

信用评级公告

联合〔2022〕7035号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉旅游体育集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉旅游体育集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

武汉旅游体育集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
武汉旅游体育集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 武汉旅游 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 武汉旅游 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 武汉旅游 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/10
21 武汉旅游 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/09/06

注：“21 武汉旅游 MTN001”期限为 2+N 年，表中到期兑付日为首次行权日

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，武汉市经济、财政实力有所增长，武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）作为武汉市旅游文体产业投资开发的核心主体，在资金注入、政府专项债资金支持和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到疫情对公司经营的负面影响仍在持续、公司资金支出压力较大、债务规模增长较快且债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司棚户区改造项目的逐步推进、两江四岸核心景区旅游资源的持续开发和旅游产品的不断完善以及新冠肺炎疫情的影响逐步消退，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 武汉市经济、财政实力有所增长。2021 年，武汉市地区生产总值、固定资产投资规模、地方财政收入、接待游客总人数和旅游总收入同比均有所增长。
2. 继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在资金注入、政府专项债资金支持和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

关注

1. 疫情对公司经营的负面影响仍在持续。受疫情的持续影响，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司经营仍处亏损状态。
2. 存在较大的资金支出压力。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
3. 债务规模增长较快且债务负担较重。随着公司在建项目的逐步推进以及政府专项债券的到位，截至 2021 年末，公司全部债务 196.46 亿元，较上年末

分析师：黄旭明 李世琳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

增长 49.62%；截至 2022 年 3 月末，公司全部债务资本化率为 67.79%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.82	35.20	60.56	44.97
资产总额（亿元）	230.63	266.17	330.33	323.35
所有者权益（亿元）	85.84	89.09	84.96	84.16
短期债务（亿元）	30.76	20.42	38.07	26.40
长期债务（亿元）	75.06	110.89	158.39	163.57
全部债务（亿元）	105.82	131.30	196.46	189.97
营业收入（亿元）	11.62	4.32	6.66	1.29
利润总额（亿元）	0.82	-1.75	-2.38	-0.77
EBITDA（亿元）	1.38	-0.75	-1.45	--
经营性净现金流（亿元）	1.50	-2.29	-2.57	-3.71
营业利润率（%）	25.16	0.56	5.64	-3.70
净资产收益率（%）	0.80	-2.00	-3.09	--
资产负债率（%）	62.78	66.53	74.28	73.97
全部债务资本化比率（%）	55.21	59.58	69.81	67.79
流动比率（%）	126.99	161.89	157.13	177.34
经营现金流流动负债比（%）	2.15	-3.53	-3.02	--
现金短期债务比（倍）	1.78	1.72	1.59	1.70
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	-0.13	-0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.62	-173.98	-135.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	183.95	165.33	230.39	222.03
所有者权益（亿元）	81.80	41.26	41.14	41.03
全部债务（亿元）	60.97	85.31	150.02	140.77
营业收入（亿元）	0.72	0.02	0.20	0.02
利润总额（亿元）	-0.01	-0.56	0.14	-0.11
资产负债率（%）	55.53	75.04	82.14	81.52
全部债务资本化比率（%）	42.71	67.40	78.48	74.92
流动比率（%）	51.70	98.15	149.34	172.30
经营现金流流动负债比（%）	0.24	0.26	0.29	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径 2019-2021 年末长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告已将母公司 2019-2021 年末长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 本报告已将公司合并口径和母公司 2022 年 3 月末长期应付款（带息部分）及应付债券中将于一年内到期的部分调整至短期债务核算，将公司合并口径和母公司 2022 年 3 月末长期应付款（带息部分）中非一年内到期部分调整至长期债务核算；5. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 武汉旅游 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/05	黄旭明 倪 昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 武汉旅游 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/27	黄旭明 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 武汉旅游 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/31	黄琪融 汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

武汉旅游体育集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本发生变动，2021 年末，武汉市国资委向公司增资 0.05 亿元并全部实缴完毕。截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元¹，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 8 家。截至 2022 年 4 月末，公司本部设财务管理部、投融资管理部、组织部、工程管理部和市场企划部等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 330.33 亿元，所有者权益 84.96 亿元（少数股东权益 0.86 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 6.66 亿元，利润总额-2.38 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 323.35 亿元，所有者权益 84.16 亿元（少数股东权益 0.81 亿元）。2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.29 亿元，利润总额-0.77 亿元。

公司注册地址：东湖生态旅游风景区磨山碧波宾馆内。公司法定代表人：王广立。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用完毕，“20 武汉旅游 MTN001”在付息日正常付息，“21 武汉旅游 MTN001”尚未到第一个付息日。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 武汉旅游 MTN001	5.00	5.00	2020/08/10	3+2 年
21 武汉旅游 MTN001	5.00	5.00	2021/09/06	2+N 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹截至 2022 年 6 月末，相关增资尚未完成工商登记变更，工商信息显示的公司注册资本和实缴资本分别为 15.41 亿元和 14.35 亿元。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此

背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 旅游行业

(1) 行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。新冠肺炎疫情的爆发对旅游行业产生很大冲击，旅游行业多种业态“停摆”。2021 年，国内疫情局地多发，疫情防控进入常态化，复苏情况略好于 2020 年；出境游延续停滞状态。2022 年一季度，国内多地疫情反复，旅游业复苏再次放缓。

2021 年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，国内旅游总人数为 32.46 亿人次，同比增长 12.8%，但依然远低于疫情前 2019 年的 59.01 亿人次，仅恢复至 2019 年的 54.0%。全国国内旅游收入为 2.92 万亿元，同比增长 31.00%。城镇居民是国内旅游的主要客源市场，2021 年，城镇居民出游 23.42 亿人次，较上年增加 2.77 亿人次，同比增长 13.4%，占旅游总人次的 72.15%；城镇居民国内旅游总消费 2.36 万亿元，较 2020 年增长 31.6%，占消费总额的 81.2%；农村居民旅游总消费 0.55 万亿

元，较 2020 年增长 28.4%。国内游业务逐步恢复，但新冠肺炎影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。

出境游方面，受疫情影响，2020 年以来出境游人数锐减，2021 年中国旅行社组织出境旅游人数为 0.94 万人次，较 2019 年 6288.06 万人次大幅减少。出境旅游目的地主要包括中国澳门、澳大利亚、美国、中国香港、法国、日本、泰国等国家，中国澳门作为目的地的出境游人数占 2021 年出境游总人数的 93.62%。2021 年中国旅行社出境旅游营业收入完成 6.63 亿元，较 2020 年减少了 157.28 亿元。

2022 年一季度，国内多地疫情反复。当期，国内旅游总人次 8.30 亿，比上年同期减少 1.94 亿，下降 19.0%。其中，城镇居民旅游人次 6.21 亿，下降 11.4%；农村居民旅游人次 2.09 亿，下降 35.3%。国内旅游收入 0.77 万亿元，比上年同期增加 0.03 万亿元。

(2) 行业政策

国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规模，行业格局有望改善。

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2022 年 1 月，国务院印发了《“十四五”旅游业发展规划》（以下简称“《规划》”），明确到 2025 年，旅游业发展水平不断提升，现代旅游业体系更加健全，旅游有效供给、优质供给、弹性供给更为丰富，大众旅游消费需求得到更好满足。国内旅游蓬勃发展，出入境旅游有序推进，旅游业国际影响力、竞争力明显增强，旅游强国建设取得重大进展。

表 3 近年来旅游政策一览

时间	政策	主要内容
2019 年 3 月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。

2019 年 7 月	关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知	各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。
2019 年 8 月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一宣传平台水平等。
2020 年 1 月	《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》	旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。
2020 年 4 月	《文化和旅游部国家卫生健康委关于做好旅游景区疫情防控和安全有序开放工作的通知》	旨在规范解禁后旅游景区管理，确保旅游景区安全有序开放。
2021 年 6 月	《关于加强政策扶持进一步支持旅行社发展的通知》	为减轻企业现金流压力，加大政策和资金支持，拓展旅行社发展空间，支持旅行社积极应对当前经营困难，履行社会责任，文化和旅游部决定向旅行社暂退部分旅游服务质量保证金。
2022 年 1 月	《“十四五”旅游业发展规划》	坚持创新驱动发展，深化“互联网+旅游”，推进智慧旅游发展；优化旅游空间布局，促进城乡、区域协调发展，建设一批旅游城市和特色旅游目的地；完善旅游产品供给体系，激发旅游市场主体活力，推动“旅游+”和“+旅游”，形成多产业融合发展新局面。
2022 年 3 月	《文化和旅游部办公厅关于抓好促进旅游业恢复发展纾困扶持政策贯彻落实工作的通知》	将旅游业作为重点帮扶行业，给予有力政策支持。做好普惠性减税降费政策在旅游业领域的落地服务。推动普惠金融政策在旅游业领域加快落实。落实阶段性缓缴失业保险费和工伤保险费政策“免申即享”。完善旅游企业承接机关企事业单位相关活动实施细则。用好旅游服务质量保证金扶持政策。加快推进保险替代保证金试点工作。
2022 年 5 月	《关于进一步发挥资本市场功能支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》（证监发〔2022〕46 号）	受疫情影响严重地区和行业上市公司发行股份购买资产申请适用“小额快速”审核机制，在计算交易金额时不再适用最近 12 个月内累计计算的要求。发行股份购买资产同时募集配套资金的，放宽募集配套资金用于补充流动资金、偿还债务的比例限制。

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济环境

2021 年，武汉市地区生产总值、固定资产投资规模、地方财政收入、接待游客总人数和旅游总收入同比均有所增长。

武汉市地处江汉平原东部、长江中游，市内长江与汉江交汇，造就了武汉三镇（武昌、汉口、汉阳）隔江鼎立的格局。武汉市是全国重要的工业基地、科教基地，素有“九省通衢”之称，也是重要的交通枢纽和航运中心。

根据《2021 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，武汉市完成地区生产总值（GDP）17716.76 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.2%。其中，第一产业增加值 444.21 亿元，增长 8.7%；第二产业增加值 6208.34 亿元，增长 12.1%；第三产业增加值 11064.21 亿元，增长 12.3%。武汉市三次产业结构由 2020 年的 2.6:35.6:61.8 调整为 2021 年的 2.5:35.0:62.5。按常住人口计算，2021 年武汉市人均生产总值为 13.53 万元，增长 1.7%。

2021 年，武汉市规模以上工业增加值同比增长 14.2%；全年规模以上工业企业营业收入

15256.06 亿元，同比增长 19.3%；利润总额 979.61 亿元，同比增长 47.3%。

2021 年，武汉市固定资产投资（不含农户）同比增长 12.9%。分产业看，第一产业投资下降 3.2%；第二产业投资增长 10.0%，其中工业投资增长 10.0%；第三产业投资增长 13.9%，其中基础设施投资增长 3.9%。武汉市民间投资增长 18.6%，占固定资产投资的比重为 49.4%。

旅游方面，2021 年，武汉市全年接待游客总人数 27150.83 万人次，较上年增长 4.78%；旅游总收入 2920.84 亿元，较上年增长 0.5%。截至 2021 年末，武汉市 A 级旅游景区 51 个，较上年增加 4 个。

根据武汉市财政局《关于 2021 年全市和市本级预算执行情况与 2022 年全市和市本级预算草案的报告》，2021 年，武汉市地方一般公共预算收入 1578.65 亿元，较上年增长 28.3%。地方一般公共预算收入中，税收收入 1350.58 亿元，增长 29.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的 85.55%。一般公共预算支出 2219.34 亿元，剔除企业养老保险补助上划省级列支等不可比

因素后，较上年增长 9.8%，财政自给率³为 71.13%。全市政府性基金收入完成 1964.8 亿元，较上年增长 28.5%；全市政府性基金支出 2356.04 亿元，较上年增长 2.5%。

根据《2022 年 1—3 月武汉市国民经济主要指标》，2022 年 1—3 月，武汉市实现 GDP 3960.11 亿元，同比增长 6.1%。分产业看，武汉市第一产业增加值增长 4.8%，第二产业增加值增长 6.9%，第三产业增加值增长 5.7%。2022 年 1—3 月，武汉市完成地方一般公共预算收入 554.59 亿元，同比增长 3.1%；一般公共预算支出 595.93 亿元，同比下降 6.1%。同期，武汉市财政自给率为 93.06%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元，武汉市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4201010000291790），截至 2022 年 7 月 13 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 7 月 19 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更。公司副董事长、总经理职位空缺，但不影响公司董事会运行和经营管理正常运作。

跟踪期内，公司董事长发生变更。2022 年 6 月，根据武汉市国资委和中国共产党武汉市委的相关任命文件，董志向先生不再任公司

董事长、法定代表人；王广立先生新任公司董事长、法定代表人，并已完成工商登记变更；钟细明先生新任公司董事，尚未完成工商登记变更。

王广立，男，1974 年 7 月生，研究生学历，历任武汉旅游发展投资集团有限公司（系公司曾用名）副总经理，武汉旅游集团股份有限公司副董事长，公司副董事长、总经理；自 2022 年 6 月起任公司董事长、法定代表人。

上述变更完成后，王广立先生不再任公司副董事长、总经理，相关职位暂时空缺，其中总经理职务由公司副总经理吴展来代行，不影响公司经营管理正常运作；公司副董事长仍待股东武汉市国资委委派和指定，其缺位不影响董事会的正常运行和所作出决定的效力。

跟踪期内，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，由于旅游业从疫情中逐步恢复和中国（武汉）文化旅游博览会（以下简称“文博会”）的举办，公司营业收入大幅增长；受益于疫情期间免租政策的陆续退出和疫情防控成本下降，公司综合毛利率有所提升。2022 年 1—3 月，因疫情反复下旅游景区及演出项目开放运营时间受限等因素影响，公司综合毛利率由正转负。

2021 年，公司营业收入较上年增长 54.26%。其中，受益于旅游业从疫情中逐步恢复和首届文博会的举办，公司旅游开发与服务收入同比增长 43.37%；公司物业管理及租赁收入大幅增长 103.44%，主要系江滩经营性物业和停车费收入由“旅游开发与服务收入”调整至“物业管理及租赁收入”核算所致。

毛利率方面，2021 年，公司旅游开发与服务业务毛利率保持稳定；由于疫情期间免租政策的陆续退出和疫情防控成本下降，公司物业管理及租赁业务毛利率水平大幅提升，在此影

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

响下，公司综合毛利率同比提升 6.48 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.29 亿元，较上年同期增长 11.08%，主要来自旅游开发与服务收入的增长。同期，公司综合毛利率

较上年同期下降 22.08 个百分点，主要系疫情反复影响下，部分旅游景区及演出项目开放运营时间受限，旅游开发与服务业务亏损所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
旅游开发与服务	2.56	59.28	1.71	3.67	55.09	1.28	0.83	64.35	-18.01
房产销售	0.12	2.74	42.13	0.04	0.60	69.22	0.00	0.00	--
渔业	0.16	3.60	80.01	0.22	3.31	60.93	0.00	0.00	--
物业管理及租赁	0.76	17.64	9.42	1.55	23.26	18.34	0.27	21.07	47.82
文化产品销售与推广	0.04	0.90	29.56	0.04	0.60	14.95	0.01	0.96	9.13
餐饮	0.03	0.76	2.65	0.01	0.14	2.92	*	0.08	-156.47
担保服务	0.10	2.25	99.69	0.22	3.28	99.72	0.08	6.07	99.62
园林工程	0.41	9.43	6.42	0.55	8.31	0.19	0.05	3.77	57.71
轮渡运营	0.13	3.06	-271.52	0.34	5.06	-60.20	0.05	3.71	-247.65
其他	0.01	0.35	-44.84	0.02	0.35	33.65	*	*	100.00
合计	4.32	100.00	1.38	6.66	100.00	7.86	1.29	100.00	-2.53

注：2022 年 1—3 月公司餐饮收入为 89.84 万元，其他收入为 0.41 万元，在营业收入中占比过小，以“*”列示

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 土地整理

公司作为武汉市东湖生态旅游风景区（以下简称“东湖风景区”）土地整理项目的实施主体与融资主体，完成了武汉华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作，但相关项目尚未完成决算，其投资成本对公司资金占用明显。截至 2022 年 3 月末，公司棚户区改造项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力。

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

态旅游风景区管理委员会（以下简称“东湖管委会”）财政局后，由东湖管委会财政局将土地开发成本及项目管理费全额返还至公司。

华侨城片区土地整理项目

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

武汉华侨城项目于 2009 年启动，项目占地约 3167 亩，是华侨城集团有限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。

根据东湖土储中心出具的《武汉华侨城项目资金平衡情况》，该项目及周边环境整治总成本合计约为 60.33 亿元（立项时确认的总投资额），截至 2022 年 3 月末，公司已支付资金 64.40 亿元，其中包括拆迁还建费用 31.14 亿元，征地款 15.70 亿元，还建过渡费 1.49 亿元、征地规费 2.80 亿元等。华侨城项目虽已完工，但因项目尚未验收决算仍在“在建工程”中体现，其投资成本对公司资金形成较大占用。

棚户区改造项目

截至 2022 年 3 月末，公司负责的棚户区改造项目包括东湖风景区东北部片区“景中村”综合改造项目（以下简称“‘景中村’项目”）以及白马洲南片区棚户区改造项目（以下简称“白马洲棚改项目”）。其中，“景中村”项目为《武汉市人民政府专题会议纪要（110）》中列示的重点项目。

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

白马洲棚改项目位于武汉市洪山区和平街白马洲欢乐大道以南，改造总面积约 907 亩，计提土地上房屋面积约 12.85 万平方米，总征收户数 250 户。

武汉金旅建设投资（集团）有限公司（以下简称“金旅投”）分别于 2017 年 10 月及 2018 年

1 月就“景中村”项目及白马洲棚改项目与武汉市土地整理储备中心分别签订《政府购买服务合同》（以下简称“合同”）。合同约定金旅投为上述项目的承接主体，并由武汉市土地储备中心购买下述服务内容：①国有土地上房屋征收与补偿服务；②集体土地征地拆迁服务；③安置住房筹集；④棚改片区（含安置住房小区）公益性基础设施建设；⑤其他经市、区政府确定的购买服务事项。

“景中村”项目主要包括武汉市东湖生态旅游风景区东北部区域内的棚户区改造以及相关基础设施的提升，预计投资额为 154.37 亿元；其中自有资金 34.37 亿元（由公司自筹），贷款 120.00 亿元（拟按照国家规定的棚户区改造融资政策以银行贷款的方式融资，后期还款来源为武汉市土地储备中心向金旅投购买服务所支出的费用）。合同期限 15 年（包括改造期 3 年，服务期 12 年），合同总价款为 227.82 亿元（合同资金初步支付计划安排见表 5）。

白马洲棚改项目拟投资额为 95508.99 万元；其中自有资金 19508.99 万元（由公司自筹），贷款 76000 万元。合同期限 15 年（包括改造期 3 年，服务期 12 年），合同总价款为 13.70 亿元（合同资金初步支付计划安排见表 5）。

截至 2022 年 3 月末，“景中村”项目及白马洲棚改项目分别已投资 53.73 亿元和 5.59 亿元，体现在“其他应收款”中；武汉市土地储备中心已就上述项目拨款 8.10 亿元。总体看，上述项目投资规模较大，公司存在较大投资压力。

表 5 《政府购买服务合同》购买服务总价款的分期支付安排（单位：万元）

项目	时间								合计
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	
东湖风景区东北部片区“景中村”综合改造项目	52955.91	79433.86	88259.85	89671.65	89583.45	265269.97	254110.49	242951.02	2278231.56
	第 9 年	第 10 年	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年		
	231791.54	220631.63	145628.88	139171.66	132714.44	126257.22	119800.00		
白马洲南片区棚户区改造项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	137026.98
	3135.56	4165.15	4679.94	6106.44	6033.88	13330.40	12877.11	12423.82	
	第 9 年	第 10 年	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年		
	11970.54	11517.25	11063.96	10610.67	10157.38	9704.09	9250.80		

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据《政府购买服务合同》整理

(2) 旅游开发与服务

受益于旅游业从疫情中逐步恢复和首届文博会的举办，2021年，公司旅游开发与服务业务收入较上年大幅增长。2022年1-3月，因疫情反复下旅游景区及演出项目开放运营时间受限等因素影响，毛利率由正转负。

2021年，武汉市旅游业从疫情中有所恢复，加之首届文博会的举办，在此影响下，公司旅游开发与服务业务收入同比增长43.37%至3.67亿元。2022年1-3月，受疫情反复下旅游景区及演出项目开放运营时间受限等因素影响，公司旅游开发与服务业务毛利率同比由正转负。

表6 公司旅游开发与服务业务收入构成（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
绿道经营收入	13901.20	12484.30	13748.25	3157.59
演艺船收入	7117.51	2445.00	5166.01	367.54
黄鹤楼门票增量收入	2500.00	0.00	0.00	0.00
江滩经营性物业和停车费收入	2160.00	1036.03	--	--
东湖水域游艇运营收入	1568.16	813.48	2698.63	464.00
旅游年卡销售收入	7040.98	1560.07	2005.82	606.28
旅行社服务收入	8642.15	3806.14	2443.72	2357.97
其他	4597.48	3436.00	10612.09	1323.86
合计	47527.48	25581.02	36674.51	8277.24

注：1. 其他收入包含广告收入、利息收入、绿化工程收入等；2. 2021年及2022年1-3月，江滩经营性物业和停车费收入分别为4502.74万元和584.05万元，调整至“物业管理及租赁收入”核算

资料来源：公司提供

绿道经营

2018年，东湖风景区不再实现门票收入后，东湖管委会授权公司成为东湖风景区内东湖绿道的运营及维护主体，该业务主要由子公司武汉东湖绿道运营管理有限公司（以下简称“东湖绿道公司”）承做。

东湖绿道总长度101.98公里。其中，一期绿道28.7公里，分为湖中道、湖山道、磨山道和郊野道4条主题绿道；二期绿道总长度73.28公里，分为湖城道、湖林道、湖町道、森林道、湖泽道，连接华中科技大学和武汉科技大学城市学院。目前，东湖绿道公司运营管理包括驿站租赁、电瓶车运营管理、活动服务、配套停车服务、广告发布和项目运营五大项，主要以收取服务费的形式运营。

2021年及2022年1-3月，绿道经营收入已成为旅游开发与服务板块收入的重要来源，分别为13748.25万元和3157.59万元。

未来公司可利用东湖绿道发掘众多衍生产业，为公司主营业务多元化发展提供一定支持。

两江四岸

1) 武汉市两江四岸景观亮化提升工程

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

公司作为两江四岸景观与旅游功能提升工程的投资运营实施主体，负责两江四岸景观与旅游功能提升工程的整体开发建设。武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目（以下简称“亮化工程”）是两江四岸景观与旅游功能提升工程的重要组成部分，分三期进行建设，项目总投资为20.45亿元，截至2022年3月末已投入14.97亿

元，项目资金主要来自前期拨付资金以及 15.00 亿元地方政府专项债。

从资金平衡方式看，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。2021 年，公司就两江四岸长江灯光秀进行商业广告代理权招商，并于 2022 年 3 月与中标单位中传华夏国际文旅集团（湖北）有限公司（以下简称“中传华夏”）签订代理合同，约定在 3 年的合作期限内，由中传华夏每年向公司支付 0.30 亿元的代理费和一定比例的浮动收益分成，获取两江四岸长江灯光秀的独家代理经营权；两江四岸亮化维护经费和灯光控制中心建设经费等资金由市区两级按照 1:1 比例分担，2021 年和 2022 年 1—3 月，公司未收到亮化维护经费。此外，武汉市政府会同武汉市财政局、武汉市园林和林业局将黄鹤楼公园以 2018 年门票收入为基数的增量收入作为亮化工程的投资回报支付给武汉旅游集团股份有限公司（以下简称“武旅股份”）。

2) 武汉长江和汉江核心区港口码头岸线资源优化调整

依据中共武汉市委办公厅印发的《<武汉长江和汉江核心区港口码头岸线资源优化调整总体方案>的通知》（武办文〔2018〕66 号），公司在武汉长江和汉江核心区港口码头岸线资源优化调整项目（以下简称“港口码头优化调整项目”）中承担旅游客运码头拆迁集并以及优化调整后的武汉长江和汉江核心区范围内港口码头的美化和亮化工作，总投资额 7.50 亿元。文件明确，武汉市政府采取以奖代补的形式给予支持。截至 2022 年 3 月末，该项目已投入 1.84 亿元，已完成旅游客运码头拆除工作，正在进行其中 4 座码头（粤汉码头、中华路码头、涂家巷码头、集家咀码头）美化亮化工程的前期工作。

旅游客运码头拆迁集并工作完成后，将由子公司武汉市轮渡公司、武汉市汽车轮渡管理所运营管理，主要业务包括市内水上客运、公交客运、水上观光旅游、船舶修造、江湖治理、停

车场服务等。

3) 武汉江汉朝宗大型实景演艺

公司与观印象艺术发展有限公司签署了《关于武汉市朝宗景区演出项目知识产权许可与合作合同》，在武汉市内打造一台浓缩武汉码头文化的大型漂移式情景剧《知音号》。该项目整体投资 5.50 亿元，2015 年 1 月开始筹建，已于 2017 年 4 月正式对外公演。受疫情恢复情况的影响，2021 年及 2022 年 1—3 月，该项目分别接待游客量 17.01 万人次及 1.30 万人次，分别实现演艺船收入 5166.01 万元和 367.54 万元。

旅游资源经营

公司全资子公司武旅股份主要负责武汉优质旅游资源整合与旅游功能提升、基础设施项目建设以及旅游项目运营管理等工作。武旅股份分别与武汉市黄鹤楼公园管理处及武汉园林绿化建设发展有限公司签订《黄鹤楼公园古肆商业街及东门停车场授权经营协议》及《武汉园发公司所属龟山资产（在建公司）委托武旅股份代管协议》，并获得黄鹤楼门票增量收入、龟山景区经营性资产、市管江滩经营性物业和停车场经营权；此外，武汉市人民政府将逐步注入其他优质旅游资源，包括武汉市园林和林业局管理的武汉动物园等经营性资产、东湖管委会管理的经营性资产。

2021 年和 2022 年 1—3 月，受疫情影响，公司仍未产生黄鹤楼增量门票收入；公司获得江滩经营性物业和停车费收入分别为 4502.74 万元和 584.05 万元。

游船艇运营

2019 年，公司按照武汉市委市政府和东湖管委会关于小游船整治工作的统一要求，采取收购及安置的方式大力清理东湖水面的小游船。截至 2022 年 3 月末，公司投资 3.89 亿元将小游船全部清理完成，同时公司获得东湖水域水上经营权成为东湖水域唯一的游船经营企业。总体看，东湖水域水上经营权的获得使公司游船游艇运营区域范围扩大，可为公司旅游与开发服务收入带来增长。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现游艇运营收入 2698.63 万元和 464.00 万元。

听涛灯会

公司听涛灯会经营理由子公司武汉东湖听涛旅游发展有限公司（以下简称“东湖听涛旅发公司”）承做。灯会主要由东湖听涛旅发公司在每年元宵节前后举办，通过举办灯展、开展美食等活动收取门票。门票为 60 元/人，受疫情影响，2021 年和 2022 年 1—3 月，听涛灯会未能举办，未产生收入。

其他旅游业务

公司其他旅游业务收入主要包括旅游年卡销售收入以及旅行社服务收入，主要来自子公司武汉旅发投天鹅国际旅行社有限公司（以下简称“天鹅国旅”，间接持股 100%）以及武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司（以下简称“白云黄鹤公司”，公司持股 51%）。

天鹅国旅为经营出境入境、地接会展、电子商务、酒店及门票机票代预订业务的传统旅行社。天鹅国旅目前采取实体网点与网络经营等多渠道的营销模式，与武汉各大风景区均建立了长期稳定的战略合作关系，并开设了前往东南亚地区的多条境外旅游线路。2021 年及 2022 年 1—3 月，天鹅国旅分别实现营业收入 2443.72 万元和 2357.97 万元。其中，2021 年，由于跨境旅游持续低迷，天鹅国旅营业收入同比有所下降；2022 年一季度，由于航空货运行业持续景气，天鹅国旅开拓航空货机分包业务，收入较上年同期大幅增长。

白云黄鹤公司主要负责推动大武汉市旅游卡项目。公司已投入市场的大武汉旅游卡分为大武汉旅游年卡，其定价为 200 元/年，包含 40 家景区、4 家温泉和 1 家观光游船，总门票价格 3430 元。2021 年及 2022 年 1—3 月，白云黄鹤公司分别实现营业收入 2005.82 万元和 606.28 万元（白云黄鹤公司销售一卡通后先计入预收账款，待年中及年末确认收入）。此外，公司计划在大武汉旅游年卡的基础上继续推出派生卡种，如“8+1 城市圈”年卡、四城联动卡（武汉、长沙、南昌、合肥）等。

2021 年 11 月，首届文博会在武汉举行，本届文博会由中国共产党中央委员会宣传部、中华人民共和国文化和旅游部和湖北省人民政府共同举办，展会为期 3 天，吸引了超过 1000 家国内外文旅机构和企业参展。首届文博会展会展览服务由武汉市文化与旅游局对外招标采购，由武旅股份中标，业务主要以政府购买服务模式开展，部分财政资金外的费用由公司自筹并通过市场化方式自行平衡，2021 年，公司共确认文博会展务收入 0.40 亿元，带动其他旅游业务收入大幅增长。

（3）房地产销售

由于武汉旅华联房地产有限公司（以下简称“旅华联公司”）不再纳入合并范围，公司不再从事房地产业务。

2021 年及以前，公司房地产业务主要由子公司旅华联公司负责。旅华联公司于 2011 年 3 月 24 日成立，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 8.95 万平方米，总建筑面积 27.85 万平方米，全部为商业住宅开发。根据项目可行性研究报告规划，“东方雨林”计划分三期开发，于 2015 年年末动工，总建设周期为三年，项目总体投资额约为 10.00 亿元。截至 2021 年末，“东方雨林”项目已售 2304 套，已售面积为 19.59 万平方米，其中住宅销售已全部完成，剩余少量商铺和地下车位待销售；累计收到销售款 16.83 亿元，已结转收入 16.83 亿元。

2021 年，由于“东方雨林”销售进入尾声，公司实现房地产销售收入规模小。2022 年 1 月，由于减资退股事宜，旅华联公司不再纳入公司合并范围，公司不再从事房地产业务。

3. 在建及拟建工程

公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目详见下表，在建项目总投资额为 397.15 亿元，已投入 174.33 亿元，公司在建项目尚需投资规模

较大，存在较大的资金支出压力。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设内容	预计总投资	已完成投资	资金平衡方案/资金安排
华侨城专项工程	土地拆迁平整	60.33	64.40	《关于武汉华侨城资金平衡有关问题的会议纪要》
武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目	对鹦鹉洲大桥至二七长江大桥长江沿线两岸和龙王庙至江汉二桥汉江沿线两岸的各类建筑物进行景观亮化提升	20.45	14.97	《市发展改革委关于两江四岸景观亮化提升项目核准的批复》；《市发展改革委关于两江四岸亮化提升增补项目核准的批复》；《市发展改革委关于“两江四岸”景观照明提升建设工程可行性研究报告（代项目建议书）的批复》
东北部片区改造项目	对东湖风景区东北部片区区域进行综合改造	154.37	53.73	《政府购买服务协议》
白马洲棚改项目	对白马洲南片区进行棚户区改造	9.55	5.59	《政府购买服务协议》
汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目（以下简称“汉口历史风貌区改造项目”）	包含改造老旧小区、历史文化风貌街区整治与文物保护建筑修缮改造、市政基础设施建设等	144.80	34.29	公司筹措项目资本金 44.40 亿元，剩余部分通过地方政府专项债筹措
碧波宾馆改造项目	中式传统别墅、客房更新改造、草坪景观带、开放式厨房、高品质中餐厅、宴会厅、游泳池、SPA 理疗室、公共服务区域	7.65	1.35	资金来源除项目单位自有资金 22960.98 万元外，拟申请银行贷款本金 53575.62 万元
合计		397.15	174.33	--

注：1. 上表中预计总投资额为立项时的批复投资额，实际建设过程中投资额存在差异，华侨城专项工程已投资额大于预计总投资额；2. 截至 2022 年 3 月末，华侨城专项工程已完工，但尚未验收决算，因此列入上表
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多元化国有旅游投资经营集团公司，将依托东湖风景区、两江四岸核心景区，大力开展武汉市“两江四岸”旅游景观提升工程、汉口历史风貌区改造项目和两江游船旅游观光等项目的开发，抢抓市场机遇，拓宽产业面，进入大型城市公共项目及文化产业领域，推动公司产业转型升级，促进武汉市旅游及体育产业融合发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年度财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保

留意见。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。2021 年 1 月 1 日起，公司执行新收入、金融工具和租赁会计准则。

2021 年，公司合并范围划出一级子公司 1 家，2022 年 1—3 月，公司财务报表合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 8 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，资产中在建工程和无形资产占比较高，其中无形资产主要为滩涂使用权。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 24.11%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	104.85	39.39	133.87	40.53	120.21	37.18
货币资金	35.20	13.22	60.56	18.33	44.97	13.91
其他应收款	57.83	21.73	63.10	19.10	64.97	20.09

非流动资产	161.32	60.61	196.46	59.47	203.14	62.82
在建工程	106.03	39.84	133.10	40.29	139.98	43.29
无形资产	46.16	17.34	46.16	13.97	46.15	14.27
资产总额	266.17	100.00	330.33	100.00	323.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 27.68%。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 72.05%，主要系收到武汉市地方政府债券资金和融资规模扩大所致。公司货币资金中存在 1.62 亿元受限资金，受限比例为 2.68%，主要为质押的定期存款和保证金。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 9.11%，主要系棚户区改造项目持续投入所致。公司其他应收款主要为“景中村”改造项目、白马洲棚改项目等棚户区改造项目形成的往来款。从集中度上看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款账面余额的 94.88%，集中度高。

表 9 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
东湖风景区景中村改造项目	53.16	82.88
白马洲棚户区改造项目	5.52	8.60
东湖公共卫生综合服务大楼专项资金	1.01	1.58
武汉两江游览轮船旅游有限公司	0.60	0.94
东湖绿心听涛管理处	0.56	0.88
合计	60.85	94.88

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 21.78%。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 25.53%，主要系汉口历史风貌区改造项目等项目持续投入所致。公司在建工程主要为在地的土地整理及旅游开发项目。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末未

发生变动，以滩涂使用权 43.11 亿元和土地使用权 2.68 亿元为主。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 2.11%。其中，随着在建项目的持续投入，公司货币资金较上年末下降 25.74%；在建工程较上年末增长 5.16%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产总额 1.70 亿元，均为用于质押和保证金的货币资金，占总资产比例的 0.53%。

3. 资本结构

受经营亏损影响，公司所有者权益小幅下降，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 84.96 亿元，较上年末下降 4.63%，主要系经营亏损所致。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 18.19%、11.77%、63.14%和 4.42%。

截至 2021 年末，公司实收资本账面价值较上年末增长 0.32%至 15.46 亿元，系收到武汉市国资委注资；公司资本公积较上年末未发生变动，仍为 53.64 亿元；公司其他权益工具 10.00 亿元，系于 2021 年发行的永续中期票据“21 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN003”。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 84.16 亿元，较上年末下降 0.95%。公司所有者权益规模与结构变动不大，稳定性较强。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，公司整体债务负担较重，债务结构较为合理。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 38.56%，以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	64.77	36.58	85.20	34.72	67.79	28.34

短期借款	12.60	7.12	18.71	7.62	20.29	8.48
其他应付款	42.72	24.13	44.90	18.30	45.98	19.22
一年内到期的非流动负债	7.82	4.41	19.36	7.89	0.02	0.01
非流动负债	112.31	63.42	160.17	65.28	171.40	71.66
长期借款	75.95	42.89	76.26	31.08	90.94	38.02
应付债券	34.94	19.73	14.09	5.74	18.87	7.89
长期应付款	1.42	0.80	68.23	27.81	60.00	25.09
负债总额	177.08	100.00	245.37	100.00	239.19	100.00

注：其他应付款包括应付利息，长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 31.54%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增长。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 48.49%，主要为信用借款。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末增长 5.11%，主要为东湖风景区财政局向公司拨付的工程款项。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 147.62%，主要系将于一年内到期的长期债务调整至该科目所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借

款（占 68.27%）、一年内到期的应付债券（占 26.48%）和一年内到期的长期应付款（占 5.25%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 42.61%，主要来自长期应付款的增长。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 0.41%，主要由质押借款和信用借款构成。

截至 2021 年末，在公司将武汉市地方政府债券重分类至长期应付款和新发债券综合影响下，公司应付债券较上年末下降 59.67%。截至 2022 年 6 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。

表 11 截至 2022 年 6 月末公司存续债券情况

债项简称	起息日	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
20 武汉旅游 MTN001	2020/08/10	5.00	2023/08/10	2025/08/10
21 武汉旅游 MTN001	2021/09/06	5.00	2023/09/06	2023/09/06
21 武汉旅游 MTN002	2021/09/15	5.00	2024/09/15	2026/09/15
21 武汉旅游 MTN003	2021/09/17	5.00	2023/09/17	2023/09/17
21 武汉旅游 PPN001	2021/12/14	1.00	--	2024/12/14
22 武汉旅游 CP001	2022/04/18	5.00	--	2023/04/18
合计		26.00	--	--

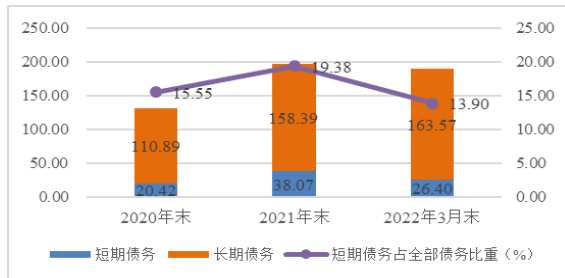
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增加 66.81 亿元，主要为公司新收到和由应付债券科目重分类至该科目的武汉市地方政府债券。公司长期应付款中包括武汉市地方政府债券 65.09 亿元、融资租赁款项 2.03 亿元和专项应付款资金 1.12 亿元，本报告已将其带息部分调整至长期债务核算。

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增

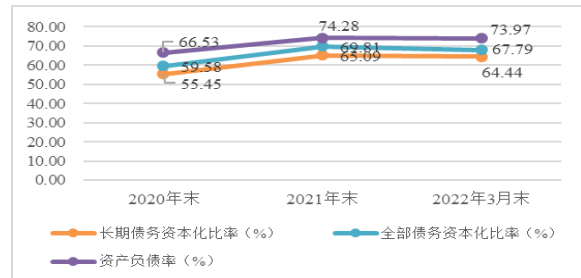
长 49.62%，主要系公司收到武汉市地方政府债券资金和新增借款及债券融资所致。债务结构方面，短期债务占 19.38%，长期债务占 80.62%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 7.75 个百分点、10.23 个百分点和 9.64 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 2.52%。其中，公司一年内到期的流动负债较上年末减少 19.33 亿元，主要系债务偿付所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末下降 3.30%。其中，短期债务较上年末下降 30.64%；长期债务较上年末增长 3.27%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，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较上年末分别下降 0.31 个百分点、2.02 个百分点和 0.64 个百分点。考虑到公司计入所有者权益的“21 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN003”实际为有息债务，将其调整到长期债务后，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务增至 199.97 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 77.07%、71.36%和 68.38%。公司整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月末，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的债务规模如下表所示，公司债务集中偿付压力不大，债务结构较为合理。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	20.30	12.48	7.34	149.84	189.97
占比 (%)	10.69	6.57	3.87	78.88	100.00

注：有息债务合计数不包括计入“其他权益工具”的永续中期票据“21 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN003”

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，受益于旅游业从疫情中逐步恢复

和首届文博会的举办，公司营业收入大幅增长。期间费用对利润总额侵蚀严重，公司业务经营仍处于亏损状态。2022 年 1—3 月，受疫情反复影响，亏损规模较上年同期有所扩大。

2021 年，公司营业收入同比增长 54.26%；营业成本同比增长 44.12%。公司营业利润率同比提高 5.07 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	4.32	6.66	1.29
营业成本	4.26	6.13	1.32
期间费用	3.46	2.98	0.85
其他收益	0.89	0.40	0.10
信用减值损失	0.00	-0.70	*
利润总额	-1.75	-2.38	-0.77
营业利润率 (%)	0.56	5.64	-3.70
总资本收益率 (%)	-0.76	-0.91	--
净资产收益率 (%)	-2.00	-3.09	--

注：2022 年 1—3 月公司信用减值损失为 12.52 万元，以“*”列示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要由销售费用及管理费用构成，2021 年，公司期间费用同比下降 13.95%，期间费用占营业收入的比重为 44.70%，同比下降 35.43 个百分点。期间费用对公司利润总额侵蚀仍严重。

2021 年，公司收到各项政府补助以及税收返还 0.40 亿元，对公司亏损形成一定弥补。同年，公司计提应收账款和其他应收款信用减值损失 0.70 亿元。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，经营仍处亏损状态。

2022年1—3月,公司实现营业收入1.29亿元,较上年同期增长11.08%,当期实现利润总额-0.77亿元,亏损规模较上年同期有所扩大。公司旅游开发与服务收入易受新冠肺炎等突发公共卫生事件以及防疫政策等因素影响,恢复情况有待关注。

5. 现金流

跟踪期内,由于公司主业经营收现无法覆盖营运支出和员工开支,公司经营活动现金流保持净流出;由于保有大规模的项目投入,公司投资活动现金流仍大规模净流出,公司资金主要依赖外部融资。未来随着在建项目的持续投入,公司将存在较大的融资需求。

表 14 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	12.39	10.79	2.39
经营活动现金流出小计	14.68	13.37	6.09
经营活动现金流量净额	-2.29	-2.57	-3.71
投资活动现金流入小计	0.05	0.05	0.02
投资活动现金流出小计	38.11	29.65	7.39
投资活动现金流量净额	-38.05	-29.60	-7.37
筹资活动现金流入小计	94.96	113.96	19.45
筹资活动现金流出小计	76.44	56.67	24.04
筹资活动现金流量净额	18.52	57.29	-4.59
现金收入比(%)	131.46	85.71	107.21

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看,2021年,受往来款收支规模下降的影响,公司经营活动现金流入量同比下降12.91%,经营活动现金流出量同比下降8.97%。2021年,公司员工开支费用仍高,向员工支付的现金规模大,主业经营收现无法覆盖营运支出和员工开支,受此影响,公司经营活动现金流保持净流出。2021年,公司现金收入比同比下降45.75个百分点,但仍维持较高水平。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入量小;由于汉口历史风貌区改造以及两江四岸等项目保持大规模投入,公司投资活动现金流出规模仍大。2021年,公司投资活动现金流保持大规模净流出,但缺口有所收窄。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入量同比增长20.01%,主要系此前代付的地方政府专项债利息返还所致。筹资活动现金流出量同比下降25.86%,主要为偿还的债务本息。公司筹资活动现金流保持净流入,且净流入规模增长明显。

2022年1—3月,受主业经营收支不平衡和项目持续投入影响,公司经营活动和投资活动现金流仍为净流出;公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强,长期偿债指标表现弱,间接融资渠道畅通。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	161.89	157.13	177.34
	速动比率(%)	147.85	149.20	167.32
	现金短期债务比(倍)	1.72	1.59	1.70
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	-0.75	-1.45	--
	全部债务/EBITDA(倍)	-173.98	-135.19	--
	EBITDA/利息支出(倍)	-0.13	-0.30	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看,截至2021年末,公司流动比率和现金短期债务比较上年末有所下降;速动比率小幅提高。截至2022年3月末,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提高,剔除受限的货币资金后,公司现金短期债务比下降至1.64倍。整体看,公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA进一步下降;EBITDA对全部债务和利息无法形成有效保障。公司长期偿债指标表现弱。

截至2022年3月末,公司共获得银行授信额度262.49亿元,尚未使用额度181.06亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月末,公司无非经营性对外担保。

截至 2022 年 7 月 19 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产、负债占合并口径比重较大，债务负担重；公司经营业务主要由下属子公司负责，母公司营业收入规模较小。

截至 2021 年末，母公司资产总额 230.39 亿元（占合并口径的 69.74%），较上年末增长 39.35%。其中，流动资产 112.88 亿元（占比 48.99%），主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 117.51 亿元（占比 51.01%），主要由长期股权投资和在建工程构成。截至 2021 年末，母公司货币资金 31.31 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 41.14 亿元（占合并口径的 48.42%），较上年末下降 0.30%。母公司所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具为主。

截至 2021 年末，母公司负债总额 189.24 亿元（占合并口径的 77.13%），较上年末增长 52.54%。其中，流动负债 75.58 亿元（占比 39.94%），非流动负债 113.66 亿元（占比 60.06%）。母公司 2021 年末全部债务 150.02 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.14%、78.48%和 73.27%，现金短期债务比为 0.84 倍。

2021 年，母公司实现营业收入 0.20 亿元，占合并口径的 2.99%，利润总额 0.14 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产和负债的规模及结构较上年末变化不大。母公司全部债务 140.77 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.62 个百分点、3.56 个百分点和 2.30 个百分点，现金短期债务比为 0.83 倍。整体来看，母公司债务负担重。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 151.28 万元，实现利润总额-1093.06 万元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入、政府专项债资金支持 and 政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

2021 年，武汉市国资委向公司注资 0.05 亿元，计入“实收资本”。

根据《市财政局关于利用地方政府专项债券推动汉口历史风貌区旧城改造工作的请示》（武财建〔2020〕172 号文）、武汉市财政局《汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目实施方案》等文件，历史风貌区改造项目的业主管部门为武汉市城乡建设局，实施及运营主体为公司，项目总投资额为 144.40 亿元，其中资本金（44.40 亿元）由财政资金安排和公司筹措、剩余部分通过发行地方政府专项债筹措，2020—2022 年分别计划发行地方政府专项债券 40.00 亿元、30.00 亿元及 30.00 亿元，期限均为 30 年。截至 2020 年 9 月末，第一批武汉市政府专项债券（40.00 亿元）发行成功。公司分别与武汉市汉江区、武汉市江岸区政府签订框架协议，并与各区指定的项目实施单位签订委托协议共同开展该项目的建设；在资金使用方面，公司依照武汉市财政局印发的相关文件，承担其中 15.00 亿元的付息责任，25.00 亿元划入武汉市汉江区及武汉市江岸区相关平台。2021 年 4 月，汉江区和江岸区平台公司将 10.00 亿元专项债资金返还公司，公司共承担第一批武汉市政府专项债中 25.00 亿元的付息责任。2021 年 9 月，第二批武汉市政府专项债券（30.00 亿元）成功发行，其中 5.00 亿元分配至汉江区，12.00 亿元分配至江岸区⁴，公司承担其余 13.00 亿元的付息责任。

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.40 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”。

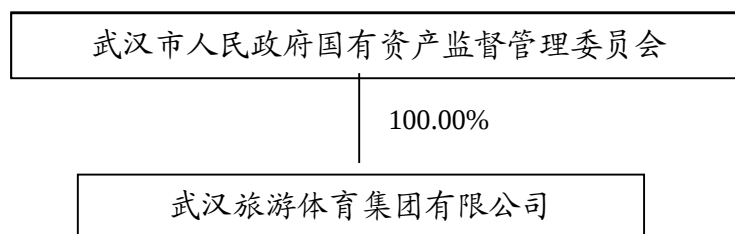
⁴ 公司于 2022 年 1 月将政府专项债资金 12.00 亿元实际拨付给江岸区相关平台，截至 2021 年末，上述款项仍体现在公司“长期应

付款”。

十一、结论

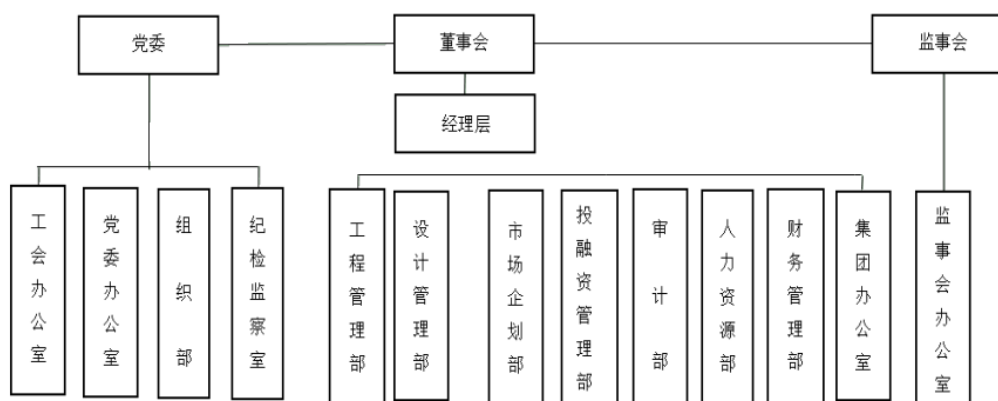
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“20 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2022 年 4 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2022 年 4 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司截至 2022 年 3 月末合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
1	武汉金旅建设投资（集团）有限公司	102566.00	投资开发	100.00
2	武汉东湖文旅（集团）有限公司	10000.00	水上旅游	100.00
3	武汉非遗文化产业（集团）有限公司	6445.52	文化产业	100.00
4	武汉利记轮渡集团有限公司	12000.00	水上运输	100.00
5	武汉江汉朝宗集团有限公司	50000.00	建筑项目开发建设	100.00
6	武汉林语生态集团有限公司	3900.00	园林	100.00
7	武汉旅游集团股份有限公司	51000.00	旅游服务	100.00 ⁵
8	武汉城市风貌资产管理（集团）有限公司	20000.00	商务服务	100.00

资料来源：公司提供

⁵ 公司直接持有武汉旅游集团股份有限公司 90.00%股份，通过武汉江汉朝宗集团有限公司间接持股 10.00%。

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	54.82	35.20	60.56	44.97
资产总额 (亿元)	230.63	266.17	330.33	323.35
所有者权益 (亿元)	85.84	89.09	84.96	84.16
短期债务 (亿元)	30.76	20.42	38.07	26.40
长期债务 (亿元)	75.06	110.89	158.39	163.57
全部债务 (亿元)	105.82	131.30	196.46	189.97
营业收入 (亿元)	11.62	4.32	6.66	1.29
利润总额 (亿元)	0.82	-1.75	-2.38	-0.77
EBITDA (亿元)	1.38	-0.75	-1.45	--
经营性净现金流 (亿元)	1.50	-2.29	-2.57	-3.71
财务指标				
现金收入比 (%)	64.79	131.46	85.71	107.21
营业利润率 (%)	25.16	0.56	5.64	-3.70
总资本收益率 (%)	0.37	-0.76	-0.91	--
净资产收益率 (%)	0.80	-2.00	-3.09	--
长期债务资本化比率 (%)	46.65	55.45	65.09	64.44
全部债务资本化比率 (%)	55.21	59.58	69.81	67.79
资产负债率 (%)	62.78	66.53	74.28	73.97
流动比率 (%)	126.99	161.89	157.13	177.34
速动比率 (%)	118.31	147.85	149.20	167.32
经营现金流动负债比 (%)	2.15	-3.53	-3.02	--
现金短期债务比 (倍)	1.78	1.72	1.59	1.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.25	-0.13	-0.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	76.62	-173.98	-135.19	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司 2019—2021 年末长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告已将公司 2022 年 3 月末长期应付款（带息部分）和应付债券中将于一年内到期的部分调整至短期债务核算，将 2022 年 3 月末长期应付款（带息部分）中非一年内到期部分调整至长期债务核算；4. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.26	8.35	31.31	21.26
资产总额（亿元）	183.95	165.33	230.39	222.03
所有者权益（亿元）	81.80	41.26	41.14	41.03
短期债务（亿元）	30.76	19.64	37.24	25.58
长期债务（亿元）	30.21	65.66	112.78	115.20
全部债务（亿元）	60.97	85.31	150.02	140.77
营业收入（亿元）	0.72	0.02	0.20	0.02
利润总额（亿元）	-0.01	-0.56	0.14	-0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.17	0.15	0.22	-1.23
财务指标				
现金收入比（%）	119.03	40.23	15.50	11.03
营业利润率（%）	28.81	56.50	20.99	-12.77
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.02	-1.37	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	26.97	61.41	73.27	70.97
全部债务资本化比率（%）	42.71	67.40	78.48	74.92
资产负债率（%）	55.53	75.04	82.14	81.52
流动比率（%）	51.70	98.15	149.34	172.30
速动比率（%）	51.70	98.15	149.34	172.30
经营现金流动负债比（%）	0.24	0.26	0.29	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.43	0.84	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将母公司 2019—2021 年末长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 本报告已将母公司 2022 年 3 月末长期应付款（带息部分）和应付债券中将于一年内到期的部分调整至短期债务核算，将母公司 2022 年 3 月末长期应付款（带息部分）中非一年内到期部分调整至长期债务核算；3. 部分数据未取得，以“/”列示；4. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持