

信用评级公告

联合〔2023〕6270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及其发行的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⁺，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

武汉旅游体育集团有限公司 2023 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：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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，武汉市经济实力有所增强，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，跟踪期内，在资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力、面临较大的债务集中偿付压力以及经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目的逐步推进、东湖生态旅游风景区及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，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. **武汉市经济实力有所增长。**2022 年，武汉市地区生产总值和固定资产投资规模同比均有所增长，公司外部发展环境良好。
2. **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得外部支持。

关注

1. **存在较大的资金支出压力。**截至 2023 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。
2. **面临较大的债务集中偿付压力。**截至 2023 年 3 月末，公司在 2023 年 4—12 月和 2024 年到期的债务规模分别为 39.44 亿元和 21.86 亿元，公司面临较大的债务集中偿付压力。
3. **经营活动现金持续净流出。**2021—2022 年，由于代建项目的持续投入，公司经营活动现金持续净流出。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	武汉市	湖州市	德阳市	黄石市
GDP（亿元）	18866.43	3850.00	2816.87	2041.51
一般公共预算收入（亿元）	1504.74	387.30	156.50	136.75
资产总额（亿元）	338.01	1319.96	1227.07	1316.87
所有者权益（亿元）	138.81	451.09	428.99	513.74
营业总收入（亿元）	6.69	163.97	371.14	59.55
利润总额（亿元）	-1.89	6.17	6.43	7.75
资产负债率（%）	58.93	65.83	65.04	60.99
全部债务资本化比率（%）	49.90	61.16	56.57	56.54
全部债务/EBITDA（倍）	-264.12	42.16	18.65	56.78
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	0.70	1.50	0.39

注：公司 1 为湖州市城市投资发展集团有限公司，公司 2 为德阳发展控股集团有限公司，公司 3 为黄石市城市发展投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：黄旭明 李康楠

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.20	60.56	28.61	31.93
资产总额（亿元）	266.17	330.33	338.01	343.98
所有者权益（亿元）	89.09	84.96	138.81	138.87
短期债务（亿元）	20.42	38.07	41.43	39.44
长期债务（亿元）	110.89	105.39	96.84	105.85
全部债务（亿元）	131.30	143.46	138.27	145.29
营业总收入（亿元）	4.32	6.66	6.69	1.52
利润总额（亿元）	-1.75	-2.38	-1.89	0.08
EBITDA（亿元）	-0.75	-1.45	-0.52	--
经营性净现金流（亿元）	-2.29	-2.57	-3.74	0.65
营业利润率（%）	0.56	5.64	10.90	21.81
净资产收益率（%）	-2.00	-3.09	-1.42	--
资产负债率（%）	66.53	74.28	58.93	59.63
全部债务资本化比率（%）	59.58	62.80	49.90	51.13
流动比率（%）	161.89	157.13	120.73	127.80
经营现金流流动负债比（%）	-3.53	-3.02	-3.71	--
现金短期债务比（倍）	1.72	1.59	0.69	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	-6.63	-0.30	-0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	-173.98	-98.72	-264.12	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	165.33	230.39	232.51	237.39
所有者权益（亿元）	41.26	41.14	94.78	95.31
全部债务（亿元）	85.31	82.91	140.86	78.44
营业收入（亿元）	0.02	0.20	0.12	0.02
利润总额（亿元）	-0.56	0.14	-0.51	0.53
资产负债率（%）	75.04	82.14	59.24	59.85
全部债务资本化比率（%）	67.40	66.83	59.78	45.15
流动比率（%）	98.15	149.34	114.53	120.06
经营现金流流动负债比（%）	0.26	0.29	-1.01	--

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. 本报告已将公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 2023 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
20 武汉旅游 MTN001、 21 武汉旅游 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/25	黄旭明 李世琳	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

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	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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

2022 年 12 月 19 日，根据《关于印发部分市属出资企业整合重组实施方案的通知》（武办文〔2022〕46 号），武汉市人民政府将公司、武汉文化投资发展集团有限公司和武汉文兴国有文化资产经营管理有限公司整合组建武汉文化旅游集团有限公司（以下简称“武汉文旅集团”），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”）持有武汉文旅集团 100% 的股权，公司已完成股东变更工商登记。截至 2023 年 3 月末，文旅集团持有公司 100% 的股权，公司控股股东由武汉市国资委变更为武汉文旅集团。同期末，公司注册资本和实收资本均为 15.41 亿元，武汉文旅集团为公司唯一股东，武汉市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 5 家。同期末，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 2022 年底，公司合并资产总额 338.01 亿元，所有者权益 138.81 亿元（少数股东权益 0.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.69 亿元，利润总额-1.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 343.98 亿元，所有者权益 138.87 亿元（少数股东权益 0.81 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.52 亿元，利润总额 0.08 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”和“21 武汉旅游 MTN001”均在付息日正常付息。

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	5 (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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数

景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见《[2022 年旅游行业信用风险总结与展望](#)》。

3. 区域经济环境

2022 年，武汉市经济实力稳步增强，固定资产投资规模同比有所增长，公司外部发展环境良好。

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《2022年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，武汉市完成地区生产总值（GDP）18866.43亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%。其中，第一产业增加值475.79亿元，增长3.2%；第二产业增加值6716.65亿元，增长7.3%；第三产业增加值11673.99亿元，增长2.3%。武汉市三次产业结构由2021年的2.5:34.7:62.8调整为2.5:35.6:61.9。按常住人口计算，2022年武汉市人均生产总值为13.78万元，比上年下降0.5%。

2022年，武汉市规模以上工业增加值同比增长5.0%；全年规模以上工业企业营业收入16379.71亿元，同比增长7.4%；利润总额694.43亿元，同比下降29.3%。

2022年，武汉市全年完成固定资产投资（不含农户）较上年增长10.8%。按产业分，第一产业投资增长20.9%；第二产业投资增长19.3%，其中工业投资增长19.3%；第三产业投资增长8.2%，其中基础设施投资增长10.8%。民间投资增长1.0%，占固定资产投资的比重为45.0%。

旅游方面，2022年，武汉市全年接待游客总人数20531.94万人次；旅游总收入2223.88亿元，较上年下降23.9%。截至2022年末，武汉市A级旅游景区52个，较上年增加1个。

根据武汉市财政局《关于2022年全市和市本级预算执行情况与2023年全市和市本级预算草案的报告》，2022年，武汉市地方一般公共预算收入1504.74亿元，较上年下降4.7%，可同比增长3.7%。地方一般公共预算收入中，税收收入1239.56亿元，下降8.2%，扣除留抵退税因素后可比口径增长1.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的82.38%。一般公共预算支出2227.24亿元，同口径增长6%，财政自给率¹为67.56%。全市政府性基金收入完成1330.42亿元，较上年下降32.3%，主要是受国内房地产市场收缩影响，土地出让收入减少；全市政府性基金支出2051.74亿元，较上年下降12.8%。

根据《2023年1—3月武汉市国民经济主

要指标》，2023年1—3月，武汉市实现GDP4317.69亿元，同比增长4.5%。分产业看，武汉市第一产业增加值增长3.0%；第二产业增加值增长3.3%；第三产业增加值增长5.1%。2023年1—3月，武汉市完成地方一般公共预算收入507.68亿元，同比增长16.1%；一般公共预算支出635.09亿元，同比增长6.6%。同期，武汉市财政自给率为79.94%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为15.41亿元，武汉文旅集团为公司唯一股东，武汉市国资委为公司实际控制人。

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2023年7月18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25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，根据公司股东会决议，免去刘霖、邓耀光、黄家琦和王克祥董事职务，决定由王广立、郑林、董冲和周伍华担任公司董事。

公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入较上年变化不大。受东湖景区绿道经营收入下降以及轮渡运营成本增加影响，公司综合毛利率大幅下降。2023

¹ 财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%。

年1-3月,受益于旅游业回暖,公司综合毛利率大幅提升。

2022年,公司营业总收入较上年增长0.50%。其中,由于武汉旅联东湖物业有限公司(以下简称“旅联物业公司”)对武汉东湖绿道运营管理有限公司(以下简称“东湖绿道公司”)的物业收入抵消口径由在原来的物业管理及租赁业务部分抵消调整为在旅游开发与服务业务板块抵消,且公司承接了琴台美术馆物业管理服务项目和江夏纸坊城区环卫保洁项目以及受公司绿道经营收入下降影响,公司物业管理及租赁收入大幅增长65.81%,公司旅游开发与服

务收入同比下降26.98%。

毛利率方面,2022年,公司轮渡运营业务毛利率大幅下降86.10%,主要系轮渡业务收入有所下降且轮渡船只折旧及维护成本有所增加所致;公司旅游开发与服务业务毛利率有所下降;由于免租政策的陆续退出,公司物业管理及租赁业务毛利率水平有所提升。整体看,公司综合毛利率同比下降6.11个百分点。

2023年1-3月,公司实现营业总收入1.52亿元,公司综合毛利率为23.15%,较2022年底大幅提升,主要系旅游业回暖,旅游开发与服务业务毛利率大幅增加所致。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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	3.67	55.09	1.28	2.68	40.06	0.53	0.75	49.30	22.26
房产销售	0.04	0.60	69.22	--	--	--	--	--	--
渔业	0.22	3.31	60.93	0.20	2.91	89.49	--	--	--
物业管理及租赁	1.55	23.26	18.34	2.57	38.36	19.46	0.46	30.17	29.10
文化产品销售与推广	0.04	0.60	14.95	0.14	2.12	0.85	0.02	1.17	1.54
餐饮	0.01	0.14	2.92	0.01	0.20	28.48	0.01	0.92	-21.42
担保服务	0.22	3.28	99.72	0.45	6.68	94.37	0.13	8.29	80.18
园林工程	0.55	8.31	0.19	0.38	5.63	17.90	0.04	2.35	85.14
轮渡运营	0.34	5.06	-60.20	0.27	4.03	-146.30	0.12	7.79	-39.89
其他	0.02	0.35	33.65	--	--	---	--	--	--
合计	6.66	100.00	7.86	6.69	100.00	1.75	1.52	100.00	23.15

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,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。截至2023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 2023 年 3 月末，公司已支付资金 64.74 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。

棚户区改造项目

截至 2023 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。

子公司武汉金旅建设投资（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 4）。

白马洲棚改项目拟投资额为 9.55 亿元；其中自有资金 1.95 亿元（由公司自筹），贷款 7.60 亿元。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 4）。

截至 2023 年 3 月末，“景中村”项目及白马洲棚改项目分别已投资 54.87 亿元和 6.33 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，相关资金按照项目实际进展，且需经武汉市政府同意后核拨支付。总体看，上述项目尚需投资规模较大，公司存在较大投资压力。

表 4 《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		

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

2022 年，受东湖景区绿道经营收入下降影响，公司旅游开发与服务业务收入较上年有所下降。2023 年 1—3 月，受益于旅游业回暖，公司旅游开发与服务业务毛利率大幅提升。

2022 年，武汉市旅游业持续低迷，在此影响下，公司旅游开发与服务业务收入同比下降 26.98%至 2.68 亿元。2023 年 1—3 月，受益于旅游业回暖，公司旅游开发与服务业务毛利率大幅增加。

表 5 公司旅游开发与服务业务收入构成（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
绿道经营收入	12484.30	13748.25	4239.21	1045.73
演艺船收入	2445.00	5166.01	3008.23	880.61
江滩经营性物业和停车费收入	1036.03	--	--	--
东湖水域游船运营收入	813.48	2698.63	1630.69	1283.08
旅游年卡销售收入	1560.07	2005.82	3153.12	1774.56
旅行社服务收入	3806.14	2443.72	4057.36	465.61
其他	3436.00	10612.09	10706.75	2068.90
合计	25581.02	36674.51	26795.36	7518.49

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，江滩经营性物业和停车费收入为 4502.74 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。

2022 年及 2023 年 1—3 月，绿道经营收入仍为旅游开发与服务板块收入的重要来源，分别为 4239.21 万元和 1045.73 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

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 20.85 亿元，截至 2023 年 3 月末已投入 17.59 亿元，项目资金主要来自前期拨付资本金 0.57 亿元以及 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政府按照 1:1 比例分担，2022 年和 2023 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公司全资子公司武汉旅游集团股份有限公司（以下简称“武旅股份”）。

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。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司仍未产生黄鹤楼增量门票收入。

游船运营

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 2023 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。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现游船收入 1630.69 万元和 1283.08 万元。

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%）。

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。2022 年及 2023 年 1—3 月，天鹅国旅分别实现营业总收入 4057.36 万元和 465.61 万元。其中，2022 年，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。

（3）物业管理及租赁

公司物业管理及租赁业务的运作主体主要

为子公司旅联物业公司,该公司成立于 2011 年,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。旅联物业公司业务范围逐步扩大,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的 20 万方物业管理、武汉市江夏区东方雨林小区的 40 万方物业管理等众多大型业务。

2022 年,公司物业管理及租赁业务收入较上年增长 65.81%,主要由于会计口径核算调整

以及业务范围逐步扩大所致。2021 年以来,承接了江夏中央大公园运维项目、武昌及汉阳江滩保洁保安服务项目、琴台美术馆物业管理服务项目、江夏纸坊城区环卫保洁项目等。

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 2023 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 233.23 亿元,已投入 133.54 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 6 截至 2023 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	64.74	《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	20.85	17.59	《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》
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	144.40	47.10	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	4.11	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		233.23	133.54	--

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 2023 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 2022 年度财务报告经大信会计师事务所

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 2023 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。

2022 年,公司合并范围变更 3 家一级子公司为二级子公司,2023 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 2023 年 3 月末,公司合并范围内一级子公司 5 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长,资产中在建工程和其他应收款占比较高,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 2.32%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	133.87	40.53	121.66	35.99	125.95	36.62
货币资金	60.56	18.33	28.61	8.46	31.92	9.28
其他应收款	63.10	19.10	82.76	24.48	83.22	24.19
非流动资产	196.46	59.47	216.35	64.01	218.03	63.38
在建工程	133.10	40.29	152.45	45.10	154.03	44.78
无形资产	46.16	13.97	45.73	13.53	45.73	13.29
资产总额	330.33	100.00	338.01	100.00	343.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 9.12%，主要系货币资金减少所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 52.76%，主要系公司向汉口历史风貌区改造项目拨付建设资金所致。同期末，公司货币资金中存在 1.88 亿元受限资金，受限比例为 6.57%，主要为质押的定期存款和保证金。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 31.16%，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”改造项目和白马洲棚户区改造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 93.37%，集中度高。

表 8 截至 2022 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	55.66	66.16
受让债券资产	13.38	15.91
白马洲棚户区改造项目	6.45	7.67
东湖公共卫生综合服务大楼专项资金	1.60	1.90
东湖绿心听涛管理处	1.46	1.90
合计	78.55	93.37

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 10.13%。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 14.53%，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建的土地整理及旅游开发项目。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末变动较小，以滩涂使用权 43.11 亿元和土地使用权 2.20 亿元为主。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.77%，主要系新增债券融资导致货币资金较上年末增长 11.58%所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

3. 资本结构

因政府专项债由长期应付款调整至其他权益工具，公司所有者权益大幅增加，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 138.81 亿元，较上年末增长 63.38%，主要系政府专项债调整至其他权益工具所致。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 11.10%、46.83%、39.64%和 0.98%。

截至 2022 年末，公司实收资本账面价值较上年末下降 0.32%至 15.41 亿元，系将 2021 年收到武汉市国资委注入的资本金 0.05 亿元调整至资本公积所致；公司资本公积较上年末增长 2.58%，主要系武汉市国资委注入资本金以及公司收到无偿划拨房屋使用权所致，具体详见“外部支持”；公司其他权益工具较上年末增加 55.00 亿元至 65.00 亿元，主要系 2022 年将政府专项债 53.00 亿元由长期应付款调整至其他

权益工具所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 138.87 亿元，较上年末增长 0.05%。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，公司债务规模有所下降，整体

债务负担适中。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末下降 18.82%，流动负债和非流动负债占比较为均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	85.20	34.72	100.77	50.59	98.55	48.05
短期借款	18.71	7.62	24.88	12.49	22.89	11.16
其他应付款	44.90	18.30	57.35	28.79	57.48	28.03
一年内到期的非流动负债	19.36	7.89	16.55	8.31	16.55	8.07
非流动负债	160.17	65.28	98.43	49.41	106.55	51.95
长期借款	76.26	31.08	75.67	37.99	77.40	37.74
应付债券	14.09	5.74	14.82	7.44	20.01	9.76
长期应付款	68.23	27.81	6.24	3.13	5.71	2.79
负债总额	245.37	100.00	199.20	100.00	205.10	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 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 18.28%，主要来自短期借款和其他应付款的增加。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 33.01%，主要为信用借款。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增长 27.72%，主要为东湖风景区财政局向公司拨付的工程款项。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 14.50%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。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 63.75%）、

一年内到期的应付债券（占 30.82%）和一年内到期的长期应付款（占 5.43%）构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 38.55%，主要系长期应付款减少所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 0.78%，主要由质押借款和信用借款构成。

截至 2022 年末，因公司新发行债券，公司应付债券较上年末增长 5.16%。截至 2023 年 6 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。公司于 2023 年和 2024 年到期及行权的债券金额分别为 15.00 亿元和 11.00 亿元

表 10 截至 2023 年 6 月末公司存续债券情况

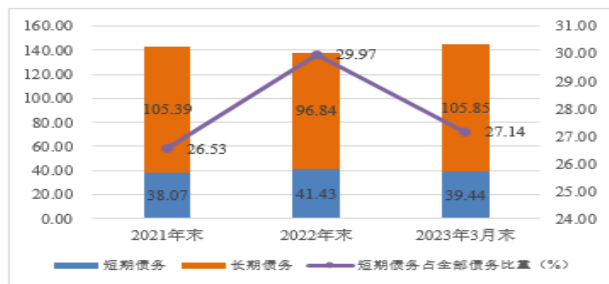
债项简称	起息日	债券余额 （亿元）	下一行权日	到期日
21 武汉旅游 MTN001	2021/09/06	5.00	--	2023/09/06
21 武汉旅游 MTN003	2021/09/17	5.00	--	2023/09/17
23 武汉旅游 CP001	2023/03/10	5.00	--	2024/03/10
21 武汉旅游 PPN001	2021/12/14	1.00	--	2024/12/14
22 武汉旅游 PPN001	2022/07/28	1.00	--	2025/07/28
20 武汉旅游 MTN001	2020/08/10	5.00	2023/08/10	2025/08/10
21 武汉旅游 MTN002	2021/09/15	5.00	2024/09/15	2026/09/15
合计		27.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 90.86%，主要为公司将政府专项债调整至其他权益工具所致。公司长期应付款中包括融资租赁款项 5.35 亿元和专项应付款资金 0.89 亿元，本报告已将其中带息部分调整至长期债务核算。

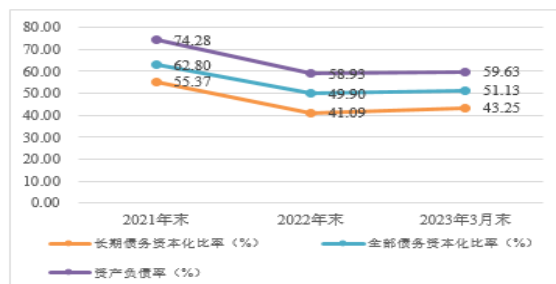
截至 2022 年末，公司全部债务较上年末下降 3.62%，主要系长期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占 29.97%，长期债务占 70.03%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降。

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 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.96%，主要系应付债券增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 5.08%。其中，短期债务较上年末下降 4.82%；长期债务较上年末增长 9.31%。债务构成方面，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务主要由债券类融资（占 16.93%）和银行借款（占 73.83%）构成。从债务指标来看，截至 2023 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提高 0.69 个百分点、1.23 个百分点和 2.16 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 2023 年 3 月末，公司全部债务增至 155.29 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 62.53%、54.65%和 47.34%。公司整体债务负担适中。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月末，公司于 2023 年 4—12 月、2025 年、2025 年和 2026 年及以后到期的债务规模如下表所示。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	39.44	21.86	23.20	60.79	145.29
占比 (%)	27.15	15.05	15.97	41.84	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

2022 年，公司营业总收入变化不大。期间费用对利润总额侵蚀严重，公司持续亏损。2023 年 1—3 月，受益于旅游业回暖等因素影响，公司业务经营扭亏为盈。

2022 年，公司营业总收入同比增长 0.50%；营业成本同比下降 3.73%。公司营业利润率同比提高 5.26 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	6.66	6.69	1.52
营业成本	6.13	5.90	1.17
费用总额	2.98	3.51	1.01
其他收益	0.40	0.63	0.78
信用减值损失	-0.70	-0.35	*
利润总额	-2.38	-1.89	0.08
营业利润率 (%)	5.64	10.90	21.81

总资产收益率(%)	-1.12	-0.64	--
净资产收益率(%)	-3.09	-1.42	--

注：2023年1-3月公司信用减值损失为36.35万元，以“*”列示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司费用总额主要由销售费用及管理费用构成，2022年，公司费用总额同比增长18.10%，费用总额占营业总收入的比重为52.53%，同比增加7.83个百分点。费用总额对公司利润侵蚀仍严重。

2022年，公司收到各项政府补助以及税收返还0.63亿元，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0.35亿元。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所提高，经营仍处亏损状态。

2023年1-3月，公司实现营业总收入1.52亿元，较上年同期增长18.55%，当期实现利润总额0.08亿元，由亏损状态转为盈利状态。

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；由于持续大规模的项目投入，公司投资活动现金流仍大规模净流出。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13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	10.79	14.26	3.93
经营活动现金流出小计	13.37	18.00	3.28
经营活动现金流量净额	-2.57	-3.74	0.65
投资活动现金流入小计	0.05	2.71	1.01
投资活动现金流出小计	29.65	22.61	2.10
投资活动现金流量净额	-29.60	-19.91	-1.09
筹资活动现金流入小计	113.96	60.07	16.02
筹资活动现金流出小计	56.67	68.63	11.97
筹资活动现金流量净额	57.29	-8.56	4.05
现金收入比(%)	85.71	124.28	72.86

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，2022年，受往来款收入

规模增加的影响，公司经营活动现金流入量同比增长32.06%，经营活动现金流出量同比增长34.63%。2022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。2022年，公司现金收入比同比提高38.56个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量同比增加2.66亿元，主要为受让债权资产代收代付资金；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规模仍大。2022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，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降47.29%，当年融资规模同比有所下降。筹资活动现金流出量同比增长21.10%，主要为偿还的债务本息。公司筹资活动现金流转为净流出。

2023年1-3月，受益于经营总收入有所增加，公司经营活动现金流转为净流入；受项目持续投入影响，公司投资活动现金流仍为净流出；公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	157.13	120.73	127.80
	速动比率(%)	149.20	113.87	120.72
	现金短期债务比(倍)	1.59	0.69	0.81
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	-1.45	-0.52	--
	全部债务/EBITDA(倍)	-98.72	-264.12	--
	EBITDA/利息支出(倍)	-0.30	-0.14	--

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2022年末，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下降。截至2023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。截至 2022 年末，剔除受限的货币资金后，公司经营现金短期债务比下降至 0.65 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 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 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 500.43 亿元，尚未使用额度 365.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年 7 月 25 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、负债占合并口径比重较大，债务负担适中，短期偿债压力较大；公司经营业务主要由下属子公司负责，公司本部营业收入规模较小。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 232.51 亿元（占合并口径的 68.79%），所有者权益为 94.78 亿元（占合并口径的 68.28%），负债总额 17.15 亿元（占合并口径的 69.14%）。同期末，公司本部全部债务 79.09 亿元，全部债务资本化比率 45.49%；短期债务 33.33 亿元，现金短期债务比为 0.21 倍。

2022 年，公司本部实现营业收入 0.12 亿元，占合并口径的 1.79%，利润总额-0.51 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产和负债的规模及结构较上年末变化不大。公司本部全部债务 78.44 亿元，资产负债率较上年末增加 0.61 个百分点；全部债务资本化比率较上年末下降 0.34 个百分点，现金短期债务比为 0.38 倍。整体看，公司本部债务负担适中，短期偿债压力较大。

2023 年 1—3 月，公司本部实现营业收入 0.02 亿元，实现利润总额 0.53 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，武汉市经济实力有所增强，税收占比高。截至 2022 年末，武汉市政府债务余额为 6295.13 亿元。武汉市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是武汉市旅游文体产业投资开发的核心主体。跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面得到外部支持，政府支持可能性非常大。

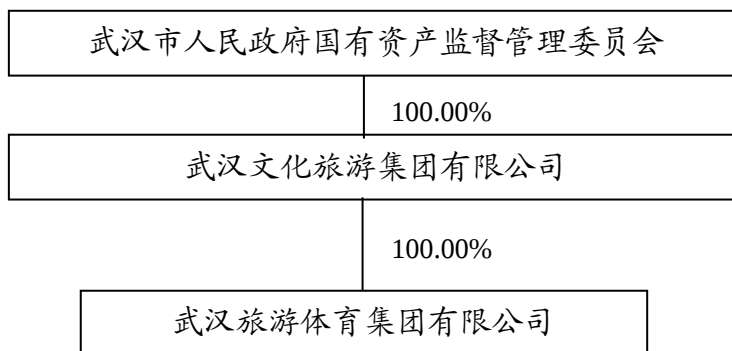
2022 年，武汉市国资委向公司注资 0.80 亿元，计入“资本公积”；根据 2021 年 11 月 28 日武汉市城市更新工作领导小组办公室工作会议纪要：将原武汉市档案馆大楼房屋使用权划转至公司，评估作价充实资本金，2022 年 5 月 25 日评估作价金额为 1.00 亿元，计入“资本公积”。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.63 亿元和 0.78 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

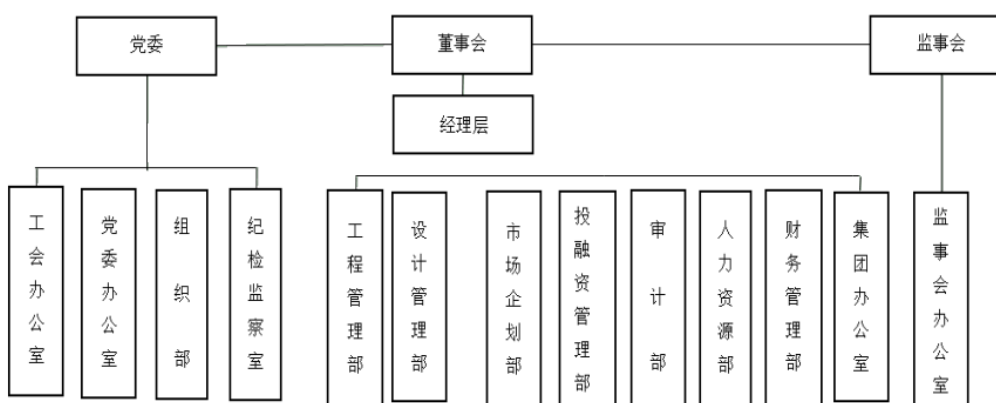
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2023 年 3 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2023 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司截至 2023 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	武汉利记轮渡集团有限公司	12000.00	水上运输	100.00
4	武汉旅游集团股份有限公司	51000.00	旅游服务	100.00 ²
5	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

² 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.20	60.56	28.61	31.93
资产总额（亿元）	266.17	330.33	338.01	343.98
所有者权益（亿元）	89.09	84.96	138.81	138.87
短期债务（亿元）	20.42	38.07	41.43	39.44
长期债务（亿元）	110.89	105.39	96.84	105.85
全部债务（亿元）	131.30	143.46	138.27	145.29
营业收入（亿元）	4.32	6.66	6.69	1.52
利润总额（亿元）	-1.75	-2.38	-1.89	0.08
EBITDA（亿元）	-0.75	-1.45	-0.52	--
经营性净现金流（亿元）	-2.29	-2.57	-3.74	0.65
财务指标				
现金收入比（%）	131.46	85.71	124.28	72.86
营业利润率（%）	0.56	5.64	10.90	21.81
总资本收益率（%）	-0.76	-1.12	-0.64	--
净资产收益率（%）	-2.00	-3.09	-1.42	--
长期债务资本化比率（%）	55.45	55.37	41.09	43.25
全部债务资本化比率（%）	59.58	62.80	49.90	51.13
资产负债率（%）	66.53	74.28	58.93	59.63
流动比率（%）	161.89	157.13	120.73	127.80
速动比率（%）	147.85	149.20	113.87	120.72
经营现金流动负债比（%）	-3.53	-3.02	-3.71	--
现金短期债务比（倍）	1.72	1.59	0.69	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	-6.63	-0.30	-0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	-173.98	-98.72	-264.12	--

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. 本报告已将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 2023 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（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.35	31.31	7.00	12.01
资产总额（亿元）	165.33	230.39	232.51	237.39
所有者权益（亿元）	41.26	41.14	94.78	95.31
短期债务（亿元）	19.64	37.24	33.33	31.33
长期债务（亿元）	65.66	45.67	107.53	47.12
全部债务（亿元）	85.31	82.91	140.86	78.44
营业收入（亿元）	0.02	0.20	0.12	0.02
利润总额（亿元）	-0.56	0.14	-0.51	0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.15	0.22	-0.93	0.37
财务指标				
现金收入比（%）	40.23	15.50	38.18	25.72
营业利润率（%）	56.50	20.99	11.95	-29.24
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.37	0.33	-0.54	--
长期债务资本化比率（%）	61.41	52.61	53.15	33.08
全部债务资本化比率（%）	67.40	66.83	59.78	45.15
资产负债率（%）	75.04	82.14	59.24	59.85
流动比率（%）	98.15	149.34	114.53	120.06
速动比率（%）	98.15	149.34	114.53	120.06
经营现金流动负债比（%）	0.26	0.29	-1.01	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.84	0.21	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 部分数据未取得，以“/”列示；3. 2023 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