

跟踪评级公告

联合[2016] 414 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 CP002” A-1 的信用等级。

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

2015 年度第二期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 CP002	2 亿元	2015/9/29-2016/9/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 03 月 21 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.60	3.08	1.55	8.62
资产总额(亿元)	98.56	105.79	107.98	119.36
所有者权益(亿元)	63.12	65.06	66.70	67.38
短期债务(亿元)	4.07	9.57	13.13	5.84
全部债务(亿元)	19.43	21.80	18.32	27.61
营业收入(亿元)	2.44	2.37	2.74	2.15
利润总额(亿元)	2.41	1.62	1.62	0.68
EBITDA(亿元)	2.47	1.73	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	2.49	-1.32	4.18	0.23
营业利润率(%)	64.13	65.20	65.13	59.56
净资产收益率(%)	3.81	2.48	2.40	--
资产负债率(%)	35.95	38.50	38.23	43.55
全部债务资本化比率(%)	23.54	25.10	21.55	29.06
流动比率(%)	43.23	31.98	22.99	56.42
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 年前三季度财务数据未经审计; 长期应付款中融资租赁款项和保证金计入短期债务中。

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”)的评级反映了其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,公司签署两笔较大规模的新合同,为公司未来旅游业项目的进一步扩张提供有利保障。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、整治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持续增长。

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

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. 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. 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,公司旅游业务经营环境向好;跟踪期内,公司旅游开发与服务板块收入稳步上升。
4. 公司经营活动现金流入量为对存续期短

期融资券保障程度强。

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. 公司土地整理、房地产开发等业务计划投资规模大，未来筹资压力较大。
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 CP002”到期日内有效；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 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 2015 年 9 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 9 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;下设 18 家全资子公司、6 家控股公司和 4 家参股子公司。

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 9 月底,公司合并资产总额为 119.36 亿元,所有者权益合计为 67.38 亿元(其中少数股东权益 1.28 亿元)。2015 年 1~9 月,公司实现营业收入 2.15 亿元,利润总额 0.68 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,我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,显示我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,我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,我国国内生产总值(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

加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我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，我国固定资产投资（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，我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；我国消费与人均收入情况大致相同，我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，我国进出口总值 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。我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 年是我国“十三五”开局之年，我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。

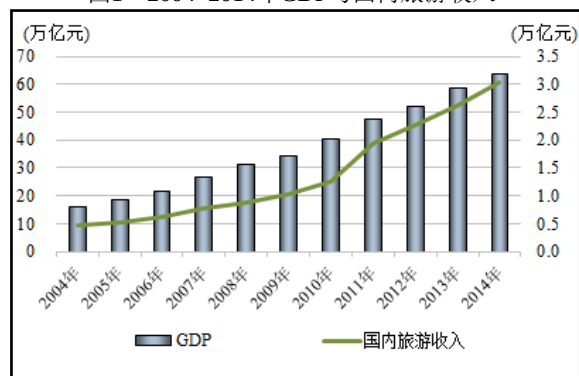
（2）旅游行业分析

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 and 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

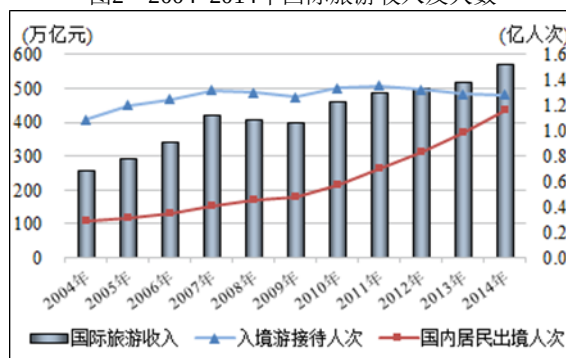
近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2012年中国国内旅游市场保持较快发展，入境旅游市场基本持平，出境旅游市场继续快速增长；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头；2014年，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入达到30312亿元，同比增长15.4%。2012~2014年，中国国内游客分别为29.6亿人次、32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长12.1%、10.3%和10.7%，中国国内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。

旅游行业发展

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公

共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看, 尽管目前全球经济发展积极因素不断增多, 但宏观环境仍然处于较不稳定的状态, 全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势, 部分国家经济形势进一步恶化, 全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外, 一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机, 也有可能采取限制出境旅游等措施(如1997年亚洲金融危机时期, 部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施, 限制本国国民出境旅游), 这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看, 短期内中国旅游产业, 特别是高端入境旅游业形势依然严峻, 行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看, 中国旅游业面临的基本环境没有改变, 中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势, 人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前, 中国人均国内旅游仅有1次/年, 远低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经验, 一个国家人均GDP超过3000美元时, 才进入旅游业的繁荣期。综合来看, 中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间, 未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期

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區。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

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

2. 企业规模

公司最初由武汉市国资委出资设立，后由武汉市国资委授权东湖管委会履行公司国有资产出资人职责。

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9月底，公司下设18家全资子公司、

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。

6家控股子公司、4家参股子公司，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. 人员素质

截至 2015 年 9 月底,公司高级管理人员有总经理 1 人、副总经理 3 人,共 4 人。

公司董事长董志向,男,1962 年生,硕士学位,经济师职称,历任武汉市委政策研究室社会发展处调研员;武汉市委政策研究室社会发展处处长;武汉市江夏区政府副区长;武汉市江夏区委常委、区纪委书记、市纪委委员等职;自 2010 年 7 月任公司董事长、党委书记。

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

公司副总经理吴展来,男,1965 年 10 月生,研究生学历,现任公司副总经理、党委委员。曾任武汉市青山区城建委科员,共青团武汉市委宣传部副科级干事,武汉市委市直机关团工委副科级干事、正科级干事,武汉市旅游局党办主任科员、副主任,武汉市旅游局旅行社管理处处长、市场促进处处长、政治处处长。

公司原董事熊汉珍退休,新任董事郑林上任,郑林于 1967 年出生,研究生学历,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。

截至 2015 年 9 月底,公司共有职工 444 人,从年龄结构上看,50 岁以上的占 16.44%,30 至 50 岁的占 59.91%,30 岁以下的占 23.65%;从学历情况看,本科及以上学历占 34.46%,大专学历占 17.34%,中专及以下学历占 48.20%;从岗位构成看,管理人员占 15.77%,专业人员占 22.30%,基层员工占 61.94%”。

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

4. 政府支持

公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位,在资本、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),东湖管委会对公司增资57658.64万元,全部由东湖管委会出资,变更后公司的注册资本及实收资本增至65683.49万元;2009年8月28日,根据公司董事会纪要及公司章程修正案,公司新增注册资本10000.00万元,全部由武汉东湖管委会以货币形式出资;2010年7月14日,根据公司董事会纪要及公司章程修正案,公司新增注册资本28400.00万元,全部由武汉东湖管委会以货币形式出资;2010年10月

14日,根据公司董事会决议及公司章程修正案,公司新增注册资本50000.00万元,全部由武汉东湖管委会以货币形式出资。截至2015年9月底,公司注册资本154083.48万元,东湖管委会持有公司100%股权,为公司实际控制人。

根据武汉市人民政府于2014年11月27日出具的专题会议纪要,由武汉市财政局负责从2014年开始连续3年给予公司资金支持,2014年底前确保到位5000万元,3年共3亿元,作为武汉市国资委对公司投入的国有资本,用于两江四岸景观与旅游功能提升工程基础设施建设和公益性项目建设。截至2014年底,上述首笔注资5000万元已到位,计入其他应付科目。2015年9月1日,公司收到武汉市财政局拨款5000万元,计入其他应付款。截止2015年9月底,公司已共计收到1.00亿元。

(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、公司等相关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,电子商务部为新设立部门。

跟踪期内,公司管理制度以及高管人员无重大变化。

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，三年分别为 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 1~9 月，公司主营业务收入 2.13 亿元，主要来自旅游开发与服务收入 1.75 亿元；由于鲜鱼捕捞主要集中在年末，鲜鱼销售业务

收入占比有所减小。

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 1~9 月，公司主营业务毛利率较 2014 年有所下降，为 60.38%，主要由于占比较高的旅游业务毛利率有所下降物业管理毛利率小幅下降主要系劳务人力成本从管理费用调整到成本；酒店住宿餐饮毛利率为 43.25%，较 2014 年下降主要系酒店装修更新及周边环境修葺一定程度影响酒店入住率下降所致；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 1~9 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 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游开发与服务	19270.80	82.09	61.37	17980.49	79.03	60.45	21369.75	80.26	61.85	17526.05	82.37	57.12
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	697.19	3.28	43.25
项目管理费	975.72	4.16	100.00	1215.88	5.34	100.00	518.65	1.95	100.00	348.50	1.64	100.00
鲜鱼销售	1085.75	4.62	69.36	1041.22	4.58	69.47	1188.91	4.47	77.75	374.58	1.76	88.72
物业管理	608.20	2.59	66.07	698.11	3.07	97.90	1332.81	5.01	95.60	1513.05	7.11	90.91
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	816.95	3.84	58.43
合计	23476.37	100.00	63.95	22750.99	100.00	64.59	26627.03	100.00	65.74	21276.32	100.00	60.38

资料来源：公司审计报告

注：由于统计口径变更，2015 年旅游开发与服务收入除景区经营收入外还包括部分广告传媒

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）；苗木花卉盆景所获得的收入。
景收入指景区内兼营出售的各类花卉苗木盆

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 1-9 月
一、游船艇收入	726.40	509.49	1009.24	979.50
1、游船包船收入	363.82	248.85	108.60	59.41
2、游船门票收入	362.58	260.64	900.64	920.09
二、听涛灯会门票	352.15		1205.42	957.99
三、景区经营管理收入	18192.00	17471.00	19122.92	15507.95
1、景区大门票	8192.00	7471.00	9122.00	7614.41
2、景区物业租赁	1930.00	1630.00	1890.00	1612.83
3、景区活动策划	2540.00	2517.00	2526.00	1954.00
4、景区内商业零售收入	2524.00	2787.00	2502.00	1985.02
5、景区苗木花卉盆景收入	3006.00	3066.00	3082.92	2341.70
合计	19271.00	17980.00	21369.75	17445.44

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 级风景名胜区，目前主要由磨山、马鞍山森林公园、落雁景区、东湖牡丹园等景区所组成。

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		2015 年 1-9 月	
	门票	万人次	门票	门票	门票	万人次	门票	万人次
磨山风景区	60.00	71.80	60.00	60.00	60.00	79.00	60.00	75.50
马鞍山森林公园	20.00	69.00	20.00	20.00	20.00	73.60	20.00	65.90
落雁景区	10.00	9.60	13.00	13.00	13.00	34.70	13.00	40.90
东湖植物园	40.00	40.50	40.00	50.00	50.00	2.78	50.00	12.60

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。

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。

2015 年 1~9 月，东湖风景区的旅游人次保持持续增长，磨山风景区、马鞍山森林公园游客人次分别占 2014 年全年的 95.57% 和 89.54%，落雁景区的游客人次已经超过 2014 年全年水平，东湖植物园（牡丹园）2015 年游客数量出现大幅增长，主要是由于景区内举办萤火虫节，吸引了大量游客。总体看，2015 年 1~9 月，东

湖景区的游客人次保持较快的增速，实现门票收入 7614.41 万元，占 2014 年全年水平的 83.47%。

由于东湖景区门票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 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。

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。2015 年 1~9 月，公司游艇运营实现收入 979.50 万元（包船业务：59.41 万元、游船门票收入：920.09 万元），为 2014 年全年水平的 3.68%。

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,两江四岸项目目前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,项目资金主要来自自有资金和银行借款。由项目运营门票收入进行平衡。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。截至 2015 年 9 月,该项目已投资 1341.40 万元。武汉市两江四岸景观亮化提升工程。该项目包括长江段和汉江段的景观亮化提升。该项目已于 2015 年 10 月动工,预计 2016 年 1 月底完工。该项目总投资约为 3.29 亿元。其中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,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，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 万元已于 2014 年底前到位，计入其他应付会计科目，2015 年 9 月获得 5000 万元，计入其他应付款会计科目。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。2015 年 1~9 月，碧波宾馆实现主营业务收入 697.19 万元，利润总额 -212.02 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 年度和 2015 年 1~9 月，武汉香格里拉大饭店共分别实现营业收入 12739.54 万元和 8674.41 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，是华侨城集团公司在武汉市倾力打造的大型综合性区域项目，也是武汉市近年来招商引资的重点项目之一。该项目依托东湖良好的生态旅游资源，致力于湿地涵养、水生态修复及低碳建筑设计，旨在建设一个集旅游、地产、商业于一体的大型生态旅游度假区。根据武东景办[2009]167 号文精神，公司作为风景区城建基础设施建设项目的实施主体与融资责任单位，参与华侨城项目拆迁平整及配套的建设管理。根据武汉市城建重点工程建设管理领导小组办公室文件《关于市城建重点工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 2015 年 9 月底，公司已支付资金 54.70 亿元，其中拆迁还建费用 28.00 亿元，征地款 13.30 亿元，缴纳各类规费 3.00 亿元，超期过渡费 1.50 亿元，银行贷款利息 8.90 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 1~9 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 9840.00 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 9 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 23.97 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 9 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（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 1~9 月公司分别实现渔业收入 1085.75 万元、1041.22 万元、1188.91 万元和 374.58 万元，收入保持稳定增长态势。2015 年 1~9 月，该板块收入为 2014 年收入的 31.51%，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。2012~2014 年及 2015 年 1~9 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 1513.05 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1~9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816.95万元。

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。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2015年9月底，已完成投资4.79亿元（包括土地成本3.14亿元），计入“存货”科目，项目进度预计春节前地下结构完工。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。

3. 在建及拟建工程

截至2015年9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174817.50万元，已完成投资31722.59万元，未来需投资143094.91万元。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2015年9月底，公司已支付资金54.70亿元，尚需投资6.04亿元（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30.48亿元，将面临一定的资金压力。

表6 截至2015年9月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目	建设内容	预计总投资	截至2015年9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	1922.84	771.16
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	1609.00	1391.00

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	5703.00	6420.50
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	16500.00	83500.00
合计		174817.50	31722.59	143094.91
（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

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、财务分析

公司提供的 2014 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。2015 年前三季度财务报表未经审计。

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 9 月底，公司合并资产总额为 119.36 亿元，所有者权益合计为 67.38 亿元（其中少数股东权益 1.28 亿元）。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.15 亿元，利润总额 0.68 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。

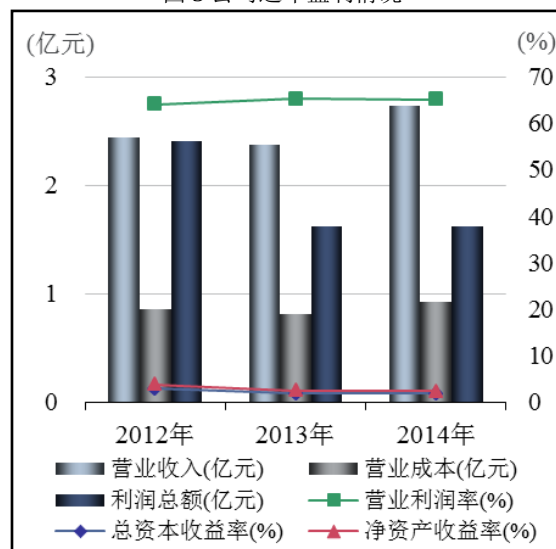
从期间费用看，2012~2014年，公司期间费用波动增长，分别为0.71亿元、0.67亿元和0.87亿元。其中管理费用和销售费用增长较快，年均复合增长分别为17.98%和18.83%，2014年管理费用和销售费用对期间费用的占比分别为42.82%和3.11%；公司借款利息全部资本化，财务费用表现为利息收入。2014年，公司期间费用率为31.93%，较上年上升3.49个百分点。总体看，公司费用控制能力有待改善。

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1~9月，公司利润总额0.68亿元，占2014年利润总额的42.18%。

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1~9月为59.56%。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

2015年1~9月，公司实现业务收入2.15亿元，占2014年全年收入的78.47%，主要来自旅游开发与服务收入1.75亿元；同期，公司实现利润总额0.68亿元，营业利润率为59.56%。

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. 现金流分析

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%，主要系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4.50亿元。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。

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，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 1190.99 万元、3305.13 万元和 2108.47 万元，公司在建工程科目增加的主要是项目资本化利息，计入其他与经营活动有关的现金科目中。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 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入量为 8.74 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 1.09 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 7.65 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 2.50 亿元及其他往来款 5.15 亿元；同期，公司经营活动产生的现金流出量为 8.51 亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金 0.30 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 7.99 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 0.23 亿元。2015 年 1~9 月，公司投资规模较小，投资活动现金流出为 0.70 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 22.67 亿元，为取得借款收到的现金 9.67 亿元及发行债券收到的现金 13.00 亿元；筹资活动现金流出 15.14 亿元，其中偿还债务支付的现金 14.35 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.79 亿元。

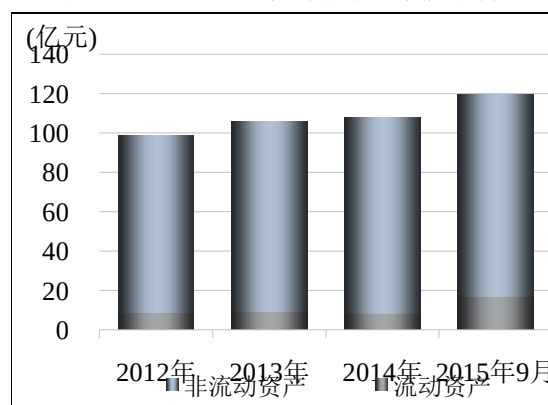
总体看，公司经营活动净现金流受往来款收支影响波动较大；2014 年，公司投资规模较小，未来随着土地整理项目的扩大和在建项目及房地产开发的陆续投入，公司将存在一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

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%。

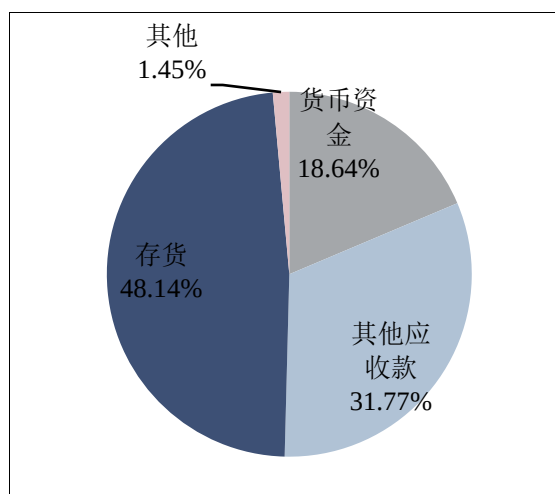
图 4 2012~2015 年 9 月底公司资产结构



资料来源：公司审计报告

2012~2014，公司流动资产波动下降，年均下降 2.20%，主要系货币资金的持续下降所致。截至 2014 年底，公司流动资产 8.30 亿元，同比增长-8.96%，以货币资金（占 18.64%）、其他应收款（占 31.77%）和存货（占 48.14%）构成。

图5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付的借款、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。

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。

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 9 月底，公司资产总额为 119.36 亿元，较 2014 年底增长了 10.54%。其中，流动资产占 14.28%，非流动资产占 85.72%。截至 2015 年 9 月底，公司流动资产为 17.05 亿元，较 2014 年底增长 105.42%，主要由于货币资金的增加。截至 2015 年 9 月底，公司存货为 4.98 亿元，较 2014 年底增长 24.74%，主要系公司控股公司武汉旅华联房地产有限

责任公司所开发的“东方雨林”房地产项目增加的开发成本所致。

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和无形资产占比大。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所增长，年均复合增长2.79%。截至2014年底，公司所有者权益66.70亿元，其中实收资本占23.10%、资本公积占65.76%、盈余公积占0.87%、未分配利润占8.32%；归属于母公司所有者权益占公司所有者权益的98.06%，少数股东权益占1.94%。

截至2015年9月底，公司所有者权益67.38亿元，较上年底增长1.02%，主要为未分配利润增长。其中，实收资本占22.87%、资本公积占65.09%、盈余公积占0.86%、未分配利润占9.27%；归属母公司所有者权益占公司所有者权益的98.10%，少数股东权益占1.94%。

总体来看，所有者权益稳定性，但由于摊涂使用权占比较大，所有者权益质量较差。

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%。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。

2012~2014年，公司短期借款大幅下降，年均复合下降-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珞支行取得信用借款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。

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9月底，公司负债总额为51.98亿元，较2014年底增长25.91%，主要系应付债券、短期借款和长期借款增长。其中流动负债占58.12%，非流动负债占41.88%，基本上保持稳定。

截至2015年9月底，公司应付债券新增13.00亿元，主要为公司于2015年3月9日、2015年6月10日和2015年9月28日发行的8.00亿元5年期中票、3.00亿元2015年度第一期短融和2.00亿元2015年度第二期短融，

以上发行的债券全部用于偿还银行借款。

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务合计 27.61 亿元，其中短期债务 5.84 亿元，长期债务 21.77 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 43.55%、29.06% 和 24.42%。

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%。截止 2015 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，流动比率和速动比率快速上升，分别为 56.42% 和 39.93%。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%。公司短期偿债能力指标较弱，考虑到公司短期债务规模下降明显，整体看，短期偿债能力一般。

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 三年平均值值为 10.43 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 12 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 1.3 亿元，担保比率为 1.93%，担保期限至 2017 年 12 月 6 日，整体看，公司对外担保规模小，或有负债风险相对较低。

截至 2015 年 12 月底，公司共获得各家银行授信总额 17.08 亿元，尚未使用额度为 9.72 亿元，公司间接融资渠道通畅。

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 2016 年 3 月 7 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强。

7. 存续债券偿债能力

截至目前，“15 汉旅发投 CP002”所募集资金均按照募集计划进行使用。

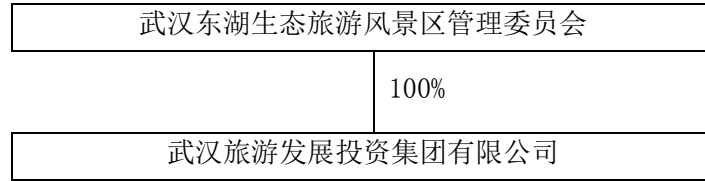
截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产为 8.62 亿元，是“15 汉旅发投 CP002”的 4.31 倍。由于跟踪期内，公司现金类资产大部分来自于本期短期融资券的到账款以及财政局拨付给公司用于偿还银行贷款的资金，因此公司实际现金类资产保障倍数低于 4.31。2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 7.84 亿元和 4.18 亿元，对“15 汉旅发投 CP002”的保护倍数分别为 3.90 倍和 2.09 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 汉旅发投 CP002”的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金流资产对存续期债券的保障程度高。

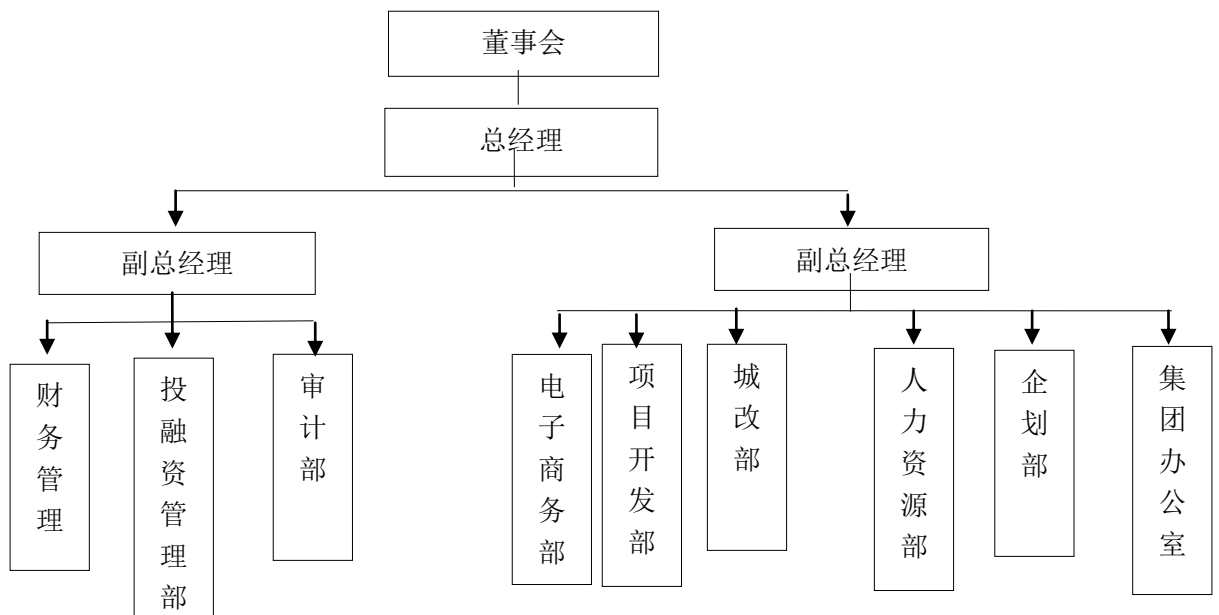
九、结论

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 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.60	3.08	1.55	8.62
资产总额(亿元)	98.56	105.79	107.98	119.36
所有者权益(亿元)	63.12	65.06	66.70	67.38
短期债务(亿元)	4.07	9.57	13.13	5.84
长期债务(亿元)	15.36	12.23	5.19	21.77
全部债务(亿元)	19.43	21.80	18.32	27.61
营业收入(亿元)	2.44	2.37	2.74	2.15
利润总额(亿元)	2.41	1.62	1.62	0.68
EBITDA(亿元)	2.47	1.73	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	2.49	-1.32	4.18	0.23
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	50.51
营业利润率(%)	64.13	65.20	65.13	59.56
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	24.42
全部债务资本化比率(%)	23.54	25.10	21.55	29.06
资产负债率(%)	35.95	38.50	38.23	43.55
流动比率(%)	43.23	31.98	22.99	56.42
速动比率(%)	25.38	19.06	11.92	39.93
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	--

注：2015 年前三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 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