合计(亿元)	28.96	45.06	52.29	52.68
长期债务(亿元)	22.92	23.12	24.73	32.21
全部债务(亿元)	25.02	32.25	36.77	52.02
营业收入 (亿元)	10.37	10.92	8.31	3.60
利润总额 (亿元)	2.50	5.91	1.72	0.41
EBITDA(亿元)	2.53	5.94	1.77	--
营业利润率(%)	20.51	21.64	24.00	19.64
净资产收益率(%)	7.14	10.04	3.14	--
资产负债率(%)	56.83	53.27	52.18	58.25
全部债务资本化比率(%)	46.35	41.71	41.28	49.68
流动比率(%)	345.77	240.76	201.34	184.44
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	5.43	20.76	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计

分析师

车 飞 唐 静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了公司作为蜀冈-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,在区域环境、政府支持及区域行业地位等多方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司主业结构调整、盈利能力波动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。

2012年1月18日,公司与扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区管理委员会(以下简称“瘦西湖管委会”)和扬州市政府签订了建设项目委托代建协议书,未来建设资金来源由区级扩充至市级,为公司未来发展提供了有力保障。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. 近年来扬州市经济持续快速增长,地方财政实力稳步增强,旅游业呈现良好发展趋势,为公司经营发展提供了良好条件。
2. 公司运营的瘦西湖风景区为国家“5A”级旅游景区,公司在区域内处于相对垄断的经营地位。
3. 瘦西湖管委会在增资、经营性业务注入、财政补贴以及项目资金拨付等多方面给予公司大力支持,上述政府支持可持续性较强,为公司未来发展提供了有力保障。
4. 2012 年 1 月 18 日,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,回款质量得

以提升。

5. 根据扬州市物价局相关文件，自 2012 年 10 月 10 日起，公司运营的瘦西湖公园门票计价由 60 元调至 120 元，公司旅游经营收入有望实现稳定增长。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响，近两年全球性金融危机的爆发和传染病的蔓延对旅游行业产生较大冲击。
2. 随着景区建设的日趋完善，公司主营业务结构发生变化，在转型期间公司运营面临一定不确定性。
3. 投资性房地产占资产总额比重较高，且公允价值变动产生的收益对利润总额有一定影响。
4. 公司拟建项目投资规模大，债务规模增长快，资金需求压力大。

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 2013 年 10 月 9 日至 2014 年 10 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”）前身系扬州瘦西湖旅游发展有限责任公司，是经扬州市人民政府扬府发【2004】36号文件批准，于2004年4月5日由扬州市瘦西湖公园、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司共同以货币出资方式组建；其中扬州市瘦西湖公园出资人民币1000万元（持股比例为76.34%，为公司控股股东），2010年6月11日公司变更为现名。2006年2月，根据扬州市机构编制委员会扬编【2005】

20号文件，公司控股股东扬州市瘦西湖公园更名为扬州市瘦西湖风景区管理处。2007年8月29日，根据扬州市人民政府扬府发【2007】356号文件，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司分别将其所持公司股份全部转让给扬州市瘦西湖风景区管理处。公司初始注册资本为人民币1310万元，历经多次增资（详见表1），截至2013年6月底，公司注册资本人民币20.00亿元。扬州市瘦西湖风景区管理处系全民事业法人单位，为公司唯一股东，实际控制人为扬州市蜀冈-瘦西湖风景区管理委员会（以下简称“瘦西湖管委会”）。

表1 公司历次增资明细情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

公司业务范围涵盖房地产开发；一般经营项目：蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游配套设施建设、市政基础设施建设；置业投资；房屋租赁；机械设备租赁；物业管理；房屋销售等。

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

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

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

亿元。

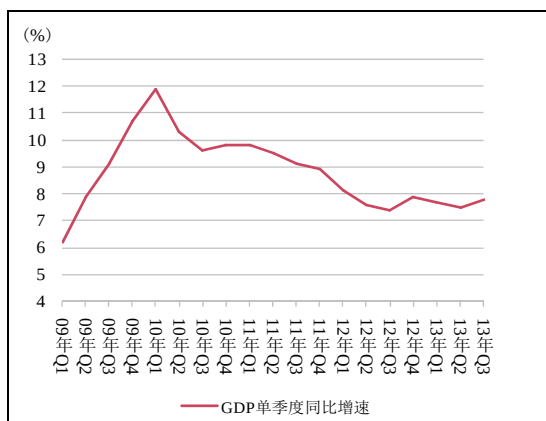
公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：黄建灿。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的

状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 旅游行业分析

旅游产业是指凭借旅游资源和设施，专门或者主要从事招徕、接待游客，为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等六个环节的服务并获取经济收益的综合性产业。旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会 and 自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

（1）世界旅游产业

20世纪50年代以来，相对稳定的政治环境、高速发展的社会经济和不断进步的科学技术，促进了世界旅游产业的快速发展，全世界国际旅游人数和国际旅游收入呈现持续上升趋势，并已经成为全球经济中最具规模和增长最快速的新兴产业之一。根据联合国世界旅游组织公报数据显示，近十几年，国际旅游业收入年均增长率在8%以上，高于同期全球经济增长幅度，行业产值已达到世界国内生产总值的11%左右。从旅游目的地分布看，旅游热点地区目

前主要集中在欧洲、北美洲和亚太地区，国际旅游收入稳居世界前15位的旅游目的地国家中，欧洲占9席（西班牙、法国、意大利、德国、英国、奥地利、希腊、土耳其、瑞士），北美洲占3席（美国、加拿大、墨西哥），亚太地区占3席（中国、土耳其、澳大利亚），这其中又以包括中国在内的亚太地区旅游业发展速度最快。

2008年底，受全球性金融危机以及传染病的负面影响，国际旅游产业整体陷入收缩态势，旅游人数和收入增幅呈现明显回落，并且从2008年第四季度开始出现负增长。2009年，金融危机的蔓延以及甲型H1N1传染病的爆发进一步加剧了旅游产业的下滑，全年国际旅游人数下降至8.8亿人次，同比下滑4.76%。同期，全球旅游业收入变化趋势与出游人数基本相似，全年下滑6%。2010年，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业呈现逐步回暖趋势。联合国世界旅游组织年度调查显示2011年的经济危机以及日本大地震等灾难并未对全球旅游业造成重大破坏，2011年全球跨国游客增加了4.4%，达到9.8亿人次，而2010年为9.4亿人次。2012年，旅游产业呈现逐步回暖趋势，亚太地区全年目的地入境游客接待总量同比增幅达到5.3%，高于3~4%的全球水平。

（2）中国旅游产业

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。

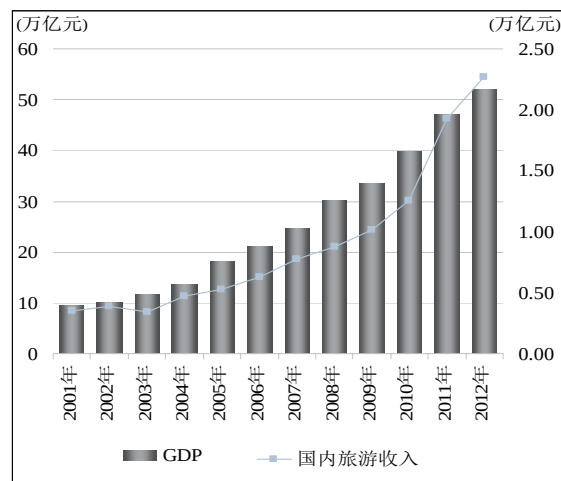
“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次/年，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国

内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来，中国GDP及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图2 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

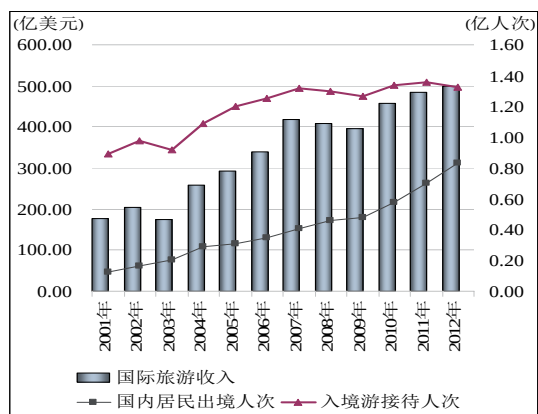
近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据，2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数19.02亿人次，同比增长11.1%，国内旅游收入

1.02万亿元，同比增长16.4%；2011年中国国内旅游出游人数达26.4亿人次，同比增长13.2%；2012年中国国内旅游出游人数持续增长，达29.60亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且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。

国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

图 3 2001~2012年国际旅游收入及人数

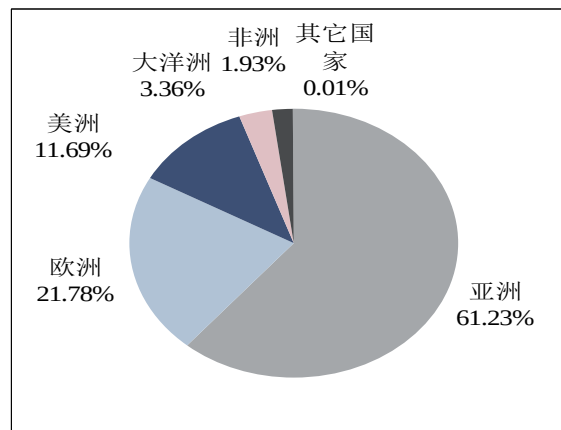


数据来源：Wind资讯

入境游方面，2009年，受甲型H1N1流感的暴发和金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软，根据国家旅游局公布的数据，2010年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数1.34亿人次（同比增长5.8%），入境过夜旅游人数5566万人次（同比增长9.4%）；旅游外汇收入458亿美元，同比增长15.5%。2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，1-12月全国共

计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。

图 4 2012年中国入境旅游外国人客源地区分布



资料来源：国家旅游局

从入境游客所属地区和国家分布看，目前中国入境旅游市场主要客源地还是来自港澳台和以日本、韩国和马来西亚为主的亚太地区（见图3）。

出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近两年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长。国家旅游局统计数据显示，2009年~2011年，中国出境旅游总人数分别达到0.48亿人次、0.57亿人次和0.70亿人次，分别同比增长4.0%、20.4%和22.4%；2012年前3季度，中国出境旅游总人数达0.61亿人次，同比增长18.40%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，2011年中国旅游外汇收入为485亿美元，而居民出境花费预计将达到690亿美元，旅游服务贸易逆差达225亿美元。2012年1~12月中国旅游外汇收入为500.28亿美元，预计出境游消费达800亿美元，逆差进一步扩大。

（3）政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2008年，受全球金融危机波及，中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。2009年，国务院常务会议通过了《关于加快发展旅游业的意见》（国发[2009]41号），提出“把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”的最新定位，使旅游业纳入国家发展战略获得实质性进展。此外，旅游业发展也作为重要方面纳入《文化产业振兴规划》、《服务贸易中长期发展规划纲要》等国家战略。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展规划十二五规划纲要》把推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，提出要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（[银发【2012】32号）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳发展。

（4）市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、赢利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，2011年4月底中国共有2100余家A股上市公司，但其中旅游类上市公司仅有30家左右，占比不到2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。此次金融危机的爆发，短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，行业紧缩有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

（5）行业展望

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素有所增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高

出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游近 2 次/年，尚低于中等发达国家 3 次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均 GDP 超过 3000 美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到 2015 年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

2. 扬州市旅游概况

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。

表 2 2010~2012 年扬州市旅游发展统计

项目/年份	2010 年	2011 年	2012 年
接待入境旅游者（万人）	56.00	62.20	66.02
国际旅游外汇收入（亿美元）	4.60	5.23	5.59

国内旅游人数（万人）	2647.00	3166.65	3572.47
国内旅游收入（亿元人民币）	271.84	330.23	392.50
总人数（万人）	2703.00	3228.90	3638.49
旅游总收入（亿元人民币）	303.10	370.70	435.23
人均消费（元/人）	1121.35	1199.00	1196.18

资料来源：公司提供

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。2010~2012 年，接待旅游总人数和实现旅游总收入年均复合增长率分别为 16.02% 和 19.83%。2012 年扬州市接待旅游总人数 3638.49 万人，同比增长 12.69%，其中接待入境旅游人数 66.02 万人，同比增长 6.14%；国内旅游人数 3572.47 万人，同比增长 12.82%。2012 年扬州市实现旅游总收入 435.23 亿元，同比增长 17.41%；其中国际旅游外汇收入 5.59 亿美元，同比增长 6.88%；国内旅游收入 392.50 亿元，同比增长 18.86%。2012 年扬州市接待国内游客人数和实现国内旅游收入分别占总量的 98.19% 和 90.18%，呈现以接待国内旅游为主的行业格局。

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。

四、区域经济及财政实力

1. 区域经济环境

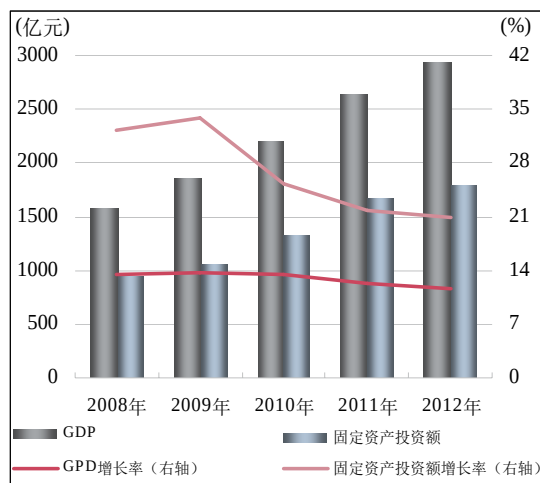
公司是扬州市蜀冈-瘦西湖景区建设运作的市场化主体，目前经营与投资的项目均在蜀冈-瘦西湖景区范围内。公司的业务经营直接受扬州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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。

2012年，扬州市实现地区生产总值2933.2亿元，可比价增长11.7%；其中，第一产业实现增加值203.86亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值1555.78亿元，增长12.2%；第三产业实现增加值1173.56亿元，同比增长12.1%。人均地区生产总值65692元，按美元汇率折算超过10000美元。三次产业结构由上年的7.0：54.3：38.7调整为2012年的7.0：53.0：40.0，产业结构不断优化。

近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2012年扬州市共完成固定资产投资1783.65亿元，增长20.9%；其中城镇规模以上项目投资1104.77亿元，增长21.5%，农村规模以上项目投资443.03亿元，增长20.3%；全市房地产开发投资235.84亿元，增长19.3%。2012年全市在建亿元项目344个，增长38.2%，项目个数净增96个。计划总投资1410.9亿元，增长11.0%；完成投资853.8亿元，增长91.8%。

图5 扬州市经济发展概况



资料来源：扬州市统计局

扬州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2012年扬州市区居民人均可支配收入28001元，增长13.0%；农村居民人均纯收入12686元，增长13.1%，收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境 and 品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。

扬州市先后获得“国家卫生城市”、“国家环保模范城市”、“国家园林城市”、“国家节水型城市”和“中国人居环境奖”等称号，并连续多年获福布斯公布的“最佳商业城市”称号。2006年扬州市荣获了中国唯一的“联合国人居奖”。2009年扬州市获得“中国和谐管理城市”称号。扬州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。2011年，扬州市顺利通过省全面建设小康社会调研考察组验收。

2. 财政实力

公司作为扬州市基础设施和公益事业建设、投资和运营的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

随着社会经济的快速发展，扬州市财政收入稳定增长，财政实力逐步增强。2012年扬州市财政总收入达到554.51亿元，增长10.7%，在GDP中的占比达到18.90%；公共财政预算收入

225亿元，增长3.2%。其中，税收收入180.61亿元，增长16.2%，税收收入占公共财政预算收入的比重达80.3%。全市公共财政预算支出268.48亿元，增长1.6%。

表3 2010~2012年扬州市财政收支情况
(单位: 亿元, %)

项目	2010年	2011年	2012年
财政总收入	400.88	500.96	554.51
增长比率	29.30	25.00	10.7
财政总支出	329.80	413.90	466.33

资料来源: 扬州市统计局

从扬州市财政收入的构成来看, 地方财政收入在财政总收入中占比较大, 表明扬州市经济增长的成果更多的留存在扬州市地方政府; 一般预算收入主要由税收收入构成, 税收收入占比基本保持稳定。

表4 2010~2012年扬州市财政收入构成情况

(单位: 亿元, %)

项目	2010年	2011年	2012年
地方财政收入	284.09	354.18	396
地方财政收入占财政总收入比重	70.87	70.70	71.41
一般预算收入	167.78	218.08	225
一般预算收入占地方财政收入比重	59.06	61.57	56.81
税收收入	121.08	155.45	180.61
税收收入占一般预算收入比重	72.17	71.28	80.27

资料来源: 扬州市统计局、公司提供

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年3月底, 扬州市地方债务余额132.00亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%), 债务率41.56%。总体看, 扬州市地方政府债务负担一般。

表5 扬州市政府地方综合财力及政府债务余额(单位: 万元)

地方财力(2012年度)	金额(万元)	地方债务(截至2013年3月底)	金额(万元)
(一) 地方一般预算收入	1579044	(一) 直接债务余额	1295849
1. 税收收入	1266939	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	312105	2. 国际金融组织贷款	
(二) 转移支付和税收返还收入	489356	3. 国债转贷资金	7408
1. 一般性转移支付收入	44689	4. 农业综合开发借款	
2. 专项转移支付收入	314097	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	130570	6. 国内金融机构借款	
(三) 国有土地使用权出让收入	977335	7. 债券融资	376500
1. 国有土地使用权出让金	935890	8. 粮食企业亏损挂账	503
2. 国有土地收益基金	38045	9. 向单位、个人借款	18791
3. 农业土地开发资金	3400	10. 拖欠工资和工程款	396505
4. 新增建设用地有偿使用费		11. 其他	496142
(四) 预算外财政专户收入	130757	(二) 担保债务余额	48327
		1. 政府担保的外国政府贷款	21277
		2. 政府担保的国内金融机构借款	
		3. 政府担保的国内金融机构借款	23250
		4. 政府担保的融资平台债券融资	
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	3800
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3176492	地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1320013

债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	41.56%
----------------------------	--------

资料来源：公司提供

总体来看，扬州经济持续快速增长、居民收入水平快速提升、地市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

五、基础素质及管理分析

1. 产权状况

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

2. 政府支持

公司依据扬州市委、市政府建设旅游名城、文化名城的战略要求，负责扬州蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游设施建设、文化旅游产业及相关配套服务的综合开发经营。近年来扬州市政府和瘦西湖管委会在增资、经营性业务注入、财政补贴以及项目资金拨付等方面给与公司较大支持力度，为公司经营发展提供良好支撑。

股东增资

公司自成立以来，控股股东扬州市瘦西湖风景区管理处先后多次以注入货币、房屋以及土地资产的方式充实公司注册资本。2012年11月16日，根据扬州市政府扬府字【2012】465号批文，扬州市瘦西湖风景区管理处以货币出资5.00亿元方式对公司增加注册资本，目前上述增资款已经到位，并于2012年12月12日完成工商变更手续，变更后公司注册资本为人民币20.00亿元。

项目资金拨付

由于公司承担的基础设计建设项目投资规模较大，为加快蜀冈-瘦西湖风景区建设，支持公司经营发展，扬州市财政局和瘦西湖管委会于2012年与公司签订了《扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区建设项目委托代建协议书》，并就单个具体项目的相关内容签订《建设工程委托代

建合同》，并授予公司独家享有代建项目管理费的收益权。扬州市财政局和瘦西湖管委会支付公司投资、建设项目所发生的实际支出成本，并在此基础上支付 20% 作为管理服务费，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%。

财政补贴

根据扬州市委《加快蜀冈-瘦西湖风景名胜区内建设专题办公会议纪要》（【2006】17号）文件，瘦西湖管委会每年拨付0.20亿元至公司，用于贷款贴息。

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。2009~2013年6月底，公司累计收到上述返还款14.20亿元，其中主要为土地出让金收入返还。

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。2010~2012年，公司经营的瘦西湖风景区分别实现收入1.29亿元、1.93亿元、1.86亿元。

整体而言，公司在经营发展过程中得到扬州市政府和瘦西湖管委会多方面的大力支持；由于公司承担基础设施建设任务较多，上述政府支持今后仍将得以继续，为公司可持续发展提供了有力保障。

区域扩容

根据扬州市人民政府2013年1月发布的扬府发【2013】20号文《市政府关于蜀冈-瘦西湖风景名胜区代管区域扩容的通知》，政府同意将邗江区平山乡（不含朱塘、荷叶、石油山庄社区）划归景区代管；将邗江区城北乡（不含黄金、瓦窑村、竹西、安平社区）划归景区代管。将邗江区槐泗镇的槐二村（不含原唐沟村6个村民小组）、槐子树和槐泗社区划归平山乡代管（景区代管）。扩容后，瘦西湖景区面积已达到29.6平方公里。

由于公司为瘦西湖景区开发及经营主体，扬州市政府对景区的扩容直接增加公司经营景区的地域规模，有利于提升公司整体竞争实力。

3. 人员素质

截至2013年6月底，公司高级管理人员8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。公司高级管理人员有1人为大专，其余7人均为大学以上学历。

公司董事长张福堂先生，51岁，硕士研究生学历，历任扬州市邗江区杨寿乡党委秘书、工业公司经理、党委副书记、镇长、人大主席、党委书记、邗江区副区长；2011年10月30日起任公司董事长。

公司总经理黄建灿先生：47岁，EMBA学历，会计师，历任扬州市财政局外经处副处长、瘦西湖风景名胜区管委会财政处处长、瘦西湖风景名胜区管委会经济发展局副局长；2011年10月30日起任公司总经理。

截至2013年6月底，公司共有在编员工74人，从学历构成情况看，本科及以上学历的38人，占51.3%；大专学历的31人，占41.8%；中专及高中学历的5人，占6.7%。公司员工文化素质普遍较高；从岗位设置来看，技术人员占43.2%，财务人员占6.7%，其他人员占50.1%。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，在政府部门任职经历丰富，有助于公司现有业务的经营。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。

4. 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9名董事组成，由出资人征得蜀冈-瘦西湖风景名胜区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。

5. 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。2010~2012 年，在蜀岗-瘦西湖风景区综合开发进程加快背景下，公司各业务板块经营状况整体良好，2010~2012 年公司分别实现营业收入 10.37 亿元、10.92 亿元及 8.31 亿元。2011 年公司实现主营业务收入 10.87 亿元，同比增长 5.08%，其中旅游经营板块实现较大增长，主营业务毛利率达 22.74%，同比下降 1.07 个百分点；2012 年，随着往期建设项目的完工及园区基础设施达到进一步完善，公司旅游工程施工业务有所下降，但同时新增房地产开发业务，主要为商品房项目。相应的，2012 年收入结构有所变化，旅游工程施工业务对收入的贡献较前两年大幅下降，占主营业务收入 20.84%，新增的房地产开发项目占比 18.90%，旅游经营、古典园林施工业务对主营业务收入的贡献有所增加，分别占比 26.63% 及 33.33%，园林设计对主营业务收入贡献始终保持较低水平。2012 年公司实现主营业务收入 8.26 亿元。

表6 2010~2013年1~6月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 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	78182.21	75.58	29.25	74471.35	68.52	27.34	17216.45	20.84	15.60	4537.89	12.64	22.32
旅游经营	12920.17	12.49	3.81	19546.23	17.99	15.99	22001.41	26.63	32.40	14421.09	40.16	27.45
古典园林施工	12272.92	11.86	9.95	14530.62	13.37	7.73	27536.11	33.33	10.88	9650.35	26.87	10.15
园林设计	65.10	0.06	69.85	131.30	0.12	75.55	251.64	0.30	56.27	163.84	0.46	60.22
房地产开发							15616.39	18.90	59.93	7139.21	19.88	28.78
合计	103440.39	100.00	23.81	108679.50	100.00	22.74	82621.99	100.00	27.00	35912.38	100.00	22.57

资料来源：公司提供

从毛利率来看,由于 2012 年公司房地产开发项目毛利较高,提升了整体毛利率水平,三年主营业务毛利率分别为 23.81%、22.74%、27.00%。其中,旅游工程施工业务毛利率下滑较快,2012 年该板块毛利率下滑 11.74 个百分点至 15.60%;由于 2012 年旅游业整体向好,加之 2012 年 10 月开始瘦西湖景区门票价格由 60 元调至 120 元,2012 年公司旅游经营板块毛利率提升至 32.40%,同比增加 16.41 个百分点;近三年公司古典园林施工毛利率于 2011 年有所下滑,但整体保持稳定,分别为 9.95%、7.73%、10.88%;公司 2012 年新确认的房地产开发板块毛利率 59.93%,为 2012 年整体毛利率的贡献程度较高。

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

2. 旅游工程施工

2010~2012 年,公司旅游工程施工业务收入逐年下滑,主要受施工进度影响,2012 年该板块实现收入 1.72 亿元。该板块毛利率逐年下降,2012 年毛利率 15.60%,同比降低 13.65 个

百分点,盈利水平有所下滑。2013 年 1~6 月,公司旅游工程施工板块确认收入 0.45 亿元,毛利率 22.32%。

2010 及 2011 年,公司旅游工程施工业务主要是以“委托代建”的形式接受瘦西湖管委会的委托,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。2012 年公司与扬州市财政局、瘦西湖管委会签订《扬州市蜀冈-瘦西湖风景名胜区分区建设项目委托代建协议书》,创新了由两级财政支持的业务运营模式。

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,并在此基础上支付 20% 作为管理服务费用,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。

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;以代建项目完工

进度为依据确认收入，同时结转相应的工程建设成本。

从 2006 年开始涉及旅游工程业务至 2013 年 6 月底，公司合计实施了 28 个代建工程项目，其中已竣工的项目有 24 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。公司全部旅游施工项目已确认收入 31.56 亿元，已收回 5.04 亿元，尚未收回金额 26.52 亿元。其中，公司已竣工时间较长且未完成决算审计的项目主要有世界动物之窗、宋夹城湿地公园和宋夹城遗址公园等项目，未决算原因主要为：①宋夹城湿地公园由江苏立信会计师事务所进行决算审计，因施工单位-扬州市绿化工程队负责人离任，导致施工工作量审定缓慢；②世界动物之窗和宋夹城遗址公园分别由江苏金永利建设投资管理咨询有限公司和扬州中鑫建设咨询管理有限公司进行决算审计，其中涉及一两家施工单位的审核进程缓慢，导致最终审核价暂不能出具；③应政府相关部门的要求对瘦西湖景区拆迁工作要进行全面审计，而公司涉及项目崔志远纪念馆、扬服地块、柴油机厂 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-瘦西湖风景名胜区分管委员会对公司代建项目的回款安排作出了明确的说明，承诺将严格按照相关合同及约定履行付款责任，及时足额支付款项。联合资信会持续关注代建项目的回款情况。

自 2012 年至 2013 年 6 月底，公司签订的代建项目主要有杨庄城中村改造项目、盆景园

沿路改造项目、瘦西湖新苑四期项目及双峰云栈项目，实际投资额为 1.16 亿元。其中，截至 2013 年 6 月底已竣工项目包括杨庄城中村改造项目及盆景园沿路改造项目。扬州市财政局已将代建项目的相关款项通过瘦西湖管委会拨付至公司。

3. 旅游经营

2010~2012 年，受益于景区接待人数快速提升以及新建成景区投入运营，公司旅游经营业务收入实现快速增长，2012 年为 2.20 亿元，毛利率始终保持上升趋势，近三年毛利率分别为 3.81%、15.99%及 32.40%。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由 60 元调至 120 元，门票的调整对 2012 年末及 2013 年该板块盈利能力的提升作出较大贡献。2013 年 1~6 月，公司旅游经营板块收入 1.44 亿元，毛利率 27.45%，较 2012 年下滑 4.86 个百分点，主要系上半年园区维修等成本增加所致。

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。

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 7 2010 年~2013 年 1-6 月瘦西湖风景区经营数据

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
进入景区人数（万人次）	385.00	429.00	365.00	158.00
营业收入（万元）	12852.95	19282.00	21572.59	14246.02
其中：门票收入（万元）	8806.13	12725.75	14510.67	10036.00

资料来源：公司提供

注：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。

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；2012 年实现收入 2.16 亿元，其中门票收入 1.45 亿元，占旅游业务收入的 67.26%。2011 年，瘦西湖风景区接待游客数量 429 万人次，同比增长 11.43%；2012 年景区接待人数同比有所回落，回归至 2010 年水平，全年接待游客 365 万人次。2013 年 1~6 月，瘦西湖风景区接待游客 158 万人次，为 2012 年全年的 43.29%，由于瘦西湖风景区旺季一般为每年 3 月~6 月和 9 月-11 月，接待游客规模有望在下半年继续扩大。

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。2010~2012 年，受益于承接工程量不断上升，三年共完成施工项目 50 个，2013 年 1~6 月完成 16 个；公司古典园林施工业务收入保持稳定增长趋势，2012 年为 2.75 亿元，同比增长 89.50%。毛利率有所波动，主要受原材料、人工等营业成本上涨较快影响，2011 年毛利率有所下滑；2012

年毛利率 10.88%，同比增加 3.15 个百分点。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、建筑装饰装修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。

截至 2013 年 6 月底，扬州古建完成的中国境内主要项目有：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、泰州梅兰芳纪念园、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；完成的境外工程主要

有：1989年在美国首都华盛顿建造中国式园林“翠园”、“峰园”；1989年12月在加拿大多伦多兴建“中国城”仿古建筑群；1993年代表中国参加在德国举行的国际园林博览会，设计与现场建造的“中国园”并获得国际金奖；1999年设计建造了德国曼海姆“多景园”仿古建筑工程，该工程是目前中国对外输出的面积最大的园林古建筑工程项目；2001年承接了德国科隆布吕尔“幻想国”项目，2006年8月承接了泰国世界园艺博览会“中国唐园”项目。

截至2013年6月底，扬州古建无在建施工项目，未开工在手合同共11个（实际均已于2013年下半年开工），合同金额共0.84亿元，其中合同金额较大的有民主路民国风情特色商业步行街，合同金额0.50亿元。

4. 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。2012年公司园林设计业务实现收入251.64万元，毛利率为56.27%。

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、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%。

5. 房地产开发

公司商品房项目为瘦西湖新苑三期 A、B 地块商品房开发建设项目。2011 年 11 月 21 日，扬州市发改委下达关于项目开发核准决定书的通知。项目用地分为 A、B 两地块，建筑密度分别为 20%、22%，容积率分别为 2.91、2.19，绿地率分别为 5.1%、4.5%，规划总用地面积 20869 平方米，其中：A 地块 15403 平方米，B 地块 5466 平方米。

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。

经测算，瘦西湖新苑 A、B 项目总投资 1.99 亿元，包括项目工程费用 1.53 亿元，工程建设其他费用 0.37 亿元（其中土地费用 0.21 亿元），预备费用 949.62 万元。工程主要承建方有：扬州广扬建安装饰工程有限公司、江苏真州建筑装饰有限公司、扬州市邗江宏利建筑安装工程有限公司、江苏亚太建筑有限公司。结算模式为：每月支付已完成工程造价的 65%，工程竣工验收合格后付至合同的 70%，竣工验收合格两年内付至 95%。目前 A、B 项目建设均已完成，并取得了销售许可证。

截至 2013 年 6 月底，公司开发的地产项目房地产竣工面积及可对外公开销售的商品房可销售面积 60761.13 平方米。公司房地产板块 2012 年度实现销售，当年完成 1.56 亿元营业收入，完成瘦西湖名苑商品房销售 233 套，成交率 50.87%；2013 年上半年完成 7139.21 万元营业收入，均为瘦西湖新苑三期 A、B 地

块商品房项目。

6. 经营效率

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

7. 未来发展

未来公司计划投资项目分为目前在建项目的后续投资和拟建项目，均属于公司自建项

目。在建项目主要是柏联精品酒店、万花园园艺会所、傍花村（已基本竣工）等项目，主要在建项目总投资共计27.01亿元，截至到2013年6月底已完成投资6.40亿元，后续资金还需要投入20.61亿元。

目前，公司尚未开工的拟建项目共2个，总投资11.95亿元，2013~2015年计划分别投入5.18亿元、5.18亿元和1.59亿元。

此外，公司还有4个瘦西湖管委会委托的代建项目，主要为“双峰云栈”景点修复以及瘦西湖安置区四期，预计总投资共13.40亿元。

总体来看，公司未来三年每年的建设资金需求大约为18.70亿元、18.35亿元和7.60亿元，投资规模大，存在一定资金压力。

表9 未来五年公司主要投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	2013年	2014年	2015年	2016年及以后
主要在建项目					
柏联精品酒店	177100	64500	65000	28500	19100
万花园园艺会所	35000	20000	15000	--	--
主要拟建项目					
笔架山地块综合整治	79500	31800	31800	15900	--
万芳园地热开发施工	40000	20000	20000	--	--
小计	331600	136300	131800	44400	19100
主要代建项目					
“双峰云栈”景点复建	55000	27000	28000		-
瘦西湖安置区四期	79000	23700	23700	31600	-
小计	134000	50700	51700	31600	--
合计	465600	187000	183500	76000	19100

资料来源：公司提供

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运提升，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。目前随着房地产项目的开发，公司主营业务结构发生一定变化，投资运营面临一定不确定性。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2010~2012年度三年连审财务报表经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留审计意见，2013年上半年财务数据未经审计。公司2012年纳入合并范围的子公司增加3家，分别为在香港设立的子公司瘦西湖旅游控股有限公司（980万美元）、孙公司扬州九龙湖旅游发展有限公司（2000万美元）、孙公司扬州宜雨轩拍卖有限公司（100万美元），合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

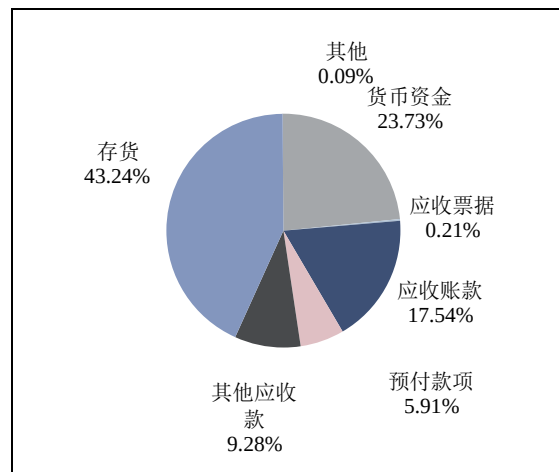
截至2012年底，公司（合并）资产总额为109.35亿元，所有者权益合计52.29亿元（含少数股东权益0.13亿元）；2012年公司实现营业收入8.31亿元，利润总额1.72亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额为126.19亿元，所有者权益合计52.68亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2012年公司实现营业收入3.60亿元，利润总额0.41亿元。

2. 资产质量

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

图6 截至2012年底公司流动资产构成



来源：公司审计报告

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

2010~2012年，公司应收账款规模保持基本稳定，年均增长1.81%，截至2012年应收账款余额8.49亿元，绝大部分款项的欠款方为扬州市蜀冈-瘦西湖风景区名胜区管委会。从账龄来看，1年以内款项占比38.28%，1~3年款项占比55.12%，3年以上款项占比6.60%，公司对以上款项计提的坏账准备较少。总体看，欠款人为政府机关，应收账款风险较小，但应收账款账龄偏长，若不能及时回收，公司可能面

临资金周转不顺的风险。

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

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

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

2010~2012 年，公司投资性房地产年均增长 27.82%，2012 年底投资性房地产 54.47 亿元，同比增长 13.28%，年内增加额主要来自公司自有的土地使用权改变用途为准备出售或出租所致，为 6.22 亿元。公司投资性房地产中累计确认公允价值变动合计 31.20 亿元（主要为 2011 年度评估增值所致）。公司投资性房地产构成全部为土地使用权，经由江苏富华资产评估有限公司进行评估（苏富评报字【2012】62 号），公司评估土地总面积为 955761.23 平方米。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（占总量的 97.93%），整体质量良好。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 118.69%，2012 年在建工程同比增幅较大，2012 年底在建工程 6.11 亿元。年内在建工程的增长主要来自新开工的傍花村一期及二期项目。年

末在建工程中主要包括傍花村一、二期项目及笔架山温泉项目。

表 9 2013 年 6 月底公司主要在建工程
(单位: 万元)

项目	2013 年 6 月底余额
傍花村一期	22122.79
傍花村二期	15328.30
笔架山温泉	14899.16
度假村地块拆迁	7263.58
傍花村--新热井 2 号	749.31
铂联精品酒店	598.95
傍花村商业街	152.80
西园装修	17.67
傍花村—玩具市场	7.94
万花园花艺会所	1592.00
瘦西湖温泉会所	124.50
医疗器械厂拆迁	1135.40
其他	23.17
公共待摊费用	26225.87
合计	90241.44

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 126.19 亿元，较 2012 年底增长 15.40%。随着货币资金及预付款项等项目大幅增长，公司流动资产比重进一步提升至 48.90%。随着预付工程及材料款项的增加，2013 年 6 月底公司预付款项较 2012 年底增长 102.18%；公司其他应收款较 2012 年底增长 36.86%，截至 2013 年 6 月底为 6.15 亿元，主要欠款方仍为瘦西湖风景名胜区管委会。非流动资产方面，截至 2013 年 6 月底，在建工程 9.02 亿元，较 2012 年底增长 47.67%，系对原有在建工程的持续投入。

总体看，公司资产结构呈现平稳状态，流动资产中货币资金、存货及往来款占比较大，货币资金中受限资金较多，存货及往来款风险较小；非流动资产中投资性房地产占比大。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益实现较快增长，年均增长 34.38%，主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，2012 年底上述三项分别占比所有者权益 38.25%、42.74% 及 16.90%。2011 及 2012 年，公司股东方扬州市瘦西湖风景区管理处分别向公司增资 8.00 亿元及 5.00 亿元，截至 2012 年底公司实收资本增加至 20.00 亿元；公司资本公积始终保持较大规模，2012 年底资本公积 22.35 亿元，系投资性房地产增值计入该项。截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 52.68 亿元，较 2012 年底增长 0.75%，主要来自未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债年均增长 22.33%，截至 2012 年底公司负债合计 57.06 亿元，随着流动负债的较快增长（年均增长率 60.70%），流动负债比重于 2012 年提升至 43.12%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收账款及其他应付款构成，非流动负债比重 57.88%，主要由长期借款及递延所得税负债构成。

2010~2012 年，公司短期借款年均增长 78.01%，截至 2012 年底公司短期借款余额 4.12 亿元，主要为抵押借款。

2010~2012 年，公司应付票据年均增长 263.32%，2012 年底 7.92 亿元的应付票据全部为银行承兑汇票。近三年应付账款逐年提升，年均增长率 104.31%，2012 年底为 6.59 亿元，主要是由于随着公司工程完工量的增加，相应的未结算工程款增加所致，其中一年内款项占比 75.66%。其他应付款方面，2012 年余额 1.18 亿元，同比略有增长但较 2010 年底有所下降，主要为往来款项，账龄偏短，1 年内款项占比 86.96%。

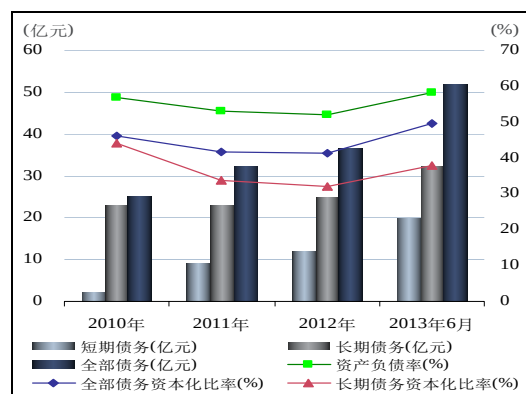
2010~2012 年，公司长期借款年均增幅

3.87%，2012 年底为 24.73 亿元，全部为保证借款及抵押借款。

截至 2013 年 6 月底，随着应付票据及其他应付款的增加（两项分别较 2012 年底增长 66.67% 及 128.07%），公司流动负债较 2012 年底增长 39.20%，达到 33.46 亿元，流动负债比重进一步增长至 45.51%。非流动负债中，长期借款较 2012 年底增长 30.25%。

2010~2012 年，公司全部债务规模增长较快，分别为 25.02 亿元、32.25 亿元及 36.77 亿元，2012 年底公司全部债务中长期债务 24.73 亿元，占全部债务的 67.26%。2010~2012 年，随着所有者权益的快速增长，虽债务规模有所提升，但公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率呈现下降趋势，上述三指标加权平均值分别为 53.44%、42.43% 及 35.06%。截至 2012 年底，上述三指标分别为 52.18%、41.28% 及 32.11%。截至 2013 年 6 月底，公司全部债务规模提升至 52.02 亿元，其中长期债务仍占比较高，为 61.92%。资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 58.25%、49.68% 及 37.94%。

图 7 2010~2013 年 6 月公司债务情况



来源：公司审计报告

总体看，负债结构中，流动负债与非流动负债趋于基本平衡，近年来随着筹资力度的增加，有息负债规模实现较快增长，得益于权益的增长，债务负担得到一定控制。但随着未来资本支出的增加及债务规模的扩张，公司债务负担有加重的趋势。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司收入及成本呈现较大波动。随着 2012 年原主要业务旅游施工收入的下降，公司营业收入有所下降，2012 年公司共实现营业收入 8.31 亿元，同比下滑 23.96%。营业成本方面，2012 年，由于公司毛利较高的房地产业务对收入的贡献较高，营业成本同比下降 28.17%。总体看，2012 年收入结构的变化导致公司营业收入及成本的波动。

盈利能力指标方面，公司近三年营业利润率逐年提升，2010~2012 年分别为 20.51%、21.64%及 24.00%，2012 年盈利能力实现较大幅度提升系房地产业务毛利较高导致。随着资产及权益的快速增长，总资本收益率及净资产收益率有所下降，三年平均值分别为 5.70%及 6.01%，2012 年分别为 4.06%及 3.14%。

2010~2012 年，公司期间费用年均增长 22.08%，2012 年公司期间费用 0.42 亿元，其中管理费用占比较高。近三年期间费用占比营业收入分别为 2.66%、2.76%及 4.94%。公司期间费用控制能力较强。

2010~2012 年，公司公允价值变动收益分别为 0.72 亿元、3.94 亿元及 0.14 亿元，主要为投资性房地产的评估增值。2011 年非经常损益对公司利润的贡献程度较大。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 2.50 亿元、5.91 亿元及 1.72 亿元，2011 年利润的大幅增长得益于非经常性收益的增加，2012 年利润水平有所下降，系旅游施工业务板块收入下降所致。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.60 亿元，占 2012 年全年收入的 43.34%，旅游工程施工及古典园林施工确认收入的减少使得整体收入水平受到一定影响。2013 年上半年公司营业利润率进一步下滑至 19.64%，上半年公司实现利润总额 0.41 亿元。

总体看，公司收入结构的调整一定程度上影响了收入及利润规模的增长，公司期间费用控制能力较强，主营业务盈利能力较强，非经

常性损益对公司利润有一定影响。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率及速动比率均呈现下降趋势，近三年上述两指标加权平均值分别为 242.05%及 136.30%，截至 2012 年底为 201.34%及 114.28%。截至 2013 年 6 月底，公司流动比率进一步下滑至 184.44%，但速动比率有所提升，达到 124.26%。2010~2012 年公司经营现金流动负债比逐年提升，分别为 -65.95%、16.45%及 12.86%。但考虑到公司流动资产中受限资金规模较大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，近三年公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 9.88 倍、5.43 倍及 20.76 倍。随着营业收入结构的调整、营业收入规模的下滑及债务规模的上升，2012 年公司 EBITDA 有所下滑。考虑到公司获得的税费及土地出让金返还（公司以部分返还的资金作为实收资本增资，而未体现在损益表中）等政府支持及区域垄断等因素，公司长期偿债能力较强。

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

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

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（报告编号为：B-201307010005344516），截至 2013 年 7 月 1 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。近年来虽工程施工收入有所减少，但旅游业务保持稳定增长，房地产业务对收入贡献程度逐步增强，收入及利润水平受到结构调整的影响，但整体经营情况良好。未来公司将在景区建设日趋完善的基础上，积极拓展休闲度假、电子商务、旅游地产、文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较强。

八、结论

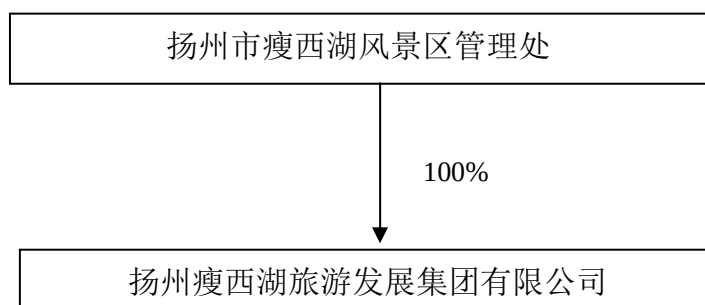
扬州市是旅游资源丰富的历史文化名城，近年来旅游业呈现快速发展趋势，为公司经营发展提供良好的外部环境。作为蜀冈-瘦西湖风景名胜区内综合开发经营主体，近年来虽工程施工收入有所减少，但旅游业务保持稳定增长，房地产业务对收入贡献程度逐步增强，收入及利润水平受到结构调整的影响，但整体经营情况良好。同时，联合资信也关注到公司主营业务结构调整以及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

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

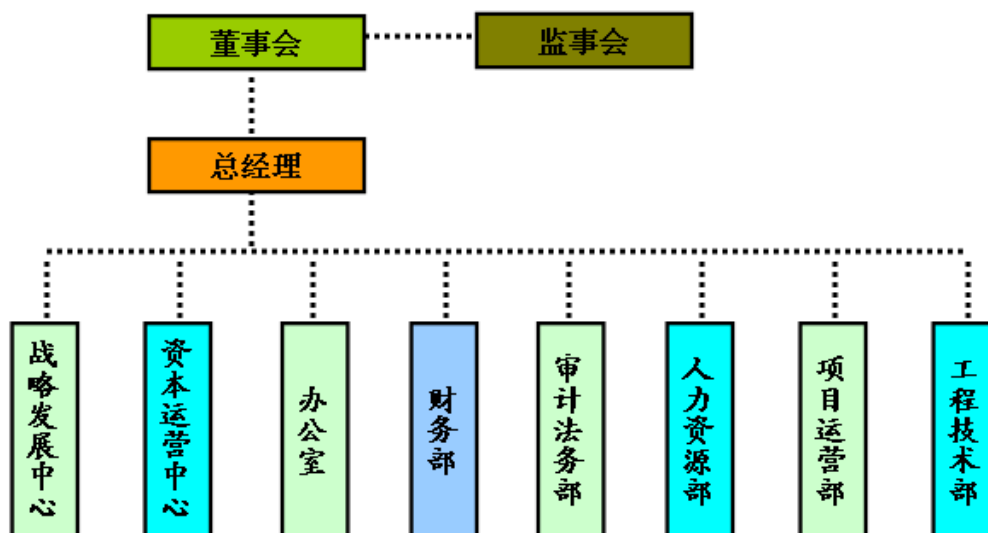
公司资产规模增长较快，存货在流动资产中占比高；非流动资产中主要以投资性房地产为主；所有者权益结构稳定性较好；负债规模呈逐步扩张态势；随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能加大；公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险低。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附表 1-3 2012 年底计入公司合并范围的下属子公司

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

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

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

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

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

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.76	1.33	0.99	--
存货周转次数(次)	0.76	0.48	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.13	0.08	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	20.51	21.64	24.00	19.64
总资本收益率(%)	6.34	8.00	4.06	--
净资产收益率(%)	7.14	10.04	3.14	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.18	33.91	32.11	37.94
全部债务资本化比率(%)	46.35	41.71	41.28	49.68
资产负债率(%)	56.83	53.27	52.18	58.25
偿债能力				
流动比率(%)	345.77	240.76	201.34	184.44
速动比率(%)	214.84	120.64	114.28	124.26
经营现金流流动负债比(%)	-65.95	16.45	12.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	5.43	20.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.12	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-368.18	-206.85	-96.07	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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）将在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半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司主体长期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。

