

跟踪评级公告

联合[2017] 809 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持武汉旅游发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15武汉旅发投MTN001”及“16武汉旅游MTN001”的信用等级为AA，“16武汉旅游CP001”及“17武汉旅游CP001”的信用等级为A-1。

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉旅游发展投资集团有限公司跟踪评级报告

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
15 汉旅发投 MTN001	8 亿元	2015/3/12-2020/3/12	AA	AA
16 武汉旅游 MTN001	10 亿元	2016/9/27-2021/9/26	AA	AA
16 武汉旅游 CP001	3 亿元	2016/9/08-2017/9/07	A-1	A-1
17 武汉旅游 CP001	2 亿元	2017/3/24-2018/3/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.55	4.14	12.79	16.13
资产总额(亿元)	107.98	117.00	141.88	151.35
所有者权益(亿元)	66.70	71.26	82.80	83.04
短期债务(亿元)	12.57	8.70	8.27	9.93
长期债务(亿元)	5.19	14.21	17.41	21.35
全部债务(亿元)	17.76	22.91	25.68	31.28
调整后全部债务(亿元)	17.76	24.54	25.68	31.28
营业收入(亿元)	2.74	3.35	4.16	0.81
利润总额(亿元)	1.62	1.64	1.68	-0.18
EBITDA(亿元)	1.70	1.75	1.79	--
经营性净现金流(亿元)	4.18	-0.46	4.93	-0.99
营业利润率(%)	65.13	54.65	42.78	43.05
净资产收益率(%)	2.40	2.22	1.96	--
资产负债率(%)	38.23	39.09	41.64	45.13
全部债务资本化比率(%)	21.03	24.32	23.67	27.36
调整后全部债务资本化比率(%)	21.03	25.62	23.67	27.36
流动比率(%)	22.99	45.53	74.75	81.97
经营现金流流动负债比(%)	11.59	-1.53	11.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	13.12	14.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.46	14.06	14.35	--

注：1. 2017 年第一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+融资租赁款。

分析师

崔俊凯 黄琪融 顾喆彬

邮件：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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉旅游发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了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单位，在资金注入及资产划拨等方面获得武汉市及东湖风景区政府的有力支持。跟踪期内，武汉市及东湖风景区的财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境；且公司资产规模快速扩张，经营性业务更趋成熟。同时联合资信关注到公司所有者权益质量较差、收入规模较小和未来筹资压力大等因素可能对其整体偿债能力带来的不利影响。

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及房地产业务的顺利推进，公司收入规模及盈利能力有望提升。

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“15 汉旅发投MTN001”及“16 武汉旅游MTN001”的信用等级为AA，维持“16 武汉旅游CP001”及“17 武汉旅游CP001”的信用等级为A-1。

优势

- 跟踪期内，武汉市以及东湖风景区的经济和财政实力的持续增强为公司发展创造了良好的外部环境。
- 受武汉市政府委托，公司将作为武汉市新一轮“三旧”（棚户区）改造工作中东湖风景区“景中村”综合改造和环境整治项目的承接主体，该项目的推动将对公司未来土地整理业务收入形成一定支撑。

关注

- 公司旅游开发领域项目以及旅游卡项目业务尚处于发展初期，未来收入有待观察。
- 跟踪期内，公司投资规模较大，存在一定筹资压力。

信用评级报告声明

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,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跟踪评级报告

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武汉旅游发展投资集团有限公司主体长期信用及“15 汉旅发投 MTN001”、“16 武汉旅游 MTN001”、“16 武汉旅游 CP001”及“17 武汉旅游 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。后经多次增资,截至 2017 年 3 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 3 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 3 月底,公司合并资产总额为 151.35 亿元,所有者权益合计为 83.04 亿元(其中少数股东权益 1.54 亿元)。2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 0.81 亿元,利润总额-0.18 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。

三、募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底,公司存续期内债券情况如下:

于 2015 年 3 月发行“15 汉旅发投 MTN001”,募集资金 8 亿元,用于偿还银行贷款及补充营运资金。

于 2016 年 9 月发行“16 武汉旅游 MTN001”,募集资金 10 亿元,用于偿还银行贷款及补充营运资金。

于 2016 年 9 月发行“16 武汉旅游 CP001”,募集资金 3 亿元,用于偿还银行贷款及补充营运资金。

于 2017 年 3 月发行“17 武汉旅游 CP001”,募集资金 2 亿元,用于偿还银行贷款及补充营运资金。

上述债券均已按募集资金使用用途使用完毕。其中，“15 汉旅发投 MTN001”已按时付息，其余债券尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投

资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主

流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低我国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017年,我国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年GDP增速或有所下降,但预计仍将保持在6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

五、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，其对外部经济、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。

入境游方面，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趋势下，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，而居民出境花费预计将达到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1022万人，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是省、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年一次行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 2013~2015 年地方财政收支表 (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、上级补助的合计数有差异。

表2 2016 年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，上级补助收入为地方可控财力的重要来源。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3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。

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3月底，公司下设32家子公司，涉及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。

伴随公司的持续发展，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，公司业务领域将不断扩张，旅游产业链逐渐完善，区域行业地位将得到加强，公司整体规模有望进一步扩大。

3. 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，2016年获得政府补助1.54亿元。跟踪期内，公司获得武汉市政府及东湖管委会的支持持续有力。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、高管人员等其他方面无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司营业收入结构未发生变化，主要构成仍为旅游开发与服务收入、酒店餐饮住宿收入、土地整理收入（项目管理）、渔业收入（鲜鱼销售）、物业管理收入以及文化产品销售与推广收入。

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。

2016年，旅游开发与服务业务收入为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；酒店住宿与餐饮收入为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逐年下降；得益于公司近年对非遗文化项目发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小，对公司营业收入收入的影响不大。

从毛利率来看，2016年，公司主营业务毛利率为43.45%；其中旅游开发与服务板块毛利率为41.77%，同比下降12.79个百分点，主要系该业务目前尚处于拓展阶段，相关成本增长较快所致；物业管理业务毛利率为41.87%，同比增加0.11个百分点；公司其他业务板块对公司主营业务毛利率影响小。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.81亿元，为2016年全年收入的19.47%；其中，旅游开发与服务业务收入7262.17万元。从毛利率看，公司旅游开发与服务行业毛利率较2016年有所增长，为47.66%，主要系当期该板块业务收入中，景区经营管理业务收入占比提升，而其毛利率保持在较高水平且较为固定所致；物业管理毛利率由正转负，主要系公司承担的东湖绿道物业管理的投入成本较大，该项目物业收入尚未确认但已提前结转成本所致。公司主营业务毛利率较2016年下降0.46个百分点，为42.99%。

表3 2014~2016年及2017年1~3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1~3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	7262.17	89.32	47.66
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	--	--	--
土地整理	518.65	1.95	100.00	402.03	1.21	100.00	350.34	0.84	100.00	--	--	--
鲜鱼销售	1188.91	4.47	77.75	818.24	2.47	62.91	851.84	2.05	68.79	15.00	0.18	98.80
物业管理	1332.81	5.01	95.60	2159.64	6.51	41.76	2473.96	5.96	41.87	584.04	7.18	-20.79
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	248.10	3.05	53.11
合计	26627.03	100.00	65.74	33168.42	100.00	55.23	41487.47	100.00	43.45	8109.31	100.00	42.99

资料来源：公司提供

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

主要来自东湖风景区及周边景区经营收入和东湖水域游艇运营收入等。

公司门票收入包括景区大门票、游船门票和灯会门票收入。近三年，公司门票收入情况详见下表：

表 4 近三年公司旅游开发与业务收入的主要构成 (单位: 万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
景区大门票	9122.00	8692.21	9143.71	2216.76
景区物业租赁	1890.00	2004.16	2108.08	463.97
景区活动策划	2526.00	3010.77	3167.56	721.74
景区内商业零售收入	2502.00	3230.16	3398.16	824.84
景区苗木花卉盆景收入	3082.92	3743.15	3937.69	927.95
景区经营管理收入小计	19122.92	20680.45	21755.19	5155.26
游船包船收入	108.60	74.87	77.54	13.13
游船门票收入	900.64	1210.25	1147.04	447.51
游船艇收入小计	1009.24	1285.12	1224.58	460.64
听涛灯会门票收入小计	1205.42	657.89	--	--
合计	21337.58	22623.46	22979.77	5615.9

资料来源: 公司提供

景区经营管理

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: 景区门票收入包括景区大门票、游船门票和灯会门票收入; 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。

东湖风景区是国家级 5A 级风景名胜, 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。

根据东湖管委会《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, 公司目前拥有东湖风景区磨山管理处、牡丹园、落雁景区、马鞍山森林公园的

经营管理权。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, 按照 40% 比例支付上述景区经营成本, 剩余 60% 作为公司收取的经营管理费用。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》意见, 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)文件精神, 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 1~3 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 1-3 月	
	门票	万人次	门票	万人次	门票	万人次	门票	万人次
磨山风景区	60.00	79.00	60.00	87.15	60.00	91.68	60.00	28.60
马鞍山森林公园	20.00	73.60	20.00	77.67	20.00	81.55	20.00	20.40
落雁景区	13.00	34.70	13.00	45.91	13.00	48.57	13.00	9.20
东湖牡丹园	50.00	2.78	50.00	28.05	50.00	29.17	50.00	--

资料来源: 公司提供

注: 2017 年 1~3 月, 东湖牡丹园中的牡丹尚未开放, 因此未吸纳游客入园。

2016年,磨山风景区、马鞍山森林公园、落雁景区、东湖牡丹园的门票价格均与2015年保持一致。伴随武汉东湖景区的持续开发及公司宣传力度的加大,上述景区知名度日渐提升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1~3月,上述景区确认门票收入0.22亿元,为2016年全年的23.08%。由于该业务收入需由东湖管委会财政局先行统一管理,后续返还公司,因此,收入返还时点滞后于确认时点。

游艇运营

公司游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、武汉东湖秀小游船运营管理有限公司经营,针对不同游客分别定位于豪华游艇、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,公司游艇运营(包船业务)分别实现收入108.60万元、74.87万元和77.54万元,游船门票收入分别实现900.64万元、1210.25万元和1147.04万元。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。近两年门票均为50元/人,每年可接待游客数量依据其举办天数而定。

2016年,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年启动的市级重点项目工程,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。预计到2020年,江汉朝宗文化旅游景区将成为全国首个以长江游览为主题的开放式国家5A级旅游景区,两江四岸核心区年接待游客达到2000万人次,旅游收入达到200亿元。

从项目进展来看,截至目前,两江四岸项目已启动的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。公司已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》,将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5亿元,于2015年1月开始筹建,已于2017年4月正式对外公演,预计

2017 年全年将接待游客量 10 万人次, 实现收入 4021.66 万元。武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目包括长江段和汉江段的景观亮化提升。该项目已于 2016 年 1 月底完工, 其总投资约为 3.29 亿元, 主要来自自有资金及银行借款。

从资金来源看, 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, 由于各项目均处于前期阶段, 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。

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, 对公司未来收入贡献存在一定不确定性。

公司下属子公司武汉旅发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。2016 年天鹅国旅实现营业收入 5424.18 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。2016 年白云黄鹤公司实现营业收入 7115.14 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。2016 年, 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饭店(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。2015 年, 武汉香格里拉大饭店营业收入大幅增至 11711.6 万元, 公司未获得股利分红。

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，负责按照约定的控制价在授权范围内具体实施武汉东湖风景区范围内及周边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，并按照一定的计提比例拨付给公司相应的项目管理费。

近年来，公司土地整理业务主要服务于华侨城项目。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。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《关于市城建重点工程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。

2011年，根据武汉市人民政府会议纪要精神，将东湖风景区附近的龚家岭村全部、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3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。

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3月底，公司已支付资金57.83亿元，其中

拆迁还建费用28.98亿元，征地款14.16亿元，相关规费2.84亿元，还建过渡费1.49亿元，银行贷款利息10.36亿元（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2500万元，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。

2016年，公司土地整理（华侨城项目）项目管理费收入为350.34万元，较2015年有所下降，主要系华侨城项目已完工，该项目后续支出较少，导致以该支出为基础计提的管理费逐年下降。2017年1~3月尚未确认该板块收入。

根据《武汉市人民政府专题会议纪要（110）》，为推动新一轮“三旧”（棚户区）改造工作，武汉市政府同意由公司下属子公司武汉金旅投资有限公司（以下简称“金旅投”）作为龚家岭村、湖光村、先锋村、新武东村改造和环境整治的承接主体，东湖风景区管委会按照相关规定和程序与金旅投签订政府购买棚户区改造服务协议，并由武汉市财政局结合东湖风景区“景中村”综合改造和环境整治项目政府购买服务工作需要，按照贷款银行要求为项目融资提供支持和帮助。该协议的签订将有助于华侨城资金平衡方案的推动，同时将对公司土地整理业务收入形成一定支持。

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，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，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 1~3 月为 15.00 万元，由于年初不安排捕捞，渔业收入主要为垂钓收入，占比大幅减小。

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，目前已拥有一系列包括 ISO9000 质量管理体系认证和 ISO14000 环境管理体系认证在内的完整物业管理服务资质。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，随着公司的不断发展，旅联物业公司业务范围稳步扩大，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扎实的基础。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 1~3 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 548.04 万元。

文化产业方面，公司于 2011 年专门成立了武汉非物质文化遗产传播有限公司（以下简称“非遗文化公司”），主要从事物质文化遗产、非物质文化遗产产业化经营管理及礼品经营销售、文化艺术活动策划等方面业务，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新的契机。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，实现了文化保护与企业发展的“双赢”。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、鸣啾、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 1~3 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 248.10 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 212814.78 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。目前，该项目一期主体工程已基本完工，并已拿到三栋楼的预售证。截至 2017 年 3 月底，公司“东方雨林”项目已售 1255 套，已售面积为 10.01 万平方米，占该项目可销售总面积的 84.50%，收到销售款 5.73 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 9.03 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，公司房地产业务尚处于初级阶段，开发项目较为单一，且目前国内房地产行业处于调控期，未来该业务预期收入的实现及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。

6. 在建及拟建工程

截至 2017 年 3 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 63.02 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，公司未来拟投资额为 8.84 亿元，未来存在一定资金压力。

表 6 截至 2017 年 3 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 3 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	578300.00	25000.00
江汉朝宗大型实景演艺项目	游船码头、趸船和船舶	55000.00	28305.18	26694.82
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长江沿线两岸的各类建筑物进行景观亮化提升	40355.11	23622.62	16732.49
合计		698655.11	630227.8	68427.31
（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，公司发展战略明确，经营计划完备，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。联合资信同时关注到，随着公司承接的“三旧”（棚户区）改造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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年的财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的

2017 年一季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围变化方面，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 3 月底，公司合并资产总额为 151.35 亿元，所有者权益合计为 83.04 亿元（其中少数股东权益 1.54 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.81 亿元，利润总额-0.18 亿元。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 23.29%。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。2016 年，公司营业成本为 2.35 亿元，同比上升 59.19%，高于营业收入增幅。

2016 年，公司期间费用为 1.38 亿元，同比增长 26.09%。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。2016 年，公司期间费用率为 33.28%，较 2015 年增加 0.47 个百分点。总体看，公司期间费用控制能力有所下滑，对公司利润总额具有一定的影响。

近年，政府补助是公司主要利润来源之一。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，公司营业利润率及净资产收益率持续下降，总资本收益率波动下降，其三年平均值分别为 50.81%、2.13% 和 1.56%，2016 年分别为 42.78%、1.37% 和 1.96%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入为 0.81 亿元，较上年同期下降 25.00%；公司利润总额为 -0.18 亿元，较上一年度同期大幅下滑。2017 年 1~3 月，公司营业利润率为 43.05%。

跟踪期内，公司整体收入规模仍较小，期间费用控制能力有所下滑，整体盈利能力有待进一步提升。

3. 现金流分析

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入为 17.79 亿元，较 2015 年上升 250.10%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 6.55 亿元，现金收入比为 157.47%，较 2015 年上升 63.01 个百分点，2016 年指标快速上升主要系公司将“东方雨林”项目的销售款计入“销售商品、提供劳务收到的现金”所致；公司收到其他与经营活动有关的现金为 11.23 亿元，主要为收到的与其他公司的往来款 9.69 亿元以及补贴收入 1.53 亿元。2016 年，公司经营活动现金流出为 12.86 亿元，较 2015 年上升 132.14%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 4.13 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为 7.84 亿元，主要为支付与其他单位的往来款。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.93 亿元。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 0.55 亿元，较 2015 年下降 1.16 亿元；投资活动现金流出为 5.84 亿元，较 2015 年上升 42.94%。当期，公司投资活动产生的现金流为 -5.29 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司通过银行借款以及发行债券获得的现金大幅上升，筹资活动现金流入为 40.60 亿元，较去年增长 13.28 亿元；筹资活动现金流出方面，2016 年，公司到期债务规模较大，偿还债务支付的现金为 29.39 亿元。2016 年，公司筹资活动产

生的现金流净额为 9.55 亿元。

2017年1~3月,公司经营活动产生的现金流入量为3.20亿元,其中销售商品提供劳务收到的现金2.59亿元,收到其他与经营活动有关的现金0.60亿元;公司经营活动产生的现金流出量为4.19亿元,其中购买商品接受劳务支付的现金1.91亿元,支付其他与经营活动有关的现金1.86亿元。同期,公司投资规模较小,投资活动现金流出为2.18亿元,投资支付的现金。公司筹资活动现金流入8.35亿元,均为取得借款收到的现金;筹资活动现金流出2.75亿元,为偿还债务支付的现金;筹资活动现金流量净额为5.60亿元。

总体看,公司经营活动净现金流受往来款收支影响波动较大,未来随着土地整理项目的扩大、两江四岸相关项目及房地产开发的陆续投入,公司将存在一定的外部融资需求。

4. 资产与债务结构

资产

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%。

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。

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;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,公司共计提坏账准备0.02亿元;预付账款为1.82亿元,同比上升343.13%,主要为预付的购买办公大楼款项。

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年以内的占比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名集中度较高。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项的欠款单位为事业单位,公司其他应收款项的回收风险较小;但回收时间不确定,对流动资金形成一定的占用。

表 7 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

截至2015年底,公司存货为5.18亿元,较2014年大幅增长29.72%,主要系公司控股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。截至2015年底,公司非流动资产103.39亿元,同比增长3.72%。公司非流动资产主要由在建工程(占54.87%)和无形资产(占44.00%)构成,其他占比较小。

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%;无形资产46.17亿元,同比上升1.48%,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3月底,公司资产总额为151.35亿元,较2016年底增长6.67%,其中,流动资产占25.29%,非流动资产占74.71%。

截至 2017 年 3 月底，公司流动资产为 38.28 亿元，较 2016 年底增长 22.91%；其中，公司其他应收款为 5.83 亿元，较 2016 年底增长 41.19%，主要为代建工程款；公司存货为 13.17 亿元，较 2016 年底增长 9.78%，主要系随着公司“东方雨林”房地产等项目不断推进，公司房地产开发成本持续增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产为 113.07 亿元，较 2016 年底增长 2.11%，主要表现为在建工程的增加；公司长期股权投资 1.03 亿元，较 2016 年底上升 460.37%，主要系公司新增对武汉长江非遗小镇建设开发有限公司的注资所致；在建工程为 64.24 亿元，较上年底增长 1.95%。

受限资产方面，截至 2017 年 3 月底，公司受限资产合计 4.38 亿元，占资产总额的 2.89%，主要为磨山景区的收费权以及长江实景演艺秀收入等。公司受限资产规模不大。

整体看，跟踪期内，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 and 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。

所有者权益

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 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”，本报告已将该科目计入调整后长期债务分析。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 83.04 亿元（包括少数股东权益 1.54 亿元），较上年底增长 0.29%，结构较 2016 年底的变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，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

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%。

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。

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；公司预收款项为 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；公司其他应付款为 28.23 亿元，同比上升 40.00%，主要为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；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”。

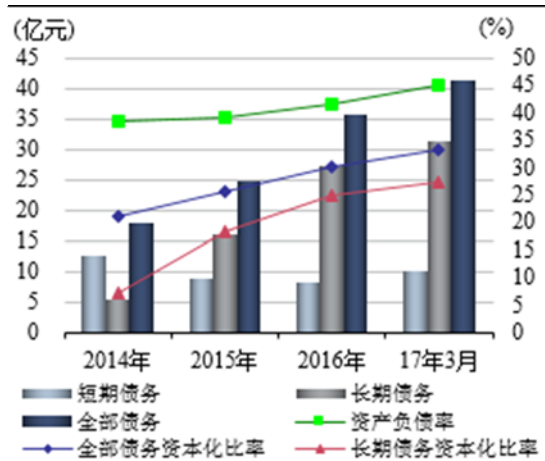
截至 2016 年底，公司非流动负债为 17.41 亿元，同比增长 9.87%，主要由长期借款及应付债券构成。

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；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。

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，公司调整后全部债务为 25.68 亿元，同比增长 4.63%。其中短期债务 8.27 亿元，调整后长期债务 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、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 40.19%、23.73% 和 15.59%，2016 年底分别为 41.64%、23.67% 和 17.38%。

图1 后公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

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3月底，公司负债总额为68.31亿元，较2016年底增长15.62%，其中，流动负债占68.37%，非流动负债占31.63%，流动负债占比有所下降。截至2017年3月底，公司短期借款6.15亿元，较2016年底上升36.67%；预收款项5.98亿元，较2016年底上升63.12%，主要由“东方雨林”项目的销售款构成；其他应付款30.09亿元，较2016年底上升6.58%；长期借款为10.38亿元，较2016年底增长23.03%；应付债券10.98亿元，较2016年底上升22.28%，主要系公司于2017年3月发行2.00亿元短期融资券“17武汉旅游CP001”所致。有息债务方面，截至2017年3月底，公司调整后全部债务合计31.28亿元，其中短期债务9.93亿元，长期债务21.35亿元；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45.13%、27.36%和20.45%，较2016年底均有所增长。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41.21亿元，其中短期债务9.93亿元，长期债务31.28亿元；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51.69%、36.04%和29.96%，较2016年底均有所增长。

总体来看，近年来，随着公司经营项目的逐步推进，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。

5. 偿债能力

(1) 短期偿债能力

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3月底，公司货币资金大幅增长至16.13亿元，流动比率和速动比率快速上升，分别81.97%和53.78%；公司现金类资产为16.13亿元，为同期短期债务的1.62倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

(2) 长期偿债能力

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。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16.26倍，2016年为19.89倍。考虑到武汉市人民政府将东湖风景区附近的龚家岭村全部及白马洲村位于风景区内的560亩土地交由公司进行前期整理，未来公司获得土地出让收入返还规模较大，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3月底，公司为武汉天立华锋集团有限公司（以下简称“天立华锋”）提供对外担保，担保总额为1.30亿元，担保比率为

1.57%，担保期限自2015年12月7日~2017年12月6日。天立华锋主要负责东湖风景区先锋村城中村综合改造工作，公司所担保的本次贷款主要用于先锋村“珊瑚苑”还建小区项目；根据“珊瑚苑”还建小区住宅销售面积196000平方米、销售单价2357元/平方米测算，武汉天立华锋预计可实现销售收入46197.20万元，项目未来现金流入足以覆盖贷款本息，相关贷款由公司代为偿还的可能性较低，公司或有负债风险相对较低。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保期限
武汉天立华峰集团有限公司	13000	2015/12/7-2017/12/6
合计	13000	

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司共获得各家银行授信总额19.30亿元，尚未使用额度为17.29亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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2017年6月6日，公司无不良信贷信息，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较强。

十、 存续期内债券偿债能力分析

截至2017年3月底，公司存续债券包括“15 汉旅发投 MTN001”（8.00 亿元）、“16 武汉旅游 MTN001”（10.00 亿元）、“16 武

汉旅游 CP001”（3.00 亿元）及“17 武汉旅游 CP001”（2.00 亿元）。

以本报告出具时间为截点，公司未来一年内需偿付的于公开市场发行债券的本金总额为 5.00 亿元（“16 武汉旅游 CP001”及“17 武汉旅游 CP001”）。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 16.13 亿元，为上述需偿付本金额度（5.00 亿元）的 3.23 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量为 17.79 亿元，为上述需偿付本金额度（5.00 亿元）的 3.56 倍；公司经营活动现金流量净额为 4.93 亿元，为上述需偿付本金额度（5.00 亿元）的 0.99 倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的债券本金总额保障能力强。

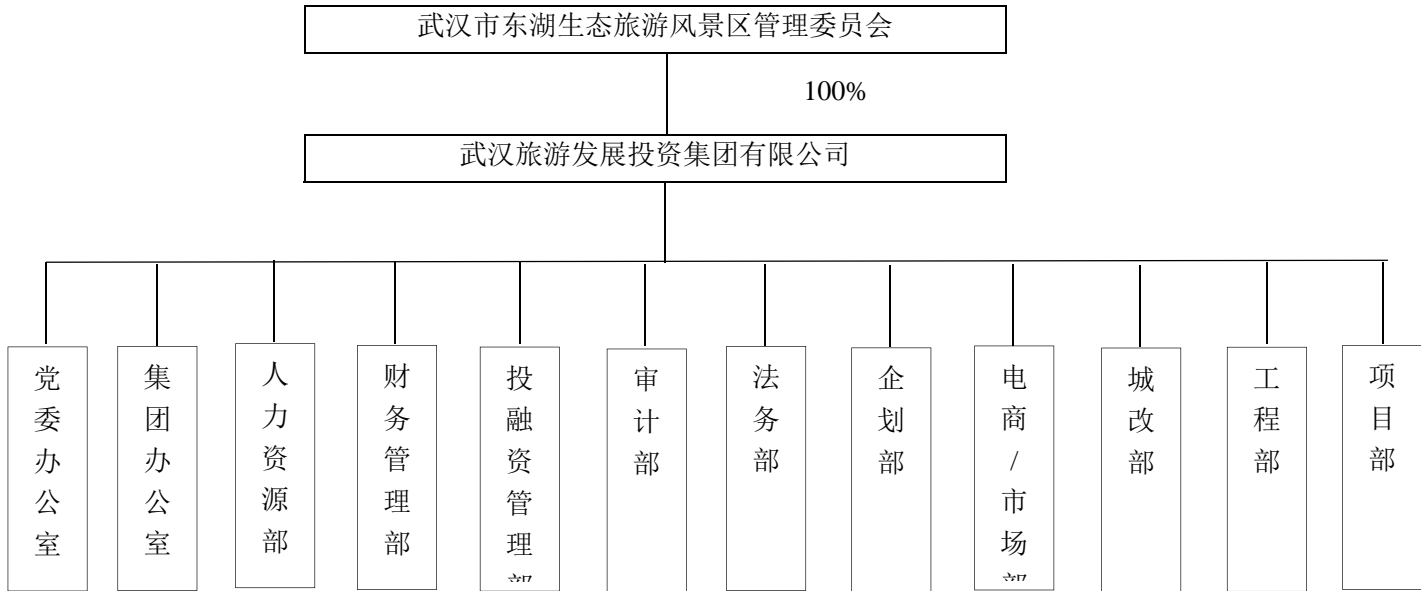
假设公司于“16 武汉旅游 MTN001”发行后第五个计息年度末（即 2021 年 9 月）选择按面值加应付利息进行赎回，则未来公司于公开市场单年需偿付的最高本金额为 10.00 亿元。2016 年，公司 EBITDA 为 1.79 亿元，为上述最高偿付额度（10.00 亿元）的 0.18 倍；经营活动现金流入量以及经营活动现金流入净额分别为上述最高偿付额度（10.00 亿元）的 1.78 倍及 0.49 倍。公司现金流入量及 EBITDA 对未来单年最高偿付额度的保障程度一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的本金额度的保障能力强，对未来单年最高额度的保障能力尚可。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 汉旅发投 MTN001”及“16 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA，维持“16 武汉旅游 CP001”及“17 武汉旅游 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.55	4.14	12.79	16.13
资产总额(亿元)	107.98	117.00	141.88	151.35
所有者权益(亿元)	66.70	71.26	82.80	83.04
短期债务(亿元)	12.57	8.70	8.27	9.93
长期债务(亿元)	5.19	14.21	17.41	21.35
调整后长期债务(亿元)	5.19	15.85	17.41	21.35
全部债务(亿元)	17.76	22.91	25.68	31.28
调整后全部债务(亿元)	17.76	24.54	25.68	31.28
营业收入(亿元)	2.74	3.35	4.16	0.81
利润总额(亿元)	1.62	1.64	1.68	-0.18
EBITDA(亿元)	1.70	1.75	1.79	--
经营性净现金流(亿元)	4.18	-0.46	4.93	-0.99
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	319.11
营业利润率(%)	65.13	54.65	42.78	43.05
总资产收益率(%)	1.88	3.48	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	16.63	17.38	20.45
调整后长期债务资本化比率(%)	7.22	18.19	17.38	20.45
全部债务资本化比率(%)	21.03	24.32	23.67	27.36
调整后全部债务资本化比率(%)	21.03	25.62	23.67	27.36
资产负债率(%)	38.23	39.09	41.64	45.13
流动比率(%)	22.99	45.53	74.75	81.97
速动比率(%)	11.92	28.19	45.97	53.78
经营现金流动负债比(%)	11.59	-1.53	11.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	13.12	14.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.46	14.06	14.35	--

注：1. 2017 年第一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+融资租赁款。

附件3 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
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

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

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息