

信用等级公告

联合[2018] 207号

联合资信评估有限公司通过对武汉旅游发展投资集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉旅游发展投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

武汉旅游发展投资集团有限公司

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：2018年2月1日

财务数据

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年9月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 1.55 | 4.14 | 12.79 | 28.73 |
| 资产总额(亿元) | 107.98 | 117.00 | 141.88 | 170.21 |
| 所有者权益(亿元) | 66.70 | 71.26 | 82.80 | 82.85 |
| 短期债务(亿元) | 12.57 | 8.70 | 8.27 | 24.97 |
| 长期债务(亿元) | 5.19 | 15.85 | 17.41 | 20.94 |
| 全部债务(亿元) | 17.76 | 24.54 | 25.68 | 45.91 |
| 营业收入(亿元) | 2.74 | 3.35 | 4.16 | 3.57 |
| 利润总额(亿元) | 1.62 | 1.64 | 1.68 | 0.06 |
| EBITDA(亿元) | 1.70 | 1.75 | 1.79 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.18 | -0.46 | 4.93 | 0.70 |
| 净资产收益率(%) | 2.40 | 2.22 | 1.96 | -- |
| 营业利润率(%) | 65.13 | 54.65 | 42.78 | 42.56 |
| 资产负债率(%) | 38.23 | 39.09 | 41.64 | 51.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 21.03 | 25.62 | 23.67 | 35.65 |
| 流动比率(%) | 22.99 | 45.53 | 74.75 | 87.05 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.59 | -1.53 | 11.83 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.46 | 14.06 | 9.35 | -- |

注：1. 2017年前三季度财务数据未经审计；

2. 将应付债券中“17武汉旅游 SCP001”调整至短期债务；全部债务包括其他非流动负债中有息部分。

分析师

顾皓彬 黄琪融 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

武汉旅游发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资单位。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在资金注入、经营权划拨及政府债务置换等方面获得武汉市及东湖风景区政府的有力支持。联合资信同时关注到公司有息债务快速增长、所有者权益质量较差、收入规模较小和未来筹资压力较大等因素可能对其经营情况带来的不利影响。

未来随着武汉市及东湖风景区财政实力的不断增强，公司旅游资源开发力度的加大、“景中村”改造及房地产项目的顺利推进，公司收入规模及盈利能力有望持续增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 武汉市及东湖风景区经济及财政实力持续增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 在经营权划拨及政府债务置换等方面，公司获得武汉市及东湖风景区政府的大力支持。
3. 基于国内旅游行业长期发展趋势以及武汉东湖风景区开发建设日趋完善，公司旅游业务板块经营环境向好。

关注

1. 公司土地整理与出让收益受武汉市土地市场波动影响较大，存在一定不确定性。
2. 公司两江四岸相关项目以及“景中村”改造项目的拟投资规模较大，未来存在筹资压力较大。
3. 公司所有者权益中滩涂使用权占比较大，所有者权益质量相对较差。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 2 月 1 日至 2019 年 1 月 31 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。

武汉旅游发展投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

武汉旅游发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为武汉旅游国有控股集团有限公司。根据武汉市委办公厅、市政府办公厅武办发[2000]40号文件精神，2001年1月2日，武汉市国有资产管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）[2001]1号文件决定组建武汉旅游国有控股集团有限公司，公司性质为国有独资公司，出资者为武汉市国资委，注册资本16087.30万元，实收资本8024.85万元。2008年12月31日，根据武汉市委办公厅武办文[2008]77号文件精神，公司划转给武汉市东湖生态旅游风景区管理委员会（以下简称“东湖管委会”）管理，由武汉市国资委授权东湖管委会履行公司国有资产出资人职责。2009年7月21日，根据东湖管委会财政局武东景财[2009]17号文，东湖管委会对公司增资57658.64万元，全部由东湖管委会出资，其中货币出资32000.00万元，净资产出资1947.80万元，土地使用权及房屋等实物资产出资23710.84万元，变更后公司的注册资本及实收资本增至65683.49万元。2009年8月5日，根据武汉市委办公厅武办文[2009]42号文件的通知，公司更名为武汉旅游发展投资集团有限公司。后经多次货币增资，截至2017年9月底，公司注册资本154083.48万元，东湖管委会持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：授权范围内国有资产经营管理、资产租赁、对外投资、城市建筑投资、建筑项目承包、房地产开发、物业管理、房屋拆迁、停车服务，建筑材料、装饰材料、机械设备销售（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）。

截至2017年9月底，公司本部设党委办公

室、集团办公室、人力资源部、财务管理部、投融资管理部、审计部、企划部、电商/市场部、法务部、城改部、项目部和工程部共12个职能部门；公司下设32家子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额为141.88亿元，所有者权益合计为82.80亿元（其中少数股东权益1.17亿元）。2016年，公司实现营业收入4.16亿元，利润总额1.68亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额为170.21亿元，所有者权益合计为82.85亿元（其中少数股东权益1.07亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入3.57亿元，利润总额0.06亿元。

公司注册地址：东湖生态旅游风景区磨山碧波宾馆内；法定代表人：董志向。

二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，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。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但

受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型

升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43

号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部

署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”)，依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文)，强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

(3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。

在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 旅游行业分析

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，对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

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。

2014~2016年，中国国内游客分别为36.1亿人次、41.20亿人次和44.4亿人次，同比分别增长10.7%、14.13%和11.20%，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。

国际旅游现状

国际旅游包含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。

入境旅游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策等带来更大竞争。2014年，全国入境游客1.28亿人次，同比下降0.45%；2015年，全国入境游客1.33亿人次，同比增长3.91%；2016年，全国入境游客1.38亿人次，同比增长3.50%。中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的阶段。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来，中国出境旅游继续保持高速增长态势。2014~2016年，中国出境旅游总人数分别为1.17亿人次、1.28亿人次和1.35亿人次，分别同比增长18.7%、9.67%和5.70%。

受此影响，中国旅游服务的贸易顺差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2016年中国国际旅游收入为1200亿美元，而居民出境花费达到1098亿美元，旅游服务贸易顺差较大。

从政策环境来看，《中华人民共和国旅游法》的正式施行和中央及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健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

3. 区域经济环境和地方财力

公司作为武汉市人民政府授权由东湖管委会出资并管理的国有独资企业集团，承担着东湖风景区重点土地整理项目投融资及景区资产经营的任务，并得到了武汉市及东湖管委会政府的大力支持。

（1）武汉市经济概况

武汉市地处中国中部，距广州、北京、上

海、重庆等特大中心城市均在1000公里左右，总面积8494平方公里，常住人口1076.62万人，是全国重要的工业基地和交通枢纽，有很强的市场集散功能和经济辐射作用。随着“中部崛起”及“长江经济带”战略的提出与实施，武汉发展机遇良好。优越的自然地理位置及便利的交通条件，加上雄厚的经济力量，武汉已成为长江中游地区经济发展的龙头。

根据《武汉市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，武汉市实现地区生产总值11912.61亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值390.62亿元，增长3.4%；第二产业增加值5227.05亿元，增长5.7%；第三产业增加值6294.94亿元，增长9.9%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为3.3%，第二产业增加值比重为43.9%，第三产业增加值比重为52.8%，比上年提高1.8个百分点。三次产业对GDP增长贡献率分别为1.4%、33.7%和64.9%。

2016年，武汉市财政总收入2423.2亿元，比上年增长11.8%，其中地方一般公共预算收入1322.1亿元，增长10.1%。在地方一般公共预算收入中，税收收入1091.9亿元，增长7.5%。

2016年，武汉市实现社会固定资产投资（不含农户）7039.79亿元，比上年下降2.8%。其中，第一产业投资44.83亿元，增长31.4%；第二产业2263.36亿元，下降13.1%；第三产业4731.60亿元，增长2.8%。城市基础设施投资1763.59亿元，增长14.6%，占固定资产投资（不含农户）的比重为25.1%。民间投资3839.49亿元，下降10.3%，占固定资产投资（不含农户）的比重为54.5%。建筑业、卫生和社会工作、金融业等领域投资快速增长。

（2）东湖生态旅游风景区经济概况

武汉东湖生态旅游风景区（以下简称“东湖风景区”）为中国著名的风景游览胜地，全国文明风景旅游示范区，中国首批国家重点风景名胜区。武汉东湖与杭州西湖并列中国最主要的观赏性淡水湖泊之一，在中国的历史文化和风景名胜中具有重要地位，每年接待游客达数

百万人次，是武汉市最大的风景游览地，是中国最大的城中湖，水域面积是杭州西湖的6倍之多。

东湖风景区位于武汉市之东，整个风景区面积88平方公里，由听涛、磨山、落雁、吹笛和湖北省博物馆五个片区组成，素有“楚韵山水、大美东湖”的美称。建有国家湿地公园。拥有梅园、荷园、樱花园等13个植物专类园。东湖凭借着深厚的文化底蕴，丰富的旅游资源成为最大的楚文化游览中心。东湖是中国最大的赏花胜地，四季皆可游览，素有“春兰、秋桂、夏荷、冬梅”之美誉。

（3）东湖风景区财政实力

2014~2016年，东湖风景区地方可控财力快

速上升，2016年为19.94亿元，同比增长38.76%，主要由一般预算收入和上级补助收入构成。近三年，东湖风景区地方一般预算收入快速增长，2016年为16.04亿元，占地方可控财力的77.45%，同比增长205.52%，其中税收收入14.46亿元，同比增长310.80%，税收收入大幅度上升系省、市地税部门对各区地税局待解专户收入进行了清理，风景区地税局有10亿元结存税收在2016年一次性缴入风景区金库并计入当年财政收入所致。

从东湖风景区地方政府债务来看，截至2016年底，东湖风景区政府债务余额为6.00亿元，均为直接债务，债务率为30.09%，债务负担较轻。

表1 东湖风景区2014~2016年地方财政收入表（单位：万元）

| 科目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 财政总收入 | 71462 | 90220 | 225124 |
| 一般预算收入 | 45882 | 52528 | 160374 |
| 税收收入 | 30600 | 35207 | 144571 |
| 非税收入 | 15282 | 17321 | 15797 |
| 基金收入 | 577 | 9 | -- |
| 土地出让金 | 1 | 3 | -- |
| 其他 | 576 | -- | -- |
| 上级补助收入 | 80292 | 91171 | 46695 |
| 地方可控财力 | 126751 | 143708 | 199419 |

资料来源：东湖风景区财政局

注：2016年东湖风景区地方可控财力计算口径有所调整，与一般预算收入、基金收入及上级补助的合计数有差异。

表2 2016年底东湖风景区地方政府债务情况（单位：万元）

| 地方债务（截至2016年底） | 金额 | 地方财力（2016年度） | 金额 |
|-------------------------|-------|----------------|--------|
| （一）直接债务余额 | 60000 | （一）地方一般预算收入 | 160374 |
| 1. 国债转贷资金 | -- | 1. 税收收入 | 144571 |
| 2. 国际金融组织贷款 | -- | 2. 非税收入 | 15797 |
| （1）世界银行贷款 | -- | （二）转移支付和税收返还收入 | 46695 |
| （2）其他国际金融组织贷款 | -- | 1. 一般性转移支付收入 | 21023 |
| 3. 解决地方金融风险专项借款 | -- | 2. 专项转移支付收入 | 2281 |
| 4. 国内金融机构借款 | -- | 3. 税收返还收入 | 3391 |
| （1）政府直接借款 | -- | （三）国有土地使用权出让收入 | -- |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | -- | 1. 国有土地使用权出让金 | -- |
| 5. 债券融资 | -- | 2. 国有土地收益基金 | -- |
| （1）中央代发地方政府债券 | 60000 | 3. 农业土地开发资金 | -- |
| （2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资 | -- | 4. 新增建设用地有偿使用费 | -- |
| 6. 粮食、供销企业亏损挂账 | -- | （四）预算外财政专户收入 | -- |
| 7. 向单位、个人借款 | -- | | |

| | | | |
|---------------------------------------|--------------|--------------------------------------|---------------|
| 8. 拖欠工资及工程款 | -- | | |
| 9. 其他 | -- | | |
| (二) 担保债务余额 | -- | | |
| 1. 政府担保的外国政府贷款 | -- | | |
| 2. 政府担保的国际金融组织贷款 | -- | | |
| (1) 世界银行贷款 | -- | | |
| (2) 亚洲开发银行贷款 | -- | | |
| (3) 国际农业发展基金会贷款 | -- | | |
| (4) 其他国际金融组织贷款 | -- | | |
| 3. 政府担保的国内金融机构借款 | -- | | |
| 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 | -- | | |
| 地方政府债务余额= (一) + (二) ×50% | 60000 | 地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四) | 199419 |
| 债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) ×100% | | | 30.09% |

资料来源：东湖风景区财政局

总体看，武汉市及东湖风景区的财政实力稳步增强。东湖风景区一般预算收入近三年呈增长态势，税收收入为地方可控财力的重要来源。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9月底，公司实收资本15.41亿元，东湖管委会持股100%，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司最初由武汉市国资委出资设立，后由武汉市国资委授权东湖管委会履行公司国有资产出资人职责。东湖管委会系经湖北省机构编制委员会批准设立，为市人民政府派出机构，市属正局级单位，行使东湖风景名胜区规划和管理职能。

作为武汉市委、市政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体，截至2017年9月底，公司下设32家子公司，涉及旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发等六大核心业务板块。

根据东湖管委会《关于将风景区重点基础设施项目建设投融资事宜委托给武汉旅游国有

控股集团有限公司的通知》(武东景办[2009]167号)，东湖管委会决定将风景区重点土地整理项目的投融资事宜全权委托给公司，由公司作为风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位。

经过十余年的持续发展，其在武汉市旅游开发领域的地位也在不断提升。武汉市两江四岸旅游功能提升工程是市政府2013年启动的市级重点项目工程，已经列入政府工作目标。根据武汉市政府《市人民政府办公厅关于印发武汉市两江四岸景观与旅游功能提升工程工作方案的通知》(武政办[2014]165号)，由公司作为两江四岸景观与旅游功能提升工程的投资运营实施主体，负责两江四岸景观与旅游功能提升工程的整体开发建设。

总体看，凭借武汉市政府及东湖管委会持续有力的支持，公司业务领域不断扩张，旅游产业链逐渐完善，区域行业地位得到加强，整体规模有望进一步扩大。

3. 人员素质

截至2017年9月底，公司高级管理人员共4人，总经理1人、副总经理3人。

公司董事长董志向，男，1962年生，硕士学位，经济师职称；历任武汉市委政策研究室社会发展处处长，武汉市江夏区政府副区长、

委常委、区纪委书记、市纪委委员等职；自2010年7月任公司董事长、党委书记。

公司总经理王斌，女，1962年生，博士学位，经济师、高级职业经理人职称；历任中国联通湖北分公司市场部部长，中国联通武汉分公司党委书记、总经理，武汉旅游国有控股集团有限公司党委副书记、副总经理等职；自2010年1月任公司总经理、党委副书记，自2011年8月同时兼任公司副董事长。

截至2017年9月底，公司共有职工871人，从年龄结构上看，50岁以上的占13.78%，30至50岁的占44.78%，30岁以下的占41.45%；从学历情况看，本科及以上学历占50.17%，大专学历占26.29%，中专及以下学历占23.54%；从岗位构成看，管理人员占14.58%，专业人员占16.30%，基层员工占69.12%

总体看，公司高级管理人员均有政府/国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以中青年为主，能满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位，在资本及资产注入、经营权划拨及债务置换等方面得到了武汉市政府及东湖管委会的有力支持。

（1）资本及资产注入

根据武汉市委办公厅、市政府办公厅武办发[2000]40号文件精神，2001年1月2日，武汉市国资委[2001]1号文件决定，以武汉市旅游局所属17户企业国有资产出资组建公司，出资者为武汉市国资委，注册资本16087万元。根据武汉市委办公厅武办文[2008]77号文件精神，武汉市国资委授权东湖管委会履行公司国有资产出资人职责。

公司自成立以来，获得东湖管委会在资本注入方面的大力支持。2009年7月21日，根据武汉东湖管委会财政局《关于武汉旅游国有控股集团公司将划转资产增资的决定》（武东景财

[2009]17号），东湖管委会对公司增资57658.64万元，全部由东湖管委会出资，变更后公司的注册资本及实收资本增至65683.49万元；2009年8月28日，根据公司董事会纪要及公司章程修正案，公司新增注册资本10000.00万元，全部由武汉东湖管委会以货币形式出资；2010年7月14日，根据公司董事会纪要及公司章程修正案，公司新增注册资本28400.00万元，全部由武汉东湖管委会以货币形式出资；2010年10月14日，根据公司董事会决议及公司章程修正案，公司新增注册资本50000.00万元，全部由武汉东湖管委会以货币形式出资。截至2017年9月底，公司注册资本154083.48万元，东湖管委会持有公司100%股权，为公司实际控制人。

根据武汉市人民政府于2014年11月27日出具的专题会议纪要，由武汉市财政局负责从2014年开始连续3年给予公司资金支持，2014年底前确保到位5000万元，3年共3亿元，作为武汉市国资委对公司投入的国有资本，用于两江四岸景观与旅游功能提升工程基础设施建设和公益性项目建设。截至2017年9月底，公司累积收到注资10000万元，计入“资本公积”中。

（2）经营管理权划拨

武汉市政府明确了由公司统一负责实施东湖及周边水域水上旅游产品的规划和开发经营，整合相应旅游资源，并由武昌区政府、洪山区政府、武汉东湖新技术开发区管委会、东湖管委会给予相应的政策支持。根据《关于将磨山、牡丹园、落雁景区、马鞍山森林公园等管理处经营管理权划转给武汉旅游发展投资集团公司的通知》（武东景办[2012]279号）和《关于将磨山管理处经营管理权划转给武汉旅游发展投资集团公司的通知》（武东景办[2012]280号）的文件精神，武汉东湖管委会已于2012年9月将磨山管理处、牡丹园、落雁景区、马鞍山森林公园的经营管理权划转至公司。

根据武汉市政府《市人民政府办公厅关于印发武汉市两江四岸景观与旅游功能提升工程工作方案的通知》（武政办[2014]165号），由公

司作为两江四岸景观与旅游功能提升工程的投资运营实施主体，负责两江四岸景观与旅游功能提升工程的整体开发建设。

2014年，武汉市人民政府常务副市长召集市政府办公厅、市发改委、国资委、城管委、市财政、公司等部门和单位相关负责人，对近期武汉市江汉朝宗景区建设工作进行了专题研究。会议决定，将两江四岸核心区长江一桥至鹦鹉洲大桥之间的亮化作为试验田，交由公司进行维护和运营，同时，授予公司在核心区的广告发布和经营权，亮化所需资金从广告收益中进行平衡，日常维护资金不足的再从财政资金中予以考虑。

（3）政府债务置换

根据公司与武汉市财政局签署的《武汉市地方政府债券转贷承接协议》，武汉市财政局将2016年湖北省政府债券资金10000万元（5年期，3.04%）转贷给公司，计入“应付债券”。公司在各期债券存续期内对武汉市财政局支付利息，最后一年支付本金和最后一年利息。

总体看，近年来武汉市政府及东湖管委会为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，东湖管委会作为唯一的出资人，履行出资人职责。公司设董事会、监事会、管理层，已形成决策、监督和执行相分离的管理体系。

董事会是公司经营管理的最高决策机构。董事会由3名董事组成，设董事长1人，董事长为公司法定代表人。董事会每届任期为三年，可以连任。董事会对出资人负责，主要行使决定公司的年度经营计划，制订公司的中、长期发展规划和重大项目投资方案，制订公司年度财务预算、决算方案等职权。

监事会由5名监事组成，其中出资人代表

3人，职工代表2人，由职工民主选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事及高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。总经理对董事会负责，主要行使组织实施董事会的决议，主持公司的日常经营与管理工作；拟定公司中、长期发展规划、重大投资项目及年度生产经营计划等职权。

2. 管理水平

公司本部设党委办公室、集团办公室、人力资源部、财务管理部、投融资管理部、审计部、企划部、电商/市场部、法务部、城改部、项目部和工程部共12个职能部门。

公司严格按照相关法律、法规、规章的相关要求，制定并完善了《武汉旅游发展投资集团有限公司公司章程》，对公司的设立、经营资本、经营范围、组织机构、劳动人事制度、财务会计制度、解散和清算等事项做出了明确规定，并根据自身经营需要定制了完善的内部管理制度。

资金管理方面，公司旨在进一步完善公司财务制度，规范对集团本部及全资、控股子公司的资金管理，降低资金性财务风险。根据《资金管理办法》，公司资金统一由公司财务管理部管理，子公司的投资、融资及经营预算须经财务管理部审核备案，并报公司领导同意。同时，《资金管理办法》还明确了公司资金管理权限等方面的规定。

预算管理方面，公司制定了《关于预算管理的有关规定》，旨在加强内部财务管理，规范企业核算，防范经营风险，合理安排年度经营计划，主要从经营类预算、投资类预算和融资类预算三大方面对企业的预算管理进行了制度性说明。

项目投资管理方面，公司制定了《项目投

资管理办法》，旨在规范公司项目投资运作和管理，实现投资决策的科学化、规范化、制度化，确保国有资产保值增值，通过投资可行性评估，建立风险约束机制，加强流程监管，最大限度降低投资风险，实现投资结构最优化、效益最大化。

合同管理方面，公司制定了《经济类合同管理办法》，旨在对公司经济类合同的订立、评审、签署、履行、变更、转让、解除及相关文档的管理进行规范。所有经济类合同实行归口管理、各部门分工负责和法律顾问及审计部门监督管理的原则。

总体看，公司已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，符合武汉市国资委及相关文件的要求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位，形成了旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发六大核心业务板块。

从收入构成上看，2014~2016 年，公司营业收入年均复合增长 23.29%，2016 年实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 24.32%。其中，主营业务收入 4.15 亿元，占公司营业收入的 99.73%，其增长主要来自旅游开发与服务业务收入的增长。

近三年，公司主营业务收入主要来自旅游

开发与服务业务，2016 年，该业务收入为 3.61 亿元，同比增长 30.80%，主要系公司 2016 年旅行社业务及旅游年卡业务的大幅扩张所致；公司酒店住宿与餐饮收入快速下降，2016 年为 72.43 万元，主要系碧波宾馆于 2016 年开始升级改造，基本处于停业状态所致；土地整理业务收入持续下降，2016 为 350.34 万元，主要系华侨城项目已完工，该项目后续支出较少，导致以项目支出为基础计提的管理费收入逐年下降；得益于公司近年对非遗文化项目不断拓展以及对旅游产品销售新渠道的积极发掘，公司文化产品销售与推广业务收入持续增长，2016 年为 1670.55 万元；公司其他板块业务收入较往年均有不同程度的增长，但在主营业务收入中占比较小，对公司主营业务收入的影响不大。

从毛利率来看，近三年，公司主营业务毛利率持续下降，2016 年为 43.45%；其中旅游开发与服务板块毛利率持续下滑，2016 年为 41.77%，同比下降 12.79 个百分点，主要系旅行社及旅游年卡业务目前尚处于拓展阶段，相关成本增长较快所致；受武汉市东湖绿道物业管理项目（2015 年承接）前期投入成本较大的影响，公司物业管理业务毛利率波动下降，2016 年为 41.87%，同比增加 0.11 个百分点；公司其他业务板块毛利率变动较小。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 3.56 亿元，为 2016 年全年收入的 85.84%；其中，旅游开发与服务业务收入 3.05 亿元。从毛利率看，公司旅游开发与服务行业毛利率较 2016 年略有下滑，为 40.91%。公司主营业务毛利率较 2016 年下降 0.93 个百分点，为 42.52%。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

| 业务 板块 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 1~9 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 |
| 旅游开发与服务 | 21369.75 | 80.26 | 61.85 | 27558.51 | 83.09 | 54.56 | 36068.35 | 86.94 | 41.77 | 30485.50 | 85.61 | 40.91 |
| 酒店住宿与餐饮 | 1304.37 | 4.90 | 79.68 | 937.30 | 2.83 | 84.53 | 72.43 | 0.17 | 81.14 | 37.94 | 0.11 | 100.00 |
| 土地整理 | 518.65 | 1.95 | 100.00 | 402.03 | 1.21 | 100.00 | 350.34 | 0.84 | 100.00 | 199.07 | 0.56 | 100.00 |
| 鲜鱼销售 | 1188.91 | 4.47 | 77.75 | 818.24 | 2.47 | 62.91 | 851.84 | 2.05 | 68.79 | 774.76 | 2.18 | 92.33 |
| 物业管理 | 1332.81 | 5.01 | 95.60 | 2159.64 | 6.51 | 41.76 | 2473.96 | 5.96 | 41.87 | 3428.00 | 9.63 | 40.27 |
| 文化产品销售与推广 | 912.55 | 3.43 | 58.06 | 1292.70 | 3.90 | 51.81 | 1670.55 | 4.03 | 55.61 | 686.35 | 1.93 | 49.34 |
| 合计 | 26627.03 | 100.00 | 65.74 | 33168.42 | 100.00 | 55.23 | 41487.47 | 100.00 | 43.45 | 35611.62 | 100.00 | 42.52 |

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 旅游开发与服务

作为武汉市委、市政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体，公司目前主要负责武汉市东湖风景区及周

边旅游景区的服务与开发工作，其收入主要来自东湖水域游艇运营收入、东湖风景区及周边景区经营收入和旅行社形成的收入等。近年，公司该板块业务情况详见下表：

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司旅游开发与服务业务收入的主要构成（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1~9 月 |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 景区大门票 | 9122.00 | 8692.21 | 9143.71 | 4019.77 |
| 景区物业租赁 | 1890.00 | 2004.16 | 2108.08 | 1452.46 |
| 景区活动策划 | 2526.00 | 3010.77 | 3167.56 | 3722.39 |
| 景区内商业零售收入 | 2502.00 | 3230.16 | 3398.16 | 3866.52 |
| 景区苗木花卉盆景收入 | 3082.92 | 3743.15 | 3937.69 | 3097.92 |
| 景区经营管理收入小计 | 19122.92 | 20680.45 | 21755.19 | 16159.06 |
| 游船包船收入 | 108.60 | 74.87 | 77.54 | 121.15 |
| 游船门票收入 | 900.64 | 1210.25 | 1147.04 | 1286.00 |
| 游船艇收入小计 | 1009.24 | 1285.12 | 1224.58 | 1407.15 |
| 听涛灯会门票收入小计 | 1205.42 | 657.89 | -- | -- |
| 演艺船收入小计 | -- | -- | -- | 1654.24 |
| 旅游年卡销售收入 | -- | 3365.59 | 7115.14 | 4849.67 |
| 旅行社服务收入 | -- | 1372.62 | 5424.17 | 3403.23 |
| 其他 | 32.17 | 196.84 | 549.25 | 3012.15 |
| 合计 | 21337.58 | 27558.51 | 36068.35 | 30485.50 |

资料来源：公司提供

景区经营管理

东湖风景区是国家级 5A 级风景名胜区，目前主要由磨山、马鞍山森林公园、落雁景区、东湖牡丹园等景区所组成，目前上述四个景区的经营管理权归公司所有。

景区经营管理收入包括景区门票，物业租赁、景区活动策划、商业零售、苗木花卉等收入。其中：物业租赁指景区内的物业对外出租收入；活动策划指景区内每年策划的节庆活动、各类旅游开发项目的小门票、赞助费冠名费等（包括各类花节的策划）；商业零售指景区内设立的自营零售网点（包括简餐等）；苗木花卉盆景收入指景区内兼营出售的各类花卉苗木盆景所获得的收入。

根据东湖风景区财政局《关于明确有关景区经营收入核算方法的通知》（武东景财[2012]20 号），上述风景区门票收入纳入公司

收入总额，其中 40% 为上述景区经营成本补偿，剩余 60% 作为公司风景区经营管理业务取得的净收益。上述方案自 2012 年 1 月起执行，2011 年度收入照此方案作调整处理。由此 2014 年公司对东湖风景区财政局应收账款余额为 5.21 亿元，上述应收账款根据东湖风景区财政局《关于应收账款、其他应付款中财政往来双边挂账予以抵销的批复》，同意公司应收及应付东湖风景区财政局的往来款项进行了抵销处理；2015~2016 年，公司无对东湖风景区财政局的应收账款。根据中共武汉市委、武汉市人民政府《关于完善国有资产管理体制深化国有企业改革的意见》（武发[2014]19 号），公司未来将逐步按照市场化原则对东湖风景区进行经营管理，相关门票票款将不再经由东湖风景区财政局统一管理。

表 5 2014~2016 年和 2017 年 1~9 月公司主要景点经营情况 (单位: 元)

| 景点名称 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 1~9 月 | |
|-----------|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
| | | 门票单价 | 万人次 | 门票单价 | 万人次 | 门票单价 | 万人次 | 门票单价 | 万人次 |
| 磨山风 景区 | 大门 | 60.00 | 79.00 | 60.00 | 87.15 | 60.00 | 91.68 | -- | 36.10 |
| | 樱园 | 60.00 | -- | 60.00 | -- | 60.00 | -- | 60.00 | -- |
| | 梅园 | 40.00 | -- | 40.00 | -- | 40.00 | -- | 40.00 | -- |
| 马鞍山森林公园 | | 20.00 | 73.60 | 20.00 | 77.67 | 20.00 | 81.55 | 20.00 | 44.20 |
| 落雁景区 | | 13.00 | 34.70 | 13.00 | 45.91 | 13.00 | 48.57 | 13.00 | 34.70 |
| 东湖牡丹园 | | 50.00 | 2.78 | 50.00 | 28.05 | 50.00 | 29.17 | 50.00 | 2.00 |

资料来源: 公司提供

- 注: 1. 自 2017 年起, 磨山风景区不收大门门票;
 2. 近年, 樱园及梅园的旅游人次未单独统计;
 3. 上表中人次为估算值, 同时受旅游年卡销售的影响, 上表中门票与人次的乘积之和与表 4 中“景区大门票收入”有差异。

景点方面, 磨山风景区位于东湖中心, 属东湖风景区内主要景区之一, 2017 年以前该景区大门门票价为 60 元/人, 自 2017 年起不再收大门票款; 园中另设两个收费景点, 分别为樱园及梅园, 其门票价格分别为 60 元/人及 40 元/人。近年来, 磨山风景区为公司景区收入的主要来源。

马鞍山森林公园成立于 1993 年, 1995 年正式对外开放, 总面积 7.13 平方公里, 园内有山峰大小 17 座, 森林覆盖率达 80%, 马鞍山主峰海拔为 136.02 米, 公园由此得名, 2006 年 8 月, 马鞍山森林公园整体作为“吹笛景区”从武汉市园林局划归至武汉市东湖风景区, 该景区门票价格为 20 元/人。

落雁景区规划用地总面积为 10.24 平方公里, 其中雁洲索桥陆地 6.17 平方公里, 水域 4.07 平方公里, 景区内水陆相连, 生物资源丰富, 素有“九十九湾咀”之说, 该景区门票价格为 13 元/人。

牡丹园位于梨园广场南侧, 是武汉市最大的牡丹种植园, 目前共有牡丹 200 余种、3 万余株牡丹, 即将打造成为国内“江南牡丹第一园”, 该景区门票为 50 元/人。

2016 年上述景区旅游人次较 2015 年小幅上升, 分别为 91.68 万人次、81.55 万人次、48.57 万人次和 29.17 万人次。2014~2016 年, 上述风景区确认门票收入分别为 0.91 亿元、0.87 亿元和 0.91 亿元, 2015 年门票收入小幅下降, 主要系东湖风景区是武汉市旅游一卡通所接

待的景区之一, 凭此年票可不限次数进入景区, 因此虽然 2015 年旅客人数较上年有所增长, 但门票收入略有下降; 2016 年, 公司门票收入小幅上升主要系游客量的增加所致。2017 年 1~9 月, 上述景区确认门票收入 0.40 亿元, 为 2016 年全年的 43.96%, 主要系磨山风景区不再收大门门票所致。

游船艇运营

公司游船艇运营分别由子公司武汉大东湖阳光游艇俱乐部有限公司、武汉旅联东湖游船有限公司和武汉东湖秀小游船运营管理有限公司经营, 针对不同游客群体分别提供豪华游艇、现代游船、仿古画舫三个不同类别。

公司目前已建成楚河汉街中心码头、落霞水榭码头、水果湖码头, 拥有仿古及现代两大系列风格类型、不同档次的游船 16 艘 (其中其中观光游艇 1 艘, 现代商务艇 2 艘, 现代观光艇 7 艘, 仿古画舫 6 艘), 通过打造“逛汉街、坐游船、游楚河、赏东湖”的水域旅游品牌, 推出多条昼夜观光线路, 并提供包船游览、包船会议、包船餐饮、贵宾接待等特色服务, 年接待游客量可达 237547 人左右。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月, 公司游艇运营 (包船业务) 分别实现收入 108.60 万元、74.87 万元、77.54 万元和 121.15 万元, 游船门票收入分别实现 900.64 万元、1210.25 万元、1147.04 万元和 1286.00 万元。未来伴随东湖景区的进一步开发, 游船收入有望成为公司新的利润增长点。

听涛灯会业务

公司听涛灯会经营管理由子公司武汉东湖听涛旅游发展有限公司（以下简称“东湖听涛旅发公司”）承做。灯会主要由东湖听涛旅发公司在每年端午节前后举办，通过举办灯展、开展美食等活动收取一定的门票。2014~2015年门票均为50元/人，每年可接待游客数量依据其举办天数而定。

2014~2015年，公司分别实现听涛灯会门票收入1205.42万元和657.89万元；2015年，因天气等原因，东湖灯会的举办天数较2014年收减至16天，导致公司该业务收入大幅下滑。2016年及2017年1~9月，受武汉市东湖绿道施工的影响，公司未举行听涛灯会，因此未形成该业务收入。

两江四岸

武汉市两江四岸旅游功能提升工程是市政府2013年启动的市级重点工程项目，已经列入政府工作目标。两江四岸包括核心区域和辐射区域，其中核心区域包括鹦鹉洲长江大桥至长江二桥间的长江沿线，长度约9.2公里；龙王庙至月湖桥之间的汉江沿线，长度约4.3公里；四岸沿线纵深至临江第二条主干道，约1公里左右范围，陆域面积约为12.71平方公里，在上述范围内打造江汉朝宗文化旅游景区。辐射区域分为6个功能区：城市地标区、汉口沿江商务区、武昌滨江文化商务区、汉正街中央服务区、汉阳国际博览区和天兴洲生态旅游区。

公司作为两江四岸景观与旅游功能提升工程的投资运营实施主体，负责两江四岸景观与旅游功能提升工程的整体开发建设。武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目包括鹦鹉洲大桥至二七长江大桥长江沿线两岸、龙王庙至江安二桥汉江沿线两岸的景观亮化提升，该项目一期工程已于2016年1月底完工，其总投资约为4.04亿元；二期工程已于2017年9月开始动工，预计项目总投资为3.20亿元，项目资金主要来自自有资金及银行借款。

从资金平衡方式看，根据武汉市人民政府专题会议纪要《关于加快推进两江四岸景观与旅游功能提升工程建设的纪要》，同意以增资扩股的方式改变公司国有独资公司的性质，由东湖管委会控股，武汉市国资委参股。此外，武汉市政府还将两江四岸核心区长江一桥至鹦鹉洲大桥之间的亮化工程交由公司进行维护和运营，同时，授予公司在核心区的广告发布和经营权，亮化工程所需资金从广告收益中进行平衡，日常维护资金不足的再从财政资金中予以考虑。针对其余项目资金，武汉市政府正在组织各有关机构对项目资金来源、未来运营模式及资金平衡方案进行研究，联合资信将密切关注两江四岸各项目进展、公司未来投融资需求及资金平衡方案和具体实施情况。

截至目前，两江四岸项目已启动的经营性项目有武汉江汉朝宗大型实景演艺项目、武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目。公司与观印象艺术发展有限公司签署了《关于武汉市朝宗景区演出项目知识产权许可与合作合同》，在武汉市内打造一台浓缩武汉码头文化的大型漂移式情景剧。该项目整体投资5.50亿元，于2015年1月开始筹建，已于2017年4月正式对外公演。截至2017年9月底，该项目接待游客量共计7.20万人次，实现演艺船收入1654.24万元。预计未来演艺船项目的公演将对公司景区门票收入的下降形成补充，随着两江四岸其余项目的逐步落实，公司旅游开发与服务业务收入有望得到提升。

其他旅游业务

公司于2014年3月与长江轮船海外旅游总公司（以下简称“长江海外”）签署了合作协议，拟构建武汉最大的旅游营销平台。长江海外主要经营长江游轮旅游、滨江滨水旅游、入境旅游、出境旅游、国内旅游、台湾游等业务。2015年11月，双方共同成立长江海外国际旅游（武汉）有限公司（以下简称“长江国旅”），通过上述合作，预计公司旅游开发领域业务将获得进一步的扩张。由于该业务尚处

于发展初期，未来对公司收入贡献存在一定不确定性。

公司下属子公司武汉旅发投天鹅国际旅行社有限公司（以下简称“天鹅国旅”）为经营出境入境、地接会展、电子商务、酒店及门票机票代预订业务的传统旅行社，主要依靠收取客人团费和代客人支付房、餐、车费等费用并赚取差价的模式进行盈利。天鹅国旅目前采取实体网点与网络经营等多渠道的营销模式，与武汉各大风景区均建立了长期稳定的战略合作关系，并开设了前往东南亚地区的多条境外旅游线路。2015~2016年及2017年1~9月，天鹅国旅分别实现营业收入1372.62万元、5424.18万元及3403.23万元，整体仍处于业务开拓阶段。

公司与湖北楚游通科技发展有限公司（以下简称“楚游通科技”）签署了《股权转让及合作框架协议书》，拟推动大武汉城市旅游卡项目发展，并于2015年8月完成对楚游通科技的收购，公司持股51%，楚游通科技更名为武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司（以下简称“白云黄鹤公司”）。目前已投入市场的大武汉旅游卡分为大武汉旅游年卡标准版和大武汉旅游卡自驾游年卡，其定价分别为200元和100元。标准版包含32家景区和1家旅游观光游船，自驾游年卡包含市郊13家景区。2015~2016年及2017年1~9月，白云黄鹤公司分别实现营业收入3365.59万元、7115.14万元及4849.67万元。此外，公司计划在大武汉旅游年卡的基础上继续推出派生卡种，如“8+1城市圈”年卡、四城联动卡（武汉、长沙、南昌、合肥）等。由于旅游卡项目业务尚处于发展初期，未来收入存在一定不确定性。

（2）酒店住宿与餐饮

公司酒店住宿与餐饮业务收入主要来自全资子公司碧波宾馆。

碧波宾馆位于武汉市东湖风景区磨山西麓，占地面积50784.40平方米，建筑面积15391.35平方米，距离武汉中心市区不到十公

里，紧邻东湖磨山景区、东湖落雁景区、东湖梅园、东湖樱花园、东湖荷花研究中心、中科院植物研究所。碧波宾馆目前现有房间120间，床位276个，会议室8个，大型宴会厅1个，中型多功能宴会厅1个，各式包房10间，餐位500个，能够满足外来游客住宿、饮食、娱乐休闲、养生等多种需求。近年来，宾馆充分利用资源优势，积极开展业务，创新经营管理模式和产品体系，着力开发会议、团年宴、草坪婚礼等非传统性盈利点。自2016年起，碧波宾馆开始升级改造，基本处于停业状态；公司计划于2019年将其打造成超五星级的风景区酒店。

此外，公司参股的武汉香格里拉大酒店（参股比例8%）成立于1999年，位于武汉市最为繁华的汉口商业金融区，是武汉最早成立的五星级酒店，也是目前武汉市规模最大、功能最齐全的酒店之一。目前饭店拥有442间客房，其中高级房每晚475元起、豪华房每晚496元起、高级大床房每晚497元起、豪华客房每晚1230元起、行政套房每晚2200元起。除了传统的餐饮、住宿服务外，武汉香格里拉大酒店还可提供商务中心、租车、票务代理、会议室、停车场、按摩室、美容美发、机场接机等多种服务或设施。2016年，武汉香格里拉大酒店实现营业收入11531.33万元，公司暂未获得股利分红。

（3）土地整理

2010年11月1日，公司与武汉市东湖生态旅游风景区土地整理储备中心（以下简称“东湖土储中心”）签订了《委托协议书》，正式成为武汉东湖风景区土地整理的核心实施主体，开始承担东湖风景区旅游生态用地、旅游商业用地和旅游娱乐用地的开发与整理任务。根据上述协议及武汉市人民政府会议纪要精神，公司依据东湖土储中心确定的资金平衡方案和资金使用计划按约定的时限进行融资，并按照约定的控制价在授权范围内实施武汉东湖风景区及周边的土地拆迁和安置补偿工

作，由公司先行垫付土地开发所需资金，待相关地块出让金上缴东湖管委会财政局后，由管委会财政局将土地开发成本部分全额返还至公司，并按照一定的计提比例拨付给公司的项目管理费。

华侨城片区土地整理项目

公司作为武汉东湖风景区土地整理的核心主体，从事了大量武汉华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作。

武汉华侨城项目于 2009 年启动，项目占地约 3167 亩，是华侨城集团公司在武汉市倾力打造的大型综合性区域项目，也是武汉市近年来招商引资的重点项目之一。该项目依托东湖良好的生态旅游资源，致力于湿地涵养、水生态修复及低碳建筑设计，旨在建设一个集旅游、地产、商业于一体的大型生态旅游度假区。根据武东景办[2009]167 号文精神，公司作为风景区城建基础设施建设项目的实施主体与融资责任单位，参与华侨城项目拆迁平整及配套的建设管理。根据武汉市城建重点工程建设管理领导小组办公室文件《关于市城建重点工作征地拆迁工作有关经费的通知》(武城重办[2009]15 号)，公司自 2009 年起按当年发生额的 1.8% 计提项目管理经费，由东湖风景区财政局支付。

根据东湖风景区土储中心出具的《武汉华侨城项目资金平衡情况》，该项目及周边环境整治总成本合计约为 60.33 亿元，截至 2017 年 9 月底，公司已支付资金 58.69 亿元，其中拆迁还建费用 29.83 亿元，征地款 13.79 亿元，相关规费 2.84 亿元，还建过渡费 1.49 亿元，银行贷款利息 10.74 亿元（该项目投入计入在建工程）。由于华侨城项目虽已完工，但因项目尚未验收决算，故项目管理费尚未全部结清，目前待结清项目管理费金额约为 1500 万元，需待未来相关平整土地分批出让取得土地出让金后再进行确认。

资金平衡方面，2011 年，根据武汉市人民政府会议纪要精神，武汉市人民政府将东湖风

景区附近的龚家岭村全部土地、白马洲村位于风景区内的 560 亩土地以及渔光村 50 亩土地交由公司进行前期整理，相关土地出让收益用以平衡华侨城项目资金，其中：龚家岭村土地总面积 2004.04 亩，规划可建设用地约 1107.9 亩。截至 2017 年 9 月底，公司已完成渔光村土地平整（体现在“在建工程”），其余土地目前正处于待开发整理阶段。

东湖风景区东北部区域综合改造项目

东湖风景区东北部区域，北至武钢专线，南至落雁景区南边界，东至武九铁路，西至汤菱湖，其总面积约为 11502 亩。目前，该区域内的主要建筑为龚家岭村、湖光村、先锋村、新武东村的村民住宅（多属于砖木及砖混结构建筑），住宅区内道路狭窄，市政管网、下水、天然气等配套设施均有待完善。

2017 年 10 月，公司下属子公司武汉金旅投资有限公司（以下简称“金旅投”）根据《武汉市人民政府专题会议纪要（110）》，就东湖风景区东北部片区“景中村”综合改造项目（以下简称“‘景中村’项目”）与武汉市土地整理储备中心（以下简称“武汉市土储中心”）签订《政府购买服务合同》。合同约定金旅投为该项目的承接主体，并由武汉市土储中心购买下述服务内容：①国有土地上房屋征收与补偿服务；②集体土地征地拆迁服务；③安置住房筹集；④棚改片区（含安置住房小区）公益性基础设施建设；⑤其他经市、区政府确定的购买服务事项。本次“景中村”项目主要包括武汉市东湖生态旅游风景区东北部区域内的棚户区改造以及相关基础设施的提升，其拟投资额为 1543729.53 万元，其中自有资金 343729.53 万元，由公司自筹；贷款 1200000 万元，拟按照国家规定的棚户区改造融资政策以银行贷款的方式融资，后期还款来源为武汉市土储中心向金旅投购买服务所支出的费用。本合同期限为 15 年（包括改造期 3 年，服务期 12 年），合同总价款为 2278231.56 万元（合同资金初步支付计划安排见表 6）。

表 6 《政府购买服务合同》购买服务总价款的分期支付安排 (单位: 万元)

| 项目 | 时间 | | | | | | | | 合计 |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | 第1年 | 第2年 | 第3年 | 第4年 | 第5年 | 第6年 | 第7年 | 第8年 | |
| 东湖风景区东 北部片区景中 村改造项目 | 52955.91 | 79433.86 | 88259.85 | 89671.65 | 89583.45 | 265269.97 | 254110.49 | 242951.02 | 2278231.56 |
| | 第9年 | 第10年 | 第11年 | 第12年 | 第13年 | 第14年 | 第15年 | | |
| | 231791.54 | 220631.63 | 145628.88 | 139171.66 | 132714.44 | 126257.22 | 119800.00 | | |

资料来源: 联合资信根据《政府购买服务合同》整理。

考虑到龚家岭村在本次“景中村”项目的范围内, 该协议的签订将有助于华侨城资金平衡方案的落实, 同时将对公司未来收入形成一定支撑。

(4) 渔业

公司渔业养殖及销售业务主要由集团子公司旅联东湖渔业公司负责。目前, 旅联东湖渔业公司拥有编号为鄂武汉市东湖生态旅游风景区府(淡)养证(2014)第00012号水域滩涂养殖证, 根据证书记载, 旅联东湖渔业公司现有武汉东湖风景区1605.53公顷的水域、滩涂面积。该水域滩涂养殖证的颁发有效明确了公司作为武汉东湖水产养殖主体的唯一性。

经过多年发展, 旅联东湖渔业公司已经形成了集研发、养殖、捕捞、销售为一体的产业链经营模式。其中: 研发阶段, 公司同中国科学院武汉水生物研究所展开合作, 通过专业化团队进行养殖技术、水产保护、幼苗培育等方面的研究, 从源头上为公司鱼类产品的质量提供了可靠保障; 养殖阶段, 旅联东湖渔业公司充分利用东湖优质的天然水域资源, 主要采取以自然养殖为主、以人工干预为辅的养殖方式, 尽量确保鱼类产品的自然属性; 捕捞阶段, 旅联东湖渔业公司通过多年总结, 推出了科学捕捞、错峰捕捞的捕捞方式, 既保证了东湖鱼类物种的可持续繁殖, 又确保了市场供应的实际需求; 销售阶段, 公司采取成鱼反季节销售模式, 于每年9月份开始使用大型渔业机船捕捞, 提前进行销售, 避开“元旦”、“春节”的交通拥堵高峰, 获得了良好的销售效果。一般年初下放育苗, 停止捕捞, 因此年初渔业收入偏低。

2014~2016年公司分别实现渔业收入

1188.91万元、818.24万元和851.84万元, 2015年, 由于东湖隧道的修建占用了东湖湖面的面积, 导致该业务收入有所下降; 2017年1~9月为774.76万元。

(5) 其他业务

公司除上述经营业务外, 还从事物业管理、文化产业及房地产开发等业务。

物业管理方面, 公司物业管理的运作主体主要为子公司武汉旅联东湖物业有限公司(以下简称“旅联物业公司”), 该公司成立于2011年。在成立之初, 旅联物业公司主要负责武汉东湖附近水面及陆地的清扫、保洁工作; 之后, 随着旅联物业公司业务范围的稳步扩大, 已经先后承接了东湖环湖路路面道路清扫保洁项目、东湖城乡村湾道路保洁项目、洪山区长山铺公租房物业综合体管理、旅游局办公楼物业综合体管理、楚河汉街云旅游客厅综合体物业、东湖湖面2.2万亩水域保洁项目、沙湖楚河湖面5000亩水域保洁项目、东方雨林小区物业项目、旅发投集团办公大楼物业项目、武汉江汉朝宗物业项目以及武汉东湖绿道物业项目等众多大型业务, 为公司进入高端物业管理领域打下了基础。近年, 随着公司该板块业务的不断拓宽, 收入呈快速增长态势, 2014~2016年及2017年1~9月, 旅联物业公司分别实现营业收入1332.81万元、2159.64万元、2473.96万元和3428.00万元。

文化产业方面, 公司于2011年成立了武汉非遗文化传播有限公司(以下简称“非遗文化公司”), 主要从事物质文化遗产、非物质文化遗产的产业化经营管理及礼品经营销售、文化艺术活动策划等业务, 旨在加强对武汉市非物质文化遗产保护的同时, 探索公司文

化产业发展的新契机。目前，非遗文化公司主要采取传统化生产、市场化销售的运营模式，一方面，由公司签约具有国家级、省市级等各级资格的非物质文化遗产传承人从事相关非物质文化遗产产品（以下简称“非遗产品”）的生产和研发，并通过支付定期固定薪酬及不定期产品销售分成的方式为签约传承人提供有效的经济保障；另一方面，公司在获得非遗产品后，通过结合旅游景点、举办各类文化节等市场化运作模式将产品进行销售、推广。非遗文化公司目前重点开发了汉绣、剪纸、木雕船模、中国叶画、竹雕、烙画、鸣嘟、西兰卡普、高洪太铜锣、楚式漆器、手指画、石刻线画等非遗产品和特色民间工艺品，主要产品已经进入武汉市外事礼品、商务礼品、会议礼品市场以及旅游纪念品、文化收藏品市场。作为武汉市非物质文化遗产保护与推广的领导者，非遗文化公司近年来取得了长足的发展，2014~2016年及2017年1~9月文化产品销售与推广收入分别达到了912.55万元、1292.70万元、1670.55万元和686.35万元。

房地产开发方面，公司房地产业务尚处于起步阶段，主要由其控股子公司武汉旅华联房地产公司（以下简称“旅华联公司”）负责。旅华联公司于2011年3月24日成立，公司主要从事“东方雨林”房地产开发项目（以下简

称“东方雨林”），“东方雨林”位于武汉高新技术核心泛光谷和南光谷区域，项目总占地面积89479.25平方米，总建筑面积278483.00平方米，全部为商业住宅开发。根据项目可行性研究报告规划，“东方雨林”计划分三期开发，于2015年年底动工，总建设周期为三年，项目总体投资额约为10.00亿元。截至2017年9月底，公司“东方雨林”项目已售2210套，已售面积为17.96万平方米，占该项目可销售总面积的69.00%，收到销售款12.54亿元。据公司初步估计，预计在该项目完成销售后，将形成销售收入24.00亿元。

若公司房地产开发业务按预期顺利实现收入，将为公司带来新的收入增长点。联合资信同时关注到，公司房地产业务开发项目较为单一，且目前国内房地产行业处于调控期，未来该业务持续性具有一定不确定性，联合资信将密切关注公司该业务的经营发展。

3. 在建及拟建工程

截至2017年9月底，公司在建项目包括华侨城专项工程、江汉朝宗大型实景演艺项目及武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目，合计总投资69.87亿元，已完成投资66.06亿元。此外，公司未来拟对碧波宾馆进行改造，该项目拟投资额为2.00亿元。

表7 截至2017年9月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

| 项目 | 建设内容 | 预计总投资 | 截至2017年9月底已完成投资 | 拟投资额 |
|-------------------|--|------------------|------------------|-----------------|
| (一) 在建项目 | | | | |
| 华侨城专项工程 | 土地拆迁平整 | 603300.00 | 587323.89 | 15976.11 |
| 江汉朝宗大型实景演艺项目 | 游船码头、趸船和船舶 | 55000.00 | 43476.19 | 11523.81 |
| 武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目 | 对鹦鹉洲大桥至二七长江大桥长江沿线两岸和龙王庙至江汉二桥汉江沿线两岸的各类建筑物进行景观亮化提升 | 40355.11 | 29798.89 | 10556.22 |
| | 合计 | 698655.11 | 660598.97 | 38056.14 |
| (二) 拟建项目 | | | | |
| 武汉市东湖碧波宾馆改造项目 | 中式传统别墅、客房更新改造、草坪景观带、开放式厨房、高品质中餐厅、宴会厅、游泳池、SPA理疗室、公共服务区域 | 20000.00 | 0.00 | 20000.00 |
| | 合计 | 20000.00 | 0.00 | 20000.00 |

资料来源：公司提供

总体看，未来伴随武汉市政府及东湖管委会的持续有力支持，公司业务有望获得较大发展。基于国内旅游行业长期发展趋势以及武汉东湖风景区开发建设日趋完善，公司旅游业务板块经营环境向好。但同时联合资信关注到，随着公司承接的“景中村”项目的推进以及两江四岸相关旅游项目的逐步开发，公司未来筹资压力较大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年的财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2015 年，公司出资 5.00 亿元新设立武汉江汉朝宗集团有限公司（直接持股 95%，间接持股 5%），出资 500.00 万元新成立武汉三立体育产业发展有限公司（直接持股 40%，间接持股 60%）；2016 年，公司合并范围新增 3 家子公司，分别为武汉东湖绿道运营管理有限公司、武汉清风皓月餐饮管理有限公司以及武汉东方园林生态发展有限公司，注销 1 家控股子公司武汉东湖雅筑开发投资有限公司。总体看，新纳入合并范围子公司资产规模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 141.88 亿元，所有者权益合计为 82.80 亿元（其中少数股东权益 1.17 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 4.16 亿元，利润总额 1.68 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额为 170.21 亿元，所有者权益合计为 82.85 亿元（其中少数股东权益 1.07 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 3.57 亿元，利润总额 0.06 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均增长 14.63%。截至 2016 年底，公司资产总额 141.88 亿元；其中，流动资产占 21.95%，非流动资产占 78.05%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 31.15 亿元，同比增长 128.91%，主要由货币资金（占 41.07%）、其他应收款（占 13.25%）和存货（占 38.50%）构成，其他科目占比相对较小。

2014~2016 年，公司货币资金快速增加，年均复合变动 187.63%。截至 2016 年底，公司货币资金为 12.79 亿元，主要由银行存款构成。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 70.66%。截至 2016 年底，公司应收账款 0.24 亿元，同比增长 53.61%，主要为信用销售款。其中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 80.05%、1~2 年的占 12.37%、2~3 年的占 6.39%、3 年以上的占 1.19%。截至 2016 年底，公司共计计提坏账准备 0.02 亿元。

2014~2016 年，公司预付款项快速上升，年均增长 591.06%，2016 年底为 1.82 亿元，同比上升 343.13%，主要为购买办公大楼预付的款项。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.13%，截至 2016 年底，公司其他应收款原值为 4.91 亿元，同比增长 15.26%，主要为往来款及备用金；从账龄看，1 年以内的占 71.28%，1~2 年的占 16.44%，2~3 年的占 3.29%，3 年以上的占 9.00%；公司共计计提坏账准备 0.79 亿元，计提比例为 16.02%；计提坏账准备后，应收账款净值为 4.13 亿元。公司其他应收款前 5 名合计 2.84 亿元，占本年其他应收款的 57.67%，其他应收账款前 5 名集中度一般。总体看，公司其他应收款整体账龄较短，考虑到公司大部分其他应收款的欠款单位为事业单位，回收风险较小；但回收时间不确定，对流动资金形成一定的占用。

表 8 截至 2016 年底其他应收款金额前五名情况
 (单位: 万元、%)

| 单位名称 | 期末余额 | 占比 |
|-------------------|-----------------|--------------|
| 庙山办事处 | 8391.64 | 17.07 |
| 武汉东湖生态旅游风景区土地储备中心 | 5664.94 | 11.52 |
| 武汉市东湖生态旅游风景区先锋村 | 5187.22 | 10.55 |
| 武汉市发改委 | 4707.24 | 9.58 |
| 湖北大都地产集团有限公司 | 4400.00 | 8.95 |
| 合计 | 28351.04 | 57.67 |

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均增长率为 73.26%。截至 2015 年底，公司存货为 5.18 亿元，较 2014 年大幅增长 29.72%，主要系公司子公司旅华联公司的住宅项目正在建设期，导致其存货余额大幅上升所致。截至 2016 年底，公司存货 11.99 亿元，同比上升 131.41%，主要系随着公司“东方雨林”房地产等项目地不断推进，公司房地产开发成本持续增加所致。从构成上看，公司存货主要为开发成本及消耗性生物资产（即“东方园林”的苗木等），分别占 65.95% 及 31.40%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续上升，年均复合增长 5.40%。截至 2016 年底，公司非流动资产 110.73 亿元，同比增长 7.10%，主要由在建工程（占 55.56%）和无形资产（占 43.17%）构成，其他科目占比较小。

2014~2016 年，公司在建工程稳步增长，年均复合增长 8.96%，截至 2016 年底，公司在建工程为 63.02 亿元，同比增长 11.09%，其中东湖华侨城专项工程 56.86 亿元，占公司在建工程的 90.23%。

2014~2016 年，公司无形资产基本保持稳定，2016 年底为 46.17 亿元，同比上升 1.48%，主要系合并范围扩大导致的土地使用权增加所致。该科目的构成主要为滩涂使用权 43.10 亿元及土地使用权 2.60 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 170.21 亿元，较 2016 年底增长 19.96%，其中，

流动资产占 31.45%，非流动资产占 68.55%。截至 2017 年 9 月底，公司流动资产为 53.53 亿元，较 2016 年底增长 71.85%，主要系公司通过各种融资渠道获得的借款增多导致货币资金的增长所致；其中，公司其他应收款为 5.51 亿元，较 2016 年底增长 33.37%，主要为往来款；公司存货为 16.22 亿元，较 2016 年底增长 35.27%，主要系随着公司“东方雨林”房地产等项目的不断推进，开发成本持续增加所致。截至 2017 年 9 月底，公司非流动资产为 116.68 亿元，较 2016 年底增长 5.37%，主要表现为长期股权投资及在建工程的增加；公司长期股权投资 2.09 亿元，较 2016 年底增加 1.91 亿元，主要为公司对武汉长江非遗小镇建设开发有限公司注资 0.65 亿元、对武汉木兰驭鹿山庄有限公司注资 0.26 亿元，武汉江汉朝宗集团有限公司对 PPP 交易所注资 0.44 亿元；在建工程为 66.50 亿元，较上年底增长 5.53%。

受限资产方面，截至 2017 年 9 月底，公司受限资产合计 3.25 亿元，占资产总额的 1.91%，主要为长江实景演艺秀收费权等。公司受限资产规模不大。

整体看，公司资产规模快速增长，资产以非流动资产为主，其中在建工程和无形资产占比大，而无形资产大部分为滩涂使用权。公司资产质量一般，流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益持续上升，年均复合增长 11.42%。截至 2016 年底，公司所有者权益 82.80 亿元（包括少数股东权益 1.17 亿元），同比增长 16.19%。其中，实收资本占 18.61%、资本公积占 56.53%、未分配利润占 10.24%、其他权益工具占 11.99%。截至 2015 年底，公司资本公积为 46.81 亿元，同比增长 6.71%，主要系公司根据武汉市东湖生态风景区土地储备中心与武汉市东湖渔场签订的征地补偿协议，将拨付武汉市东湖渔场土地补偿款等资金计入其他资本公积；公司资本公

积的主要构成为武汉市东湖渔场所属的滩涂水域。截至 2016 年底，公司其他权益工具为 9.93 亿元，为公司于 2016 年 9 月发行的 10 亿元“16 武汉旅游 MTN001”。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 82.85 亿元（包括少数股东权益 1.07 亿元），较上年底增长 0.06%，主要来自未分配利润的增长。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好，但滩涂使用权占比较大，所有者权益质量较差。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 19.63%。截至 2016 年底，公司负债总额 59.08 亿元，同比增长 29.18%，其中流动负债占 70.53%，非流动负债占 29.47%。

2014~2016 年，公司流动负债波动幅度较大，年均复合增长 7.44%，截至 2016 年底，公司流动负债为 41.67 亿元，同比上升 39.42%，主要由短期借款（占 10.80%）、其他应付款（占 67.75%）和一年内到期的非流动负债（占 9.04%）组成。

2014~2016 年，公司短期借款快速上升，年均复合增长 102.26%，截至 2016 年底，公司短期借款为 4.50 亿元，同比增长 167.06%，包括质押借款 1.00 亿元、保证借款 1.50 亿元和信用借款 2.00 亿元。其中，质押借款系公司向平安信托有限责任公司借款取得，质押物为武汉东湖风景区门票收费权以及收费权项下所对应的应收账款；保证借款系公司向武汉交通银行水果湖支行取得，由武汉市城市建设投资开发集团有限公司提供保证担保。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均增长 533.39%，截至 2016 年底为 3.67 亿元，较 2015 年底增加 3.64 亿元，主要来自“东方雨林”项目开盘后所收到的销售款。

2014~2016 年，公司其他应付款波动上升，年均复合增长 10.23%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 28.23 亿元，同比上升 40.00%，主要为武汉市东湖生态旅游风景区财政局

向公司拨付工程款项。

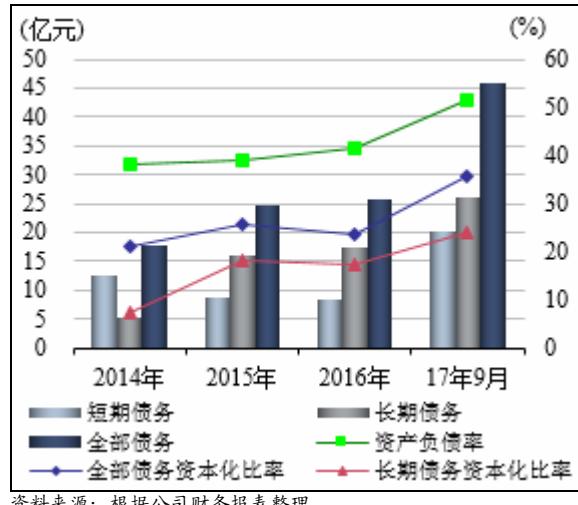
截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.77 亿元，同比下降 46.25%，主要表现在一年内到期的应付债券，其主要构成为 2016 年 9 月发行的 3.00 亿元短期融资券“武汉旅游 CP001”。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 17.41 亿元，同比增长 9.87%，由长期借款及应付债券构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率为 27.49%，截至 2016 年底，公司长期借款为 8.43 亿元，同比上升 35.18%，主要系公司债务结构调整，以长期借款置换了部分短期借款，并新增用于两江四岸项目的建设借款所致。其中，信用借款 3.34 亿元、质押借款 2.92 亿元（均为公司以长江演艺秀收入权为质押向汉口银行水果湖支行取得的借款）、保证借款 3.34 亿元（均为子公司武汉市东湖渔场为其做保证向民生银行武汉分行取得的借款）以及信用借款 2.17 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 8.98 亿元，同比上升 12.63%，主要包括 2015 年发行的 8.00 亿元“15 汉旅发投 MTN001”以及武汉市财政局转贷的 2016 年湖北省政府债券资金 1.00 亿元。

图 1 公司债务负担情况



有息债务方面，2014~2016 年，公司调整

后全部债务持续上升，年均复合变动 20.25%，截至 2016 年底，公司全部债务为 25.68 亿元，同比增长 4.63%。其中短期债务 8.27 亿元，长期债务 17.41 亿元，公司债务以长期债务为主，债务结构合理。

债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈上升态势，三年平均值分别为 40.19%、23.73% 和 15.59%，2016 年底分别为 41.64%、23.67% 和 17.38%。

考虑到“16 武汉旅游 MTN001”实为公司有息债务，将其调整至长期债务、并对所有者权益进行调整后，近三年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 41.60%，2016 年为 35.61 亿元；其中长期债务占 76.78%，短期债务占 23.22%。债务指标方面，近三年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率与调整后长期债务资本化比率均呈上升态势，三年平均值分别为 43.69%、28.30% 和 20.54%，2016 年底分别为 48.64%、32.82% 和 27.28%。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额为 87.35 亿元，较 2016 年底增长 47.85%，主要来自预收账款、长期借款及应付债券的增加；其中，流动负债占 70.40%，非流动负债占 29.60%，流动负债占比有所下降。截至 2017 年 9 月底，公司短期借款 12.30 亿元，较 2016 年底增加 7.8 亿元；预收款项 12.79 亿元，较 2016 年底增加 9.13 亿元，主要由“东方雨林”项目的销售款构成；其他应付款 28.53 亿元，较 2016 年底变动不大；长期借款为 11.97 亿元，较 2016 年底增长 41.88%；应付债券 13.97 亿元，较 2016 年底上升 55.62%，主要系公司成功发行 5.00 亿元“17 武汉旅游 SCP001”所致。有息债务方面，截至 2017 年 9 月底，公司全部债务合计 45.91 亿元，较 2016 年底增加 20.23 亿元，主要系公司为推进“景中村”项目建设进度而增加融资所致；其中短期债务 24.97 亿元，长期债务 20.94 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.32%、35.65% 和 20.17%，较 2016

年底均快速增长。将“16 武汉旅游 MTN001”调整至长期债务后，公司调整后全部债务合计 55.83 亿元，其中短期债务 24.97 亿元，长期债务 30.86 亿元；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 57.15%、43.36% 和 29.74%，较 2016 年底均有所增长。

总体来，近年来，随着经营性项目的逐步推进，公司债务规模快速扩大，债务负担持续加重，但总体债务水平可控。

4. 盈利能力

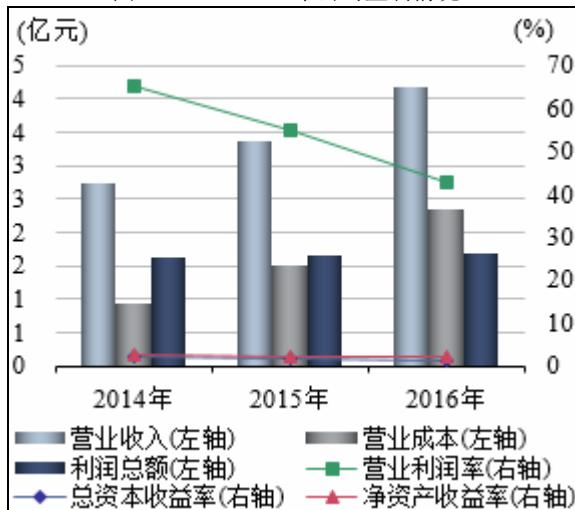
2014~2016 年，公司营业收入规模快速增长，年均增长 23.29%，2016 年为 4.16 亿元。其中，旅游开发与服务收入为公司主要收入来源，2016 年为 2.76 亿元，占营业收入的 66.35%，公司主业突出；其他板块业务收入在主营业务收入中占比小，对公司营业收入的影响不大。2014~2016 年，公司营业成本快速增长，年复合增长率为 59.19%，高于营业收入增幅。

从期间费用看，2014~2016 年，公司期间费用快速增长，分别为 0.84 亿元、1.10 亿元和 1.38 亿元。其中管理费用快速增长，年均复合增长 40.03%；2016 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.47 亿元、0.93 亿元和 -97.39 万元。由于公司借款利息全部资本化，公司财务费用表现为利息收入。2014~2016 年，公司期间费用率分别为 30.77%、32.81% 和 33.28%。期间费用对公司利润总额有明显影响。

2014~2016 年，公司利润总额有所增长，年均复合增长 2.06%。2016 年，公司利润总额为 1.68 亿元，获得政府补助 1.53 亿元。公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率持续下降，三年平均值分别为 50.81%、2.06% 和 2.13%，2016 年分别为 42.78%、2.38% 和 1.96%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

图2 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2017年1~9月，公司实现营业收入为3.57亿元，较上年同期上升39.18%；公司利润总额为0.06亿元，较上一年度同期有所下滑。2017年1~9月，公司营业利润率为42.56%。

总体来看，公司整体收入规模较小，盈利能力有待进一步提升。未来预计政府补贴依然是公司利润构成的重要来源。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均呈增长态势，三年平均值分别为55.63%和33.83%，2016年底分别为74.75%和45.97%。2016年，公司现金类资产为12.79亿元，为同期短期债务的1.55倍。近三年，公司经营现金流动负债比分别为11.59%、-1.53%和11.83%，对流动负债保障能力较弱。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率快速上升，但仍处于较低水平，分别为87.05%和60.66%；现金类资产为28.73亿元，为同期短期债务的1.15倍。整体看，公司资产流动性较弱，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为1.70亿元、1.75亿元和1.79亿元，全部债务/EBITDA三年平均值为10.98倍，2016年为9.35倍。将“16武汉旅游MTN001”调整至全部债务后，2014~2016年

公司调整后全部债务/EBITDA三年平均值为12.79倍，2016年为12.96倍。考虑到武汉市土储中心将“景中村”项目交由公司承做，加之公司旅游开发项目及房地产开发项目的逐步推进有望为公司未来收入带来一定的增长，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年底，公司无对外担保。

截至2017年底，公司共获得各家银行授信总额131.00亿元，尚未使用额度为101.28亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10420101000589706），截至2018年1月23日，公司无未结清及已结清的不良记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及武汉市及东湖风景区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

八、结论

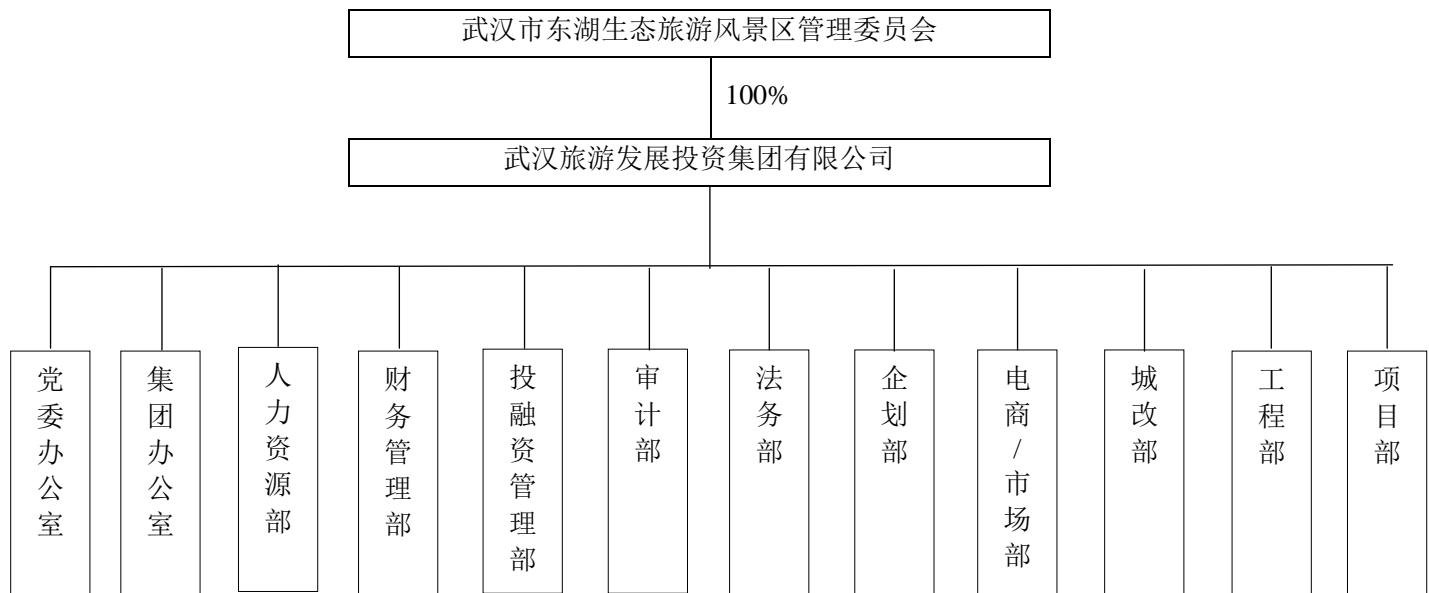
近年来，武汉市及东湖风景区的财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体，在资本和资产注入、经营权划拨及政府债务置换等方面获得了武汉市政府及东湖管委会的有力支持。

公司主营业务包括旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发在内的六大核心板块，整体毛利率较高。近年，公司资产规模快速扩大，但资产质量一般；债务负担持续加重，但处于可控范围内。公司未来投资规模大，面临较大的资

金压力。公司期间费用对利润侵蚀明显，政府补贴对公司利润贡献较大。考虑到武汉市两江四岸景观与旅游功能提升工程的逐步实施，东湖风景区的持续开发建设以及“景中村”项目的陆续推进，公司旅游产业链将日趋完善，经营规模、行业地位及盈利能力将有望获得进一步提升。

总体看，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底子公司情况

| 子公司名称 | 注册地 | 主要经营地 | 业务性质 | 持股比例 | | 取得方式 |
|-------------------|-----|-------|----------|--------|--------|------|
| | | | | 直接 | 间接 | |
| 武汉金旅投资有限责任公司 | 武汉 | 武汉 | 投资开发 | 96.40 | 3.60 | 设立 |
| 武汉旅联东湖股份有限公司 | 武汉 | 武汉 | 国企资产管理 | 91.00 | 9.00 | 设立 |
| 武汉旅联东湖文化传播有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化艺术 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉朝宗文化旅游有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化艺术 | -- | 90.00 | 设立 |
| 武汉市新华饭店 | 武汉 | 武汉 | 百货零售 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 武汉市旅游开发公司 | 武汉 | 武汉 | 旅游服务 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 武汉旅联东湖游船有限公司 | 武汉 | 武汉 | 水上旅游 | 50.00 | 50.00 | 设立 |
| 武汉大东湖阳光游艇俱乐部有限公司 | 武汉 | 武汉 | 游艇营销 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉东湖秀小游船运营管理有限公司 | 武汉 | 武汉 | 游船服务销售 | 90.00 | 10.00 | 设立 |
| 武汉东湖听涛旅游发展有限公司 | 武汉 | 武汉 | 旅游服务 | 60.00 | 40.00 | 设立 |
| 武汉旅联置地股份有限公司 | 武汉 | 武汉 | 投资开发 | 60.00 | -- | 设立 |
| 武汉旅华联房地产有限公司 | 武汉 | 武汉 | 房地产投资 | 51.00 | -- | 设立 |
| 武汉市东湖碧波宾馆 | 武汉 | 武汉 | 文化休闲 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 武汉市人民饭店 | 武汉 | 武汉 | 百货零售 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 武汉市武汉饭店 | 武汉 | 武汉 | 日用百货 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 武汉非遗文化传播有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化产业 | 96.00 | 4.00 | 设立 |
| 湖北七彩长江文化投资开发有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化策划 | -- | 78.00 | 购买 |
| 武汉三立体育产业发展有限公司 | 武汉 | 武汉 | 体育产业 | 40.00 | 60.00 | 设立 |
| 武汉云旅游客厅投资管理有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化产业 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉伯牙文化发展有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化策划 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉汉韵臻绣文化传播有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化产业 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉清风皓月餐饮管理有限公司 | 武汉 | 武汉 | 餐饮 | -- | 100.00 | 新设 |
| 武汉东湖旅游文化发展有限公司 | 武汉 | 武汉 | 旅游文化 | 51.47 | -- | 设立 |
| 武汉市东湖渔场 | 武汉 | 武汉 | 水产养殖 | 100.00 | -- | 划拨 |
| 武汉旅联东湖渔业有限公司 | 武汉 | 武汉 | 水产养殖 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉东湖旅联物业公司 | 武汉 | 武汉 | 物业 | -- | 100.00 | 设立 |
| 武汉东湖绿道运营管理有限公司 | 武汉 | 武汉 | 旅游服务 | -- | 100.00 | 新设 |
| 武汉大美东湖文化传媒有限公司 | 武汉 | 武汉 | 文化策划 | 51.00 | -- | 设立 |
| 武汉江汉朝宗集团有限公司 | 武汉 | 武汉 | 建筑项目开发建设 | 95.00 | 5.00 | 设立 |
| 武汉旅发投天鹅国际旅行社有限公司 | 武汉 | 武汉 | 旅游服务 | -- | 100.00 | 购买 |
| 武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司 | 武汉 | 武汉 | 旅游信息 | 51.00 | -- | 购买 |
| 武汉东方园林生态发展有限公司 | 武汉 | 武汉 | 园林 | 95.00 | 5.00 | 购买 |

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 1.55 | 4.14 | 12.79 | 28.73 |
| 资产总额(亿元) | 107.98 | 117.00 | 141.88 | 170.21 |
| 所有者权益(亿元) | 66.70 | 71.26 | 82.80 | 82.85 |
| 短期债务(亿元) | 12.57 | 8.70 | 8.27 | 24.97 |
| 长期债务(亿元) | 5.19 | 15.85 | 17.41 | 20.94 |
| 全部债务(亿元) | 17.76 | 24.54 | 25.68 | 45.91 |
| 营业收入(亿元) | 2.74 | 3.35 | 4.16 | 3.57 |
| 利润总额(亿元) | 1.62 | 1.64 | 1.68 | 0.06 |
| EBITDA(亿元) | 1.70 | 1.75 | 1.79 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.18 | -0.46 | 4.93 | 0.70 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 37.07 | 14.08 | 21.04 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.24 | 0.32 | 0.27 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 50.00 | 94.46 | 157.47 | 309.75 |
| 营业利润率(%) | 65.13 | 54.65 | 42.78 | 42.56 |
| 总资本收益率(%) | 1.89 | 1.66 | 1.37 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.40 | 2.22 | 1.96 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 7.22 | 18.19 | 17.38 | 20.17 |
| 全部债务资本化比率(%) | 21.03 | 25.62 | 23.67 | 35.65 |
| 资产负债率(%) | 38.23 | 39.09 | 41.64 | 51.32 |
| 流动比率(%) | 22.99 | 45.53 | 74.75 | 87.05 |
| 速动比率(%) | 11.92 | 28.19 | 45.97 | 60.66 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.59 | -1.53 | 11.83 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.46 | 14.06 | 9.35 | -- |

注：1. 2017 年前三季度财务数据未经审计；2. 将应付债券中“17 武汉旅游 SCP001”调整至短期债务；全部债务包括其他非流动负债中有息部分。

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 | (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 4-1 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 |

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 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 武汉旅游发展投资集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在武汉旅游发展投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉旅游发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后3个月内出具一次定期跟踪报告。

武汉旅游发展投资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项，武汉旅游发展投资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武汉旅游发展投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现武汉旅游发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉旅游发展投资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，联合资信可以终止评级。

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