

跟踪评级公告

联合[2016] 816 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”、“15 汉旅发投 CP002”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月八日



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

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
15 汉旅发投 CP002	2 亿元	2015/9/29-2016/9/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.08	1.55	3.61	5.77
资产总额(亿元)	105.79	107.98	117.00	120.05
所有者权益(亿元)	65.06	66.70	71.26	71.43
短期债务(亿元)	9.57	12.57	8.70	8.24
全部债务(亿元)	21.80	17.76	24.54	28.34
营业收入(亿元)	2.37	2.74	3.35	1.08
利润总额(亿元)	1.62	1.62	1.64	0.17
EBITDA(亿元)	1.73	1.70	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	-1.32	4.18	-0.46	-0.18
营业利润率(%)	65.20	65.13	54.65	44.43
净资产收益率(%)	2.48	2.40	2.22	--
资产负债率(%)	38.50	38.23	39.09	40.50
全部债务资本化比率(%)	25.10	21.03	25.62	28.41
流动比率(%)	31.98	22.99	45.53	57.37
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	10.46	14.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.17	1.00	--
经营现金流流动负债比(%)	-4.62	11.59	-1.53	--

注: 1. 2016 年第一季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款中融资租赁款项计入长期债务。

分析师

车 驰 黄琪融

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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、资产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;公司资产规模稳步扩张,经营性业务日趋成熟。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、整理土地的陆续出让及房地产业务的顺利推进,公司收入规模及盈利能力有望进一步增长。

跟踪期内,公司经营活动现金流入量对“15汉旅发投CP001”及“15汉旅发投CP002”的保障能力强。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CP001”及“15汉旅发投CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内,公司旅游开发与服务板块收入呈上升态势。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期短期融资券保障能力强。

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。
3. 跟踪期内，公司土地整理、房地产开发等业务计划投资规模较大，存在一定筹资压力。
4. 公司所有者权益中摊涂使用权占比较大，所有者权益质量较差。

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”和“15 汉旅发投 CP002”到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、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 CP001”、“15 汉旅发投 CP002”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 2016 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 2016 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、企划部和电子商务部共 9 个职能部门,其中电子商务部为 2015 年 6 月份成立;公司下设 30 家子公司。

截至 2015 年底,公司合并资产总额为 117.00 亿元,所有者权益合计为 71.26 亿元(其中少数股东权益 1.29 亿元)。2015 年,公司实现营业收入 3.35 亿元,利润总额 1.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额为 120.05 亿元,所有者权益合计为 71.43 亿元(其中少数股东权益 1.29 亿元)。2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 1.08 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

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

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计

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

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

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

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

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增

长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 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 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违

规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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

（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%。

2013~2015 年，中国国内游客分别为 32.6 亿人次、36.1 亿人次和 41.20 亿人次，同比分别增长 10.3%、10.7% 和 14.13%，中国国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

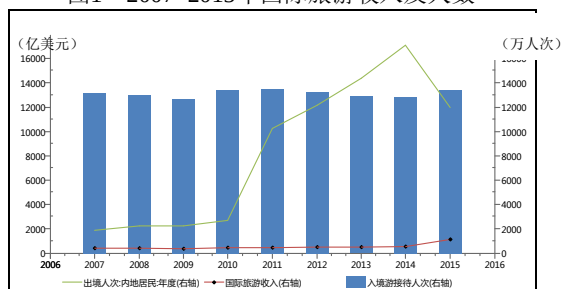
国际旅游现状

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。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%；2015 年，全国入境游客 1.33 亿人次，同比增长 3.91%。中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐回归常态化的阶段。

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。2013~2015 年，中国出境旅游总人数分别为 0.98 亿人次、1.17 亿人次和 1.28 亿人次，分别同比增长 18.1%、18.7% 和 9.67%。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，2015 年中国国际旅游收入为 1136.5 亿美元，而居民出境花费预计将达到 1045 亿美元，旅游服务贸易逆差较大。

图1 2007~2015年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

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

根据《武汉市2015年暨“十二五”期间国民经济和社会发展统计公报》，2015年，武汉市实现生产总值（GDP）10905.60亿元，按可比价格计算，较2014年增长8.8%。其中，第一产业增加值359.81亿元，增长4.8%；第二产业增加值4981.54亿元，增长8.2%；第

三产业增加值5564.25亿元，增长9.6%。人均生产总值104132元，增长6.8%。

2015年，武汉市一般公共预算总收入2231.67亿元，比上年增长12.7%。地方一般公共预算收入1245.63亿元，增长12.0%。其中，税收收入1015.91亿元，增长12.0%；非税收入229.73亿元，增长11.9%。

2015年，武汉市实现社会固定资产投资7725.26亿元，比上年增长10.3%。其中，民间投资4340.99亿元，增长6.8%，占全社会固定资产投资的56.5%。全年施工项目（不含房地产开发，下同）2777个，下降6.9%。其中，本年新开工项目1797个，下降4.9%。全年投产项目1779个，增长10.2%。

（2）东湖风景区财政实力

2015年，东湖风景区地方可控财力14.37亿元，同比增长13.38%，主要由一般预算收入和上级补助收入构成。2015年，东湖风景区实现地方一般公共预算收入5.25亿元，占地方可控财力的36.55%，同比增长14.48%，其中税收收入3.52亿元，同比增长15.03%；实现上级补助收入9.12亿元，同比增长13.57%。东湖风景区无地方债务。

总体看，武汉市及东湖风景区的财政实力稳步增强。东湖风景区一般公共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主要来源。

表1 东湖风景区 2013~2015 年地方财政收支表（单位：万元、%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	57472	71462	90220
一般预算收入	36600	45882	52528
税收收入	23711	30600	35207
非税收入	12889	15282	17321
基金收入	1488	577	9
土地出让金	3	1	3
其他	1485	576	
上级补助收入	69092	80292	91171
预算外财政专户资金	0	0	0
地方可控财力	107180	126751	143708

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2016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2016年3月底，公司下设30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，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2016年3月底，公司累积收到注资10000万元，计入其他应付款科目。

（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，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、公司等相关部门和单位相关负责人，对武汉市江汉朝宗景区建设工作进行了专题研究。根据《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方案的通知》（武政办[2014]165号），武汉市政府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2016年3月底，公司共收到市政府提供37.56亿元专项资

金，公司每年收到的专项资金均反映在“其他应付款”中。

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，公司新设立电子商务部；公司管理制度、高管人员等其他方面无重大变化。

七、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。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游开发与 服务	17980.49	79.03	60.45	21369.75	80.26	61.85	27558.51	83.09	54.56	9,721.53	90.04	43.38
酒店餐饮住 宿	1224.58	5.38	76.20	1304.37	4.90	79.68	937.30	2.83	84.53	278.40	2.58	98.53
项目管理	1215.88	5.34	100.00	518.65	1.95	100.00	402.03	1.21	100.00	--	--	--
鲜鱼销售	1041.22	4.58	69.47	1188.91	4.47	77.75	818.24	2.47	62.91	0.4	--	100
物业管理	698.11	3.07	97.90	1332.81	5.01	95.60	2159.64	6.51	41.76	549.73	5.09	40.03
文化产品销 售与推广	590.71	2.60	45.70	912.55	3.43	58.06	1292.70	3.90	51.81	247.06	2.29	54.69
合计	22750.99	100.00	64.59	26627.03	100.00	65.74	33459.59	100.00	55.23	10797.12	100.00	44.89

资料来源：公司审计报告

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；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。

2015 年，公司旅游开发与服务业务实现收入 2.76 亿元，同比增长 28.96%，在公司营业收入中的占比上升至 83.09%；毛利率为 54.56%，同比下降 7.29 个百分点，主要系公司新增两家子公司（武汉旅发投天鹅国际旅行社与武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司）尚处于业务扩张阶段，导致公司旅游与开发业务板块成本的增速高于其收入的增速所致。2016 年 1~3 月，公司该板块收入为 0.97 亿元，毛利率为 43.38%。

表3 公司景区经营收入构成情况
(单位：万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
游船包船收入	248.85	108.60	74.87	7.15
游船门票收入	260.64	900.64	1210.25	311.08
游船艇总收入小计	509.49	1009.24	1285.12	318.23
听涛灯会门票总收入小计	--	1205.42	657.89	--
景区大门票	7471.00	9122.00	8692.21	2286.05
景区物业租赁	1630.00	1890.00	2004.16	527.09
景区活动策划	2517.00	2526.00	3010.77	791.83
景区内商业零售收入	2787.00	2502.00	3230.16	849.53
景区苗木花卉盆景收入	3066.00	3082.92	3743.15	984.46
景区经营管理总收入小计	17471.00	19122.92	20680.45	5438.96
合计	17980.00	21337.58	22623.46	5757.19

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，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 2013~2014 年公司东湖风景区财政局应收账款余额分别为 4.01 亿元、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 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，相关门票票款不再经由东湖风景区财政局统一管理。

表 4 2013~2016 年 3 月公司景点经营情况 (单位：元)

景点名称	2013 年		2014 年		2015 年		2016 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	60.00	60.00	79.00	60.00	87.15	60.00	22.18

马鞍山森林公园	20.00	20.00	20.00	73.60	20.00	77.67	20.00	19.65
落雁景区	13.00	13.00	13.00	34.70	13.00	45.91	13.00	13.87
东湖植物园	40.00	50.00	50.00	2.78	50.00	28.05	50.00	5.32

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

资料来源：公司提供

2015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2014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，2015年上述景区旅游人次较2014年均有所增长，分别为87.15万人次、77.67万人次、45.91万人次和28.05万人次。2015年，公司确认门票收入8692.21万元，较2014年减少0.04亿元，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 1~3 月，东湖风景区的旅游人次保持持续增长，磨山风景区、马鞍山森林公园、落雁景区以及东湖植物园（牡丹园）游客人次分别占 2015 年全年的 25.45%、25.30%、30.21%和 18.97%。2016 年 1~3 月，东湖景区实现门票收入 2286.05 万元，占 2015 年全年水平的 26.30%。

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（其中豪华游艇2艘，现代商务艇2艘，现代游船6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。

2015 年，公司实现游艇总收入 1285.12 万元，较 2014 年增长 27.34%；其中，游船包船收入 74.87 万元，游船门票收入 1210.25 万元。2016 年 1~3 月，公司游艇运营实现收入 318.23 万元（包船业务收入 7.15 万元和游船门票收入收入 311.08 万元），为 2015 年全年水平的 24.76%。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3亿元，已于2015年1月开始筹建，2016年9月正式对外公演。截至2016年3月，该项目已完成投资6618.3万元。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。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。

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。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。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。

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。

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。2015年，碧波宾馆实现主营业务收入937.30万元，利润总额-463.35万元，较2014年均大幅下降，主要系武汉东湖隧道施工建设极大的影响了碧波宾馆所处路段的交通，导致其入住量减少，收入下降。2016年1~3月，碧波宾馆实现主营业务收入278.40万元，利润总额110.33万元。

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。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. 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。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工程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

2016 年 3 月底，公司已支付资金 55.36 亿元，其中拆迁还建费用 28.36 亿元，征地款 13.35 亿元，缴纳各类规费 3.06 亿元，超期过渡费 1.49 亿元，银行贷款利息 9.09 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 9893.79 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。

2015 年，公司土地整理（华侨城项目）项目管理费收入为 402.03 万元，较 2014 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。2016 年 1~3 月尚未确认该板块收入。

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 2016 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	0.00	85800.00
渔光村	57.60	57.60	--	28000.00	60000.00
合计	2621.64	1725.50	158300	33987.75	209200.00

注：截至 2016 年 3 月底渔光村的已完成投资额为公司支付的土地成本

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。

2015 年，公司实现渔业收入 818.24 万元，较 2014 年大幅下降，主要系武汉东湖

隧道施工建设占用一部分东湖湖面，导致其水位线下降，捕捞船无法作业，使渔业产量减少；2016 年 1~3 月实现收入 0.40 万元，由于鲜鱼销售年末比较集中，前三季度鲜鱼销售业务主要为垂钓收入和部分鲜鱼销售收入，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。2015 年及 2016 年 1~3 月，旅联物业公司分别实现了 2159.64 万元和 549.73 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,2015年及2016年1~3月文化产品销售与推广收入分别达到了1292.70万元和247.06万元。

房地产开发方面,公司房地产业务尚处于起步阶段,主要与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。公司拟定于2016年下半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。该项目于2015年6月动工,一期地下室16-17号漏底板钢筋砌筑已经验收完成。截至2016年3月底,已完成投资5.54亿元(包括土地成本3.14亿元),计入“存货”科目。根据“东方雨林”可行性研究报告规划,预计2016年、2017年投资额分别为3.50亿元和7000.00万元。

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2016年3月底,公司在建项目包括长山及鼓架山山体修复项目、渔业公司基地项目、沙湖码头候船厅(游客集散中心)、龚家岭村土地整理和东方雨林项目,合计总投资174817.50万元,已完成投资59670.19万元,拟投资115147.31万元。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2016年3月底,公司已支付资金55.36亿元,尚需投资5.38亿元(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,公司承接土地整治拟建项目预计未来投资10.13亿元,未来公司整体投资总规模为27.02亿元,将面临一定的资金压力。

表 6 截至 2016 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 2016 年 3 月底已完成投资	拟投资额
（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	1923.19	770.81
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	1263.11	1736.89
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	6196.14	5927.36
龚家岭村土地整理	龚家岭村 2004.04 亩土地整理	57000.00	5987.75	57000.00
东方雨林项目	房产开发	100000.00	44300.00	55700.00
合计		174817.50	59670.19	115147.31
（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		101300.00	0.00	101300.00

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，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

公司于 2015 年 6 月发行的“15 汉旅发投 CP001”，募投资金 3 亿元，于 2015 年 9 月发行的“15 汉旅发投 CP002”，募集资金 2 亿元，上述两期短期融资券合计 5 亿元，均用于偿还银行贷款及补充营运资金。

截至 2016 年 3 月底，“15 汉旅发投 CP001”及“15 汉旅发投 CP002”募集资金均已使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015 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 2016 年第一季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围变化方面，跟踪期内，公司出资 4.50 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%），公司出资 2.00 亿元新成立武汉三立体育产业发展有限公司（直接持股 40.00%，间接持股 60%），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 2015 年底，公司合并资产总额为 117.00 亿元，所有者权益合计为 71.26 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 3.35 亿元，利润总额 1.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 120.05 亿元，所有者权益合计为 71.43 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.08 亿元，利润总额 0.17 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 22.27%，主要来自旅游开发与服务业务收入，在营业收入的占比为 83.09%，公司主业突出；其他各板块收入变化对整体营业收入影响较小。同期，公司综合毛利率下

降至55.23%。

2015年，公司期间费用为1.10亿元，同比增长29.93%。2015年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为0.37亿元、0.73亿元和-51万元，分别占期间费用的33.58%、66.89%和-0.46%。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。2015年，公司期间费用率为32.81%，较2014年增加了2.04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。2015年，公司利润总额为1.64亿元；获得政府补助1.18亿元。公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2013~2015年，公司营业利润率及净资产收益率持续下降，2015年分别为54.65%和2.22%，均低于三年平均值。同期，公司总资本收益率为3.48%，高于三年平均值3.20%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2016年1~3月，公司实现营业收入为1.08亿元，同比增长51.41%；同期，公司利润总额为0.17亿元，较上一年度同期保持相对稳定。2016年1~3月，公司营业利润率为44.43%。

跟踪期内，公司整体收入规模较小，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。未来预计政府补贴依然是公司利润构成的重要部分。

3. 现金流分析

从经营活动看，2015年，公司经营活动现金流入量为5.08亿元，同比下降35.15%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为3.16亿元；现金收入比为94.46%，由于公司在确认风景区经营收入时，因与东湖风景区财政局是定期进行决算，公司收到现金会与财政进行对账，将挂在应收账款中的应收财政的款项与其他应付款中应付财政的款项进行抵销，公司现金收入比指标偏低；公司收到

其他与经营活动有关的现金为1.92亿元，主要为收到的与其他公司的往来款1.74亿元。同期，公司经营活动现金流出量为5.54亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金为1.93亿元；支付其他与经营活动有关的现金为3.23亿元，主要为支付与其他单位的往来款。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.46亿元。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入量为1.72亿元，其中，收回投资收到的现金1.58亿元，其主要构成为下属子公司武汉旅华联房地产有限公司到期收回的银行理财产品。同期，公司投资活动现金流出量为4.08亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为1.84亿元，主要系集团及下属企业新增对两江四岸亮化工程、演艺项目船舶、趸船、码头等建设工程项目的投资所致；投资支付的现金2.15亿元，其主要构成为下属子公司武汉旅华联房地产有限公司购买的银行理财产品。2015年，公司投资活动产生的现金流净额为-2.37亿元。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款筹集资金，2015年，公司筹资活动现金流入为27.32亿元，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出方面，2015年，公司到期债务规模较大，偿还债务支付的现金为20.69亿元。2015年，公司筹资活动产生的现金流净额为4.89亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为1.91亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金0.40亿元，收到其他与经营活动有关的现金1.51亿元，主要为收到的东湖风景区财政局拨付的华侨城项目还贷资金；同期，公司经营活动产生的现金流出量为2.10亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金0.78亿元，支付其他与经营活动有关的现金1.16亿元，主要为公司的期间费用支出。经营活动现金流量净额为-0.18亿元。2016年1~3月，公司投资规模较小，投资活动现金流出为1.70亿元，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5.24亿元，主要为取得借款收到的现金5.20亿元；筹资活动现金流出1.58亿元，其中偿还债务支付的现金1.29亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金0.30亿元。

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；跟踪期内，公司经营活动现金净流量不能满足投资需求，未来随着土地整理项目的扩大以及两江四岸项目的陆续投入，公司将存在一定的外部融资需求。

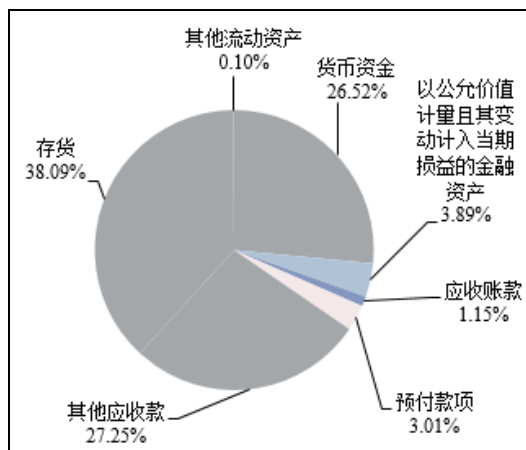
4. 资产与债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额117.00亿元，同比增长8.35%；其中流动资产占11.63%，非流动资产占88.37%。

截至2015年底，公司流动资产13.61亿元，同比增长63.98%，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小。

图2 截至2015年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为3.61亿元，主要为银行存款3.60亿元。

截至2015年底，公司应收账款0.16亿元，同比增长89.61%。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。2015年，公司通过双边挂账抵销，上述应收账款金额直接冲减其他应付款中相应金额。

截至2015年底，公司其他应收款为3.71亿元，同比增长40.64%，主要为往来款及保证金。截至2015年底，公司其他应收款前5名合计2.28亿元，占本年其他应收款的61.46%，应收账款前5名集中度较高。从账龄看，1年以内的占比79.95%，1~2年的占5.08%，2~3年的占13.75%，3年以上的占1.21%，共计提坏账准备0.55亿元。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武汉东湖生态旅游风景区土地储备中心与武汉市发改委等，公司其他应收款项的回收风险较小；但规模较大，对流动资金形成一定的占用。

表7 截至2015年底其他应收款金额前五名情况
(单位：万元、年)

单位名称	期末余额	账龄
武汉东湖生态旅游风景区土地储备中心	5705.57	1~5
武汉邦华房地产开发有限公司	5485.26	1年以内
湖北大都地产集团有限公司	4400.00	2~3
武汉市发改委	4173.05	1~4
武汉市东湖生态旅游风景区先锋社区居民委员会	3000.00	1年以内
合计	22763.88	

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货5.18亿元，同比上升29.72%，主要为开发成本及库存商品，分别占比95.18%及4.63%。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2015年底，公司在建工程为56.73亿元，同比增长6.87%，其中东湖华侨城专

项工程 54.92 亿元，占公司在建工程的 96.81%。

截至2015年底，公司无形资产45.49亿元，主要为滩涂使用权43.10亿元及土地使用权2.39亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额为120.05亿元，较2015年底增长2.61%，主要是货币资金增长所致。当期，公司资产总额中流动资产占13.63%，非流动资产占86.37%。截至2016年3月底，公司流动资产为16.36亿元，较2015年底增长20.20%，主要由于货币资金的增加；其中，公司其他应收款为4.07亿元，较2015年底增长9.89%，主要为代垫在建项目工程款；公司存货为5.55亿元，较2015年底增长6.99%，主要系公司房地产项目投入成本的增加。截至2016年3月底，公司非流动资产为103.69亿元，较2015年底增长0.29%，主要表现为在建工程的增加；截至2016年3月底，公司在建工程为56.99亿元，较上年增长0.47%。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，流动资产中存货及其他应收款的占比较高；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。整体上看，公司资产质量一般，流动性较弱。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益71.26亿元（包括少数股东权益1.29亿元），同比增长6.84%。其中归属于母公司所有者权益占98.19%，少数股东权益占1.81%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占21.62%、资本公积占65.68%、盈余公积占1.11%、未分配利润占9.78%。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3月底，公司所有者权益71.43亿元，较上年底增长0.24%，主要为未分配利润增长。

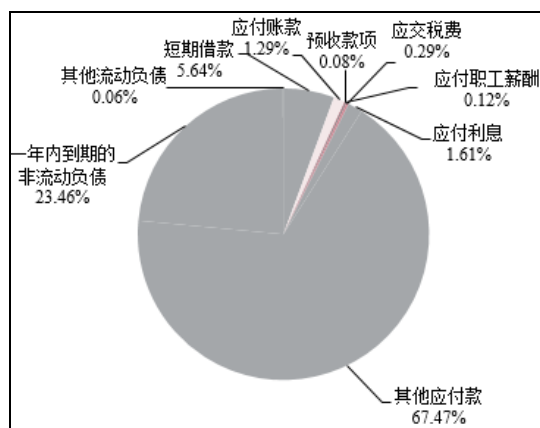
跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，权益结构保持相对稳定，但滩涂使用权占比较大，所有者权益质量较差。

负债

截至2015年底，公司负债总额45.73亿元，同比增长10.78%，其中流动负债占比为65.35%，非流动负债占比34.65%。

截至2015年底，公司流动负债为29.89亿元，同比下降17.20%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占5.64%）、其他应付款（占67.47%）和一年内到期的非流动负债（占23.46%）组成。

图3 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司短期借款为1.69亿元，同比增长53.18%，包括保证借款0.8亿元和信用借款0.89亿元；其中，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。

截至2015年底，公司其他应付款为20.16亿元，同比下降13.21%，主要为东湖风景区财政局以及市财政局拨付的华侨城专项资金和还贷资金。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为7.01亿元，同比下降38.88%，主要

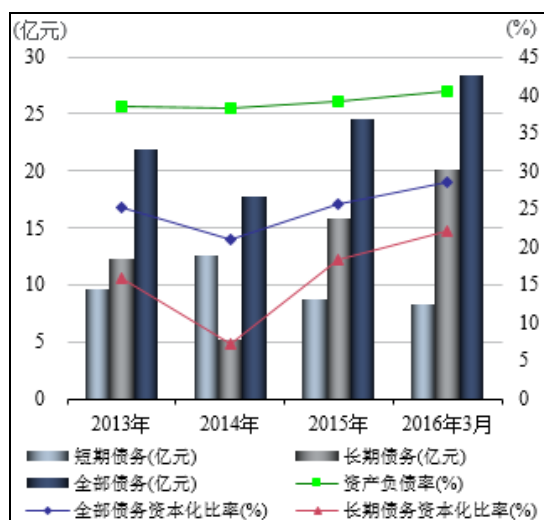
表现在一年内到期的长期借款，其主要构成为保证借款200万元、抵押借款1000万元、质押借款1.50亿元以及信用借款4000万元。同期，公司将2015年新增的两笔短期融资券计入“一年内到期的非流动负债—一年内到期的应付债券”中。

截至2015年底，公司非流动负债为15.85亿元，同比增长205.36%，主要为公司于2015年发行的8.00亿元“15汉旅发投MTN001”（计入“应付债券”）以及新增融资租赁1.64亿元（计入“长期应付款”）。

截至2015年底，公司长期借款为6.24亿元，同比增加20.23%。其中信用借款0.91亿元、质押借款1.30亿元（系公司的控股子公司武汉旅华联房地产有限公司以其土地使用权作抵押向武汉农村商业银行江夏支行取得的借款）、保证借款2.96亿元（系武汉市东湖生态旅游风景区土地储备中心以2700亩土地出让金的收益权作为质押为公司担保向武汉农村商业银行东湖风景区支行取得的借款）。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为24.54亿元，同比增加38.20%。其中短期债务8.70亿元，长期债务15.85亿元，受2015年公司发行“15汉旅发投MTN001”的影响，公司债务结构变化较大。

图4 截至2016年3月底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2015年，公司资产负债率为39.09%，受2015年公司应付债券大幅增加的影响，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均快速增长，分别为25.62%和18.19%，公司债务负担加重。

截至2016年3月底，公司负债总额为48.62亿元，较2015年底增长6.30%，主要系长期借款增长。其中，流动负债占58.64%，非流动负债占41.36%，流动负债占比下降。截至2016年3月底，公司长期借款为10.61亿元，较2015年底增长70.11%，主要系公司增加了与汉口银行以及浙商银行的贷款，分别为3.00亿元和1.50亿元；公司长期应付款减少0.12亿元，主要系部分融资租赁款已偿还。截至2016年3月底，公司有息债务合计28.34亿元，其中短期债务8.24亿元，长期债务20.10亿元。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40.50%、28.41%和21.96%，较2015年底均有所增长。

总体来看，跟踪期内，公司负债总额持续增加，有息债务结构以长期负债为主，整体债务结构较为合理。预计未来几年随着公司项目的逐步增多，公司债务负担将持续加重。

5. 偿债能力

（1）短期偿债能力

从短期偿债指标看，2015年，公司流动比率和速动比率均快速增长，分别为45.53%和28.19%。同期，公司经营现金流动负债比为-1.53%，对流动负债无保护能力。截至2016年3月底，公司货币资金大幅增长，公司流动比率和速动比率快速上升，分别57.37%和37.92%。

跟踪期内，公司短期偿债指标较弱。

（2）长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为1.75亿元，全部债务/EBITDA为14.06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2016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1.82%,担保期限自2015年12月4日~2017年12月4日,整体看,公司对外担保规模小,或有负债风险小。

表8 截至2016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	2015/12/4-2017/12/4
合计	13000	

资料来源:公司提供

截至2016年3月底,公司共获得各家银行授信总额28.28亿元,尚未使用额度为12.5亿元,公司间接融资渠道通畅。

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2016年5月23日,公司无不良信贷信息记录,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较强。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司于2015年发行的两期短期融资券“15 汉旅发投 CP001”及“15 汉旅发投 CP002”的偿债额合计5.00亿元。截至2016年3月底,公司现金类资产为5.77亿元,为上述偿债额的1.15倍。由于跟踪期

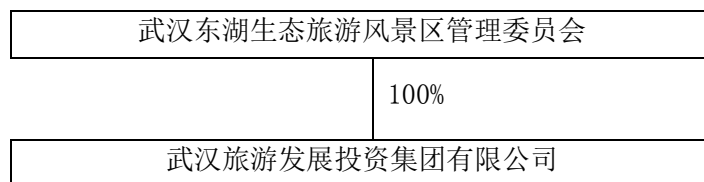
内,公司现金类资产大部分来自于银行借款,因此公司实际现金类资产保障倍数低于上述值。2015年,公司经营活动现金流入量为5.08亿元,为上述偿债额的1.02倍。公司经营活动现金流入量对“15 汉旅发投 CP001”及“15 汉旅发投 CP002”的保障能力较强。

总体看,公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度较高。

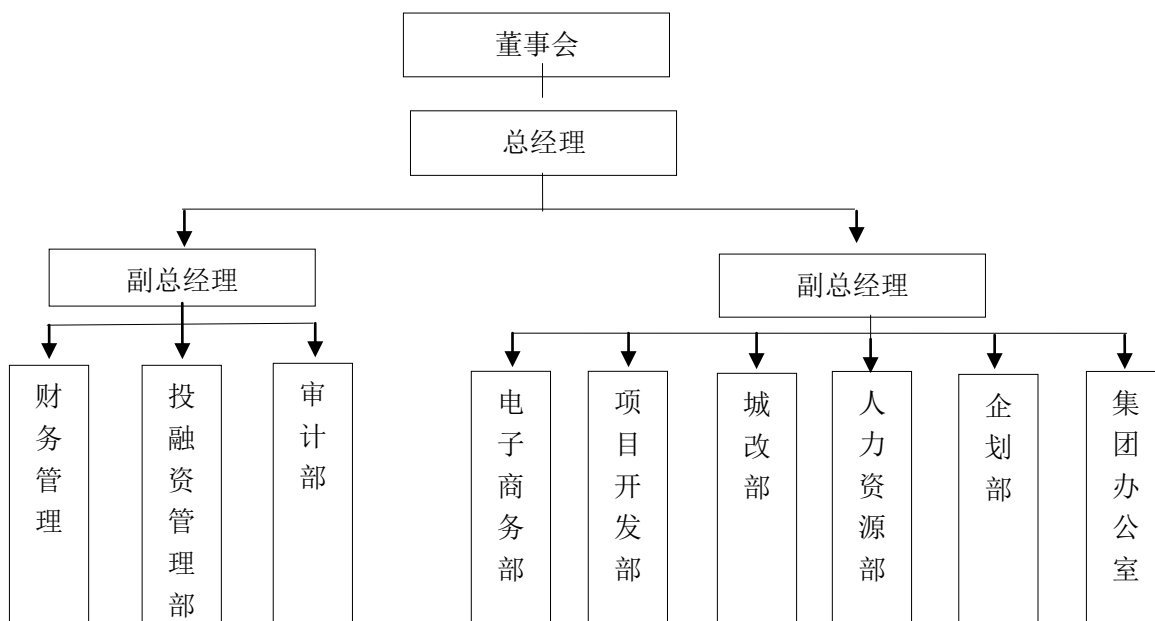
十一、结论

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 CP001”以及“15 汉旅发投 CP002”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.08	1.55	3.61	5.77
资产总额(亿元)	105.79	107.98	117.00	120.05
所有者权益(亿元)	65.06	66.70	71.26	71.43
短期债务(亿元)	9.57	12.57	8.70	8.24
长期债务(亿元)	12.23	5.19	15.85	20.10
全部债务(亿元)	21.80	17.76	24.54	28.34
营业收入(亿元)	2.37	2.74	3.35	1.08
利润总额(亿元)	1.62	1.62	1.64	0.17
EBITDA(亿元)	1.73	1.70	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	-1.32	4.18	-0.46	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.62	37.07	14.08	--
存货周转次数(次)	0.22	0.24	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	45.51	50.00	94.46	37.27
营业利润率(%)	65.20	65.13	54.65	44.43
总资本收益率(%)	1.86	3.62	3.48	--
净资产收益率(%)	2.48	2.40	2.22	--
长期债务资本化比率(%)	15.83	7.22	18.19	21.96
全部债务资本化比率(%)	25.10	21.03	25.62	28.41
资产负债率(%)	38.50	38.23	39.09	40.50
流动比率(%)	31.98	22.99	45.53	57.37
速动比率(%)	19.06	11.92	28.19	37.92
经营现金流动负债比(%)	-4.62	11.59	-1.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.17	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	10.46	14.06	--

注：1. 2016 年第一季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款中融资租赁款项计入长期债务。

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 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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