

信用评级公告

联合〔2021〕7784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 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定武汉旅游体育集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，武汉旅游体育集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月五日

武汉旅游体育集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：2+N

偿付顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

本金偿还方式：依据发行条款赎回时到期还本

利息偿还方式：本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制

募集资金用途：偿还“16 武汉旅游 MTN001”

评级时间：2021 年 8 月 5 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均已在联合资信官网公开披露

评级观点

武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）是湖北省武汉市推动旅游文化产业及体育产业融合发展的核心主体，主营业务具有区域专营优势，并在资金及资产注入、经营管理权划拨、政府债务置换及地方政府专项债资金支持等方面获得武汉市人民政府及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”）的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新冠肺炎疫情对公司经营产生负面影响、公司资金支出压力较大以及债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

未来，随着公司重点项目的逐步推进、景区旅游资源的持续开发、体育资产的逐步注入以及武汉旅游集团股份有限公司（以下简称“武旅股份”）管理的旅游资源陆续增多及有序运营，公司经营状况有望得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **股东变更更有利于提升公司的区域地位。**2020 年，公司出资人由东湖管委会变更为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会，进一步提升了公司在武汉市旅游文化产业以及体育产业融合发展领域的地位。
2. **获得政府支持力度大。**公司作为推动武汉市旅游文化产业及体育产业融合发展的核心主体，持续获得武汉市人民政府及东湖管委会在资金及资产注入、经营管理权划拨、政府债务置换及地方政府专项债资金支持等方面的大力支持。

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	盈利能力	7
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		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

分析师: 黄旭明 倪昕

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

关注

1. **新冠肺炎疫情对公司经营产生负面影响。**受新冠肺炎疫情疫情影响, 2020 年, 公司营业收入出现大幅下滑, 经营业绩出现亏损。需关注新冠肺炎疫情反复给公司经营带来的负面影响。
2. **资金支出压力较大。**公司在建项目未来投资模大, 存在较大的资金支出压力。
3. **债务规模持续增长, 债务负担较重。**截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务由 2018 年底的 87.02 亿元增长至 139.76 亿元; 资产负债率和全部债务资本化比率由 2018 年底的 58.73% 和 50.68% 上升至 68.10% 和 61.23%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	59.00	54.82	35.20	28.77
资产总额 (亿元)	205.19	230.63	266.17	277.40
所有者权益 (亿元)	84.68	85.84	89.09	88.49
短期债务 (亿元)	20.67	30.76	20.42	17.12
长期债务 (亿元)	66.35	75.06	110.89	122.64
全部债务 (亿元)	87.02	105.82	131.30	139.76
营业收入 (亿元)	16.39	11.62	4.32	1.16
利润总额 (亿元)	1.53	0.82	-1.75	-0.59
EBITDA (亿元)	2.01	1.38	-0.75	--
经营性净现金流 (亿元)	0.20	1.50	-2.29	-1.50
营业利润率 (%)	17.59	25.16	0.56	20.59
净资产收益率 (%)	1.28	0.80	-2.00	--
资产负债率 (%)	58.73	62.78	66.53	68.10
全部债务资本化比率 (%)	50.68	55.21	59.58	61.23
流动比率 (%)	147.42	126.99	161.89	166.59
经营现金流动负债比 (%)	0.37	2.15	-3.53	--
现金短期债务比 (倍)	2.86	1.78	1.72	1.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	0.25	-0.13	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.37	76.62	-173.98	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	160.66	183.95	165.33	173.77
所有者权益 (亿元)	81.81	81.80	41.26	41.04
全部债务 (亿元)	35.65	60.97	85.31	93.96
营业收入 (亿元)	0.05	0.72	0.02	0.06
利润总额 (亿元)	0.07	-0.01	-0.56	-0.22
资产负债率 (%)	49.08	55.53	75.04	76.38
全部债务资本化比率 (%)	30.35	42.71	67.40	69.60
流动比率 (%)	54.06	51.70	98.15	112.56
经营现金流动负债比 (%)	4.95	0.24	0.26	--
现金短期债务比 (倍)	1.29	0.43	0.43	0.55

注: 1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 2. 2021 年一季度财务报表未经审计, 相关数据未年化

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA ⁺	稳定	2020/07/20	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
AA	稳定	2015/02/02	霍焰 孙晨哥	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性和完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

武汉旅游体育集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）前身为武汉旅游国有控股集团有限公司，是由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”）根据武汉市委办公厅、市政府办公厅武办发〔2000〕40 号文件精神于 2001 年 1 月 2 日出资组建的国有独资公司，初始注册资本 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发〔2008〕77 号文件精神，武汉市国资委将其持有的公司全部股权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”）。2009 年 8 月 5 日，根据武汉市委办公厅武办发〔2009〕42 号文件，公司名称变更为武汉旅游发展投资集团有限公司。2020 年 1 月 15 日，依据武汉市人民政府印发的《关于调整武汉旅游体育集团有限公司管理体制的实施方案》，公司出资人由东湖管委会变更为武汉市国资委；2020 年 10 月公司更名为现名。历经多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.41 亿元，武汉市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围涉及旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、文化产品销售与推广、渔业和物业管理等多个业务领域。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、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；合并范围内一级子公司 9 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 266.17 亿元，所有者权益 89.09 亿元（少数股东权益 2.57 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 4.32 亿元，利润总额-1.75 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额

277.40 亿元，所有者权益 88.49 亿元（少数股东权益 2.54 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.16 亿元，利润总额-0.59 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2021 年注册并发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，募集资金拟用于偿还“16 武汉旅游 MTN001”。

债券期限

本期中期票据期限为 2+N 年（N 为 2 的倍数），以每 2 个计息年度为一个周期，在每 2 个计息年度末附公司赎回选择权及调整票面利率选择权。即本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

赎回条款

公司有权选择在赎回日（每个票面利率重置日为赎回日）按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）认可的网站披露《提前赎回公告》。如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

票面利率及其重置

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，前 2 个计息年度的票面利率通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认

可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

置日，自第3个计息年度起，每2年重置一次票面利率，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满2年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息）。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第3个计息年度开始，票面利率可调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点，在第3个计息年度至第4个计息年度内保持不变，票面利率公式为当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

利息递延支付

在利息递延支付方面，除非发生强制付息事件，公司在本期中期票据的每个付息日可自行选择将当期利息以及按照利息递延支付条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前10个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司（母公司）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

强制付息事件是指：在本期中期票据付息日前12个月内发生①向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；②减少注册资本。若付息日前12个月内公司发生上述事项，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照利息递延支付条款已经递延的所有利

息及其孳息。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

综合以上分析，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于公司普通债务，可赎回条款和票面利率重置的设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%³，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%⁴，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善

² 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

³ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

⁴ 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度底，社融存量同比增速为12.30%，较上年底下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度底，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

表1 2017 - 2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年 平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)

固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 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和 Wind 数据整理

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年底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

及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预

算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经

济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对

于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 旅游行业

(1) 行业概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，旅游行业受到的冲击较大。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业的发展首次被纳入国家重点专项规划，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，旅游行业受到的冲击较大。根据《中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，国内游客 28.8 亿人次，比上年下降 52.1%。其中，城镇居民游客 20.7 亿人次，下降 53.8%；农村居民游客 8.1 亿人次，下降 47.0%。国内旅游收入 22286 亿元，下降 61.1%。其中，城镇居民游客花费 17967 亿元，下降 62.2%；农村居民游客花费 4320 亿元，下降 55.7%。

(2) 政策环境

近年来，国家政策对旅游行业的支持力度很大，各项引导政策可平抑因外部经济等环境波动而带来的不利影响，保障旅游产业平稳发展。同时，为提高行业整体服务质量，主管部门实施了一系列监管措施，规范各业态发展。

中国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。

中国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。

2016 年 12 月，国务院发布《“十三五”旅游业发展规划》，明确了未来 5 年中国旅游行业发展的总目标；旅游业的发展也首次被纳入国家

重点专项规划。

2017 年 8 月，国家旅游局发布《2017 年全域旅游发展报告》，报告中指出，旅游已成为中国民众生活的必需品。全域旅游因此应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。全面小康社会必然伴随着大众旅游的兴起。

2018 年 3 月，国务院办公厅发布《关于促进全域旅游发展的指导意见》（国办发〔2018〕15 号），着力推动旅游业从门票经济向产业经济转变，从粗放低效方式向精细高效方式转变，从封闭的旅游自循环向开放的“旅游+”转变，从企业单打独享向社会共建共享转变，从景区内部管理向全面依法治理转变，从部门行为向政府统筹推进转变，从单一景点景区建设向综合目的地服务转变。

2019 年，在旅游行业蓬勃发展的同时，为了提升各业态服务品质，国家和地方均出台了新政并实施了强监管。对于酒店行业，自高星级酒店发生“抹布擦杯子”等一系列卫生事件之后，行业也陷入了卫生信任危机。在此情况下，文旅部多次暗访调查，2019 年 2 月、4 月、8 月，文旅部公布了针对高星级酒店的暗访调查结果，全国 20 家五星级饭店被摘星，其中包括北京长安大饭店、重庆希尔顿等知名酒店，此外 26 家饭店或被责令要求整改。从文化和旅游部到行业协会，都在加强酒店卫生、服务质量方面的建设。2019 年 7 月 19 日，文化和旅游部官网发布公告，宣布新版《旅游民宿基本要求与评价》已经通过批准，其中新版民宿标准中，还首次对民宿建立了评星机制，同时加强了对民宿行业卫生、安全、消防等方面的要求，对于有私设摄像头侵犯游客隐私等行为的，还将取消该旅游民宿的评定星级。2019 年 10 月 8 日，文旅部就《在线旅游经营服务管理暂行规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）面向社会公开征求意见。根据《征求意见稿》，中国拟禁止在线旅游经营者（OTA）利用大数据进行“价格歧视”、进行虚假预订，或者替代、强制旅游者对平台上的产品服务做出评价等行为。

(3) 疫情对旅游行业的影响

疫情防控期内,居民出行意愿大幅降低,旅游行业需求端已受到明显冲击,考虑到本次疫情的预计持续时间及需求复苏存在滞后,景区类、酒店类、餐饮类企业全年经营业绩下滑的可能性很大。中长期看,旅游行业仍将在疫情结束后迎来需求的反弹。

2020年初,国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情,旅游业中多种业态进入“停摆”状态。旅游平台经历了前所未有的千万级的“退单潮”,酒店业不仅面临现金流的收缩,还承受着巨大的资金压力,包括房租成本、企业间的应收账款风险以及人力成本。在境外疫情持续蔓延影响下,许多国家采取限制入境、减少人员流动等非常措施,对国内旅游市场冲击持续加剧。

疫情在全球范围内的流行和控制,运力的减少或暂停,不只是切断了人们出游的可能性。叠加人们对未来旅行安全的疑惑和担忧,以及经济波动对收入的影响,都会对年内的旅游消费产生抑制。

针对文旅行业面临的实际困难,从国家到地方政府都陆续推出了相关补贴和扶持政策。国家层面发布了《关于积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知》《关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》等政策,各地也分别围绕资金支持、金融扶持、税费优惠、社会保障、物业租金等多个方面对涉旅企业给予帮助。平台方之间、品牌方与加盟商、行业之间的互助增加。飞猪、去哪儿、同程艺龙、马蜂窝等平台企业均采取不同措施扶持上游供应商。首旅如家、锦江、华住、开元、亚朵等在内的多家连锁酒店集团也推出并实施了针对加盟商、合作伙伴的加盟管理费减免政策;锦江国际筹措35亿资金,支持旗下存在流动性困难的酒店渡过难关。

3. 区域经济环境

受新冠肺炎疫情影响,2020年,武汉市地区生产总值和地方财政收入同比均大幅下降。

2021年一季度,武汉市地区生产总值和地方财政收入较上年同期均大幅增长。

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。截至2020年底,武汉市下辖江岸区、江汉区、硚口区、汉阳区、武昌区、青山区、洪山区、蔡甸区、江夏区、黄陂区、新洲区、东西湖区和汉南区共13个区,总面积8569.15平方千米,截至2020年底,常住人口1232.65万人。

根据《武汉市国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年,武汉市分别实现地区生产总值14847.29亿元、16223.21亿元和15616.06亿元,按可比价格计算,2020年武汉市地区生产总值比上年下降4.7%。2020年,武汉市第一产业增加值402.18亿元,下降3.8%;第二产业增加值5557.47亿元,下降7.3%;第三产业增加值9656.41亿元,下降3.1%。三次产业结构由2019年的2.3:36.9:60.8调整为2.6:35.6:61.8。

2020年,武汉市全年固定资产投资(不含农户)比上年下降11.8%。按产业分,第一产业投资下降15.2%;第二产业投资下降20.2%,其中工业投资下降20.4%;第三产业投资下降8.8%,其中基础设施投资下降16.7%。民间投资下降18.8%,占固定资产投资的比重为47.0%。

房地产开发方面,2020年,武汉市房地产开发投资比上年下降6.4%。其中,住宅投资下降10.3%,办公楼投资增长19.1%,商业营业用房投资下降11.3%。全市房屋施工面积15565.89万平方米,比上年增长14.8%。其中,本年新开工面积3668.79万平方米,增长6.9%。全年房屋竣工面积777.86万平方米,增长11.5%。

旅游方面,受新冠肺炎疫情影响,2020年,武汉市全年旅游总人数25911.90万人,较上年下降18.77%;旅游总收入2906.29亿元,较上年下降18.61%。2020年,武汉市开展“惠游湖北打卡大武汉”活动,30家收费A级景区实行免门票开放,活动期间入园游客1402.43万人次,

其中省外游客 337.22 万人次。

根据武汉市财政局公开披露数据，2018—2020 年，武汉市分别实现一般公共预算收入 1528.70 亿元、1564.12 亿元和 1230.29 亿元。其中，2020 年武汉市一般公共预算收入受新冠肺炎疫情影响下降 21.3%。2020 年，地方一般公共预算收入中，税收收入 1041.06 亿元，下降 21.2%，税收收入占地方一般公共预算收入的 84.62%。2020 年，武汉市一般公共预算支出 2407.19 亿元，较上年增长 7.6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）为 51.11%。同期，武汉市政府性基金收入完成 1529.02 亿元，较上年下降 12.3%；全市政府性基金支出 2298.17 亿元，较上年增长 8.5%。

2021 年 1—3 月，武汉市地区生产总值 3574.11 亿元，同比增长 58.4%；地方一般公共预算收入 538.00 亿元，同比增长 95.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.41 亿元，武汉市国资委为公司的唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是经武汉市政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业及体育产业融合发展的核心主体，承担着武汉市旅游资源开发整合与经营、旅游及体育产业融合发展以及市属重点棚户区改造等任务。随着武汉旅游集团股份有限公司（以下简称“武旅股份”）纳入合并范围及优质旅游资源注入工作的逐步推进，公司在武汉市旅游文化领域的整体竞争实力将进一步增强。

公司是由武汉市政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业投资开发的核心主体，其主营业务具有区域专营优势。经过十余年的发展，公司在武汉市旅游开发领域的地位不断提升。目前，公司拥有武汉市东湖风景区内东湖绿道的经营管理权，承担了武汉市两江四岸旅游功能提升工

程、东湖风景区东北部片区景中村改造项目（以下简称“东北部片区改造项目”）、白马洲南片区棚户区改造项目（以下简称“白马洲棚改项目”）及汉口历史风貌区旧城改造及旅游功能提升项目（以下简称“历史风貌区改造项目”）等武汉市重点项目工程的建设任务以及湖北省非物质文化遗产保护和相关产品的生产及研发任务。

此外，2019 年，根据武汉市政府《市人民政府办公厅印发关于组建武汉旅游集团股份有限公司实施方案的通知》（武政办〔2019〕55 号），为优化配置全市旅游资源，提升旅游开发与经营管理水平，促进武汉市全域旅游高质量发展，武汉市政府决定成立武旅股份，并明确武旅股份将全面负责全市优质旅游资源整合与旅游资源功能提升基础设施项目建设工作。武旅股份于 2019 年 9 月成立，注册资本 5.10 亿元，其中武汉市国资委持股 51.00%、公司持股 49.00%，武汉市国资委授权公司代表处理与武旅股份设立、筹备相关的所有事宜，并授权公司将武旅股份纳入合并财务报表。根据武办文〔2020〕31 号文，武汉市国资委将其所持武旅股份 51.00% 的股权划转至公司，使武旅股份成为公司全资子公司。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富；员工构成合理，可以满足公司日常经营需要。

截至 2021 年 3 月底，公司高级管理人员共 4 人，包括 1 名总经理和 3 名副总经理。

董志向，男，1962 年生，研究生学历，经济师职称；历任武汉市委政策研究室社会发展处处长，武汉市江夏区人民政府副区长、区委常委、区纪委书记、市纪委委员等职务；自 2010 年 7 月起任公司董事长、党委书记。

王广立，男，1974 年生，研究生学历；历任公司财务资产管理部经理、公司副总经理；自 2020 年 3 月起任公司副董事长兼总经理。

截至 2020 年底，公司共有职工 2573 人。从年龄结构上看，50 岁以上员工 441 人、30 至 50 岁员工 1388 人、30 岁以下员工 744 人；从学历

情况看,本科及以上学历员工 745 人、大专学历员工 757 人、中专及以下员工 1071 人;从岗位构成看,管理人员 813 人、基层员工 1760 人。

4. 外部支持

近年来,公司在资金及资产注入、经营管理权划拨、政府债务置换及地方政府专项债资金支持等方面得到了外部持续大力的支持。

(1) 资金注入

根据武汉市人民政府于 2014 年 11 月 27 日出具的专题会议纪要,由武汉市财政局负责从 2014 年开始连续 3 年给予公司资金支持,2014 年底前确保到位 5000.00 万元,3 年共 3.00 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 2021 年 3 月底,公司累积收到财政资金 25000.00 万元。

根据武政办(2019)55 号文,武汉市财政局向公司拨付 2.50 亿元作为对武旅股份的注资款。

(2) 资产注入

根据武办文(2020)31 号文,武汉市政府拟将武汉市内体育及旅游资源逐步注入公司,具体包括武汉市体育局管理的武汉市体育馆、合作路体育馆、武汉全民健身中心,武汉市园林和林业局管理的武汉动物园,东湖管委会管理的相关经营性资产,武汉旅游体育集团有限公司管理的琴台大剧院、琴台音乐厅等。截至本报告出具日,上述资产注入事项正在进行当中。

(3) 经营管理权划拨

根据武东景办(2012)279 号文和武东景办(2012)280 号文文件精神,东湖管委会于 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。

2014 年,根据武政办(2014)165 号文,武汉市政府明确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。同年,武汉市人民政府常务副市长召集武汉市各部门和单位相关负责人进行了武汉市江汉朝宗景

区建设工作专题研究,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。

2018 年,根据东湖管委会《听取关于风景区“十三五”发展规划等有关情况的汇报》(武汉市东湖生态旅游风景区管委会主任办公会议纪要(10))的文件精神,东湖管委会同意公司为东湖绿道的运营主体。

2019 年,根据《武汉市东湖生态旅游风景区管理委员会主任办公会议纪要(2)》,东湖管委会同意公司作为收购主体对小游船进行协商收购,并授予公司东湖水域水上经营权。

2019 年,根据武政办(2019)55 号文件,武汉市国资委负责将武汉市汉口江滩事业发展有限责任公司、武汉汉口江滩新能源发展有限公司等公司股权以及汉江索道及附属设施、计谋殿、全景画馆等经营性资产注入武旅股份;将武汉市轮渡公司、武汉市汽车轮渡管理所、武汉两江游览轮船旅游有限公司划转至公司,由公司将上述三家公司整合后的有效经营性股权注入武旅股份。以上股权划转事项已于 2020 年 6 月 30 日前完成。

2020 年,武汉市财政局依据武政办(2019)55 号文件内容,会同武汉市黄鹤楼公园管理处将黄鹤楼公园古肆商业街及东门停车场的经营权通过政府授权经营方式授予武旅股份;同时,将黄鹤楼公园以 2018 年门票收入为基数的增量收入支付武旅股份,并将逐步注入全市范围内其他优质旅游资源。2019 年,公司确认黄鹤楼门票增量收入 2500.00 万元。

(4) 债务置换

根据公司与武汉市财政局签署的《武汉市地方政府债券转贷承接协议》,武汉市财政局将 2016 年湖北省政府债券资金 10000 万元(5 年期,利率 3.04%)转贷给公司,计入“应付债券”。公司在各期债券存续期内对武汉市财政局支付利息,最后一年支付本金和最后一年利息。

(5) 政府专项债资金支持

2019年,根据《市财政关于做好2019年新增地方政府专项债券提前下达额度申报发行工作的请示》(武财综〔2018〕1057号),武汉市政府发行15.00亿元地方政府专项债用于公司实施的旅游客运码头拆迁集并提升工程、两江四岸景观照明提升工程,计入公司“应付债券”。

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理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)由公司分年筹措到位、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月底,第一批武汉市政府专项债券(40.00亿元)已发行成功。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,将其中15.00亿元计入公司“应付债券”、25.00亿元划入武汉市汉江区及武汉市江岸区相关平台,公司仅承担15.00亿元的付息责任。

(6) 政府补助

2018—2020年及2021年1—3月,公司分别获得政府补助0.05亿元、0.07亿元、0.89亿元和0.18亿元,计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据中国提供的中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(中征码:4201010000291790),截至2021年7月8日,公司本部无已结清或未结清不良和关注类信贷记录,过往信用记录良好。

截至2021年7月14日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为健全的法人治理结构,并依据自身发展需要制定了相应的管理体系。

1. 法人治理结构

公司不设股东会,武汉市国资委作为唯一的出资人,履行股东会职权。公司设董事会、监事会、经理层,已形成决策、监督和执行相制衡的管理体系。

董事会是公司经营管理的最高决策机构。董事会由5名董事组成,包括外部董事和1名职工代表。董事会设董事长1人,副董事长1人,由武汉市国资委在董事会成员中指定。董事会每届任期为三年,可以连任。董事会对出资人负责,主要行使决定公司的年度经营计划,制订公司的中、长期发展规划和重大项目投资方案,制订公司年度财务预算、决算方案等职权。

监事会由5名监事组成,其中包括职工代表2人,职工代表由职工民主选举产生。监事会设主席1人,由出资人从监事会成员中指定。公司监事会行使检查公司财务,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事及高级管理人员提出罢免的建议等职权。

经理层设总经理1人、副总经理3人。总经理对董事会负责,主要行使组织实施董事会的决议,主持公司的日常经营与管理工作;拟定公司中、长期发展规划;拟定重大投资项目及年度生产经营计划等职权。

2. 管理水平

公司根据自身经营需要制定了较为完善的内部管理体系,针对各业务领域的不同特点制订了严格的内部控制制度和业务流程。

《资金管理办法》旨在进一步完善公司财务制度,规范对公司本部及全资、控股子公司的资金管理,降低公司资金性财务风险。根据资金管理办法,资金统一由公司财务管理部管理,子公司的投资、融资及经营预算须经财务管理部审核备案,并报公司领导同意。

《项目投资管理办法》旨在规范公司项目投

资运作和管理,实现投资决策的科学化、规范化、制度化,确保国有资产保值增值,通过投资可行性评估,建立风险约束机制,加强流程监管,最大限度降低投资风险,实现投资结构最优化、效益最大化。

公司制定了《担保内部控制管理暂行办法》,主要包括担保的原则、担保对象、范围和条件、担保的审批及担保的管理等内容,规范了公司的担保行为,有效防范了公司经营和财务风险,强化了或有负债管理,提高了整体融资能力。

为加强对子公司的管理控制,规范公司内部运作机制,公司制定了《子公司管理制度》,从经营管理、财务管理、人力资源管理三个方面对子公司管理进行规范。

为加强财务管理和经济核算,根据国家现行财务制度,结合公司的特点及其管理要求,公司制定了财务管理制度,对各项资产及收入、费用的管理进行明确的制度规定,明确投资公司财务管理的基本任务是做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作,依法合理筹集资金,有效利用公司各项资产,努力提高经济效益。

七、经营分析

1. 经营概况

经过多年的发展,公司已逐步形成了旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、文化产品销售与推广、渔业和物业管理等多个主营业务板块。2018—2020年,公司主营业务收入逐年下降,毛利率波动下降。

2018—2020年,公司主营业务收入逐年下降,其中2019年下降的原因是“东方雨林”项目销售接近尾声,房产销售收入同比大幅下降所致;2020年公司主营业务收入同比下降62.97%,主要系“东方雨林”项目销售接近尾声导致房产销售收入大幅下降,以及受新冠肺炎疫情影响导致旅游开发与服务、物业管理及租赁、文化产品销售与推广以及轮渡运营收入下降所致。

毛利率方面,公司主营业务毛利率波动下降。其中,2019年公司毛利率同比上升主要系绿道经营业务的逐步成熟导致成本得到有效控制,同时新增黄鹤楼门票增量收入及江滩经营性物业和停车场运营业务的成本相对较低所致。受新冠肺炎疫情影响,2020年,公司主营业务毛利率同比下降26.25个百分点至1.54%。

2021年1—3月,随着新冠肺炎疫情得到有效控制,公司实现主营业务收入较上年同期增长53.21%至1.14亿元,主营业务毛利率上升至22.00%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游开发与服务	32575.20	19.89	13.22	47527.48	40.93	24.44	25581.02	59.48	1.71	6984.16	61.45	8.40
餐饮	0.00	0.00	0.00	349.26	0.30	6.30	326.24	0.76	2.65	14.82	0.13	4.95
房产销售	121901.11	74.42	17.82	54745.05	47.14	29.49	1181.72	2.75	42.13	23.32	0.21	100.00
渔业	1103.05	0.67	73.56	1383.09	1.19	61.32	1555.66	3.62	80.01	1028.44	9.05	99.12
物业管理及租赁	2637.79	1.61	21.62	4807.87	4.14	17.56	7611.06	17.70	9.42	2138.21	18.81	63.68
文化产品销售与推广	3079.17	1.88	58.54	1919.03	1.65	41.85	386.51	0.90	29.56	201.08	1.77	36.55
担保服务	0.00	0.00	0.00	1310.66	1.13	100.00	972.07	2.26	99.69	207.61	1.83	99.52
园林工程	2509.03	1.53	23.60	4082.63	3.52	16.70	4070.62	9.47	6.42	8.50	0.07	6.95
轮渡运营	0.00	0.00	0.00	2738.38	2.20	-171.29	1320.97	3.07	-271.52	759.83	6.69	-101.57
合计	163805.35	100.00	18.19	116125.09	100.00	27.79	43005.86	100.00	1.54	11365.97	100.00	22.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:审计报告和公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司作为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,其投资成本对公司资金占用明显。目前,公司主要负责东湖风景区内棚户区改造任务,项目尚需投资规模较大,存在较大的资本支出压力。

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1.80%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2021年3月底,公司已支付资金61.88亿元,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

公司目前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。目前,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)有限责任公司(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。

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。

截至2021年3月底,“景中村”项目及白马洲棚改项目已分别投资50.18亿元以及5.19亿元,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		
洪山区白马 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

旅游开发与服务业务是公司主营业务收入的主要来源之一,文旅股份的合并使公司管理的旅游资源增多,同时随着东湖绿道逐步培育成熟,2019年公司旅游开发与服务业务收入同比快速增长。但受新冠肺炎疫情影响,2020年,公司旅游开发与服务业务收入较上年快速下滑。需关注新冠肺炎疫情反复给公司旅游开发与服务板块带来的负面影响。

公司是武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体,其收入主要来自东湖绿道经营收入、东湖水域游艇运营收入和旅行社形成的收入等。2019年,公司获得江滩经营性物业及停车场的经营权和以2018年为基数的黄鹤楼门票增量收入,同时受益于东湖绿道逐步培育成熟,该业务收入快速增长。但2020年,受新冠肺炎疫情影响,公司旅游开发与服务业务收入同比下降46.18%至2.56亿元。

表5 公司旅游开发与服务业务收入的主要构成(单位:万元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
绿道经营收入	8360.60	13901.20	12484.30	3305.20
演艺船收入	4952.62	7117.51	2445.00	530.43
黄鹤楼门票增量收入	0.00	2500.00	0.00	0.00
江滩经营性物业和停车费收入	0.00	2160.00	1036.03	712.22
东湖水域游艇运营收入	1697.44	1568.16	813.48	549.04
听涛灯会收入	1059.77	0.00	0.00	0.00
旅游年卡销售收入	6969.60	7040.98	1560.07	942.25
旅行社服务收入	8769.41	8642.15	3806.14	131.82
其他	765.76	4597.48	3436.00	813.20
合计	32575.20	47527.48	25581.02	6984.16

注:其他收入包含广告收入、利息收入、绿化工程收入等

资料来源:公司提供

东湖绿道的维护管理

2018年,东湖风景区不再收取门票之后,东湖管委会授权公司对东湖风景区内的东湖绿道实施维护管理,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”)承担。

东湖绿道公司成立于2016年6月13日,主要业务涉及东湖绿道旅游规划、商业运营、智慧旅游等。

东湖绿道总长度101.98公里。其中,一期绿道28.70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。

2018—2020年及2021年1—3月,绿道经营收入已逐步成为旅游开发与服务板块收入的重要来源,分别为8360.60万元、13901.20万元、12484.30万元和3305.20万元。

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2021年3月底已投入13.41亿元,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;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,2019—2020年,公司分别收到亮化维护经费1600.00万元和0.00万元。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2021年3月底,该项目已投入1.89亿元,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》，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。2018—2019 年及 2021 年 1—3 月，该项目分别接待游客量 16.7 万人次、21.6 万人次、9.01 万人次及 2.60 万人次，分别实现演艺船收入 4952.62 万元、7117.51 万元、2445.00 万元和 530.43 万元。

整体看，随着两江四岸核心区广告经营权、旅游客运码头的逐步运营以及其余项目的陆续落地，公司旅游开发与服务业务收入有望增长。

旅游资源经营

根据武政办〔2019〕55 号文及武办文〔2020〕31 号文，公司全资子公司武旅股份是武汉市优质旅游资源整合和旅游功能提升工程投融资建设运营主体，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工作。

武旅股份已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。

2019 年，因公司尚未将武旅股份纳入合并范围，武汉市政府将黄鹤楼增量门票收入 2500.00 万元以及江滩经营性物业和停车费收入 2160.00 万元拨付至公司账户。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司未产生黄鹤楼增量门票收入，获得江滩经营性物业和停车费收入 1036.03 万元。

游船艇运营

公司游船艇运营分别由子公司武汉大东湖阳光游艇俱乐部有限公司、武汉东湖文旅（集团）有限公司和武汉东湖秀小游船运营管理有限公司经营，针对不同游客群体分别提供豪华游艇、

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、磨山梅园码头、汉秀码头，拥有仿古及现代两大系列风格类型、不同档次的游船 31 艘（现代观光艇 12 艘，仿古画舫 19 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 39.46 万人左右。

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 2021 年 3 月底，公司投资 2.85 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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司东湖水域游艇运营板块分布实现收入 1697.44 万元、1568.16 万元、813.48 万元和 549.04 万元。

承办东湖听涛灯会

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。2018 年及 2019 年门票均为 60.00 元/人，每年可接待游客数量依据其举办天数而定；2019 年，受新冠肺炎疫情影响，灯会展期调整为 2019 年 12 月 31 日至 2020 年 1 月 20 日。

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。2018—2020 年至 2021 年 1—3 月，天鹅国旅分别实现营业收入 8769.41 万元、8642.15 万元、3806.14 万元和 131.82 万元。

白云黄鹤公司主要负责推动大武汉市旅游卡项目。目前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 200.00 元/年，包含 45 家景区、3 家温泉和 2 家观光游船，总门票价格 3762.00 元。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，白云黄鹤公司分别实现营业收入 6969.60 万元、7040.98 万元 1560.07 万元和 942.25 万元（白云黄鹤公司销售一卡通后先计入预收账款，待年中及年底确认收入）。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。

（3）房地产销售

公司房产销售收入受“东方雨林”项目结转而逐年下降。公司无储备房地产项目，该业务持续性较弱。

公司房地产业务主要与其控股子公司武汉旅华联房地产有限公司（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 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 年年底动工，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 3 月底，公司“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；公司累计收到销售款 16.83 亿元，已结转收入 16.83 亿元。2018—2020 年，公司分别实现房产销售收入 121901.11 万元、54745.05 万元和 1181.72 万元。

截至 2021 年 3 月底，公司无投资规划中的房地产项目，且无土地储备，该业务的持续性较弱。

3. 在建及拟建工程

公司在建项目存在较大的资金支出压力，拟建项目的大部分建设资金计划通过发行地方政府专项债的形式筹集，筹资压力不大。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目及拟建项目详见下表，在建项目总投资额为 395.42 亿元，已投入 146.32 亿元，公司在建项目未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。此外，公司拟建项目预计总投资额 26.38 亿元，其中 15.00 亿元拟申请发行国家专项债券。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（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
（一）在建项目				
华侨城专项工程	土地拆迁平整	60.33	61.88	《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	13.41	《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	50.18	《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	5.19	《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	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	15.55	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	6.32	0.11	资金来源除项目单位自有资金 18971.66 万元外，拟申请银行贷款本金 42314.21 万元
合计		395.42	146.32	--
(二) 拟建项目				
武汉琴台中央文化旅游消费集聚区项目	文艺场馆区、国际传媒区、国际时尚联盟学院和大师工作室、国际时尚中心、艺术品投资平台等	26.38	--	其中 15.00 亿元拟申请发行国家专项债券
合计		26.38	--	--

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 2021 年 3 月底，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我国中部知名的多元化支柱型国有旅游投资经营集团公司，将依托东湖风景区，大力开展武汉市“两江四岸”旅游景观提升工程、汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目、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，推动公司产业转型升级。

2020 年，全国出现的新冠肺炎疫情短期内对公司经营产生一定负面影响，但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、旅游产品的不断完善，以及新冠肺炎疫情得到有效控制，公司收入规模有望快速增长，整体盈利能力有望增强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计

结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司新增 3 家子公司并减少 1 家子公司；2019 年，公司新增 3 家子公司并减少 5 家子公司；2020 年，公司合并范围新增 4 家子公司并减少 3 家子公司；2021 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 9 家。总体看，合并范围变动涉及的子公司资产及所有者权益规模不大，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，其中在建工程和无形资产占比较高，无形资产大部分为摊涂使用权。公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.89%。截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 15.41%，主要来自其他应收款及在建工程的增长。公司资产结构以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.00	28.76	54.82	23.77	35.20	13.22	28.77	10.37
其他应收款	10.82	5.27	24.16	10.48	57.83	21.73	67.11	24.19
流动资产	79.84	38.91	88.55	38.40	104.85	39.39	108.08	38.96
在建工程	72.71	35.43	87.20	37.81	106.03	39.84	112.03	40.38
无形资产	46.23	22.53	46.22	20.04	46.16	17.34	46.15	16.64
非流动资产	125.35	61.09	142.08	61.60	161.32	60.61	169.32	61.04
资产总额	205.19	100.00	230.63	100.00	266.17	100.00	277.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为 14.60%。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 18.41%。

2018—2020 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 22.76%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 35.79%，主要系公司在建项目的投入规模较大所致；货币资金中有 1.38 亿元受限资金，受限比例为 3.91%，主要为已质押的定期存款和履约保证金。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长率为 131.16%。截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 139.33%，主要系棚户区改造项目的持续投入所致，其中因“景中村”改造项目形成的往来款 49.11 亿元、因白马洲棚改项目形成的往来款 5.12 亿元；公司共计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 0.68%；从集中度上看，其他应收款前五名合计 56.30 亿元，占其他应收款账面余额的 96.68%，集中度高。

2018—2020 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 13.44%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.54%。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 20.76%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 21.60%，主要系两江四岸项目、码头整治项目以及汉口历史风貌区改造项目持续支出所致。

2018—2020 年底，公司无形资产保持稳定。截至 2020 年底，公司无形资产主要为滩涂使用权 43.11 亿元及土地使用权 2.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 277.40 亿元，资产构成仍以非流动资产为主，各资产科

目较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司受限资产为 1.38 亿元，全部为货币资金使用权受限。

3. 资本结构

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，但滩涂使用权占比较大，所有者权益质量一般。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 2.57%。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 89.09 亿元，较上年底增长 3.79%。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 17.29%、60.21%、11.16% 和 7.05%，以资本公积为主，但滩涂使用权占比较大，公司所有者权益质量一般。

截至 2020 年底，公司资本公积为 53.64 亿元，主要由武汉市东湖渔场及滩涂使用权构成。公司其他权益工具 9.94 亿元，为公司于 2016 年 9 月发行的永续中期票据“16 武汉旅游 MTN001”。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 88.49 亿元，各科目较上年底变动不大。

受公司“景中村”项目以及白马洲棚改项目的逐步推进以及政府专项债券到位的影响，公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重，但债务结构合理。

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 21.22%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 22.30%，以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.45	7.01	8.06	5.57	12.60	7.12	14.30	7.57
其他应付款	27.85	23.11	36.46	25.18	42.72	24.13	46.51	24.62
一年内到期的非流动负债	12.22	10.14	22.70	15.68	7.82	4.41	2.82	1.49
流动负债	54.16	44.94	69.73	48.16	64.77	36.58	64.88	34.34
长期借款	54.45	45.18	56.25	38.85	75.95	42.89	77.70	41.13

应付债券	8.99	7.46	16.00	11.05	34.94	19.73	44.94	23.79
非流动负债	66.35	55.06	75.06	51.84	112.31	63.42	124.04	65.66
负债总额	120.51	100.00	144.79	100.00	177.08	100.00	188.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长率为9.36%。截至2020年底，公司流动负债较上年底下降7.12%，主要来自一年内到期的非流动负债减少。

2018—2020年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长率为22.11%。截至2020年底，公司短期借款较上年底增长56.33%，主要由保证借款（0.70亿元）及信用借款（11.90亿元）构成。

2018—2020年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长率为23.86%。截至2020年底，公司其他应付款较上年底增长17.17%，主要为东湖风景区财政局向公司拨付的工程款项。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降20.01%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降65.57%，主要由一年内到期的应付债券（占89.52%）及一年内到期的长期借款（占10.48%）构成。

2018—2020年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长率为30.10%。截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长49.63%。

2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长率为18.11%。截至2020年底，公司长期借款较上年底增长35.01%，主要由质押借款（占64.25%）及信用借款（占31.91%）构成，其中质押借款系子公司金旅投以与政府签订的《政府购买服务协议》产生的应收账款提供质押获取的借款。

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长率为97.13%。截至2020年底，公司应付债券34.94亿元，较上年底增长118.37%，主要系当期公司获得15.00亿元的地方政府债券和发行中期票据所致。

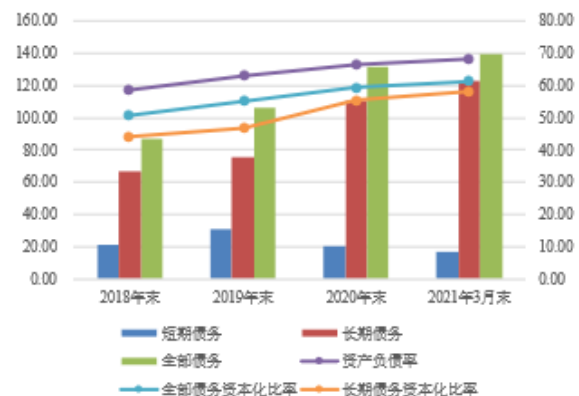
有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长率为22.84%。截至2020年底，公司全部债务131.30亿元，较上年底增长24.08%。其中，短期债务占15.55%，长期债务占84.45%，以长期债务为主。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高3.75个百分点、4.36个百分点和8.80个百分点，公司整体债务负担有所加重。

截至2021年3月底，公司负债总额188.91亿元，较上年底增长6.68%，负债结构较上年底变化不大。流动负债64.88亿元，较上年底增长0.17%；非流动负债124.04亿元，较上年底增长10.44%。

有息债务方面，2021年3月底，公司全部债务139.76亿元，较上年底增长6.44%，其中短期债务占12.25%，长期债务占87.75%。截至2021年3月底，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底分别提升1.57个百分点、1.65个百分点和2.64个百分点，整体债务负担较重。

考虑到公司计入所有者权益的9.94亿元“16武汉旅游MTN001”实际为有息债务，将其调整到长期债务后，公司实际债务负担将高于上述指标值。

图1 公司财务杠杆水平情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

4. 盈利能力

受“东方雨林”项目接近销售尾声以及新冠肺炎疫情的影响，2020 年公司营业收入大幅下降，期间费用对利润总额侵蚀严重，业务经营处于亏损状态。

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，其中，2020 年，“东方雨林”项目接近销售尾声，叠加新冠肺炎疫情影响，导致当年公司营业收入同比下降 62.85%至 4.32 亿元。同期，公司营业成本持续下降，其中 2020 年营业成本同比下降 49.30%至 4.26 亿元。公司利润总额持续下降，其中 2020 年为-1.75 亿元，由盈利转为亏损。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	16.39	11.62	4.32	1.16
营业成本	13.41	8.39	4.26	0.90
费用总额	2.08	2.14	3.46	1.06
其他收益	0.05	0.07	0.89	0.18
利润总额	1.53	0.82	-1.75	-0.59
营业利润率	17.59	25.16	0.56	20.59
总资本收益率	0.65	0.37	-0.76	--
净资产收益率	1.28	0.80	-2.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长率为 28.98%。其中 2020 年，公司期间费用较上年增长 61.98%，主要由销售费用及管理费用构成。2020 年，公司期间费用率为 80.14%，同比提高 61.76 个百分点，期间费用对公司利润总额侵蚀严重。

从盈利指标上看，2018—2020 年，公司盈利指标持续下降，其中 2020 年，公司经营处于亏损状态，总资本收益率和净资产收益率均为负值。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.16 亿元，较上年同期增长 56.04%；当期实现利润总额-0.59 亿元，亏损规模同比有所下降。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流由净流入变为净流出，投资活动现金缺口受工程款支出较大的影响快速扩大，资金主要依赖外部融资。未来随

着项目的陆续投入，公司将存在较大的资金支出压力。

从经营活动来看，2018—2019 年，公司经营活动现金流量持续净流入，但净流入规模不大；2020 年，公司经营活动现金流量净额由上年的净流入变为净流出，主要系经营业务回款下降以及支出的往来款等增加所致。2018—2020 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量一般。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	11.20	13.91	12.39	5.56
经营活动现金流出量	11.00	12.42	14.68	7.06
经营活动现金流量净额	0.20	1.50	-2.29	-1.50
投资活动现金流量净额	-2.46	-19.25	-38.05	-11.94
筹资活动现金流量净额	33.63	12.31	18.52	7.01
现金收入比	34.29	64.79	131.46	69.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金净流出量不断增加，其中 2020 年，公司投资活动现金净流出 38.05 亿元，主要系汉口历史风貌区改造项目以及两江四岸项目等投入规模较大所致。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流主要为取得借款以及偿还债务本息。其中，2020 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 25.00 亿元为公司预付的汉口历史风貌区项目专项债资金。

2021 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱，考虑到公司地位及武汉市政府给予的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比持续下降。截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别上升至 161.89%和 147.85%，现金短期债务比为 1.72 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别 166.59%、152.57%和 1.68 倍，剔除受限的

货币资金后，现金短期债务比为 1.60 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 2.01 亿元、1.38 亿元和-0.75 亿元，其中 2020 年，EBITDA 对全部债务和利息无法形成有效保障。公司长期偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司下属子公司武汉中喆融资担保有限公司（以下简称“中喆担保”）对外担保余额为4.65亿元，除此之外，公司无其他对外担保。由于中喆担保的担保对象为小微企业，公司面临一定的或有负债风险。

截至2021年3月底，公司共获得各家银行授信总额446.24亿元，已使用额度94.16亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产流动性较弱，债务负担较重；母公司营业收入规模较小，亏损幅度有所扩大。

截至2020年底，母公司资产总额165.33亿元，占合并口径的62.11%。截至2020年底，母公司所有者权益为41.26亿元，占合并口径的46.32%，主要由实收资本（占37.34%）、其他权益工具（占24.10%）、资本公积（占9.41%）、未分配利润（占26.18%）及盈余公积（占2.97%）构成。母公司所有者权益中其他权益工具及未分配利润占比大，权益稳定性一般。

截至2020年底，母公司负债总额124.06亿元，较上年底增长21.45%，占合并口径的70.06%。截至2020年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.04%和67.40%，债务负担较重。

2020年，母公司实现营业收入0.02亿元，占合并口径的0.41%；当期利润总额-0.56亿元，亏损规模较上年同期有所扩大。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金净流入为0.15亿元；投资活动现金净流出27.35亿元；筹资活动现金净流入22.29亿元。

截至2021年3月末，母公司资产总额为173.77亿元，所有者权益为41.04亿元，资产负债率为76.38%；全部债务为93.96亿元，全部债务资本化比率为69.60%。2021年1—3月，母公司实现

营业收入0.06亿元，利润总额为-0.22亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务影响

本期中期票据拟发行规模 5.00 亿元，分别相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 4.08%和 3.58%，对债务影响小。

截至 2021 年 3 月底，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 68.10%、61.23%和 58.09%，考虑到本期中期票据的募集资金将全部用于偿还公司即将到期的债务融资工具“16 武汉旅游 MTN001”，不考虑其他因素影响，发行后公司实际债务负担无变化。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 2.24 倍、2.78 倍和 2.48 倍；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 0.40 倍、0.28 倍和-0.15 倍，EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，考虑到公司的区域地位及武汉市政府给予的大力支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

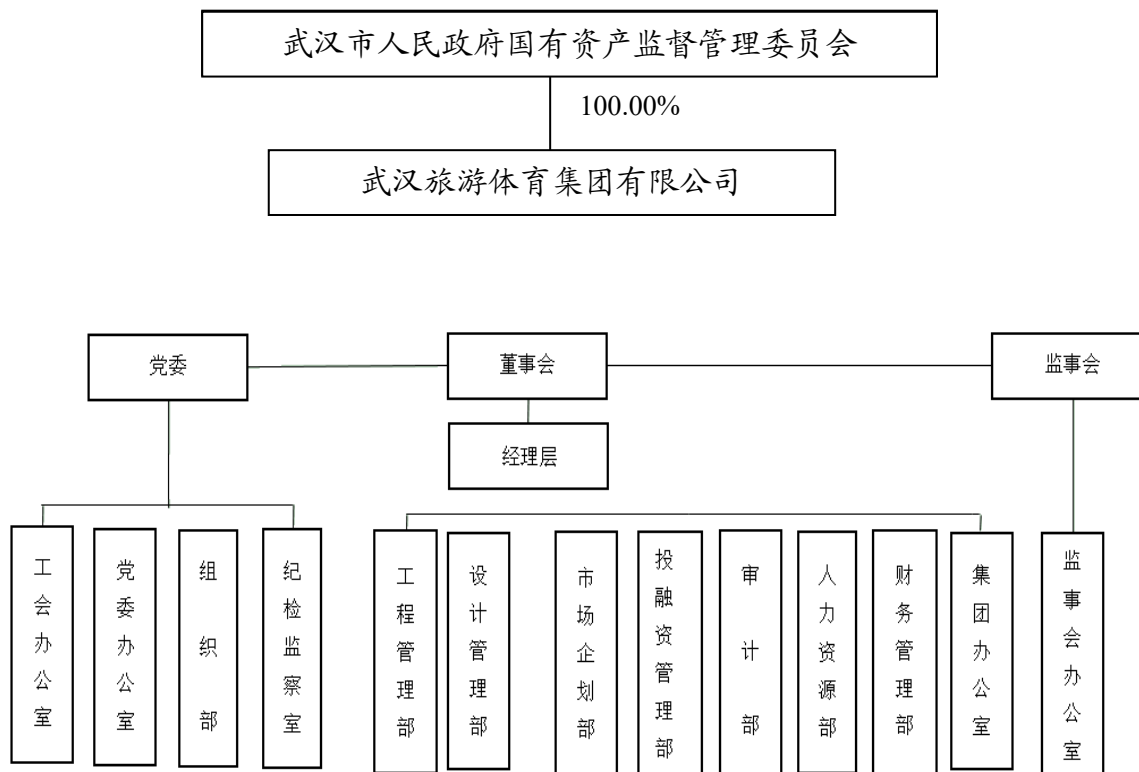
公司是湖北省武汉市推动旅游文化产业及体育产业融合发展的核心主体，主营业务具有区域专营优势，并在资金及资产注入、经营管理权划拨、政府债务置换及地方政府专项债资金支持等方面获得武汉市人民政府及东湖管委会的大力支持。同时，联合资信也关注到新冠肺炎疫情对公司经营产生负面影响、公司资金支出压力较大以及债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

未来,随着公司重点项目的逐步推进、景区旅游资源的持续开发、体育资产的逐步注入以及武旅股份管理的旅游资源陆续增多及有序运营,公司经营状况有望得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债能力很强,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1—1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1—2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
1	武汉金旅建设投资（集团）有限公司	100000.00	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
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
9	武汉东湖旅游文化发展有限公司	1088.00	旅游文化	51.47

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.00	54.82	35.20	28.77
资产总额（亿元）	205.19	230.63	266.17	277.40
所有者权益（亿元）	84.68	85.84	89.09	88.49
短期债务（亿元）	20.67	30.76	20.42	17.12
长期债务（亿元）	66.35	75.06	110.89	122.64
全部债务（亿元）	87.02	105.82	131.30	139.76
营业收入（亿元）	16.39	11.62	4.32	1.16
利润总额（亿元）	1.53	0.82	-1.75	-0.59
EBITDA（亿元）	2.01	1.38	-0.75	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	1.50	-2.29	-1.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	39.39	10.44	3.54	--
存货周转次数（次）	1.15	1.21	0.56	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.05	0.02	--
现金收入比（%）	34.29	64.79	131.46	69.97
营业利润率（%）	17.59	25.16	0.56	20.59
总资本收益率（%）	0.65	0.37	-0.76	--
净资产收益率（%）	1.28	0.80	-2.00	--
长期债务资本化比率（%）	43.93	46.65	55.45	58.09
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.21	59.58	61.23
资产负债率（%）	58.73	62.78	66.53	68.10
流动比率（%）	147.42	126.99	161.89	166.59
速动比率（%）	133.07	118.31	147.85	152.57
经营现金流动负债比（%）	0.37	2.15	-3.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.25	-0.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.37	76.62	-173.98	--
现金短期债务比（倍）	2.86	1.78	1.72	1.68

注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：财务报表及公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.92	13.26	8.35	9.09
资产总额（亿元）	160.66	183.95	165.33	173.77
所有者权益（亿元）	81.81	81.80	41.26	41.04
短期债务（亿元）	8.45	30.76	19.64	16.54
长期债务（亿元）	27.20	30.21	65.66	77.42
全部债务（亿元）	35.65	60.97	85.31	93.96
营业收入（亿元）	0.05	0.72	0.02	0.06
利润总额（亿元）	0.07	-0.01	-0.56	-0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	0.17	0.15	-3.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.30	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	232.81	119.03	40.23	32.70
营业利润率（%）	91.44	28.81	56.50	54.97
总资本收益率（%）	0.06	-0.01	-0.45	--
净资产收益率（%）	0.08	-0.02	-1.37	--
长期债务资本化比率（%）	24.95	26.97	61.41	65.35
全部债务资本化比率（%）	30.35	42.71	67.40	69.60
资产负债率（%）	49.08	55.53	75.04	76.38
流动比率（%）	54.06	51.70	98.15	112.56
速动比率（%）	54.06	51.70	98.15	112.56
经营现金流负债比（%）	4.95	0.24	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.43	0.43	0.55

注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；3. 数据无法获取，用“/”表示；4. 数据过大或过小，用“*”表示

资料来源：财务报表及公司提供

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入/主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1))) - 1) ×100%
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-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/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

附件 5—1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5—2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5—3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 武汉旅游体育集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉旅游体育集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉旅游体育集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉旅游体育集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉旅游体育集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉旅游体育集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉旅游体育集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉旅游体育集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉旅游体育集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉旅游体育集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉旅游体育集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。