跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1782 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14瘦西湖MTN001”、“15瘦西湖MTN001”和“16瘦西湖MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

http：//www.lhratings.com

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 瘦西湖 MTN001	5 亿元	2014/5/12-2017/5/12	AA	AA
15 瘦西湖 MTN001	5 亿元	2015/6/26-2018/6/26	AA	AA
16 瘦西湖 MTN001	7.5 亿元	2016/1/11-2019/1/11	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元）	13.03	25.94	13.75	32.42
资产总额(亿元)	126.67	168.36	183.98	212.13
所有者权益(亿元)	53.57	60.04	69.90	77.17
短期债务(亿元)	28.00	37.00	42.71	45.80
全部债务(亿元)	55.27	90.95	98.54	119.88
营业收入(亿元)	13.89	16.47	13.84	2.48
利润总额(亿元)	2.09	1.24	2.14	0.02
EBITDA(亿元)	2.33	1.31	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	1.77	-13.53	-5.24	-1.16
营业利润率(%)	16.25	14.36	19.97	-76.59
净资产收益率(%)	3.02	0.85	2.40	--
资产负债率(%)	57.71	64.34	62.01	63.62
全部债务资本化比率(%)	50.78	60.24	58.50	60.84
流动比率(%)	160.04	209.78	197.03	230.01
全部债务/EBITDA(倍)	23.70	69.42	41.59	--
经营现金流动负债比(%)	4.70	-30.00	-10.38	--

注：1、公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2、现金类资产已扣除受限货币资金；
3、其他流动负债为短期融资券，已计入短期债务核算。

分析师

于芷崧　崔俊凯
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”）作为蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、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，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。

公司经营活动现金流入量对单年最大偿还本金的保障能力较好。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14瘦西湖MTN001”、“15瘦西湖MTN001”和“16瘦西湖MTN001”AA的信用等级。

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. 跟踪期内，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、财政补贴等方面的持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对单年最大偿还本金的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内，公司已抵押资产规模仍较大，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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”或“瘦西湖旅游”）前身系扬州瘦西湖旅游发展有限责任公司，是经扬州市人民政府扬府发【2004】36号文件批准，于2004年4月5日由扬州市瘦西湖公园、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司共同以货币出资方式组建；其中扬州市瘦西湖公园出资人民币1000万元（持股比例为76.34%，为公司控股股东），2010年6月11日公司变更为现名。2006年2月，根据扬州市机构编制委员会扬编【2005】20号文件，公司控股股东扬州市瘦西湖公园更名为扬州市瘦西湖风景区管理处。2007年8月29日，根据扬州市人民政府扬府发【2007】356号文件，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司分别将其所持公司股份全部转让给扬州市瘦西湖风景区管理处。公司初始注册资本为人民币1310万元，历经多次增资（详见表1），截至2016年3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”）。

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3月底，公司本部设办公室、项目开发部、工程技术部、人力资源部、审计法务部、财务部、资本运营中心和发展事业部共8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3月底，公司（合并）资产总额为212.13亿元，所有者权益合计77.17亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入2.48亿元，利润总额243.10万元。

公司注册地址：扬州市长春路118号；法定代表人：陆友宝。

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

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算收入 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少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，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框

架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 旅游行业概况

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。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。

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．扬州市财政实力

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

扬州市是中国历史文化名城，至今已有2400多年的历史。扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速。

根据《2015年扬州市国民经济和社会发展统计公报》2015年度，扬州市实现地区生产总值4016.84亿元，可比价增长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6.1：51.0：42.9调整为6.0：50.1：43.9。

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%，税收收入占一般预算收入的比重达81.56%。

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
一般预算收入	259.26	295.19	336.75
一般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
税收收入占一般预算收入比重	82.06	82.06	81.56

资料来源：扬州市统计局

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至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，2015年扬州市地方财政收入有所下降，一般预算收入快速增长，地方政府债务负担尚可。

5. 瘦西湖财力

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 政府支持

公司依据扬州市委、市政府建设旅游名城、文化名城的战略要求，负责扬州蜀岗-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的综合开发经营。跟踪期内扬州市政府和瘦西湖管委会在项目资金拨付等方面给予公司较大支持力度，为公司经营发展提供良好支撑。

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2015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2014~2015年共应收到代建回款4.66亿元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。

股权划拨

2015年7月6日，瘦西湖管委会发布扬景管【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年公司收到7100万元财政贴息计入营业外收入。另外，公司还收到旅游发展补贴、税费补贴收入、文化产业发展专项资金等政府补助，2014年公司计入“营业外收入”的政府补助1.80亿元。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。

跟踪期内，公司在项目资金拨付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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

公司总经理于2016年5月17日起，由吴玉林接任。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

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。受旅游工程施工业务下滑影响，2015 年公司实现主营业务收入13.84 亿元，同比下降 15.70%，主要因旅游工程施工业务收入下降所致。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处于较低水平。

表 4　2014~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	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	98540.12	60.01	16.67	68312.46	49.34	16.67	10265.57	41.47	16.67
旅游经营	31227.04	19.02	22.00	34523.22	24.94	42.40	5400.23	21.81	5.95
古典园林施工	30356.80	18.49	8.95	29323.75	21.18	9.58	6158.29	24.88	6.96
园林设计	583.49	0.36	18.14	613.12	0.44	24.74	555.10	2.24	10.28

房地产开发	3510.95	2.14	56.58	3167.93	2.29	18.79	466.25	1.88	15.00
其他收入	--	--	--	2501.86	1.81	30.21	1909.57	7.71	95.97
合计	**164218.41**	**100.00**	**17.11**	**138442.35**	**100.00**	**21.91**	**24755.01**	**100.00**	**17.86**

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，故毛利率基本稳定，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，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；公司房地产开发板块毛利率下降较多，2015 年为 18.79%，主要系新建项目土地成本提前转入所致；公司古典园林施工毛利率稳步提升，2015 年为 9.58%。2015 年公司主营业务毛利率为 21.91%，同比上升 4.80 个百分点，主要因旅游经营毛利率上升所致。

2016 年 1~3 月公司实现营业务收入 2.48 亿元，占 2015 年全年的 17.88%。毛利率方面，旅游工程施工业务板块毛利率与 2015 年保持一致；古典园林施工毛利率为 6.96%，较 2015 年底下降 2.62 个百分点；旅游经营和园林设计业务板块毛利率降幅较大分别为 5.95%和 10.28%；由于公司房地产开发按照销售进度确认收入，而成本基本上是在工程完工决算后才能确定，确认收入时预估成本，导致其毛利率波动较大，2016 年一季度毛利率为 15.00%；公司主营业务毛利率 17.86%，较 2015 年下降 4.05 个百分点。

跟踪期内，公司整体收入规模有所下降，盈利能力提升。

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。

2012 年公司与扬州市财政局、瘦西湖管委会签立《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。

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在 2014 年已竣工结算。2016 年 1~3 月，公司旅游工程施工板块确认收入 1.03 亿元，毛利率为 16.67%。

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；当年实际回收款项为 3.21 亿元。

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3月底，公司主要在建项目有柏联精品酒店和万花园花艺会所项目等，已完成投资0.77亿元，未来仍需投资19.73亿元。

表5　截至2016年3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	
柏联精品酒店	170000.00	1247.17	51000.00	119000.00	2017.12
万花园花艺会所	35000.00	6443.30	10500.00	24500.00	2015.12
合计	**205000.00**	**7690.47**	**61500.00**	**143500.00**	--

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司尚未完成回购代建项目金额13.61亿元，预计2019年以前收回。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》，扬州市管委会对公司代建项目的回款安排作出了明确的说明（具体的回款时间及金额），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。

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2015年底，公司应收账款中应收景区管委会的工程款和管理服务费13.61亿元，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。

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　2014~2015年及2016年1~3月瘦西湖风景区经营数据

	2014年	2015年	2016年1~3月
进入景区人数（万人次）	361	408	75
营业收入（万元）	23860.4	34523.00	5137.46
其中：门票收入（万元）	19803.1	22510.00	4831.00
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

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%。2015年，瘦西湖风景区（含宋夹城遗址公园和世界动物之窗）接待游客数量为408万人次。2016年1~3月，瘦西湖风景区接待游客75万人次。

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。

2015年古典园林施工收入为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，近年来该板块毛利率水平持续上升，2015 年为 9.58%。

2016 年 2 月，根据扬景管【2016】3 号文件，公司出让持有的扬州古建 56%的股权，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。

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。

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 1~3 月销售总额	截至 2016 年 3 月底销售进度
中信泰富嘉境	住宅、商业	扬州	27336	291687	--	--	33%
瘦西湖新苑三期 A、B 地块	住宅、商业	扬州	20869	64438	3167	466.25	78%
新苑广场	商业	扬州	17729	20388	--	--	0%
合计	--	--	**65934**	**292075**	**3167**	**466.25**	--

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

7. 未来发展

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曲，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、产业化的发展思路，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。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 5 月发行了额度为 5 亿元的中期票据 “14 瘦西湖 MTN001”；于 2015 年 6 月发行了额度为 5 亿元的中期票据“15 瘦西湖 MTN001”于 2016 年 1 月发行了额度为 7.50 亿元的中期票据“16 瘦西湖 MTN001”，均用于偿还银行贷款和补充营运资金。截至本报告出具之日，公司“14 瘦西湖 MTN001”、“15 瘦西湖 MTN001”及“16 瘦西湖 MTN001”募集资金均已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014 ~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，均出具了标准无保留意见；公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2015 年公司新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），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3月底，公司（合并）资产总额为212.13亿元，所有者权益合计77.17亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入2.48亿元，利润总额243.10万元。

1．盈利能力

2015年，公司实现营业收入为13.84亿元。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，同比下降15.95%。

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。2015年，期间费用占营业收入比重为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。2015年资产减值损失为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，2015年，公司公允价值变动收益为-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红276.17万元。2015年，公司营业外收入0.98亿元，占当期利润总额45.70%，主要表现为政府补助0.96亿元。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）占利润总额比重为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，2015年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为19.97%、1.02%和2.40%，同比分别增加5.61个百分点、0.68个百分点和1.55个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.48亿元；公司营业利润率15.90%。2016年1~3月，公司实现利润总额为243.10万元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，收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。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015年，公司经营活动现金流入为21.87亿元；同比下降4.31%；其中销售商品、提供劳务收到的现金13.93亿元，收到其他与经营活动有关的现金7.93亿元；公司经营活动现金流出27.10亿元，同比下降21.42%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金20.02亿元，同比下降36.13%；支付其他与经营活动有关的现金6.15亿元，同比增长136.85%。公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，2015年为-5.24亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比为100.62%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入快速下降，2015年为1.32亿元，较去年同期减少7.35亿元，主要表现为收回投资收到的现金减少。2015年，公司收回投资收到的现金快速下降至1.21亿元，同比下降85.93%，主要为收回购买理财产品的本金及利息。2015年，公司投资活动现金流出快速下降至2.43亿元，同比下降90.75%，其中，公司购建固定资产、

无形资产等支付的现金 1.07 亿元，同比下降 89.69%；公司投资支付的现金 1.33 亿元，同比下降 91.31%。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.11 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-6.34 亿元，经营活动现金流量净额未能满足当期投资活动所需，公司对外融资需求较大。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入量为 63.47 亿元，同比下降 36.79%，主要系取得借款收到的现金和发行债券收到的现金下降所致。公司吸收投资收到的现金 4.25 亿元，同比下降 37.92%；取得借款收到的现金快速下降至 35.63 亿元，同比下降 49.98%；发行债券收到的现金 13.00 亿元，同比下降 35.00%；收到其他与筹资活动有关的现金 10.60 亿元，同比增长 350.89%。2015 年，公司筹资活动现金流出为 58.95 亿元，同比下降 10.63%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。2015 年，公司偿还债务支付的现金 48.27 亿元，同比下降 16.50%，支付其他与筹资活动有关的现金 4.35 亿元，同比增长 37.81%。2015 年，筹资活动产生的现金流量净额为 4.52 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-1.16 亿元，现金收入比为 103.79%，较 2015 年增加 3.17 个百分点。公司投资活动现金流量净额为-1.47 亿元，其中新增支付其他与投资活动有关的现金 1.12 亿元。公司筹资活动现金流量净额 26.30 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所下降，且经营活动持续呈净流出趋势；公司经营活动现金流无法满足投资需求。总体看，未来随着公司投资规模的扩大，公司对外筹资压力有可能进一步加大。

3．资本及债务结构

资产

截至 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

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。

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%，全部为受限资金，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。

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。

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。

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	11244.08	14.63	代发工
扬州市维扬区人民政府城北	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	5388.49	7.01	项目借
合计	**73632.53**	**95.81**	

资料来源：公司审计报告

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

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。

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。

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

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。

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 3 月底，公司资产总额 212.13 亿元，较 2015 年底增长 15.30%，流动资产占比小幅提升至 57.57%。流动资产方面，截至 2016 年 3 月底，公司流动资产为 122.11 亿元，较 2015 年底增长 22.84%，主要来自货币资金和预付款项增长，其中受公司融资增加，货币资金快速增长至 55.68 亿元，其中受限资金 23.26 亿元，较 2015 年底增长 68.91%；预付款项增长至 4.92 亿元，较 2015 年底增长 11.05%，主要系预付工程款增加所致；非流动资产方面，截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产 90.02 亿元，较 2015 年底增长 6.45%，主要来自新增的长期应收款、在建工程和无形资产的增长，其中新增的长期应收款为 1.12 亿元，

主要系记账错误，应记为其他应收款，公司将会在 2016 年度报告中做出调整；在建工程 31.27 亿元，较 2015 年底增长 11.18%；无形资产 2.26 亿元，较 2015 年底增长 118.49%，主要系公司新购入一块土地所致。

总体看，公司流动资产中货币资金、存货及往来款占比较大，货币资金中受限资金较多，存货及往来款风险较小，但存货的变现性受政府结算时间影响；非流动资产中投资性房地产占比大，且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。

负债及所有者权益

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 亿元冲入资本公积，以及土地出让金返还转增资本公积 7.76 亿元所致（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》）。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 3 月底，公司所有者权益 77.17 元，较 2015 年底增长 10.41%，主要来自资本公积增长（2016 年公司未经审计报表将其他综合收益合并为资本公积所致）和新增一般风险准备金（主要为永续债 7.5 亿元）。

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

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 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。

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%）。

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。

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%。

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。

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。

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，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。

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%）。

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 3 月底，公司负债合计 134.96 亿元，较 2015 年底增长 18.30%，其中流动负债较 2015 年底增长 5.23%，主要来自短期借款和其他流动负债的增长。截至 2016 年 3 月底，公司短期借款大幅增长至 12.44 亿元，较 2015 年底增长 297.50%，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 15.00 亿元，较 2015 年底增长 87.50%，主要系公司于 2016 年 3 月 3 日发行的 5 亿元“16 瘦西湖 SCP001”及 2016 年 3 月 22 日发行的 2 亿元“16 瘦西湖 SCP001”所致。非流动负债方面，截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债 81.87 亿元，较 2015 年底增长 28.67%，主要来自长期借款和应付债券增长。截至 2016 年 3 月底，公司长期借款快速增长至 49.08 亿元，较 2015 年底增长 36.96%；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 10 亿元“16 瘦西湖 SCP001”所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 98.54 亿元，其中短期债务占比 43.34%，长期债务占比 56.66%。

债务指标方面，2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 62.01%、58.50%及 44.41%，同比分别下降 2.33 个百分点、1.74 个百分点及 2.92 个百分点。公司债务负担有所下降。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务规模增长至 119.88 亿元，较 2015 年底增长 21.65%，其中短期债务占比下降至 38.21%。2016 年 3 月底，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分别提升至 63.62%、60.84%及 48.98%。

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．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 3 月底，上述两项指标分别为 230.01%和 155.27%。近三年，公司经营现金流动负债比率分别为 4.70%、-30.00%和 -10.38%。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、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 3 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 3 月底，公司对外担保额度 22.41 亿元，担保比率 32.06%，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 3 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。

5．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，截至 2016 年 6 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6．抗风险能力

公司作为国有独资公司，是蜀冈-瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游设施建设、文化旅游产业及相关配套服务的综合开发经营主体，在区域环境、政府支持及区域行业地位等多方面具备显著优势。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。

十、存续期内债券偿债能力

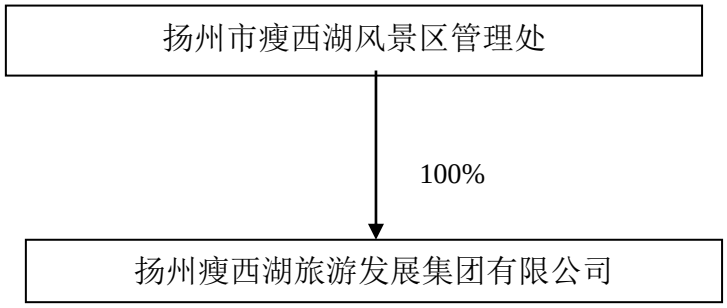
截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的中期票据包括5亿元，将分别于2017年5月、2018年6月及2019年1月到期兑付。

2015年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为21.87亿元、-5.24亿元和2.37亿元，对“14瘦西湖MTN001”、“15瘦西湖MTN001”及“16瘦西湖MTN001”合计本金17.50亿元的保障倍数分别为1.25倍、-0.30倍和0.14倍；各期中票错期偿还，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA为单年最大偿还本金7.50亿元的保障倍数分别为2.92倍、-0.70倍和0.32倍；经营活动产生的现金流入量对单年最大偿还本金的保障能力较好。

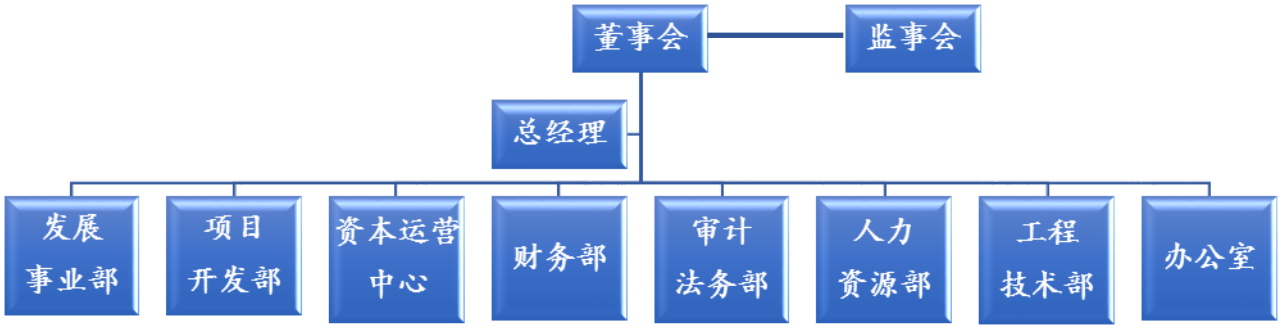
十一、结论

综合考虑，联合资信维持扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“14瘦西湖MTN001”、“15瘦西湖MTN001”和“16瘦西湖MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2015 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	注册地	注册资本（万元）	经营范围	持股比例（%）
1	扬州古典园林建设有限公司	扬州	2000.00	一般经营项目：园林绿化工程设计、施工。古建筑工程施工；装饰装璜设计、施工、修缮、加工、服务。	56.36
2	扬州园林设计院有限公司	扬州	100.00	一般经营项目：风景名胜区、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
3	扬州古城文化旅游发展有限公司	扬州	500.00	一般经营项目：旅游用品（艺术品、工艺品、民间工艺）制作、展示、销售；旅游管理咨询；传媒创意的策划。物业管理服务（凭资质经营）。	80.00
4	扬州园林建筑装饰工程有限公司	扬州	1600.00	一般经营项目：房屋建筑工程、市政公用工程：建筑装饰装修、钢结构工程、井点降水、屋面防水、幕墙施工。	100.00
5	瘦西湖旅游控股有限公司	香港	1180.00 万美元	旅游宣传、策划及瘦西湖品牌的宣传推介。	100.00
6	扬州九龙湖旅游发展有限公司	扬州	2000.00 万美元	生态农业观光、休闲。	间接 100.00
7	扬州宜雨轩拍卖有限公司	扬州	100.00	国家法律法规和政策允许的有形资产和无形资产拍卖。	间接 80.00
8	扬州瘦西湖旅游资产管理有限公司	扬州	15000.00	旅游及其关联产业的投资及自有投资管理、物业管理、旅游商品零售、不动产租赁、停车场管理服务、酒店管理服务。	100.00
9	扬州运河名城旅游发展有限	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

	公司				
10	扬州瘦西湖酒店有限公司	扬州	4000.00	公共浴室、游泳池、住宿；餐饮服务：中餐、西餐、自助餐；本经营场所内零售卷烟（雪茄烟）。棋牌、会议服务、洗衣服务、代客停车；工艺礼品、百货、服装、旅游用品销售；对温泉沐浴行业的投资。	100.00
11	扬州月牙湖生态农业有限公司	扬州	100.00	花卉、蔬菜、苗木种植；水产品养殖	间接100.00
12	扬州瘦西湖影视传媒有限公司	扬州	2000.00	广播电视节目（不得制作时政新闻类广播电视节目）制作与发行；影视文化项目的策划与开发；广播电视设备、器材租赁；组织文化艺术交流活动；文化产业投资；会议及展览服务。	100.00
13	扬州市长春别院餐饮有限公司	扬州	10.00	许可经营项目：餐饮服务；小型餐馆（含凉菜，不含裱花蛋糕，不含生食海产品）。一般经营项目：会务服务。	100.00
14	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
15	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
16	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
17	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
18	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，经相关部门批准的方可开展经营活动）	62.5

附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.03	25.94	13.75	32.42
资产总额(亿元)	126.67	168.36	183.98	212.13
所有者权益(亿元)	53.57	60.04	69.90	77.17
短期债务(亿元)	28.00	37.00	42.71	45.80
长期债务(亿元)	27.28	53.95	55.83	74.08
全部债务(亿元)	55.27	90.95	98.54	119.88
营业收入(亿元)	13.89	16.47	13.84	2.48
利润总额(亿元)	2.09	1.24	2.14	0.02
EBITDA(亿元)	2.33	1.31	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	1.77	-13.53	-5.24	-1.16
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	103.79
营业利润率(%)	16.25	14.36	19.97	-76.59
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	48.98
全部债务资本化比率(%)	50.78	60.24	58.50	60.84
资产负债率(%)	57.71	64.34	62.01	63.62
流动比率(%)	160.04	209.78	197.03	230.01
速动比率(%)	102.11	134.17	118.00	155.27
经营现金流动负债比(%)	4.70	-30.00	-10.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.70	69.42	41.59	--

注：1、公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2、现金类资产已扣除受限货币资金；
3、其他流动负债为短期融资券，已计入短期债务核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
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
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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券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

主体长期信用等级设置同中长期债券信用等级。