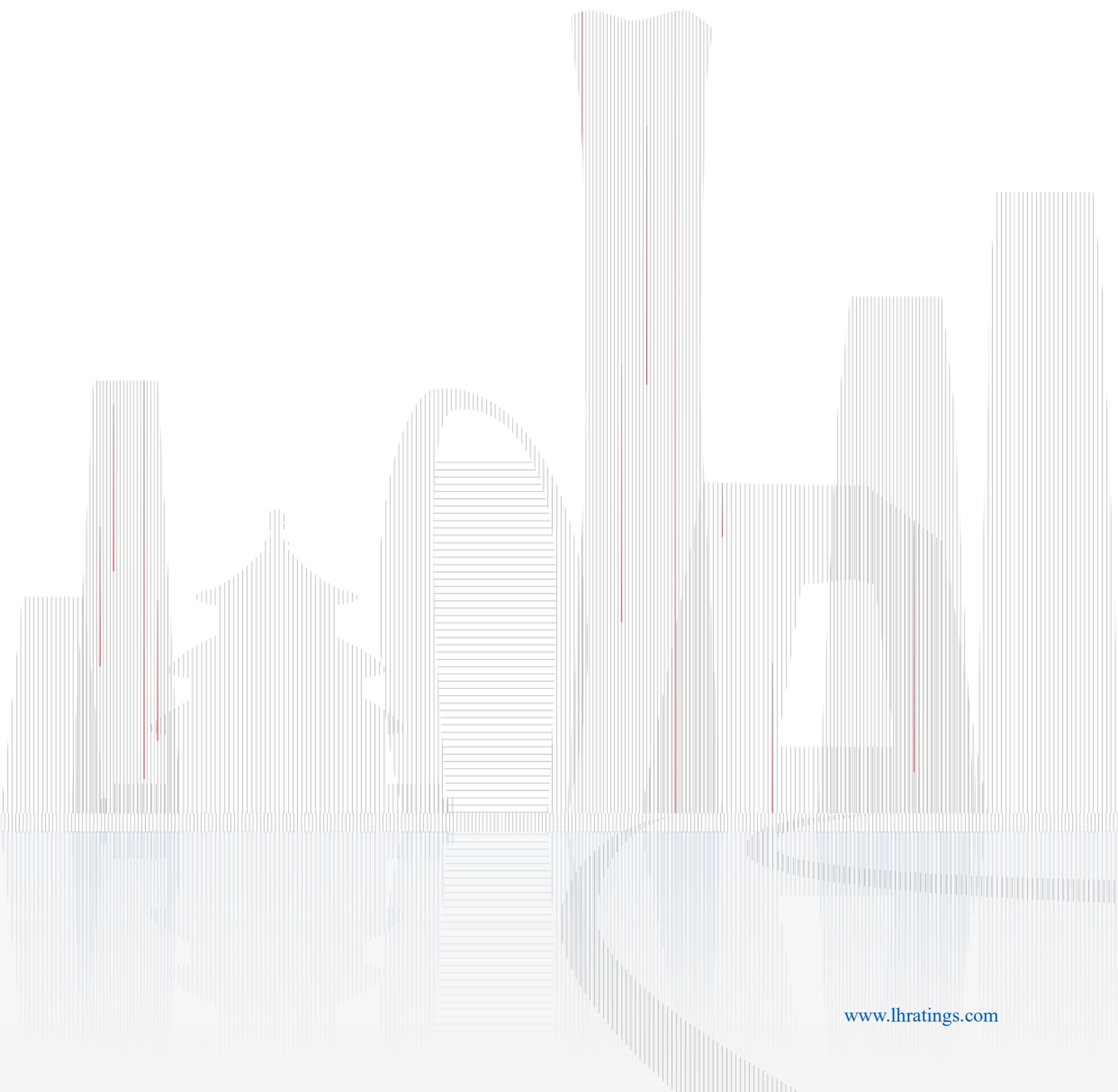


武汉旅游体育集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6260号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉旅游体育集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉旅游体育集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 武汉旅游 MTN001”和“23 武汉旅游 MTN002”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

二〇二四年七月二十六日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

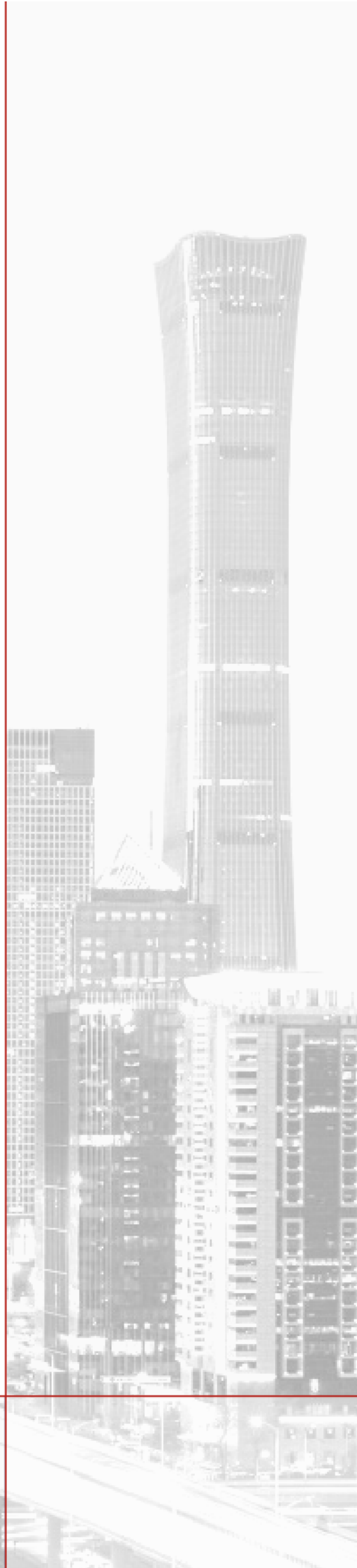
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
武汉旅游体育集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
23 武汉旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 武汉旅游 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，公司仍是经武汉市人民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。武汉市经济水平及财政收入保持增长，公司在武汉市旅游领域区域优势明显，并且在资金注入、专项债支持和政府补助方面持续获得有力的外部支持。受益于武汉旅游市场回暖，公司旅游开发与服务收入有所增长，带动公司营业总收入增长；公司棚户区改造及自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。资产中在建工程和其他应收款占比较高，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般；受继续收到大规模政府专项债资金影响，公司所有者权益较快增长；公司短期内面临较大的集中偿债压力，整体债务负担适中；偿债能力指标表现较弱。受期间费用侵蚀影响，公司持续亏损。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、专项债支持和政府补助等方面持续获得武汉市政府的有力支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力大幅提升。划入核心资产，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，武汉市经济和一般公共预算收入持续增长，收入实现质量较好，财政自给能力尚可，游客接待数及旅游总收入大幅增长，公司外部发展环境良好。
- **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、专项债支持和政府补助等方面继续获得外部支持。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，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。
- **经营活动现金持续净流出且面临较大的集中偿债压力。**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持续净流出。截至 2024 年 3 月底，公司在 2024 年 4—12 月和 2025 年到期的债务规模分别为 37.90 亿元和 25.37 亿元，公司面临较大的债务集中偿付压力。
- **公司经营持续亏损。**跟踪期内，公司营业收入有所增长，但期间费用对利润总额侵蚀严重，公司持续亏损。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
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 ⁺

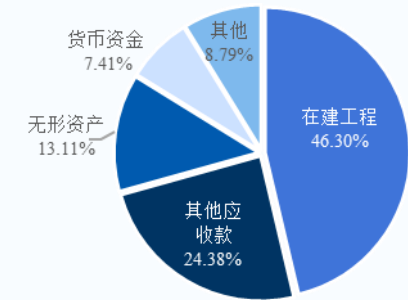
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

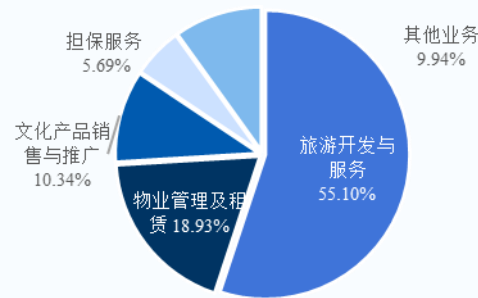
公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.61	25.86	20.42
资产总额（亿元）	338.01	348.76	349.83
所有者权益（亿元）	138.81	179.87	179.39
短期债务（亿元）	41.43	49.81	53.62
长期债务（亿元）	96.84	65.18	56.80
全部债务（亿元）	138.27	114.99	110.42
营业总收入（亿元）	6.69	9.16	1.79
利润总额（亿元）	-1.89	-1.01	-0.46
EBITDA（亿元）	-0.52	0.63	--
经营性净现金流（亿元）	-3.74	-0.20	-1.51
营业利润率（%）	10.90	16.39	17.12
净资产收益率（%）	-1.42	-0.63	--
资产负债率（%）	58.93	48.43	48.72
全部债务资本化比率（%）	49.90	39.00	38.10
流动比率（%）	120.73	109.42	98.77
经营现金流流动负债比（%）	-3.71	-0.18	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.52	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	-264.12	182.84	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	232.51	236.05	236.54
所有者权益（亿元）	94.78	95.29	95.25
全部债务（亿元）	78.11	71.91	65.32
营业总收入（亿元）	0.12	0.16	0.05
利润总额（亿元）	-0.51	0.16	-0.04
资产负债率（%）	59.24	59.63	59.73
全部债务资本化比率（%）	45.18	43.01	40.68
流动比率（%）	114.53	95.75	88.64
经营现金流流动负债比（%）	-1.01	0.06	--

注：1.本报告部分合计数与各相加数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.本报告将合并口径其他权益工具中有息部分纳入长期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.公司本部口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

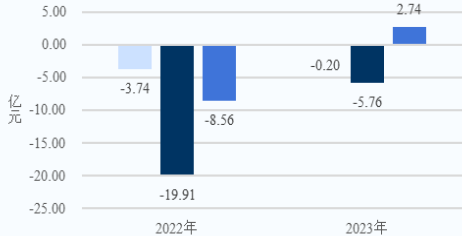
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

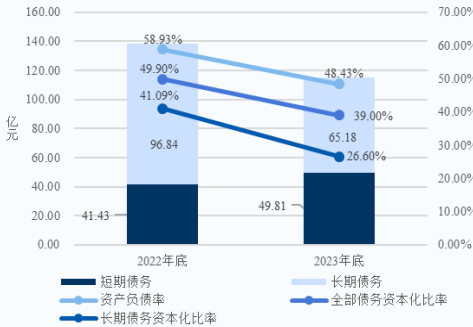


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 武汉旅游 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/26	延期,调整票面利率,持有人救济,赎回,利息递延权
23 武汉旅游 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/30	赎回,延期,调整票面利率,利息递延权,持有人救济

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券期限为 2+N 年，表中所列到期兑付日为第 2 年末，中期票据在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款的约定赎回时到期

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 武汉旅游 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/08/22	黄旭明 李康楠	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	阅读全文
23 武汉旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/08/21	黄旭明 李康楠	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过报告链接可查询；

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

公司成立于 2001 年，初始注册资本为 1.61 亿元。历经多次股权划转及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 15.41 亿元，实收资本为 16.06 亿元，武汉文化旅游集团有限公司（以下简称“武汉文旅集团”）为公司唯一股东，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”）仍为公司实际控制人。

公司是经武汉市人民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。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

跟踪期内，公司部门设置有所调整，截至报告出具日，公司本部内设财务金融部、投资发展部、企业管理部和审计法务部等职能部门；合并范围内一级子公司 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 348.76 亿元，所有者权益 179.87 亿元（含少数股东权益 1.18 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 9.16 亿元，利润总额-1.01 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 349.83 亿元，所有者权益 179.39 亿元（含少数股东权益 1.20 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.79 亿元，利润总额-0.46 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：潘旭。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“23 武汉旅游 MTN001”及“23 武汉旅游 MTN002”募集资金均用于偿还有息债务，且已使用完毕；“23 武汉旅游 MTN001”及“23 武汉旅游 MTN002”均尚未至首个付息日。

“23 武汉旅游 MTN001”及“23 武汉旅游 MTN002”设置赎回选择权、票面利率重置及利息递延支付等条款，其清偿顺序劣后于公司普通债务。跟踪期内，上述债券未产生触发相应条款的责任事项。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 武汉旅游 MTN001	5.00	5.00	2023/08/30	2（2+N）年
23 武汉旅游 MTN002	5.00	5.00	2023/09/06	2（2+N）年

注：“23 武汉旅游 MTN001”“23 武汉旅游 MTN002”均附债券存续期第 2 年末公司赎回选择权

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

（一）行业分析

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，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 旅游行业

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分子行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《2024 年旅游行业信用风险展望》。

（二）区域环境分析

2023 年，武汉市经济和一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好，财政自给能力尚可，游客接待数及旅游总收入大幅增长，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。截至 2023 年底，武汉市常住人口 1377.40 万人，常住人口城镇化率为 84.79%，比上年底提高 0.13 个百分点。

根据《2023 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年武汉市实现地区生产总值（GDP）20011.65 亿元，按不变价格计算，较上年增长 5.7%。其中，第一产业增加值 474.38 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 6800.91 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 12736.36 亿元，增长 6.2%；三次产业结构调整为 2.4：34.0：63.6，人均 GDP 为 14.55 万元。2023 年，武汉市规模以上工业增加值较上年增长 4.6%。2023 年，武汉市固定资产投资（不含农户）较上年增长 0.3%，其中，基础设施投资下降 1.1%。民间投资下降 1.8%。

旅游方面，2023 年，武汉市全年接待游客总人数 33345.50 万人次，较上年增长 62.4%；旅游总收入 3769.85 亿元，较上年增长 69.5%。截至 2023 年底，武汉市 A 级旅游景区 57 个，较上年增加 5 个。

图表 2 • 武汉市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	18866.43	20011.65	4532.16

GDP 增速 (%)	4.0	5.7	5.6
固定资产投资增速 (%)	10.8	0.3	5.0
三产结构	2.5: 35.6: 61.9	2.4: 34.0: 63.6	/
人均 GDP (万元)	13.78	14.55	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据武汉市《关于 2023 年全市和市本级预算执行情况与 2024 年全市和市本级预算草案的报告》及其附表，2023 年，武汉市地方一般公共预算收入 1601.20 亿元，较上年增长 6.40%。其中，税收收入 1298.35 亿元，较上年增长 4.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的 81.09%。同期，武汉市地方一般公共预算支出 2204.08 亿元，较上年增长 6.60%，财政自给率为 72.65%，财政自给能力尚可。2023 年，武汉市政府性基金收入 1288.77 亿元，较上年下降 3.1%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。

图表 3 • 武汉市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入 (亿元)	1504.74	1601.2	511.79
一般公共预算收入增速 (%)	-4.7	6.4	6.4
税收收入 (亿元)	1239.56	1298.35	/
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	82.38	81.09	/
一般公共预算支出 (亿元)	2227.24	2204.08	637.88
财政自给率 (%)	67.56	72.65	80.23
政府性基金收入 (亿元)	1330.42	1288.77	/
地方政府债务余额 (亿元)	6295.13	6846.00	/

注：2022 年一般公共预算收入增速为自然增长率

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年一季度武汉市经济运行情况》，2024 年 1—3 月，武汉市 GDP 完成 4532.16 亿元，按不变价格计算，较上年同期增长 5.6%；同期，武汉市实现一般公共预算收入 511.79 亿元，同比增长 6.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司是经武汉市人民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，在武汉市旅游等领域区域优势明显。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420100725768965H），截至 2024 年 7 月 17 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董监高发生变动，但不影响公司整体运作，法人治理结构较为完善，主要内部管理制度连续。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。董事会、监事会和高级管理人员方面，2023 年 6 月，经公司股东会决议，董事会成员由王广立、郑林、刘霖、邓耀光、黄家琦、王克祥变更为王广立、郑林、胡志军、董冲、周伍华。2024 年 6 月，经公司股东会决议，王广立不再担任公司董事长、法定代表人，郑林不再担任公司董事；委派潘旭担任公司董事长、法定代表人，刘军担任公司董事。新任董事长简历如下：

潘旭，男，1970年4月生，研究生学历，曾任武汉市纪委宣教室副主任，武汉交通工程建设投资集团有限公司党委副书记、纪委书记、副总经理，武汉文化发展集团有限公司副总经理、党委委员，武汉文化投资发展集团有限公司党委副书记、纪委书记、副总经理，现任公司董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受益于旅游开发与服务收入及毛利率提升，公司营业总收入保持增长，综合毛利率有所上升。公司收入仍以旅游开发与服务、物业管理及租赁为主，文化产品销售与推广业务有效补充收入规模。

2023年，公司营业总收入较上年同比增长36.93%，主要系旅游开发与服务收入增长所致，受益于旅游开发与服务业务毛利率提升，公司综合毛利率有所上升。具体来看，2023年，受益于武汉旅游市场回暖，公司旅游开发与服务各项细分业务收入均有所增长，该业务收入同比增长88.40%，文化产品销售与推广收入大幅增长567.97%，主要系夜上黄鹤楼项目带来的收入增量；轮渡运营收入同比增长22.90%，且毛利率均大幅提升。同期，物业管理及租赁收入同比下降32.44%，主要系会计核算抵消调整所致¹；担保服务收入同比增长16.62%，主要系下属担保公司业务量增长所致；园林工程、渔业及餐饮等业务收入相对稳定，毛利率有所下降。

2024年1—3月，公司实现营业总收入1.79亿元，综合毛利率为18.28%，较2023年底小幅提升，主要系旅游业持续回暖，旅游开发与服务业务毛利率上升所致。

图表4• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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（%）
旅游开发与服务	2.68	40.05	0.53	5.05	55.10	11.53	1.24	69.28	18.72
物业管理及租赁	2.57	38.36	19.46	1.73	18.93	8.26	0.32	17.81	26.74
文化产品销售与推广	0.14	2.12	-0.85	0.95	10.34	50.17	0.00	0.23	33.38
担保服务	0.45	6.68	94.37	0.52	5.69	68.95	0.10	5.57	62.13
园林工程	0.38	5.63	17.90	0.36	3.89	7.09	0.02	1.32	72.33
轮渡运营	0.27	4.03	-146.35	0.33	3.62	-44.33	0.08	4.22	-100.32
渔业	0.20	2.92	89.49	0.21	2.27	65.06	0.00	0.00	--
餐饮	0.01	0.20	28.48	0.01	0.16	24.39	0.03	1.57	31.14
合计	6.69	100.00	11.75	9.16	100.00	17.21	1.79	100.00	18.28

注：2022—2023年，公司其他业务收入规模较小，分别为2.51万元和4.51万元，上表中未列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（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”）土地整理项目的核心实施主体，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2024年3月底，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。

¹ 2022年公司绿道项目的物业收入内部抵消放在了旅游开发与服务板块的绿道运营收入里抵消，2023年调整到物业管理及租赁收入板块抵消，导致2023年物业管理及租赁收入同比下降较大

① 华侨城片区土地整理项目

跟踪期内，公司作为武汉东湖风景区土地整理的核心实施主体，从事的武汉华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作仍未验收决算。

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 1.8% 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 2024 年 3 月底，公司已支付资金 65.04 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，截至 2024 年 3 月底，公司已收到相关款项 56.32 亿元，体现在“其他应付款”。

② 棚户区改造项目

截至 2024 年 3 月底，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 2024 年 3 月底，“景中村”项目及白马洲棚改项目分别已投资 54.93 亿元和 6.84 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，项目拨款进度滞后于实际投资额。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。

图表 5 • 《政府购买服务合同》购买服务总价款的分期支付安排（单位：万元）

项目名称	时间								合计
东湖风景区东北部片区“景中村”综合改造项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	2278231.56
	52955.91	79433.86	88259.85	89671.65	89583.45	265269.97	254110.49	242951.02	
	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		

	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	
白马洲南片区棚户区改造项目	3135.56	4165.15	4679.94	6106.44	6033.88	13330.40	12877.11	12423.82	137026.98
	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：公司提供

（2）旅游开发与服务

2023 年，受益于武汉旅游市场回暖，公司旅游开发与服务业务各项收入及毛利率均较上年有所增长。

2023 年，受益于武汉市旅游市场回暖，公司旅游开发与服务业务各项收入均有所增长，整体收入同比增长 88.40%至 5.05 亿元。2024 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持续提升。

图表 6 • 公司旅游开发与服务业务收入构成（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
绿道经营收入	13748.25	4239.21	13641.14	3250.27
演艺船收入	5166.01	3008.23	5657.19	598.47
东湖水域游船运营收入	2698.63	1630.69	6457.01	1793.88
旅游年卡销售收入	2005.82	3153.12	10046.39	1657.61
旅行社服务收入	2443.72	4057.36	8139.02	2395.07
其他	10612.09	10706.75	6542.53	2671.47
合计	36674.51	26795.36	50483.26	12366.77

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

① 绿道经营

2018 年，东湖风景区不再实现门票收入后，东湖管委会授权公司成为东湖风景区内东湖绿道的运营及维护主体，该业务主要由子公司武汉东湖绿道运营管理有限公司（以下简称“东湖绿道公司”）承做。东湖绿道总长度 101.98 公里。其中，一期绿道 28.7 公里，分为湖中道、湖山道、磨山道和郊野道 4 条主题绿道；二期绿道总长度 73.28 公里，分为湖城道、湖林道、湖町道、森林道、湖泽道，连接华中科技大学和武汉科技大学城市学院。目前，东湖绿道公司运营管理包括驿站租赁、电瓶车运营管理、活动服务、配套停车服务、广告发布和项目运营五大项，主要以收取服务费的形式运营。

2023 年以来，受益于武汉市旅游市场整体回暖，公司绿道经营收入回升至 2021 年水平，绿道经营收入仍为旅游开发与服务板块收入的重要来源。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现绿道收入 13641.14 万元和 3250.27 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。

② 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 2024 年 3 月底已投入 18.15 亿元，项目资金主要来自前期拨付资本金 3.15 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，2023 年和 2024 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”），2020 年曾收到该项增量收入 0.25 亿元，后续再未收到。

③ 旅游资源运营

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。

④ 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。

受益于 2023 年参与樱花季联票等活动，公司游船收入有所增长，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现游船收入 6457.01 万元和 1793.88 万元。

⑤ 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，其中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%）主要负责旅行社服务相关业务。

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。2023 年受益于订票业务增长，天鹅国旅营业收入有所增长，2023 年及 2024 年 1—3 月，天鹅国旅分别实现营业总收入 8139.02 万元和 2395.07 万元。

（3）物业管理及租赁

2023 年，由于会计核算调整，公司物业管理及租赁收入较上年有所下降，物业管理及租赁收入持续贡献收入。

公司物业管理及租赁业务的运作主体主要为子公司武汉旅联东湖物业有限公司（以下“旅联物业公司”），旅联物业公司成立于 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。

2023 年，公司物业管理及租赁业务收入较上年下降 32.44%，主要由于会计口径核算调整所致。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。

（4）在建项目

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 2024 年 3 月底，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 140.13 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。公司暂无拟建自营项目。

图表 7 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	资金来源	建设内容
华侨城专项工程	60.33	65.04	自有资金 44.70%，银行贷款 55.30%	土地拆迁平整
武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目	20.85	18.15	公司自筹资本金 57365.88 万元，15 亿政府专项债	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
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”）	144.40	51.36	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	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

碧波宾馆改造项目	7.65	5.58	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	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
合计	233.23	140.13	--	--

注：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 2024 年 3 月底，华侨城专项工程已完工，但尚未验收决算，相较于上年已投增加部分系项目资金成本；3. 华侨城专项工程及武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目资金平衡详见上文中经营分析部分，汉口 历史风貌区改造项目资金平衡方式为旅游收入等，碧波宾馆改造项目资金平衡方式为酒店运营收入

资料来源：公司提供

2 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，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。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度报表未经审计。报告期内公司不存在会计估计变更和前期重大会计差错更正，重要会计政策方面，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部《关于印发〈企业会计准则解释第 16 号〉的通知》（以下简称“16 号文”），并对首次执行日租赁负债和使用权资产产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异对比较报表及累积影响数进行了追溯调整，主要影响公司合并及母公司资产负债表的递延所得税资产、递延所得税负债和未分配利润科目，执行 16 号文对上述科目影响较小。

从合并范围来看，2023 年和 2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

公司资产规模基本保持稳定，资产中以土地整理成本及经营类旅游开发项目为主的在建工程和以往来款为主其他应收款占比较高。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 3.18 %。公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底有所下降，构成主要为银行存款 24.69 亿元，公司受限资产均为货币资金，受限规模为 2.34 亿元（包括履约保证金 1.16 亿元和质押的定期存款 1.18 亿元），受限比例为 0.67%。同期末，公司其他应收款较上年底小幅增长，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，前五大应收对象合计占比 76.93%，集中度较高，已累计计提坏账准备 1.46 亿元；存货较上年底增长 4.10%，公司存货主要由开发成本 2.44 亿元（主要包括林语江夏项目 2.14 亿元）和消耗性生物资产 3.87 亿元（主要为苗木资产）构成，未计提跌价准备。固定资产较上年底增长 8.41%，增量主要为由在建工程转入的运输设备（轮渡），构成主要包括房屋及建筑物 6.82 亿元、运输设备 4.25 亿元等；公司在建工程主要为在建的土地整理及经营类旅游开发项目，在建工程较上年底增长 5.91%，主要为“两江四岸”项目、汉口历史风貌区改造项目等持续投入所致；无形资产较上年底变动不大，主要由滩涂使用权（43.11 亿元）和土地使用权（2.19 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底变动不大，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	121.66	35.99	122.45	35.11	120.34	34.40
货币资金	28.61	8.46	25.86	7.41	20.42	5.84
其他应收款	82.76	24.48	85.04	24.38	87.16	24.92
存货	6.91	2.04	7.19	2.06	7.90	2.26
非流动资产	216.35	64.01	226.32	64.89	229.49	65.60
固定资产	11.20	3.31	12.14	3.48	12.23	3.50
在建工程	152.45	45.10	161.46	46.30	164.62	47.06

无形资产	45.73	13.53	45.74	13.11	45.74	13.08
资产总额	338.01	100.00	348.76	100.00	349.83	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

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
东湖风景区改造项目款	往来款	43.88	50.72%
受让债权资产	往来款	13.48	15.58%
白马洲棚户区改造项目	往来款	5.38	6.22%
武汉市东湖生态旅游风景区先锋村	往来款	2.14	2.47%
东湖绿心听涛管理处	往来款	1.68	1.94%
合计	--	66.55	76.93%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司继续收到大规模的政府专项债资金，所有者权益规模较快增长。随着长期借款偿还，公司有息债务规模有所下降，以银行借款为主，融资结构较好。公司短期内面临较大的集中偿付压力，整体债务负担适中。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 29.58%，主要系其他权益工具增长所致。公司所有者权益中以政府专项债为主的其他权益工具占比较高，所有者权益稳定性一般。

2023 年底，公司收到股东实缴资本 0.65 亿元，实收资本增至 16.06 亿元；公司其他权益工具较上年底增长 63.12%，主要系 2023 年发行的永续债“23 武汉旅游 MTN001”及“23 武汉旅游 MTN002”以及收到政府专项债 41.03 亿元；资本公积较上年底增长 1.42%，主要系武汉市财政局拨付公司城市更新资本金 1 亿元。同期，由于持续亏损，公司未分配利润由正转负。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.41	11.10	16.06	8.93	16.06	8.95
其他权益工具	65.00	46.83	106.03	58.95	106.03	59.11
资本公积	55.03	39.64	55.81	31.03	55.81	31.11
未分配利润	1.36	0.98	-0.46	-0.26	-0.96	-0.54
归属于母公司所有者权益合计	138.04	99.44	178.69	99.34	178.18	99.33
少数股东权益	0.77	0.56	1.18	0.66	1.20	0.67
所有者权益合计	138.81	100.00	179.87	100.00	179.39	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

公司经营性负债构成以应付工程款和往来款为主。2023 年底，公司负债总额较上年底下降 15.22%，主要系长期借款偿还和应付债券兑付所致。同期末，公司长期应付款中融资租赁款 10.44 亿元，本报告已将其调整至长期债务核算，专项应付款中包含保障性安居工程专项资金 0.79 亿元和拆迁补偿款 0.10 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变动不大，负债结构以流动负债为主。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	100.77	50.59	111.91	66.26	121.84	71.48
短期借款	24.88	12.49	28.17	16.68	28.17	16.53
应付账款	1.16	0.58	2.06	1.22	1.68	0.99
其他应付款	57.35	28.79	58.95	34.90	64.95	38.11

一年内到期的非流动负债	16.55	8.31	21.64	12.81	25.45	14.93
非流动负债	98.43	49.41	56.98	33.74	48.61	28.52
长期借款	75.67	37.99	37.76	22.36	36.49	21.41
应付债券	14.82	7.44	6.07	3.60	1.34	0.79
长期应付款	6.24	3.13	11.33	6.71	8.90	5.22
负债总额	199.20	100.00	168.89	100.00	170.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

有息债务方面，考虑将长期应付款中的有息部分纳入债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务 104.99 亿元，较上年底下降 24.07%，主要系 2023 年偿还长期借款所致。从融资结构来看，银行借款占 68.15%，债券融资占 19.67%，其余为融资租赁等，融资结构较好；从债务期限来看，2024 年 4—12 月，公司到期债务规模相对较大，短期内面临较大的集中偿付压力。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

期限	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
到期规模	37.90	25.37	10.20	36.95	110.42

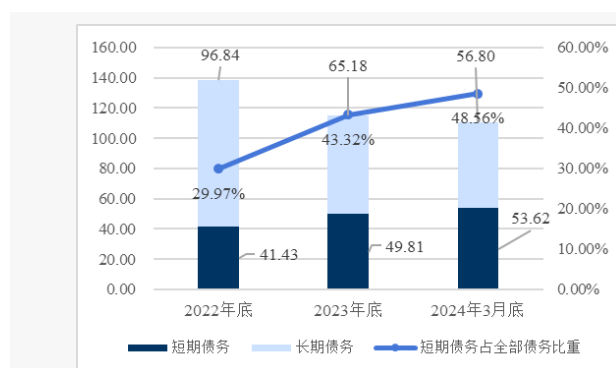
注：上表中将其他权益工具中的有息债务调整进有息债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标来看，截至 2023 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分别较上年底下降 10.51 个百分点、13.05 个百分点和 17.62 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 4.35 %。其中，短期债务较上年底增长 7.65%；长期债务较上年末下降 15.18%，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上升 0.30 个百分点、下降 0.97 个百分点和下降 2.78 个百分点。考虑到公司计入所有者权益的“23 武汉旅游 MTN001”和“23 武汉旅游 MTN002”实际为有息债务，将其调整到长期债务后，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 110.42 亿元，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.10%和 24.05%。公司整体债务负担适中。

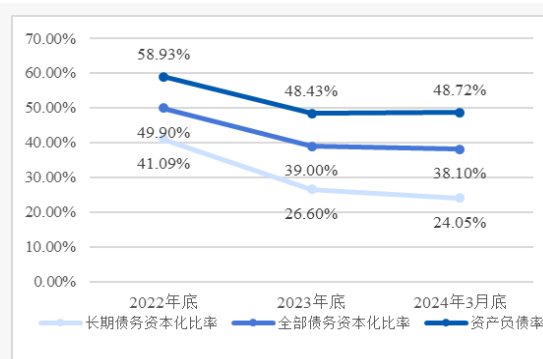
图表 13 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



注：上图中将“23 武汉旅游 MTN001”和“23 武汉旅游 MTN002”计入 2023 年底和 2024 年 3 月底有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



注：上图中将“23 武汉旅游 MTN001”和“23 武汉旅游 MTN002”计入 2023 年底和 2024 年 3 月底有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年公司营业总收入继续增长，期间费用对利润总额侵蚀严重，公司持续亏损。

2023 年，公司营业总收入同比增长 36.93%，主要系旅游开发与服务收入增长所致。同期，公司期间费用主要为管理费用（占 66.98%）和销售费用（占 27.56%），构成较上年变动不大，期间费用率为 41.91%，期间费用对利润总额侵蚀严重，公司持续亏损。非经营性损益方面，公司其他收益和投资收益合计 0.84 亿元，对公司利润形成补充。

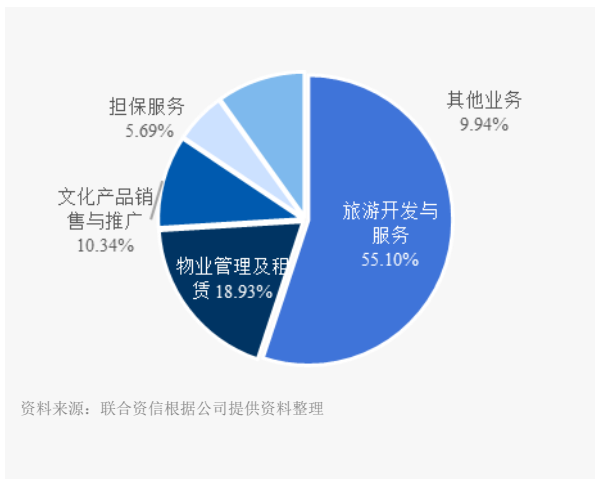
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.79 亿元，较上年同期增长 17.44%，当期实现利润总额-0.46 亿元，持续亏损。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.69	9.16	1.79
营业成本	5.90	7.58	1.46
期间费用	3.51	3.84	0.96
其他收益	0.63	0.81	0.15
利润总额	-1.89	-1.01	-0.46
营业利润率（%）	10.90	16.39	17.12
总资本收益率（%）	-0.64	-0.29	--
净资产收益率（%）	-1.42	-0.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业收入构成



（4）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；公司项目投资规模有所下降，投资活动现金净流出规模收窄。考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍具有较大的外部融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	14.26	16.50	2.58
经营活动现金流出小计	18.00	16.70	4.10
经营活动现金流量净额	-3.74	-0.20	-1.51
投资活动现金流入小计	2.71	0.47	0.07
投资活动现金流出小计	22.61	6.23	2.98
投资活动现金流量净额	-19.91	-5.76	-2.90
筹资活动前现金流量净额	-23.65	-5.96	-4.42
筹资活动现金流入小计	60.07	109.05	17.72
筹资活动现金流出小计	68.63	106.31	18.98
筹资活动现金流量净额	-8.56	2.74	-1.26
现金收入比（%）	124.28	110.46	126.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来自各板块业务回款、政府补贴款及往来款流入，公司经营活动现金流出主要为各板块业务经营支出及往来款支出。受业务经营收款规模扩大影响，2023 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 15.72%，受支付往来款规模缩小影响，公司经营活动现金流出量较上年下降 7.22%。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但净流出规模有所缩小。同期，公司现金收入实现质量高。

从投资活动来看，2023 年公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要系项目投资建设支出的资金，持续流出系“两江四岸”项目、汉口历史风貌区改造项目等持续投入。2023 年，公司投资活动现金流保持净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自获得的专项债资金注入和外部融资，筹资活动现金流出主要为偿还借款本金及利息形成的资金流出。2023 年，公司筹资活动净现金流由负转正。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动净现金流持续为负；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入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；间接融资渠道通畅。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	120.73	109.42	98.77
	速动比率（%）	113.87	102.99	92.29
	现金短期债务比（倍）	0.69	0.52	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.52	0.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-264.12	182.84	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	0.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至 2023 年底，剔除受限的货币资金后，公司经营现金短期债务比下降至 0.47 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息保障能力较弱。公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 9.98 亿元，担保比率为 5.55%，公司对外担保全部为子公司武汉中喆融资担保有限公司的担保业务形成，公司未提供担保业务客户明细及代偿情况。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度（含债券）450.06 亿元，尚未使用授信额度 344.37 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债主要集中在本部，收入主要来自于子公司，公司本部债务负担适中，短期偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 67.68%，其中流动资产占 43.70%，主要为其他应收款和货币资金，非流动资产占 56.30%，主要为长期股权投资和在建工程；公司本部负债占合并口径的 83.35%；公司本部全部债务占合并口径的 62.53%，全部债务资本化比率 43.01%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.22 倍，短期偿付压力较大；公司本部所有者权益占合并口径的 52.98%。2023 年，公司本部营业收入占合并口径的 1.73%。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司环境方面存在监管处罚情况，公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理和棚户区改造、自营项目建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公开信息查询，联合资信未发现公司曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司对外捐赠 54.50 万元，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司是经武汉市人民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，在武汉市旅游等领域区域优势明显，且在资金注入、专项债支持和政府补助等方面可持续获得外部支持。

公司实际控制人系武汉市国资委。武汉市是湖北省省会，2023 年，武汉市地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，武汉市政府债务余额为 6846.00 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

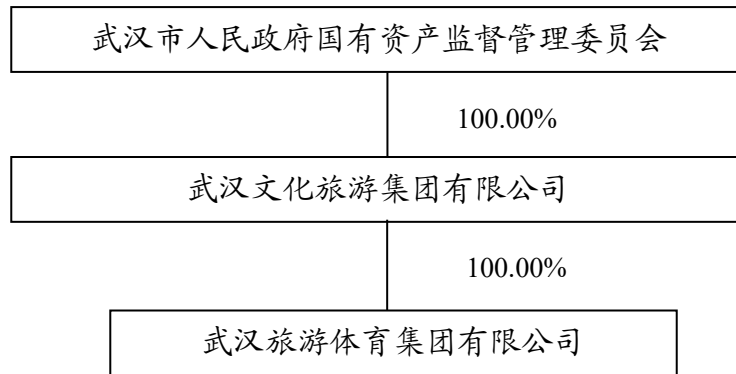
公司是经武汉市人民政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业及体育产业融合发展的核心主体。2023 年，公司收到股东注资 0.65 亿元，增加“实收资本”；收到武汉市财政局拨付资本金 1.00 元，增加“资本公积”；公司收到政府专项债资金 41.03 亿元，计入“其他权益工具”；收到各类补贴 0.81 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

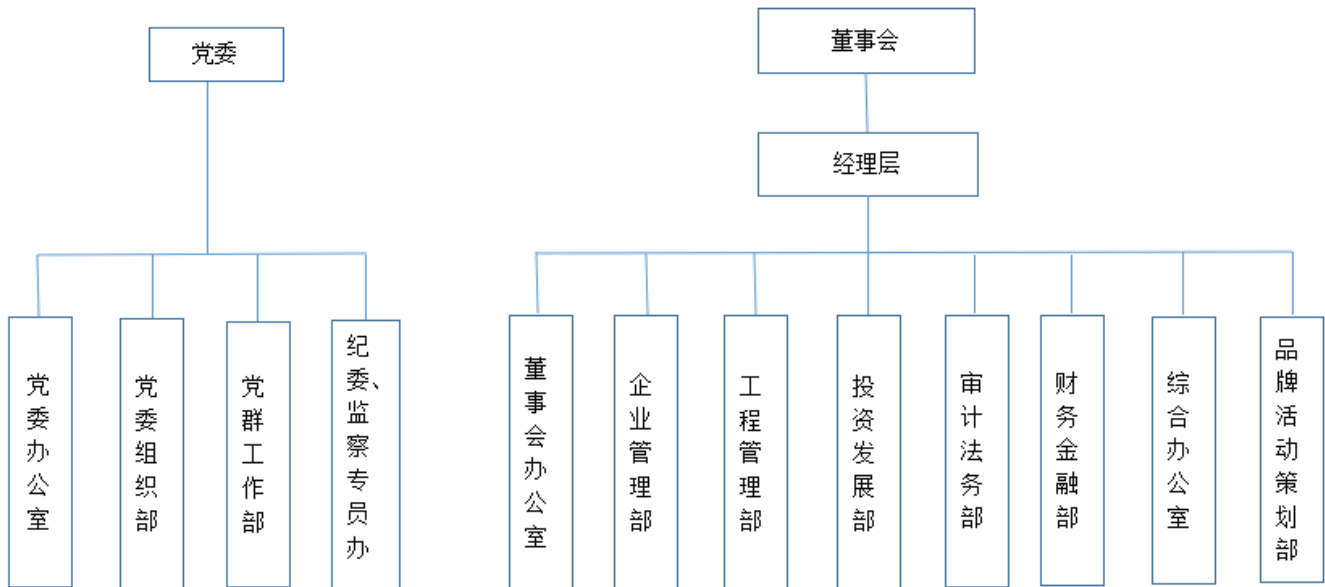
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 武汉旅游 MTN001”和“23 武汉旅游 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
武汉金旅建设投资（集团）有限公司	投资开发	100.00	设立
武汉东湖文旅（集团）有限公司	水上旅游	100.00	设立
武汉利记轮渡集团有限公司	水上运输	100.00	新设
武汉旅游集团股份有限公司	旅游服务	100.00 ²	设立
武汉城市风貌资产管理（集团）有限公司	商务服务	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.61	25.86	20.42
应收账款（亿元）	1.59	2.22	2.57
其他应收款（亿元）	82.76	85.04	87.16
存货（亿元）	6.91	7.19	7.90
长期股权投资（亿元）	0.36	0.37	0.36
固定资产（亿元）	11.20	12.14	12.23
在建工程（亿元）	152.45	161.46	164.62
资产总额（亿元）	338.01	348.76	349.83
实收资本（亿元）	15.41	16.06	16.06
少数股东权益（亿元）	0.77	1.18	1.20
所有者权益（亿元）	138.81	179.87	179.39
短期债务（亿元）	41.43	49.81	53.62
长期债务（亿元）	96.84	65.18	56.80
全部债务（亿元）	138.27	114.99	110.42
营业总收入（亿元）	6.69	9.16	1.79
营业成本（亿元）	5.90	7.58	1.46
其他收益（亿元）	0.63	0.81	0.15
利润总额（亿元）	-1.89	-1.01	-0.46
EBITDA（亿元）	-0.52	0.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.31	10.12	2.26
经营活动现金流入小计（亿元）	14.26	16.50	2.58
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.74	-0.20	-1.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.91	-5.76	-2.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.56	2.74	-1.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.44	4.80	--
存货周转次数（次）	0.86	1.08	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	124.28	110.46	126.65
营业利润率（%）	10.90	16.39	17.12
总资本收益率（%）	-0.64	-0.29	--
净资产收益率（%）	-1.42	-0.63	--
长期债务资本化比率（%）	41.09	26.60	24.05
全部债务资本化比率（%）	49.90	39.00	38.10
资产负债率（%）	58.93	48.43	48.72
流动比率（%）	120.73	109.42	98.77
速动比率（%）	113.87	102.99	92.29
经营现金流动负债比（%）	-3.71	-0.18	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.52	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	-264.12	182.84	--

注：1. 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；2. 本报告将长期应付款中的有息债务和其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.00	8.90	5.37
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	98.01	93.72	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	19.53	19.53	19.53
固定资产（亿元）	2.32	2.26	2.24
在建工程（亿元）	100.67	106.66	108.02
资产总额（亿元）	232.51	236.05	236.54
实收资本（亿元）	15.41	16.06	16.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	94.78	95.29	95.25
短期债务（亿元）	33.33	39.76	40.35
长期债务（亿元）	44.78	32.14	24.97
全部债务（亿元）	78.11	71.91	65.32
营业总收入（亿元）	0.12	0.16	0.05
营业成本（亿元）	0.10	0.10	0.06
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.51	0.16	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.10	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	3.03	1.90	0.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.93	0.07	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.40	-1.30	-0.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.98	3.12	-2.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	38.18	61.44	32.30
营业利润率（%）	11.95	20.99	-24.54
总资本收益率（%）	-0.28	0.09	--
净资产收益率（%）	-0.54	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	32.09	25.22	20.77
全部债务资本化比率（%）	45.18	43.01	40.68
资产负债率（%）	59.24	59.63	59.73
流动比率（%）	114.53	95.75	88.64
速动比率（%）	114.53	95.75	88.64
经营现金流动负债比（%）	-1.01	0.06	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. 本报告将公司本部长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取资本化利息等数据，相关指标无法计算，以“/”列示；部分指标因分母为 0 无法计算，以“*”列示

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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