

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1407 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，并维持“15汉旅发投CP001” A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十四日



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>

武汉旅游发展投资集团有限公司短期融资券

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

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 CP001	3 亿元	2015/6/11-2016/6/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.60	3.08	1.55	4.37
资产总额(亿元)	98.56	105.79	107.98	113.29
所有者权益(亿元)	63.12	65.06	66.70	66.87
短期债务(亿元)	4.07	9.57	13.13	11.25
全部债务(亿元)	19.43	21.80	18.32	22.43
营业收入(亿元)	2.44	2.37	2.74	0.71
利润总额(亿元)	2.41	1.62	1.62	0.17
EBITDA(亿元)	2.47	1.73	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	2.49	-1.32	4.18	-0.95
营业利润率(%)	64.13	65.20	65.13	60.20
净资产收益率(%)	3.81	2.48	2.40	--
资产负债率(%)	35.95	38.50	38.23	40.98
全部债务资本化比率(%)	23.54	25.10	21.55	25.12
流动比率(%)	43.23	31.98	22.99	33.98
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	12.62	10.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	1.04	1.17	--
经营现金流负债比(%)	12.39	-4.62	11.59	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 其他应付款中融资租赁款项计入短期债务中。

分析师

竺文彬 孙晨歌

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

武汉旅游发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)是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与投融资主体,跟踪期内,武汉市地区经济保持稳定增长,经济实力不断增强;东湖风景区财政收入保持快速增长,财政实力不断增强。公司在资金注入、经营权划拨及土地出让返还等方面继续获得武汉市及东湖风景区政府的有力支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司资产流动性弱、短期债务占比高、未来筹资压力大等因素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将加大、整治土地开始出让及房地产业务的不断推进,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长,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司在资金注入、经营权划拨及土地出让返还等方面获得武汉市及东湖风景区政府的大力支持。
3. 跟踪期内,公司旅游开发板块收入快速上升;公司旅游业务板块经营环境向好。

关注

1. 跟踪期内,公司土地整理、房地产开发等业务投资规模仍较大,未来面临一定筹资压力。
2. 跟踪期内,公司资产中在建工程 and 无形资产占比仍较大,资产流动性较弱;短期债务规模大,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）与武汉旅游发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉旅游发展投资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，未因武汉旅游发展投资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武汉旅游发展投资集团有限公司提供，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至“15 汉旅发投 CP001”到期兑付日有效；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（以下简称“联合资信”）关于武汉旅游发展投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“15 汉旅发投 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 2015 年 3 月底，公司注册资本 154083.49 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 2015 年 3 月底，公司本部设集团办公室、人力资源部、财务管理部、审计部、项目开发部、城改部、投融资管理部、企划部共 8 个职能部门；下设 11 家全资子公司、10 家控股公司、4 家参股子公司和 1 家分公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 107.98 亿元，所有者权益合计为 66.70 亿元（其中少数股东权益 1.30 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 2.74 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 113.29 亿元，所有者权益合计为 66.87 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.71 亿元，利润总额 0.17 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、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键

之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）城市基础设施建设行业

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放松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。

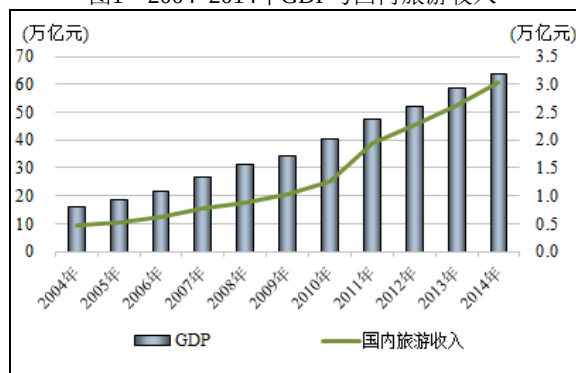
整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

(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

图1 2004~2014年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

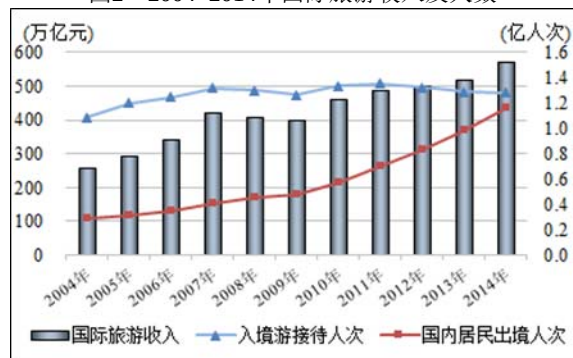
近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2012年中国国内旅

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%。2012~2014年,中国国内游客分别为29.6亿人次、32.6亿人次和36.1亿人次,同比分别增长12.1%、10.3%和10.7%,中国国内旅游业增速持续放缓,但国内居民出游欲望仍较为强烈,出游消费已呈现出一定的惯性。

国际旅游现状

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

图2 2004~2014年国际旅游收入及人数



数据来源: Wind资讯

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。2012年,随世界经济复苏不确定性增加,全年共计接待入境旅游者1.32亿人次,同比下降2.23%;2013年,全国入境游客1.29亿人次,同比下降2.51%;2014年,全国入境游客1.28亿人

次,同比下降0.45%。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,近年来出境旅游继续保持高速增长态势。2012~2014年,中国出境旅游总人数分别为0.83亿人次、0.98亿人次和1.17亿人次,分别同比增长18.6%、18.1%和18.7%。受此影响,中国旅游服务的贸易逆差不断扩大,中国旅游研究院研究显示,2014年中国旅游外汇收入为569亿美元,而居民出境花费预计将达到1550亿美元,旅游服务贸易逆差进一步扩大,预计达1000亿美元。

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。

2. 区域经济环境和地方财力

公司作为武汉市人民政府出资并授权东湖管委会管理的国有独资企业,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,是拥有常住人口910万的特大中心城市,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。

经济增长方面,2014年武汉市地区生产总值10069.48亿元,突破万亿大关,按可比价格

计算,比上年增长9.7%。其中,第一产业增加值 350.06 亿元,增长 5.0%;第二产业增加值 4785.66 亿元,增长 10.2%;第三产业增加值 4933.76 亿元,增长 9.5%。一、二、三产业比重由上年的 3.7:48.6:47.7 调整为 3.5:47.5:49.0。第三产业占比提高 1.3 个百分点。

财政实力方面,2014 年武汉市全年公共财政预算总收入 1968.46 亿元,比上年增长 15.5%。地方公共财政预算收入 1101.02 亿元,增长 15.6%。其中,税收收入 906.76 亿元,增长 14.3%;非税收入 194.26 亿元,增长 22.0%。

固定资产投资方面,2014 年,武汉市全社会固定资产投资 7002.85 亿元,比上年增长 16.7%,其中,全年固定资产投资(不含农户,下同)6962.53 亿元,比上年增长 16.5%。在固定资产投资中,第一产业投资 22.33 亿元,增长 67.7%;第二产业投资 2643.81 亿元,增长 16.6%;第三产业投资 4296.39 亿元,增长 16.3%

2014 年武汉市社会消费品零售总额 4369.32 亿元,比上年增长 12.7%。其中,限额以上企业零售额 3183.23 亿元,增长 15.4%。按行业分,批发零售业零售额 3966.10 亿元,增长 12.8%;住宿餐饮业零售额 403.22 亿元,增长 10.8%。

总体看,近年来武汉市经济稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境

(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。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 年,东湖风景区地方可控财力 12.68 亿元,三年年均复合增长 67.87%,主要由一般预算收入和上级补助收入构成。2014 年,东湖风景区实现地方一般预算收入 4.59 亿元,占地方可控财力的 36.20%,年均复合增长 16.02%,其中税收收入 3.06 亿元,年均复合增长 25.50%;上级补助收入 8.03 亿元,三年快速增长,年均复合增长 179.09%。东湖风景区无地方债务。

总体看,武汉市财政实力较强,且保持稳定增长。东湖风景区财政实力整体较弱,但近三年增长迅速;上级补助收入对地方可控财力影响较大。

表 1 东湖风景区 2012~2014 年地方财政收入表(单位:万元、%)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
财政总收入	52833	57472	71462
一般预算收入	34086	36600	45882
税收收入	19427	23711	30600
非税收入	14659	12889	15282
基金收入	582	1488	577
土地出让金	2	3	1
其他	580	1485	576
上级补助收入	10308	69092	80292
预算外财政专户资金	0	0	0

地方可控财力	44976	107180	126751
--------	-------	--------	--------

资料来源：东湖风景区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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2015年3月底，公司下设11家全资子公司、10家控股公司、4家参股子公司和1家公司，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. 人员素质

跟踪期内，公司董事熊汉珍退休，新任董事郑林上任，郑林于1967年出生，中专学历，历任武汉市知识产权局办局长；武汉市物价局纪检组组长、党组成员；自2015年2月11日起，担任公司董事、纪委书记、党委委员。

跟踪期内，公司高管人员无重大变动。公司人员素质基本能满足其经营需求。

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、资产注入、经营权划拨及土地出让收益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)，东湖管委会对公司新增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2015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。

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2014年底，上述首笔注资5000万元已到位，计入其他应付科目。

（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，未来几年还将划拨其他相关旅游资源的经营管理权，早日实现武汉市内旅游资源在武汉旅投的统一整合。

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4月30日，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）土地出让收益

为保证华侨城项目的顺利推进，切实降低公司的融资压力和财务风险，武汉市政府决定将专项安排东湖新城、龚家岭村、白马洲村、渔光村等地的未来土地出让收益作为偿还公司相应债务的资金来源，确保公司债务本息的按时、足额偿付，截至2014年底，以上土地整理项目未确认出让收益。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、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。

近年公司主营业务收入规模波动增长，2012~2014年，分别为2.35亿元、2.28亿元和2.66亿元，其中旅游开发与服务收入为公司主要收入来源，分别为1.93亿元、1.80亿元和2.14亿元，在公司主营业务收入中占比分别为

82.09%、79.03%和 80.26%；公司酒店住宿与餐饮收入保持基本稳定，三年分别为 0.13 亿元、0.12 亿元和 0.13 亿元；公司项目管理费（土地开发项目）波动较大，三年分别为 0.10 亿元、0.12 亿元和 0.05 亿元；公司其他板块业务收入均有不同程度的增长，但在主营业务收入中占比小。2015 年 1~3 月，公司主营业务收入 0.71 亿元，主要来自旅游开发与服务收入 0.65 亿元；由于年初不安排捕捞，鲜鱼销售业务主要为垂钓收入，占比大幅减小。

毛利率方面，近三年，公司主营业务毛利

率稳中有增，分别为 63.95%、64.59%和 65.74%。其中旅游开发与服务板块毛利率分别为 61.37%、60.45%和 61.85%；公司其他业务板块毛利率均保持较高水平，但由于其收入占比小，对公司主营业务毛利率影响小。2015 年 1~3 月，公司主营业务毛利率较 2014 年有所下降，为 60.60%，其中旅游业务毛利率保持基本平稳；系劳务人力成本从管理费用调整到成本使物业管理业务毛利率下降，其余板块毛利率有所波动，但占比较小对公司整体毛利率影响较小。

表 2 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	19270.80	82.09	61.37	17980.49	79.03	60.45	21369.75	80.26	61.85	6474.01	90.69	61.52
酒店住宿与餐饮	1296.07	5.52	70.94	1224.58	5.38	76.20	1304.37	4.90	79.68	127.64	1.79	65.72
项目管理费	975.72	4.16	100.00	1215.88	5.34	100.00	518.65	1.95	100.00	0.00	0.00	0.00
鲜鱼销售	1085.75	4.62	69.36	1041.22	4.58	69.47	1188.91	4.47	77.75	23.02	0.32	71.76
物业管理	608.20	2.59	66.07	698.11	3.07	97.90	1332.81	5.01	95.60	425.12	5.96	42.97
文化产品销售与推广	239.81	1.02	57.27	590.71	2.60	45.70	912.55	3.43	58.06	88.75	1.24	67.39
合计	23476.37	100.00	63.95	22750.99	100.00	64.59	26627.03	100.00	65.74	7138.54	100.00	60.60

资料来源：公司审计报告

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，其中，东湖灯会自 2012 年起举办第一届，2013 年因东湖创建 5A 景区而延期至 2014 年春节后举办。

景区收入除各类门票外，还包括物业租赁、

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。

表 3 公司景区经营收入构成情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
一、游船艇收入	726.40	509.49	1009.24	328.27
1、游船包船收入	363.82	248.85	108.60	9.53
2、游船门	362.58	260.64	900.64	318.74

票收入				
二、听涛灯会门票	352.15		1205.42	957.99
三、景区经营管理收入	18192	17471	19122.92	5099.73
1、景区大门票	8192	7471	9122.00	2473.00
2、景区物业租赁	1930	1630	1890.00	510.00
3、景区活动策划	2540	2517	2526.00	674.00
4、景区内商业零售收入	2524	2787	2502.00	658.43
5、景区苗木花卉盆景收入	3006	3066	3082.92	784.30
合计	19271	17980	21369.75	6474.01

资料来源：公司提供

东湖风景区门票收入

东湖风景区是国家级 5A 级风景名胜區，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 2012~2014 年公司对东湖风景区财政局应收账款余额分别为 2.84 亿元、4.01 亿元和 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。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，相关门票票款不再经由东湖风景区财政局统一管理。

表 4 2012~2014 年公司景点经营情况(单位:元)

景点名称	2012 年		2013 年		2014 年	
	门票	万人次	门票	万人次	门票	万人次
磨山风景区	60.00	71.8	60.00	78.4	60	79.00
马鞍山森林公园	20	69	20	71.7	20	73.60
落雁景区	10	9.6	13	16.7	13	34.70
东湖植物园	40	40.5	40	43.7	50	2.78

资料来源：公司提供

注：2014 年东湖植物园接待人次为其中牡丹园的接待人数，2012-2013 年统计数据为整个植物园接待人数。

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，目前该景区门票价格为 60 元/人，每年可接待游客量 100 多万人次，近年来，在公司负责经营景区中该景区为收入的主要来源；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%，主峰马鞍山海拔为 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，每年游客量 70 万人次左右；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，该景区门票价格由 2012 年的 10 元增长至目前 13 元；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”，该景区门票由 2012 年和 2013 年的 40 元增长至 50 元。

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，近年来，旅游人次持续增长，2014 年，分别为 79.00 万人次、73.60 万人次、34.70 万人次和 2.78 万人次。2012~2014 年，上述风景区确认

门票收入分别为 0.82 亿元、0.75 亿元和 0.91 亿元，由于 2013 年起武汉旅游年票开始推行，凭此年票可不限次数进入景区，因此 2013 年虽旅游人次较上年有所增长，但门票收入略有下降。2014 年门票收入快速增长主要系接待人数增长所致。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类风格类型、不同档次的游船 14 艘（其中豪华游艇 2 艘，现代商务艇 2 艘，现代游船 4 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 50000 人左右。

2012~2014 年，公司游艇运营（包船业务）分别实现收入 363.82 万元 248.85 万元和 108.60 万元，游船门票收入分别实现 362.58 万元、260.64 万元和 900.64 万元。该业务收入在旅游板块收入中占比快速增长，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。

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。辐射区域以核心区为中心，纵向下游从长江二桥至天兴洲长江大桥，上游从鹦鹉洲长江大桥至白沙洲长江大桥，汉江向上游延伸至古田桥，沿线纵深原则上延伸至临江第三条主干道以内的区域。核心区域加上辐射区域合计包含长江沿线约 25 公里（白沙洲长江大桥至天兴洲长江大桥之间），汉江沿线（古田桥至汉江长江交汇处）约 11 公里，陆域面积约为 98.3 平方公里，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。

武汉市政府已确定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。根据武汉市政府制定的工作方案，2014 年为启动实施阶段、2015 年为深入推进阶段、2016 年为强化提升阶段、2017~2020 年为巩固完善阶段。预计到 2016 年，两江四岸核心区年接待游客达到 1000 万人次，旅游收入达到 100 亿元；到 2020 年，江汉朝宗文化旅游景区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，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 3 亿元，已于 2015 年 1 月开始筹建，2016 年 9 月正式对外公演。根据公司初步预测，按照全国其他各地大型演绎秀及武汉旅游市场发展综合测算，该项目船票拟定价为 200 元/人，每天演出 2 场，按照平均入座率 80%、一年演出 300 天（每周休演一天）计算，预计 2016 年 9 月公演后当年收入为 4800 万元，未来每年可实现经营性收入 14400.00 万元。

此外，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。根据合作协议，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”），注册资金为 5000 万元，其中公司以现金出资占 50%，长江海外以实物资产出资占 50%。长江海外承诺在双方主管部门批准合资公司方案后 90 天内，将旅行社台湾游、出境游等相关资质办理进入长江国旅，并在注册成立后 30 天内，将车队交通运营资质、包机公司资质、码头相关资产和资质全部完整的转入长江国旅。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阶段，对公司未来收入贡献存在一定不确定性。

公司与湖北楚游通科技发展有限公司签署了《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。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、大武汉旅游卡自驾游年卡、青少年生态旅游年卡，其定价分别为 200 元、100 元和 50 元。标准版包含 22 家景区和 2 家旅游观光游船，自驾游年卡包含市郊 13 家景区，青少年生态旅游年卡包含木兰云雾山和木兰草原两家景区。公司计划在收购湖北楚游通科技发展有限公司后，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，根据公司初步预测，2015~2017 年，发卡量将分别达到 30 万张、45 万张和 60 万张，实现销售额分别为 6000 万元、9000 万元和 12000 万元。旅游卡项目业务尚处于发展初期阶段，未来收入存在一定不确定性。

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。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。截至目前，上述首笔注资 5000 万元已到位，计入其他应付会计科目。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。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。

（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。2014 年，碧波宾馆实现主营业务收入 1304.37 万元，利润总额 -104.38 万元。

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。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、豪华阁客房每晚 1230 元起、行政套房每晚 2200 元起。除了传统的餐饮、住宿服务外，武汉香格里拉大饭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。2014 年度，武汉香格里拉大饭店共实现营业收入 12739.54 万元，2012~2014 年，公司共获得股利分红 421.52 万元（在公司合并报表范围内，此部分收入计入投资收益科目）。

（3）项目管理（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。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。

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 60.74 亿元，截至 2014 年底，公司已支付资金 53.10 亿元，其中拆迁还建费用 27.46 亿元，征地款 13.36 亿元，缴纳各类规费 3.03 亿元，超期过渡费 1.49 亿元，银行贷款利息 7.71 亿元（该项目投入计入在建工程）。该项目资金平衡方式主要为项目土地出让收入返还，武汉市土储中心东湖新城土地增值收益中解决 10 亿元，武汉市城投集团返还二环线拆迁费用 4.87 亿元、项目管理费以及白马洲村及渔光村部分土地出让净收益。

2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，根据东湖管委会出具的《关于明确代建工程性质的批复》，代建项目管理费按代建项目金额的 1.8% 计算。2012~2014 年，公司土地整理（华侨城项目）项目管理费收入 975.72 万元、1215.88 万元和 518.65 万元，占主营业务收入的比重分别为 4.16%、5.34% 和 1.95%。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 3800.00 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。

截至 2015 年 3 月底，华侨城项目土地出让收入已累计实现 23 亿元，市财政计提专项资金 1.24 亿元，东湖风景区管委会实得土地收入 21.76 亿元。风景区于建设期内由东湖管委会陆续以工程项目款等形式陆续拨入公司资金 21.57 亿元（不包括资本金注入及计入营业外收入的补贴）。目前计入其他应付款（由于

华侨城项目尚未完成竣工决算，故工程补偿款计入其他应付款，并在收到其他与经营活动有关的现金中反映）。

公司作为武汉东湖风景区土地整理的核心主体，从事了大量华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作。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，依据《武汉市城中村综合改造挂牌出让土地成本测算操作规范（行）》（武城改办[2012]2 号）标准以

及公司初步测算，预计土地出让总收入 12.04 亿元，扣除相关成本后预计可实现土地出让总收益 6.34 亿元；白马洲村位于东湖风景区内的土地面积为 560 亩，根据武城改办[2012]2 号文件标准测算，预计土地出让总收入 18.71 亿元，扣除相关成本后预计可实现土地出让总收益 8.58 亿元；渔光村已完成土地平整，预计出让收益为 6.00 亿元。上述土地目前正处于开发整理或待出让阶段，尚未形成出让返还收入。联合资信同时关注到，公司未来土地整理投资规模较大，将面临一定筹资压力，此外，土地出让受宏观调控影响较大，未来公司该类业务现金回流的实现具有一定不确定性。

表 5 公司土地整理情况（单位：亩、万元）

项目	土地总面积	规划可建设用地	预计总投资	截至 2015 年 3 月底已完成投资	预计净收益
龚家岭村	2004.04	1107.90	57000	5987.75	63400.00
白马洲村	560.00	560.00	101300	0	85800.00
渔光村	57.60	57.60	--	28000（该金额为截止目前的土地成本）	60000.00
合计	2621.64	1725.50	158300	33987.75	209200.00

资料来源：公司提供

（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。

2012 年至 2014 年及 2015 年 1~3 月公司分别实现渔业收入 1085.75 万元、1041.22 万元、1188.91 万元和 23.02 万元，收入保持稳定增长态势。2015 年 1~3 月，该板块收入为 2014 年收入的 1.94%，由于年初不安排捕捞，鲜鱼销售业务主要为垂钓收入，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

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，已经先后承接了武汉华侨城欢乐谷园区保洁、武汉华侨城欢乐谷玛雅海滩水公园环卫保洁、武汉市洪山区长山铺公租房20万方物业管理、武汉市江夏区东湖林语小区40万方物业管理等众多大型业务，为公司进入高端物业管理领域打下了扎实的基础。2012~2014年及2015年1~3月，旅联物业公司分别实现了608.20万元、698.11万元、1332.81万元和425.12万元的营业收入。

文化产业方面，公司于2011年专门成立了非遗文化公司，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，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，2012年至2014年及2015年1至3月文化产品销售与推广收入分别达到了239.81万元、590.71万元、912.55万元和88.75万元。

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，截至2015年3月底主要从事“东方雨林”房地产开发项目（以下简称“东方雨林”）的前期准备工作，故尚未产生收入。“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2014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。2015年至2017年拟建设面积分别为10万平方米、10万平方米和2万平方米。同时，公司拟定于2016年开始启动项目预售，预计2016年至2018年可实现销售面积合计22万平方米，按照项目所在地武汉东湖高新技术开发区2014年至2015年3月份的平均房价6000.00元/平方米计算，“东方雨林”项目可实现销售收入约13.20亿元。截至2015年3月底，“东方雨林”项目处于前期准备中，前期费用计入“存货”科目，该项目存货科目余额为3.17亿元，其中土地成本2.14亿元，“东方雨林”项目预计2015年6月开工。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。

3. 在建及拟建工程

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目包括长山及鼓架山山体修复、渔业公司基地项目和沙湖码头候船厅（游客集散中心），合计总投资 17817.50 万元，已完成投资 7643.83 万元，未来需投资 10173.67 万元。此外，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》，华侨城项目及周边环境整治总成本合计约为 60.74 亿元，截至 2014 年底，公司已

支付资金 53.10 亿元，尚需投资 7.64 亿元（主要为资本化利息和工程尾款支付）。根据武汉市人民政府会议纪要精神，武汉市政府给予华侨城项目的资金平衡支持，将有效保障公司对该项目的顺利实施。联合资信同时关注到，公司承接土地整治项目处于开发初期阶段，尚需投资 15.23 亿元，加之房地产开发板块项目投入，未来公司整体投资总规模为 23.08 亿元，将面临一定的资金压力。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

在建项目	建设内容	预计总投资	截至 2015 年 3 月底已完成投资	未来需投资额
（一）在建项目				
长山及鼓架山山体修复项目	山体削方、山体填方、土地平整、修坡整治及绿化工程	2694.00	1909.92	784.08
渔业公司基地	土方回填、办公室维修改造、主干道维修、围墙、球场、食堂、值班室、工作房、园林绿化、混凝土码头	3000.00	1469.31	1530.69
武汉市沙湖码头候船厅（游客集散中心）	候船厅、咨询及展示厅、办公用房，地下两层停车库设备用房以及相应配套设施	12123.50	4264.60	7858.9
龚家岭村土地整理	龚家岭村 2004.04 亩土地整理	57000.00	5987.75	51012.25
东方雨林项目	房产开发	100000.00	31700.00	68300.00
（二）拟建项目				
白马洲村土地整理	白马洲村 560.00 亩土地整理	101300.00	0.00	101300.00
合计		276117.50	45331.58	230785.92

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据武汉市委、市政府的战略部署，公司将逐步建设成为中国中部知名的多元化支柱型国有旅游投资经营集团公司。坚持现代旅游文化产业营运的主方向，立足东湖，面向全湖北省旅游产业，发挥行业领先优势。大力开发旅游文化新业态，提升资产营运新模式，整合优质资产和资源。

基于上述总体发展目标，公司将顺应国家经济发展形势，在武汉旅游升级计划中寻找面向全湖北省的战略定位。以股权投资形式与高新技术、文化企业开展合作，大力开展武汉市“两江四岸”旅游景观提升工程、长江文化系列、非遗文化及武汉礼物等项目的开发，抢抓市场机遇，进入大型城市公共项目及文化产业领域，推动集团产业转型升级，谋求企业跨越

式发展。公司将通过提升旅联游船公司市场竞争水平，强化创意文化与旅游商品开发能力，打造“武汉礼物”城市名片，完善酒店与物业管理体系，积极探索渔业发展转型之路等途径全面提升主营业务盈利能力；同时，公司还将通过全力推动“两江四岸”项目进程及实施“长江文化”项目开发实现推进重点项目建设，完善集团产业布局的目标；为保证公司战略部署的顺利实施，公司将创新融资渠道，为重大项目启动提供资金保障，并加强企业文化建设，全面提升管理效能。

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，公司承接土地整理业务及房地产开发投入规模较大，将对公司未来形成一定的资金压力。

八、募集资金使用情况

公司 2015 年发行的第一期短期融资券“15 汉旅发投 CP001”3 亿元，计划用于偿还银行贷款及补充营运资金。根据公司提供资料表明，截至目前，上述资金尚未使用。

九、财务分析

公司提供的 2014 年的审计报告公司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 2015 年一季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2014 年公司以投资方式新增湖北七彩长江文化投资开发有限公司。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 2014 年底，公司合并资产总额为 107.98 亿元，所有者权益合计为 66.70 亿元（其中少数股东权益 1.30 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 2.74 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 113.29 亿元，所有者权益合计为 66.87 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.71 亿元，利润总额 0.17 亿元。

1. 盈利能力

2012~2014 年，公司主营业务收入规模波动增长，年均增长 5.99%，其中旅游开发与服务收入为公司主要收入来源，分别为 1.93 亿元、1.80 亿元和 2.13 亿元，在公司主营业务收入中占比分别为 82.09%、79.03%和 80.26%，公司主业突出；公司酒店住宿与餐饮收入保持基本稳定，三年分别为 0.13 亿元、0.12 亿元和 0.13 亿元；由于基础设施项目资金支付额波动大，项目管理费波动较大，三年分别为 0.10

亿元、0.12 亿元和 0.05 亿元；公司其他板块业务收入均有不同程度的增长，但在主营业务收入中占比小。2015 年 1~3 月，公司主营业务收入 0.71 亿元，主要来自旅游开发与服务收入 0.65 亿元。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用波动增长，分别为 0.71 亿元、0.67 亿元和 0.87 亿元。其中管理费用和销售费用增长较快，年均复合增长分别为 17.98%和 18.83%，2014 年管理费用和销售费用对期间费用的占比分别为 42.82%和 3.11%；公司借款利息全部资本化，财务费用表现为利息收入。2014 年，公司期间费用率为 31.93%，较上年上升 3.49 个百分点。总体看，公司费用控制能力有待改善。

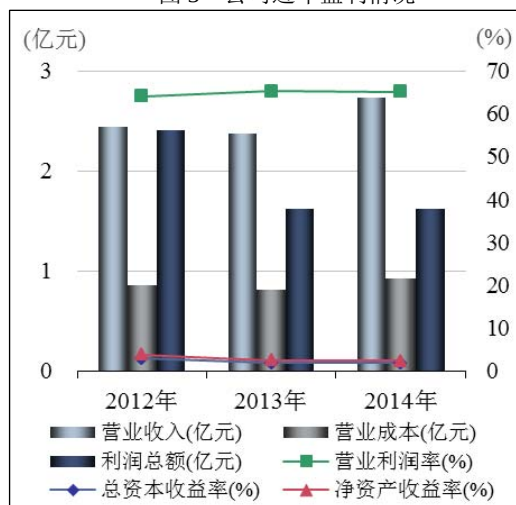
2012~2014 年，公司营业外收入分别为 1.54 亿元、0.81 亿元和 0.79 亿元，其中 2012 年主要为土地出让金返还 1.26 亿元（在收到的其他与经营活动有关的现金科目中反映），具体系公司与江夏区政府签订的招商引资财政返还款，2011 年公司子公司在土地交易市场以 3.40 亿元的价格摘得江夏区 127 亩土地，根据招商协议书约定征地价格为 166.67 万/亩，在土地摘牌后按实际摘牌面积和协议约定价格统一核算，多退少补，据此差额为 1.26 亿元由江夏区财政返还。2013 年公司获得东湖管委会财政局补贴 0.80 亿元。2014 年公司获得东湖风景区财政局补贴 0.50 亿元。

2012~2014 年，公司利润总额有所下降，年均增长率为-18.07%，2013 年公司利润总额为 1.62 亿元，同比下降 31.41%。公司利润受政府补助影响大。2014 年利润总额较上年基本保持稳定，为 1.62 亿元。2015 年 1~3 月，公司利润总额 0.17 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率波动增长，分别为 64.13%、65.20%和 65.13%；2015 年 1~3 月为 60.20%。公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，三年平均值分别为 2.09%和 2.71%，2014 年分

别为 1.88%和 2.40%。

图3 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司期间费用控制能力有待改善，整体收入规模较小。

2. 现金流保障

从经营活动看，2012~2014年，公司经营活动现金流入分别为 9.53 亿元、4.86 亿元和 7.84 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 1.24 亿元、1.08 亿元和 1.37 亿元，现金收入比相应为 50.72%、45.51%和 50.00%；公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 8.29 亿元、3.78 亿元和 6.47 亿元，其中 2013 年主要为收到的补贴收入 0.81 亿元及华侨城项目工程补偿款 2.90 亿元。2014 年主要为收到的补贴收入 0.80 亿元及华侨城项目资金 4.50 亿。公司经营活动现金流出分别为 7.04 亿元、6.17 亿元和 3.65 亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 2.86 亿元、0.29 亿元和 0.26 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 3.93 亿元、5.56 亿元和 3.10 亿元，2013 年主要为支付东湖华侨城专项工程款 4.31 亿元；2014 年主要为支付东湖华侨城专项工程款 1.40 亿元及其他往来款。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.49 亿元、-1.32 亿元和 4.18 亿元。

从投资活动看，2012~2014 年，公司投资

活动现金流入分别为 0.54 亿元、125.15 万元和 81.20 万元，2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 0.62 亿元、0.33 亿元和 0.29 亿元。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.07 亿元、-0.32 亿元和-0.29 亿元。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款筹集资金，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 12.09 亿元、7.12 亿元和 1.40 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出方面，2012~2014 年，公司到期债务规模较大，偿还债务支付的现金分别为 11.97 亿元、4.43 亿元和 5.44 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-1.13 亿元、1.11 亿元和-5.43 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量流入量为 4.80 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 0.29 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 4.52 亿元，主要为东湖风景区财政局支付的华侨城项目工程补偿款 1.30 亿元及其他往来款；同期，公司经营活动产生的现金流出量为 5.75 亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金 0.11 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 5.58 亿元，主要由支付的期间费用和与其他单位往来款所组成。经营活动现金流量净额为 -0.95 亿元。2014 年，公司投资规模较小，投资活动现金流出为 0.04 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司筹资活动现金流入 14.37 亿元，为取得借款收到的现金 6.37 亿元及发行债券收到的现金 8.00 亿元；筹资活动现金流出 10.57 亿元，其中偿还债务支付的现金 10.25 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.31 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；2014 年，公司投资规模较小，未来随着土地整理项目的扩大和在建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。

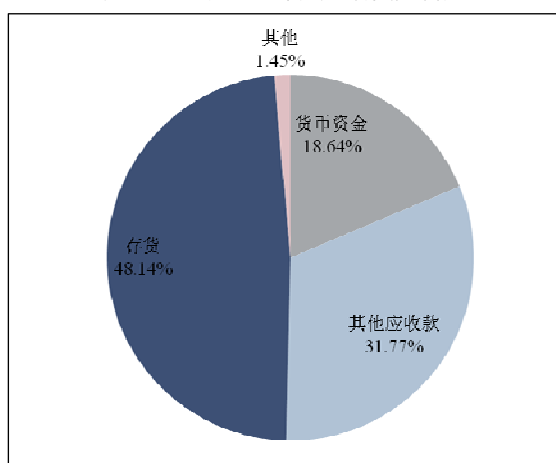
3. 资本及债务结构

2012~2014 年，公司资产总额年均增长 4.67%，其中流动资产年均增长-2.20%，非流动资产年均增长 5.31%。截至 2014 年底，公司资产总额 107.98 亿元，其中流动资产占 7.68%，非流动资产占 92.32%。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 8.30 亿元，同比增长-8.96%，其中主要以货币资金、其他应收款和存货构成，其他科目占比相对较低。

图 4 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动减少，年均复合变动-34.47%。截至 2014 年底，公司货币资金为 1.55 亿元，其中包括银行存款 1.54 亿元，占比为 99.78%。公司现金类资产合计 1.55 亿元，占流动资产比例为 18.64%。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率 27.69%。截至 2014 年底，公司应收账款 822.39 万元，同比增长 143.53%。根据东湖风景区财政局批复的《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请示》，公司“应收账款—东湖风景区财政局”科目核算内容主要为应收财政局因土地整理而形成的代建项目管理费、景区门票收入，“其他应付款—东湖风景区财政”科目核算收到财政拨款的借款、土地出让金返还款等，2012~2014 年，公司应收东湖风景区财政局款

项分别为 2.84 亿元、4.01 亿元和 5.21 亿元，其他应付款—东湖风景区财政局分别为 13.30 亿元、14.30 亿元和 21.95 亿元，均为收到的土地出让金返还。通过双边挂账抵销，上述应收账款金额直接冲减其他应付款中相应金额。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 35.46%，截至 2014 年底为 2.64 亿元，同比增长 13.92%，主要系应收东湖风景区土地储备中心、湖北大都地产集团公司和武汉市发改委等款项。2014 年底，公司其他应收款前 5 名合计 1.91 亿元，占本年其他应收款的 72.36%（65.28%）。公司采用账龄法计提坏账准备，账龄在 1 年以内的占比 53.53%，1~2 年的占 33.33%，2~3 年的占 1.57%，3~4 年的占 2.39%，共计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例 9.78%。

2012~2014 年，公司存货年均增长率为 5.60%。截至 2014 年底，公司存货 4.00 亿元，其中开发成本 3.86 亿元，系控股子公司武汉旅华联房地产有限公司支付的土地出让金及前期费用、控股子公司武汉旅联置地股份有限公司项目的前期开发费用。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 5.31%。截至 2014 年底，公司非流动资产 99.68 亿元，同比增长 3.11%。公司非流动资产主要由在建工程（占 51.75%）和无形资产（占 47.03%）构成，其他占比较小。

2012~2014 年，公司持有至到期的投资持续下降，分别为 0.25 亿元、0.13 亿元和 0 亿元，系 2011 年投资影片《鼠之道》所致。

2012~2014 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 10.81%，截至 2014 年底为 53.08 亿元，同比增长 6.18%，其中东湖华侨城专项工程 52.78 亿元，占公司在建工程的 99.44%。

2012~2014 年，公司无形资产基本保持稳定。截至 2014 年底，公司无形资产 45.50 亿元，其中主要为滩涂使用权 43.10 亿元及土地使用

权 2.39 亿元，主要为东湖景区海域使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额合计 113.29 亿元，较 2014 年底增长 4.92%。其中流动资产占 10.57%，非流动资产占 89.43%。公司流动资产 11.97 亿元，较 2014 年底增长 44.28%，主要由于货币资金的增加。公司其他应收款 3.09 亿元，较 2014 年底增长 17.23%，主要为子公司的往来款。公司非流动资产 101.32 亿元，较 2014 年底增长 1.64%，主要来自在建工程投入的增加。

整体上看，公司资产结构以非流动资产为主，非流动资产中在建工程 and 无形资产占比大。公司资产质量一般，资产流动性较弱。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳中有增，年均复合增长 2.79%。截至 2014 年底，公司所有者权益 66.70 亿元，同比增长 2.52%。其中实收资本占 23.10%、资本公积占 65.76%、专项储备占 0.00%、盈余公积占 0.87%、未分配利润占 8.32%；其中归属于母公司所有者权益占 98.06%，少数股东权益占 1.94%。

2012~2014 年，公司资本公积保持稳定，截至 2014 年底为 43.86 亿元。其形成原因主要系根据武东工委[2009]9 号及武东景财[2009]17 号文件，东湖管委会将武汉市东湖渔场整体划转给公司，武汉市东湖渔场所属的滩涂水域[武府（淡）养证[2003]第 S0001 号]经湖南国信资产评估有限公司评估确认价值 43.10 亿元，并计入资本公积。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 66.87 亿元，与上年底基本持平。

总体来看，所有者权益稳定性较好，但滩涂使用权占比较大，所有者权益质量差。

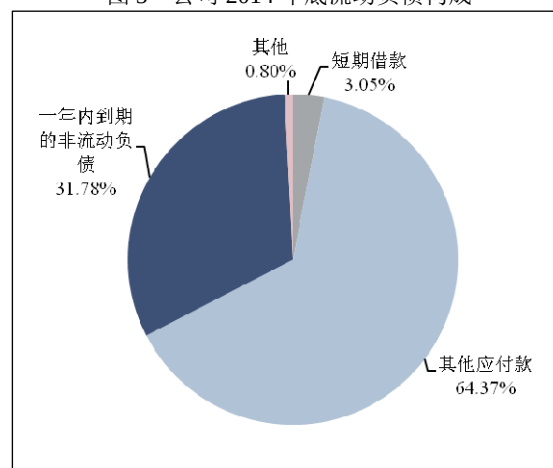
负债

2012~2014 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 7.95%。截至 2014 年底，公司负债总额 41.29 亿元，同比增长 1.35%，其中流动负债占比为 87.43%，非流动负债占比

12.57%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 34.10%，截至 2014 年底为 36.10 亿元，同比增长 26.66%，增长主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司流动负债主要由短期借款（占 3.05%）、其他应付款（占 64.37%）和一年内到期的非流动负债（占 37.78%）组成。

图 5 公司 2014 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款大幅下降，年均复合变动-39.45%，截至 2014 年底为 1.10 亿元，其中包括抵押借款 8.00 亿元和向广发银行武路支行取得信用借款 3.00 亿元，其中保证借款 8000.00 万元，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。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 21.28%，截至 2014 年底为 23.23 亿元，主要为应付东湖管理委员会财政局工程项目补偿款和保障住房（华侨城项目范围内公司承建的还建房）建设资金 21.95 亿元及与其他机构往来款 1.28 亿元等。

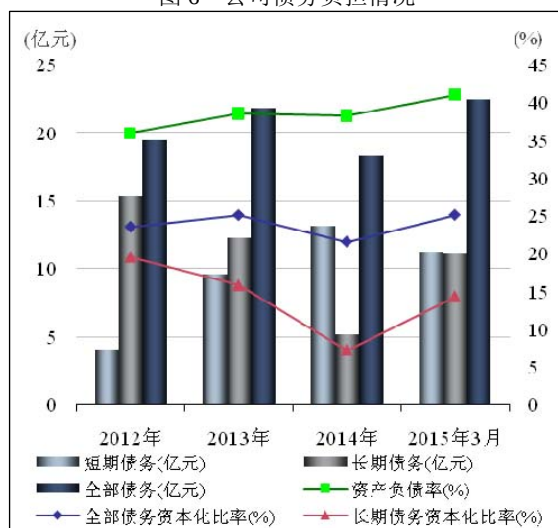
截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 11.47 亿元，其中信用借款 8.77 亿元、质押借款 1.50 亿元、保证借款 1.20 亿元。

公司非流动负债均为长期借款。2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均

复合变动-41.87%，截至2014年底为5.19亿元，同比下降57.58%。其中信用借款0.31亿元，质押借款4.88亿元（系公司向中国工商银行水果湖支行取得的借款，以公司对东湖磨山风景区收费权作质押）。

有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务有所波动，年均复合变动-2.90%，截至2014年底为18.32亿元，其中短期债务13.13亿元，长期债务5.19亿元，受2014年大部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，公司债务结构变化较大。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2012~2014年，公司资产负债率分别为35.95%、38.50%和38.23%；全部债务资本化比率呈波动下降态势，受上期借款持续下降的影响，长期债务资本化比率呈持续下降态势，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年平均值分别为23.01%和12.27%，2014年底分别为21.55%和7.22%。

截至2015年3月底，公司负债合计46.43亿元，其中流动负债占比75.91%，非流动负债占比24.09%。截至2015年3月底，公司负债合计较2014年底增长12.45%，主要是短期借款和应付债券增长所致。公司短期借款3.67亿元；公司应付债券新增8.00亿元，具体为2015年3月发行8亿元的“15汉旅发投

MTN001”。截至2015年3月底，公司有息债务合计22.43亿元，其中短期债务11.25亿元，长期债务11.18亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.98%、25.12%和14.33%。

总体来看，公司总体债务水平可控，债务规模较小，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率有所下降，三年平均值分别为29.74%和16.75%，2014年分别为22.99%和11.92%。2012~2014年，受经营性净现金流波动下降影响，公司经营现金流动负债比分别为12.39%、-4.62%和11.59%。整体看，公司短期偿债能力较弱，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA三年分别为2.47亿元、1.73亿元和1.70亿元。2012~2014年全部债务/EBITDA加权均值为10.75倍，2014年为10.79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，加之公司旅游开发及房地产开发业务有望进一步增强，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司为武汉天立华锋集团有限公司提供对外担保，担保总额为1.30亿元，担保比率为1.97%，担保期限至2015年12月4日。截至目前，该被担保公司经营正常，公司或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司共获得各家银行授信总额21.98亿元，尚未使用额度为7.73亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

公司于2015年6月发行了本期融资券，截至2015年3月底，公司现金类资产为4.37亿元，为本期债券发行额度的1.46倍。2014年公司经营活动产生的现金流入量为本期债券的2.61倍，2014年的经营活动现金流量净

额分别为本期债券的 1.39 倍。总体来看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对此期短期融资券本金的保障能力尚可。

根据公司提供的 2015-2016 年经营性现金流预测表，预计未来两年公司经营活动现金流入分别为 5.83 亿元和 12.29 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 1.94 倍和 4.10 倍，未来几年经营活动产生的现金流入将成为本期短期融资券本息按时、足额偿付的保障。

5. 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 2015 年 6 月 17 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

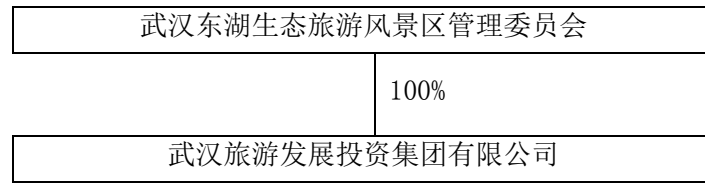
6. 抗风险能力

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，并考虑到武汉市及东湖管委会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。

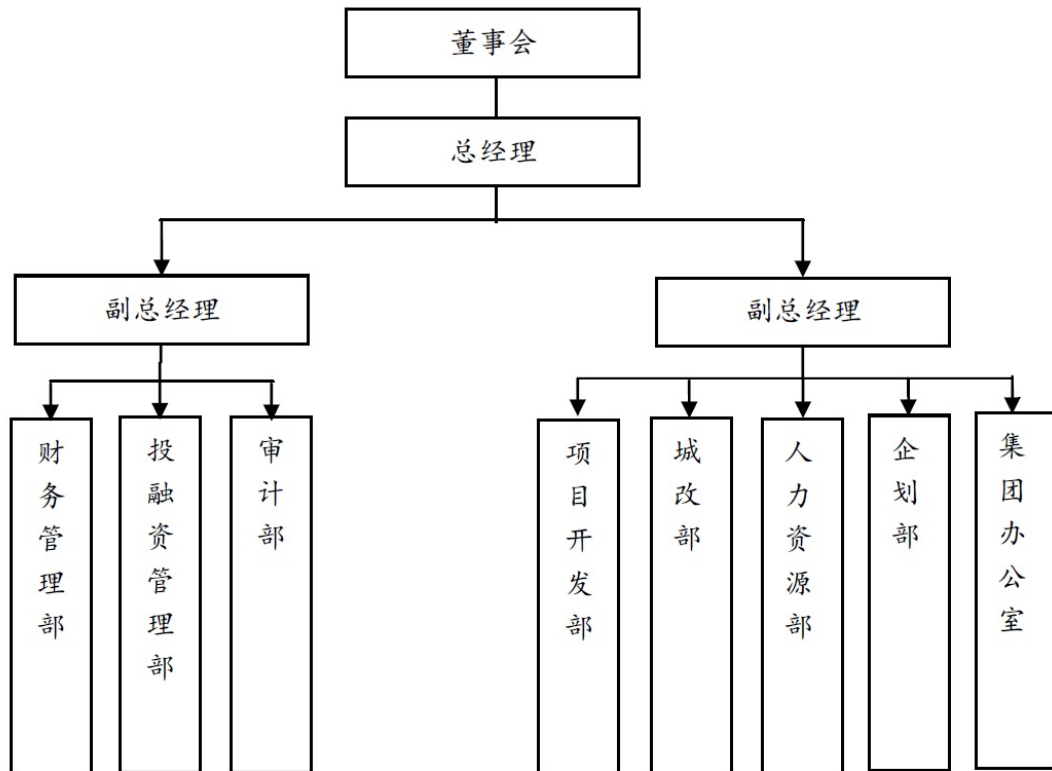
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 汉旅发投CP001” A-1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 3 月底子公司情况

序号	公司名称	企业性质	注册资本 (万元)	直接持股 比例	表决权比例
1	武汉市旅游开发公司	旅游服务	1050.00	100.00%	100.00%
2	武汉市东湖渔场	水产养殖	595.10	100.00%	100.00%
3	武汉市新华饭店	百货零售	771.60	100.00%	100.00%
4	武汉市东湖碧波宾馆	文化休闲	284.64	100.00%	100.00%
5	武汉市武汉饭店	日用百货	437.70	100.00%	100.00%
6	武汉市人民饭店	百货零售	141.90	100.00%	100.00%
7	武汉市非遗文化传播有限公司	文化产业	1347.00	100.00%	100.00%
8	武汉旅联东湖物业有限公司	物业	300.00	100.00%	100.00%
9	武汉旅联东湖渔业有限公司	水产养殖	300.00	100.00%	100.00%
10	武汉旅联东湖文化传播有限公司	文化艺术	500.00	100.00%	100.00%
11	武汉大东湖阳光游艇俱乐部有限公司	游艇营销	100.00	100.00%	100.00%
12	武汉旅联东湖游船有限公司	水上旅游	2000.00	50.00%	100.00%
13	武汉东湖听涛旅游发展有限公司	旅游服务	5000.00	60.00%	100.00%
14	武汉金旅投资有限责任公司	投资开发	5000.00	64.00%	100.00%
15	武汉东湖秀小游船运营管理有限公司	游船服务	100.00	90.00%	100.00%
16	武汉旅联东湖股份有限公司	资产管理	1000.00	91.00%	100.00%
17	武汉大美东湖文化传媒有限公司	文化策划	100.00	51.00%	51.00%
18	武汉东湖旅游文化发展有限公司	旅游文化	1088.00	51.47%	51.47%
19	武汉旅华联房地产有限公司	房地产投资	5000.00	51.00%	51.00%
20	武汉东湖雅筑开发投资有限公司	房地产投资	1000.00	51.00%	51.00%
21	武汉旅联置地股份有限公司	投资开发	6000.00	60.00%	60.00%
22	武汉农村商业银行股份有限公司	金融	400000.00	0.20%	0.20%
23	武汉香格里拉大饭店有限公司	文化休闲	美元 2666.70	8.00%	8.00%
24	武汉藏联置业有限公司	房地产投资	1000.00	40.00%	40.00%
25	武汉唐古拉汉藏文化交流有限公司	文化产业	150.00	25.00%	25.00%

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.60	3.08	1.55	4.37
资产总额(亿元)	98.56	105.79	107.98	113.29
所有者权益(亿元)	63.12	65.06	66.70	66.87
短期债务(亿元)	4.07	9.57	13.13	11.25
长期债务(亿元)	15.36	12.23	5.19	11.18
全部债务(亿元)	19.43	21.80	18.32	22.43
营业收入(亿元)	2.44	2.37	2.74	0.71
利润总额(亿元)	2.41	1.62	1.62	0.17
EBITDA(亿元)	2.47	1.73	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	2.49	-1.32	4.18	-0.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.30	56.32	47.18	--
存货周转次数(次)	0.24	0.22	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	50.72	45.51	50.00	40.00
营业利润率(%)	64.13	65.20	65.13	60.20
总资本收益率(%)	2.92	1.86	1.88	--
净资产收益率(%)	3.81	2.48	2.40	--
长期债务资本化比率(%)	19.57	15.83	7.22	14.33
全部债务资本化比率(%)	23.54	25.10	21.55	25.12
资产负债率(%)	35.95	38.50	38.23	40.98
流动比率(%)	43.23	31.98	22.99	33.98
速动比率(%)	25.38	19.06	11.92	21.60
经营现金流动负债比(%)	12.39	-4.62	11.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	1.04	1.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	12.62	10.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.18	1.62	2.61	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.83	-0.44	1.39	--
现金偿债倍数(倍)	1.20	1.03	0.52	--

注：2015 年第一季度财务数据未经审计；其他应付款中融资租赁款项计入短期债务中。

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 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 5 短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，银行间债券市场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。

级别设置	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