

信用评级公告

联合〔2022〕1732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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月十六日

武汉旅游体育集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 3 月 16 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

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

评级观点

武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）作为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，外部发展环境良好，在资金及资产注入、经营管理权划拨、债务置换、地方政府专项债资金支持和政府补助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”）也关注到公司旅游开发与服务业务恢复情况需持续关注、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带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入分别较上年增长 12.2% 和 28.3%，公司外部发展环境良好。
- 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、债务置换、地方政府专项债资金支持和政府补助等方面的大力支持。

关注

- 旅游开发与服务业务恢复情况需持续关注。**公司旅游开发与服务业务，易受新型冠状病毒疫情等公共卫生事件以及防疫政策等因素影响，恢复情况需持续关注。
- 资金支出压力较大。**截至 2021 年 9 月末，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。
- 债务规模持续增长，债务负担较重。**2018—2020 年末，公司全部债务分别为 87.02 亿元、105.82 亿元和 131.10 亿元，持续增长。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务为 196.55

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

亿元，较上年末增长 49.69%，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.88% 和 68.92%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	59.00	54.82	35.20	65.62
资产总额（亿元）	205.19	230.63	266.17	326.77
所有者权益（亿元）	84.68	85.84	89.09	88.61
短期债务（亿元）	20.67	30.76	20.42	20.02
长期债务（亿元）	66.35	75.06	110.89	176.53
全部债务（亿元）	87.02	105.82	131.30	196.55
营业收入（亿元）	16.39	11.62	4.32	4.54
利润总额（亿元）	1.53	0.82	-1.75	-0.91
EBITDA（亿元）	1.97	1.35	-0.87	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	1.50	-2.29	-1.45
营业利润率（%）	17.59	25.16	0.56	16.96
净资产收益率（%）	1.28	0.80	-2.00	--
资产负债率（%）	58.73	62.78	66.53	72.88
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.21	59.58	68.92
流动比率（%）	147.42	126.99	161.89	222.87
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	3.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.24	-0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.12	78.62	-151.18	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	160.66	183.95	165.33	224.88
所有者权益（亿元）	81.81	81.80	41.26	40.63
全部债务（亿元）	35.65	60.97	85.31	150.22
营业收入（亿元）	0.05	0.72	0.02	0.07
利润总额（亿元）	0.07	-0.01	-0.56	-0.35
资产负债率（%）	49.08	55.53	75.04	81.93
全部债务资本化比率（%）	30.35	42.71	67.40	78.71
流动比率（%）	54.06	51.70	98.15	206.00
经营现金流动负债比（%）	4.95	0.24	0.26	--

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. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 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；4. 本报告已将母公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2021/08/05	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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、该公司信用等级自 2022 年 3 月 16 日至 2023 年 3 月 15 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

主体长期信用评级报告

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文〔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文〔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2022年2月末，公司注册资本和实收资本均为15.41亿元¹，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2022年2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 and 市场企划部等职能部门；合并范围内一级子公司8家。

截至2020年末，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9月末，公司合并资产总额326.77亿元，所有者权益88.61亿元（少数股东权益2.99亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入4.54亿元，利润总额-0.91亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长²5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，

¹ 截至2021年9月末，部分实缴出资尚未完成工商变更，工商信息显示的实缴资本为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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能

源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年末得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年末触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

三、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。

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 年末以来，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力度并在资金端提供较有力度的支持，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，中华人民共和国国家发展和改革委员会（以下简称“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，有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。

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	文件/会议名称	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、国务院	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	发改委	2020 年新型城镇化建设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	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. 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政府收入同比均大幅下降。随着新冠肺炎疫情得到有效防控，2021年，武

汉市地区生产总值和一般公共预算收入均较上年大幅增长。

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。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年末常住人口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%。

根据《2021 年 1—12 月武汉市国民经济主要指标》，2021 年，武汉市地区生产总值 17716.76 亿元，同比增长 12.2%；地方一般公共预算总收入 2914.24 亿元，同比增长 21.8%，其中一般公共预算收入 1578.65 亿元，同比增长 28.3%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 2 月末，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。

2. 企业规模和竞争力

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 2022 年 2 月末，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；曾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、法定代表人。

王广立，男，1974 年生，研究生学历；曾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、党委副书记。

截至 2021 年 9 月末，公司共有职工 2573 人。从年龄结构上看，50 岁以上员工 441 人、31 至 49 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、中专及以下学历员工 1071 人；从岗位构成看，管理人员 813 人、基层员工 1760 人。

4. 企业信用记录

根据公司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 2022 年 3 月 7 日，公司本部无已结清或未结清的不良和关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4201010008013901），截至 2022 年 1 月 28 日，武汉东湖文旅（集团）有限公司（以下简称“东湖文旅”）无已结清或未结清的不良和关注类信贷记录，过往信用记录良好。

截至 2022 年 3 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。

五、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，可连选连任。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，职工代表由职工代表大会民主选举产生。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。

六、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，公司营业收入逐年下降，毛利率波动下降。随着新冠肺炎得到有效防控，2021年前三季度公司营业收入较同期快速增长，毛利率有所提高。

2018—2020年，公司营业收入逐年下降，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26.36个百分点至1.38%。

2021年1—9月，随着新冠肺炎疫情得到有效控制，公司旅游开发与服务收入有所恢复，带动公司营业收入较上年同期增长73.59%至4.54亿元，毛利率上升至18.54%。

表3 公司营业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—9月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
旅游开发与服务	32575.20	19.88	13.22	47527.48	40.92	24.44	25581.02	59.28	1.71	28280.91	62.26	10.74
餐饮	0.00	0.00	0.00	349.26	0.30	6.30	326.24	0.76	2.65	72.89	0.16	24.57
房产销售	121901.11	74.39	17.82	54745.05	47.13	29.49	1181.72	2.74	42.13	140.72	0.31	31.32
渔业	1103.05	0.67	73.56	1383.09	1.19	61.32	1555.66	3.60	80.01	1741.06	3.83	90.74
物业管理及租赁	2637.79	1.61	21.62	4807.87	4.14	17.56	7611.06	17.64	9.42	8056.14	17.74	40.39
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	786.21	1.73	19.66
担保服务	0.00	0.00	0.00	1310.66	1.13	100.00	972.07	2.25	99.69	1341.55	2.95	99.85
园林工程	2509.03	1.53	23.60	4082.63	3.51	16.70	4070.62	9.43	6.42	2246.00	4.94	17.82
轮渡运营	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1320.97	3.06	-271.52	2426.49	5.34	-62.88
其他业务	59.18	0.04	20.01	33.62	0.03	-118.62	149.11	0.35	-44.83	332.19	0.74	35.67
合计	163864.52	100.00	18.19	116158.71	100.00	27.74	43154.98	100.00	1.38	45424.16	100.00	18.54

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，公司与武汉市土地整理储备中心东湖生态旅游风景区分中心（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1.80%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9月末，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 9 月末,“景中村”项目及白马洲棚改项目已分别投资 49.98 亿元和 5.33 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。总体看,公司棚改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	
‘景中村’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		
白马洲棚改项目	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,武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。随着新冠肺炎疫情得到有效管控,2021 年前三季度,公司旅游开发与服务收入较上年同期大幅增长。公司旅游开发与服务业务恢复情况需持续关注。

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。2021 年前三季度,公司旅游开发与服务收入较上年同期大幅增长 136.83%。公司旅游开发与服务业务,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,恢复情况需持续关注。

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 1-9 月
绿道经营收入	8360.60	13901.20	12518.84	10505.49
演艺船收入	4952.62	7117.51	2766.02	3179.64
东湖水域游艇运营收入	1697.44	1568.16	914.02	1829.12
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	1529.86	3989.03
旅行社服务收入	8769.41	8642.15	3806.14	1829.61
其他	765.76	9257.48	4046.14	6948.02
合计	32575.20	47527.48	25581.02	28280.91

注:其他收入包含广告收入、利息收入、绿化工程收入、黄鹤楼门票增量收入和江滩经营性物业和停车费收入等

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—9月，绿道营业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、12518.84万元和10505.49万元。

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，亮化工程项目总投资为20.45亿元，截至2021年9月末已投入13.92亿元，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年—2021年9月，公司共收到亮化维护经费1600.00万元。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9月末，该项目已投入2.22亿元，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—9 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 12.61 万人次，分别实现演艺船收入 4952.62 万元、7117.51 万元、2766.02 万元和 3179.64 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等工作。

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。2021 年 1—9 月，公司实现江滩经营性物业和停车费收入 3537.52 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、东湖文旅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、磨山梅园码头和汉秀码头，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、包船餐饮和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 9 月末，公司投资 3.62 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—9 月，公司东湖水域游艇运营业务分别实现收入 1697.44 万元、1568.16 万元、914.02 万元和 1829.12 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 年及 2021 年 1—9 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 1829.61 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—9 月，白云黄鹤公司分别实现营业收入 6969.60 万元、7040.98 万元 1529.86 万元和 3989.03 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由其控股子公司武汉

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 9 月末，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 9 月末，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. 在建工程

公司在建项目存在较大的资金支出压力，公司暂无拟建项目。

截至 2021 年 9 月末，公司主要在建项目详见下表，在建项目预计总投资 395.42 亿元，已投入 159.70 亿元，公司在建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。截至 2021 年 9 月末，公司暂无拟建项目。

表 6 截至 2021 年 9 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	61.88	《关于武汉华侨城资金平衡有关问题的会议纪要》
亮化工程	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	13.92	《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》
‘景中村’项目	对东湖风景区部东北部片区进行综合改造	154.37	49.98	《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	5.33	《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	27.84	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	0.75	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	159.70	--

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 9 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、东湖绿心、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。

七、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 年三季度财务报表未经审计。

2018 年，公司新增 3 家子公司并减少 1 家

子公司；2019 年，公司合并范围新增 3 家子公司并减少 5 家子公司；2020 年，公司合并范围新增 5 家子公司并减少 2 家子公司；2021 年 1—9 月，公司合并范围新增 3 家子公司并减少 1 家子公司。截至 2021 年 9 月末，公司合并范围内一级子公司 8 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 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.89%。截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 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 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	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	65.62	20.08
其他应收款	10.82	5.27	24.16	10.48	57.83	21.73	57.74	17.67
流动资产	79.84	38.91	88.55	38.40	104.85	39.39	135.68	41.52
在建工程	72.71	35.43	87.20	37.81	106.03	39.84	125.39	38.37
无形资产	46.23	22.53	46.22	20.04	46.16	17.34	46.17	14.13
非流动资产	125.35	61.09	142.08	61.60	161.32	60.61	191.09	58.48
资产总额	205.19	100.00	230.63	100.00	266.17	100.00	326.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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

2018—2020 年末，公司货币资金持续下降，

年均复合下降 22.76%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 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 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长率为 131.16%。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 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 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 13.44%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.54%。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 20.76%。截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 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 年末，公司无形资产保持稳定。截至 2020 年末，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 9 月末，公司资产总额较上年末增长 22.77%。其中，公司货币资金较上年末增长 86.41%，主要系融资规模扩大所致；由于黄鹤楼夜游项目、汉口历史风貌区改造项目等在建项目持续投入，公司在建工程较上年末增长 18.25%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产总额 1.38 亿元，为履约保证金和质押的货币资金，占总资产的比重为 0.42%。

3. 资本结构

2018—2020 年末，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 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 2.57%。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 89.09 亿元，较上年末增长 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 年末，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 9 月末，公司所有者权益为 88.61 亿元，规模和构成较上年末变动不大。其中，公司其他权益工具增长至 9.99 亿元，系“16 武汉旅游 MTN001”到期偿付和新发行“21 武汉旅游 MTN001”、“21 武汉旅游 MTN003”综合影响所致；公司未分配利润较上年末下降 14.99%，系公司亏损所致。

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，以长期债务为主，整体债务负担重。

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

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	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	17.20	7.22
其他应付款	27.85	23.11	36.46	25.18	42.72	24.13	39.35	16.52
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	1.18
流动负债	54.16	44.94	69.73	48.16	64.77	36.58	60.88	25.56
长期借款	54.45	45.18	56.25	38.85	75.95	42.89	81.35	34.16

应付债券	8.99	7.46	16.00	11.05	34.94	19.73	92.79	38.96
非流动负债	66.35	55.06	75.06	51.84	112.31	63.42	177.28	74.44
负债总额	120.51	100.00	144.79	100.00	177.08	100.00	238.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长率为 22.11%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 56.33%，主要由保证借款及信用借款构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长率为 23.86%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增长 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 年末，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 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 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 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长率为 30.10%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 49.63%。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长率为 18.11%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 35.01%，主要由质押借款及信用借款构成，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 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长率为 97.13%。截至 2020 年末，公司应付债券 34.94 亿元，较上年末增长 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。截至 2022 年 2 月末，公司合并范围内存续债券详见下表，其中 2022 年债券到期金额 5.00 亿元。

表 9 截至 2022 年 2 月末公司存续债券情况

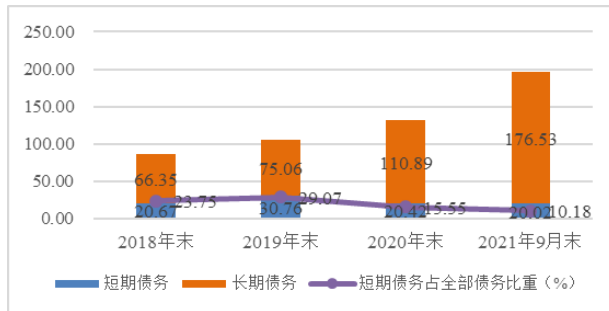
债项简称	债券余额（亿元）	起息日	下一行权日	到期日
20 武汉旅游 MTN001	5.00	2020/8/10	2023/8/10	2025/8/10
21 武汉旅游 CP001	5.00	2021/4/23	--	2022/4/23
21 武汉旅游 MTN001	5.00	2021/9/6	2023/9/6	2023/9/6
21 武汉旅游 MTN002	5.00	2021/9/15	2024/9/15	2026/9/15
21 武汉旅游 MTN003	5.00	2021/9/17	2023/9/17	2023/9/17
21 武汉旅游 PPN001	1.00	2021/12/14	--	2024/12/14
合计	26.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长率为 22.84%。截至 2020 年末，公司全部债务 131.30 亿元，较上年末增长 24.08%。其中，短期债务占 15.55%，

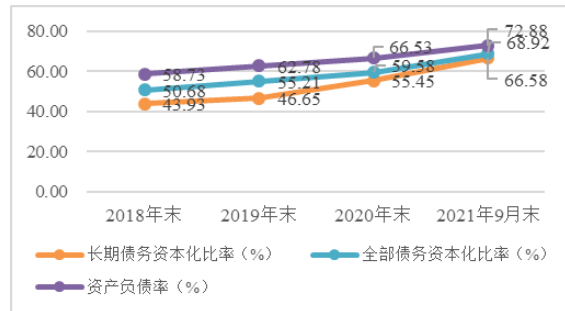
长期债务占 84.45%，以长期债务为主。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 3.75 个百分点、4.36 个百分点和 8.80 个百分点。

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 2021 年 9 月末, 公司负债总额较上年末增长 34.49%, 仍以非流动负债为主。其中, 短期借款较上年末增长 36.51%; 应付债券较上年末增加 57.85 亿元, 均系融资规模扩大所致。

截至 2021 年 9 月末, 公司全部债务 196.55 亿元, 较上年末增长 49.69%, 主要来自于银行贷款和债券融资的增加。其中, 短期债务占 10.18%, 长期债务占 89.82%, 以长期债务为主。从债务指标来看, 截至 2021 年 9 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 6.35 个百分点、9.35 个百分点和 11.13 个百分点。

如将公司发行的永续中期票据调入长期债务, 截至 2021 年 9 月末, 公司全部债务增至 206.54 亿元。截至 2021 年 9 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分别为 75.94%、72.43%和 70.35%, 较调整前分别上升 3.06 个百分点、3.50 个百分点和 3.77 个百分点, 公司债务负担重。

从债务期限分布看, 截至 2021 年 9 月末, 公司于 2021 年 10—12 月、2022 年和 2023 年到期的债务规模分别为 7.00 亿元、38.59 亿元和 9.84 亿元。

表 10 截至 2021 年 9 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	7.00	38.59	9.84	141.12	196.55
占比 (%)	3.56	19.64	5.00	71.80	100.00

注: 上表有息债务到期期限未涵盖公司发行的永续中期票据
资料来源: 公司提供

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。随着新冠疫情取得有效管控, 2021 年 1—9 月, 公司营业收入同比大幅增长, 亏损规模同比有所下降, 公司营业收入恢复情况需持续关注。

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 11 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	16.39	11.62	4.32	4.54
营业成本	13.41	8.39	4.26	3.70
期间费用	2.08	2.14	3.46	2.21
其他收益	0.05	0.07	0.89	0.44
利润总额	1.53	0.82	-1.75	-0.91

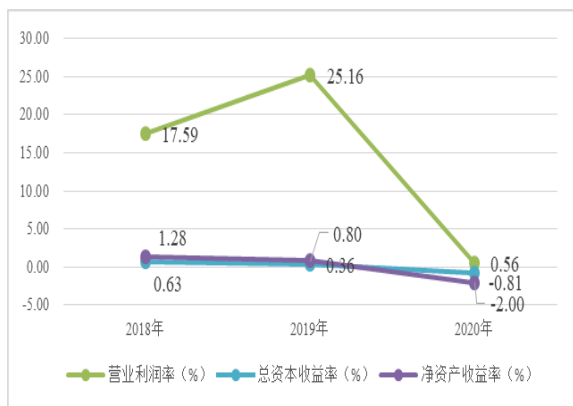
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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—9 月, 公司实现营业收入 4.54 亿元, 较上年同期增长 73.79 %; 当期实现利润总额-0.91 亿元, 亏损规模同比有所下降。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, 恢复情况需持续关注。

图 3 公司盈利指标



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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。

表 12 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	11.20	13.91	12.39	10.97
经营活动现金流出小计	11.00	12.42	14.68	12.42
经营活动现金流量净额	0.20	1.50	-2.29	-1.45
投资活动现金流入小计	0.01	0.04	0.05	*
投资活动现金流出小计	2.47	19.29	38.11	28.51
投资活动现金流量净额	-2.46	-19.25	-38.05	-28.51
筹资活动现金流入小计	69.09	47.86	94.96	100.26
筹资活动现金流出小计	35.46	35.55	76.44	40.66
筹资活动现金流量净额	33.63	12.31	18.52	59.59
现金收入比 (%)	34.29	64.79	131.46	85.62

注: 2021 年 1—9 月公司投资活动现金流入为 831.20 元, 以 “*” 列示
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, 2018—2019 年, 公司经营现金流持续净流入, 但净流入规模不大; 2020 年, 公司经营活动现金流由上年净流入变为净流出, 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, 整体收入实现质量一般。

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—9 月, 因保有较大规模的往来款支出, 公司经营活动现金仍为净流出; 随在建项目的持续投入, 投资活动现金保持净流出且净流出规模较大; 筹资活动现金仍为净流入, 且能够覆盖经营活动和投资活动的现金需求。

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 13 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	147.42	126.99	161.89	222.87
	速动比率 (%)	133.07	118.31	147.85	208.14
	现金类资产 / 短期债务 (倍)	2.86	1.78	1.72	3.28
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	1.97	1.35	-0.87	--
	全部债务 / EBITDA (倍)	44.12	78.62	-151.18	--
	EBITDA / 利息支出 (倍)	0.73	0.24	-0.15	--

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, 2018—2020 年末, 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 2021 年 9 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

所提升,剔除受限的货币资金后,现金短期债务比为 3.21 倍。总体看,公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司 EBITDA 持续下降。2020 年,EBITDA 对全部债务和利息无法形成有效保障。公司长期偿债指标表现弱。

截至 2021 年 9 月末,公司共获得银行等金融机构授信总额 446.34 亿元,已使用额度 101.46 亿元,尚未使用额度 344.88 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 9 月末,公司无非经营性对外担保。同期末,公司经营性对外担保余额 4.36 亿元,代偿金额 652.73 万元。

截至 2022 年 3 月 14 日,公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司资产占合并口径比重较大,债务负担较重;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 2020 年末,母公司资产总额 165.33 亿元,占合并口径的 62.11%。截至 2020 年末,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 年末,母公司负债总额 124.06 亿元,较上年末增长 21.45%,占合并口径的 70.06%。截至 2020 年末,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 9 月末,母公司资产总额为 224.88 亿元,所有者权益为 40.63 亿元,资产负债率为 81.93%;全部债务为 150.22 亿元,全部债务资本化比率为 78.71%,母公司债务负担较重。2021 年 1—9 月,母公司实现营业收入 0.07 亿元,利润总额为-0.35 亿元。

八、外部支持

公司在资金及资产注入、经营管理权划拨、债务置换、政府专项债资金支持和政府补助等方面得到了外部持续的大力支持。

1. 资金与资产注入

根据武汉市人民政府于 2014 年 11 月 27 日出具的专题会议纪要,由武汉市财政局负责从 2014 年开始连续 3 年给予公司资金支持,2014 年末前确保到位 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 9 月末,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。

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。

2. 经营管理权划拨

根据武东景办〔2012〕279 号文和武东景办〔2012〕280 号文的文件精神,东湖管委会于 2012 年 9 月将磨山管理处、牡丹园、落雁景区和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和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、计谋殿和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和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。

3. 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”。该笔债券已于 2021 年 5 月到期到期续贷,期限 1 年。

4. 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 月末,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。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,公司承担其余 13.00 亿元的付息责任。公司将收到的政府专项债券计入“应付债券”。

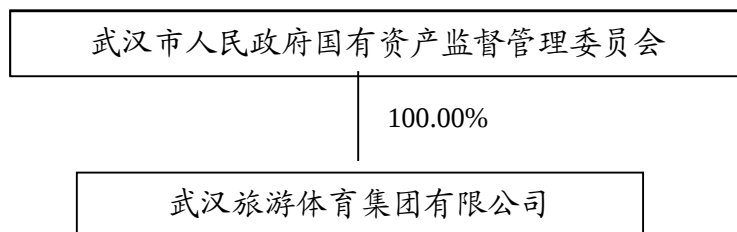
5. 政府补助

2018—2020年,公司分别获得政府补助0.05亿元、0.07亿元和0.89亿元,计入“其他收益”。2021年1—9月,公司其他收益0.44亿元。

九、结论

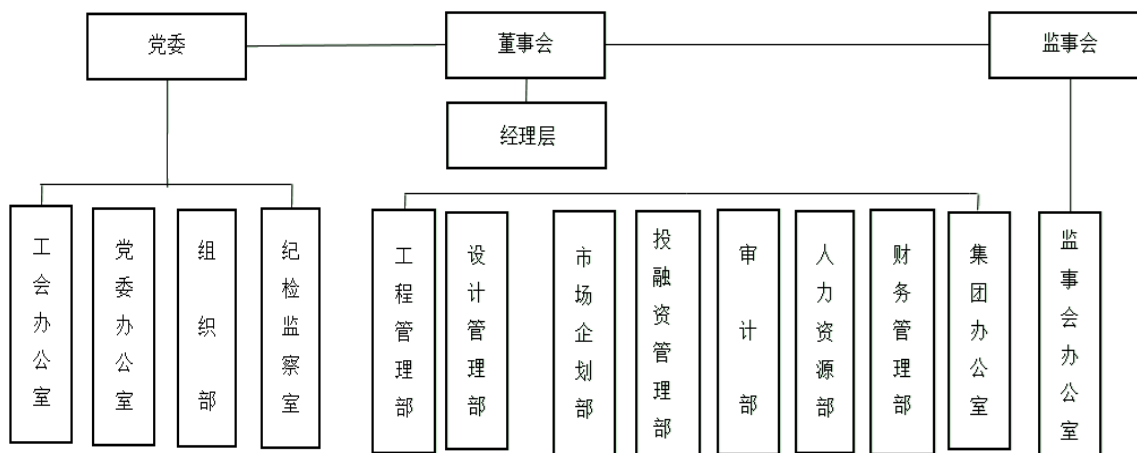
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2022 年 2 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 2 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司截至 2021 年 9 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
8	武汉城市风貌资产管理（集团）有限公司	31794.30	商务服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.00	54.82	35.20	65.62
资产总额（亿元）	205.19	230.63	266.17	326.77
所有者权益（亿元）	84.68	85.84	89.09	88.61
短期债务（亿元）	20.67	30.76	20.42	20.02
长期债务（亿元）	66.35	75.06	110.89	176.53
全部债务（亿元）	87.02	105.82	131.30	196.55
营业收入（亿元）	16.39	11.62	4.32	4.54
利润总额（亿元）	1.53	0.82	-1.75	-0.91
EBITDA（亿元）	1.97	1.35	-0.87	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	1.50	-2.29	-1.45
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	85.62
营业利润率（%）	17.59	25.16	0.56	16.96
总资本收益率（%）	0.63	0.36	-0.81	--
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	66.58
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.21	59.58	68.92
资产负债率（%）	58.73	62.78	66.53	72.88
流动比率（%）	147.42	126.99	161.89	222.87
速动比率（%）	133.07	118.31	147.85	208.14
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	3.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.24	-0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.12	78.62	-151.18	--

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. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 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
 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.92	13.26	8.35	46.53
资产总额（亿元）	160.66	183.95	165.33	224.88
所有者权益（亿元）	81.81	81.80	41.26	40.63
短期债务（亿元）	8.45	30.76	19.64	19.34
长期债务（亿元）	27.20	30.21	65.66	130.87
全部债务（亿元）	35.65	60.97	85.31	150.22
营业收入（亿元）	0.05	0.72	0.02	0.07
利润总额（亿元）	0.07	-0.01	-0.56	-0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	0.17	0.15	-0.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.30	36458.70	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	232.81	119.03	40.23	42.55
营业利润率（%）	91.44	28.81	56.50	4.64
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	76.31
全部债务资本化比率（%）	30.35	42.71	67.40	78.71
资产负债率（%）	49.08	55.53	75.04	81.93
流动比率（%）	54.06	51.70	98.15	206.00
速动比率（%）	54.06	51.70	98.15	206.00
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	2.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年前三季度财务报表未经审计，相关数据未年化；2. 本报告已将母公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 部分数据未取得，以“/”列示

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 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

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。