

信用评级公告

联合〔2023〕8389号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉旅游体育集团有限公司及其拟发行的2023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⁺，2023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

二〇二三年八月二十一日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

武汉旅游体育集团有限公司

2023 年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：不超过 5.00 亿元（含）

本期中期票据期限：2+N 年，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

利率确定方式：采用固定利率方式，本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将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加上初始利差。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后 2 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

偿还方式：在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次，根据发行条款约定赎回时还本

偿付顺序：本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：计划全部用于偿还公司本部到期债务融资工具

评级时间：2023 年 8 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为武汉市旅游文体产业投资开发的核心主体，外部发展环境良好，区域专营优势突出，在资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得外部支持。同时，联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力、经营持续亏损以及经营活动和投资活动现金均持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。此外，本期中期票据的特殊条款也需关注，本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收损失。

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。

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⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**武汉市是全国重要的工业基地、科教基地，交通地位重要，经济实力稳步增强，公司外部发展环境良好。
- 区域专营优势突出。**公司是武汉市旅游文体产业投资开发的核心主体，拥有东湖风景区以及两江四岸核心景区等优质旅游资源，公司区域专营优势突出。
- 获得外部的大力支持。**公司在政府专项债、资金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得外部的大力支持。

关注

- 存在较大的资金支出压力。**截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	武汉市	重庆市	德阳市	黄石市
GDP (亿元)	18866.43	29129.03	2816.87	2041.51
一般公共预算收入 (亿元)	1504.74	2103.42	156.50	136.75
资产总额 (亿元)	338.01	2179.15	1227.07	1316.87
所有者权益 (亿元)	138.81	714.88	428.99	513.74
营业总收入 (亿元)	6.69	248.92	371.14	59.55
利润总额 (亿元)	-1.89	8.40	6.43	7.75
资产负债率 (%)	58.93	67.19	65.04	60.99
全部债务资本化比率 (%)	49.90	64.23	56.57	56.54
全部债务/EBITDA (倍)	-264.12	12.47	18.65	56.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.14	1.97	1.50	0.39

注：公司 1 为重庆高速公路股份有限公司，公司 2 为德阳发展控股集团有限公司，公司 3 为黄石市城市发展投资集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：黄旭明 李康楠

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

2. 公司经营持续亏损。受公共卫生事件影响，2020—2022 年，公司利润总额分别为-1.75 亿元、-2.38 亿元和-0.35 亿元，经营持续亏损。
3. 经营活动和投资活动现金均持续净流出。2020—2022 年，由于公司主业经营收现无法覆盖营运支出以及项目建设投入持续增加，公司经营活动和投资现金均持续净流出。
4. 债券特殊条款。本期中期票据本金和利息在在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收损失。本期中期票据具有公司可赎回选择权、票面利率重置及利息递延支付等特点，递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司行使相关权利，将导致本期中期票据利息支付时间不确定。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	35.20	60.56	28.61	31.93
资产总额 (亿元)	266.17	330.33	338.01	343.98
所有者权益 (亿元)	89.09	84.96	138.81	138.87
短期债务 (亿元)	20.42	38.07	41.43	39.44
长期债务 (亿元)	110.89	105.39	96.84	105.85
全部债务 (亿元)	131.30	143.46	138.27	145.29
营业总收入 (亿元)	4.32	6.66	6.69	1.52
利润总额 (亿元)	-1.75	-2.38	-1.89	0.08
EBITDA (亿元)	-0.75	-1.45	-0.52	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.29	-2.57	-3.74	0.65
营业利润率 (%)	0.56	5.64	10.90	21.81
净资产收益率 (%)	-2.00	-3.09	-1.42	--
资产负债率 (%)	66.53	74.28	58.93	59.63
全部债务资本化比率 (%)	59.58	62.80	49.90	51.13
流动比率 (%)	161.89	157.13	120.73	127.80
经营现金流流动负债比 (%)	-3.53	-3.02	-3.71	--
现金短期债务比 (倍)	1.72	1.59	0.69	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	-6.63	-0.30	-0.14	--
全部债务/EBITDA (倍)	-173.98	-98.72	-264.12	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	165.33	230.39	232.51	237.39
所有者权益 (亿元)	41.26	41.14	94.78	95.31
全部债务 (亿元)	85.31	82.91	140.86	78.44
营业收入 (亿元)	0.02	0.20	0.12	0.02
利润总额 (亿元)	-0.56	0.14	-0.51	0.53

资产负债率（%）	75.04	82.14	59.24	59.85
全部债务资本化比率（%）	67.40	66.83	59.78	45.15
流动比率（%）	98.15	149.34	114.53	120.06
经营现金流动负债比（%）	0.26	0.29	-1.01	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径和公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/07/26	黄旭明 李康楠	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	2015/03/23	霍 焰 孙晨歌	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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

2023 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（以下简称“武汉旅游国控集团”），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”）根据武汉市办公厅、市政府办公厅武办发（2000）40 号文件于 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 5 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。2022 年 12 月 19 日，根据《关于印发部分市属出资企业整合重组实施方案的通知》（武办文（2022）46 号），武汉市人民政府将公司、武汉文化投资发展集团有限公司和武汉文兴国有文化资产经营管理有限公司整合组建武汉文化旅游集团有限公司（以下简称“武汉文旅集团”），武汉市国资委持有武汉文旅集团 100% 的股权。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.41 亿元，武汉文旅集团为公司唯一股东，武汉市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围涉及旅游开发与服务、棚户区改造、酒店餐饮住宿、土地整理和物业管理等多个业务领域。

截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 5 家。同期末，公司本部设财务管理部、

投融资管理部、组织部、工程管理部和市场企划部等职能部门。

截至 2022 年底，公司资产总额 338.01 亿元，所有者权益 138.81 亿元（少数股东权益 0.77 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 6.69 亿元，利润总额-1.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 343.98 亿元，所有者权益 138.87 亿元（少数股东权益 0.81 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.52 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：东湖生态旅游风景区磨山碧波宾馆内。公司法定代表人：王广立。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总金额为 5.00 亿元的中期票据，并计划在额度内发行 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 5.00 亿元（含），发行期限为 2+N 年，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。募集资金计划全部用于偿还公司本部到期债务融资工具。

本期债券附赎回选择权和赎回条款。在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日，按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》。在赎回条款方面，只有在满足以下的三种情况时，才可以赎回本期中期票据：（1）公司可以选择在约定的赎回日进行赎回；（2）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应

用的改变或修正而不得不为本期中期票据的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权在法律法规，相关法律法规司法解释或者应用变更后的首个付息日行使赎回权；

(3) 公司由于一般会计准则或任何其他会计准则的变更、更新而影响公司在合并财务报表中将本期发行的中期票据计入公司的权益时，公司有权在会计政策变更后的首个付息日行使赎回权。

利率确定方式。本期中期票据采用固定利率，前 2 个计息年度的票面利率将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；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 2 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

本期债券附利息递延支付选择权。除非发生强制付息事件，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》。

限制事项。公司（公司本部）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；(2) 减少注册资本。

强制付息事件。在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司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，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：(1) 向普通股股东分红；(2) 减少注册资本。

偿还顺序。本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回选择权、票面利率重置及利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的赎回设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。但在公司发生破产清算时，本期中期票据的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售

¹ 初始基准利率为集中簿记建档日前 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）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，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%）

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（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）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

总额等指标两年平均增速加快,反映出生产、消费等领域出现边际改善,是经济向好的积极信号,但回升动能依然较弱,恢复势头仍需呵护。信用环境方面,2023年上半年,社融规模小幅扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松,实体经济融资成本稳中有降。

展望未来,宏观政策调控力度将进一步加大,着力扩大内需、提振信心、防范风险,推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段,房地产开发投资或将保持低位运行;在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下,制造业投资或将保持温和增长;就业形势整体好转,消费市场有望维持复苏态势,但修复到2019年水平仍需耐心等待;作为稳增长的重要抓手,在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下,基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看,2023年下半年随着基数的升高,三、四季度增速较二季度或将有所回落,但当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023年上半年\)](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持

续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 旅游行业

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

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

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

短期看,商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复,今年春节期间,国内旅游人次和收入分别为3.08亿人次和3758亿元,同比分别增长23.1%和30%,这两个数字分别恢复到2019年同期的89%和73%。展望全年,消费能够成为经济增长的主拉动力,更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看,旅游业作为国民经济战略性支柱

产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见《[2022 年旅游行业信用风险总结与展望](#)》。

3. 区域经济环境

武汉市是全国重要的工业基地、科教基地，交通地位重要，经济实力稳步增强，公司外部发展环境良好。

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

根据《武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，武汉市分别完成地区生产总值（GDP）15616.06 亿元、17716.76 亿元和 18866.43 亿元，按可比价格计算，分别同比下降 4.7%、同比增长 12.2%和同比增长 4.0%。2022 年，第一产业增加值 475.79 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 6716.65 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 11673.99 亿元，增长 2.3%。武汉市三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。按常住人口计算，2022 年，武汉市人均生产总值为 13.78 万元，比上年下降 0.5%。

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

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

2020—2022 年，武汉市分别完成地方一般公共预算收入 1230.29 亿元、1578.65 亿元和 1504.74 亿元，分别较上年下降 21.3%、增长 28.3%和增长 3.7%。其中，税收收入分别为 1041.06 亿元、1350.58 亿元和 1239.56 亿元，税收收入占地方一般公共预算收入的比重分别为 84.62%、85.55%和 82.38%。2020—2022 年，武汉市一般公共预算支出分别为 2407.00 亿元、2219.34 亿元和 2227.24 亿元，财政自给率³分别为 51.10%、71.24%和 67.56%。同期，武汉市政府性基金收入分别完成 1529.02 亿元、1870.78 亿元和 1330.42 亿元，其中 2022 年政府性基金收入较上年下降 32.3%，主要是受国内房地产市场收缩影响，土地出让收入减少所致。

根据《2023 年 1—6 月武汉市国民经济主要指标》，2023 年 1—6 月，武汉市实现 GDP9503.33 亿元，同比增长 5.0%。分产业看，武汉市第一产业增加值增长 3.8%；第二产业增加值增长 4.2%；第三产业增加值增长 5.5%。2023 年 1—6 月，武汉市完成地方一般公共预算收入 899.21 亿元，同比增长 1.1%；一般公共预算支出 1111.17 亿元，同比下降 10.8%。同期，武汉市财政自给率为 80.92%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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

2. 企业规模和竞争力

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，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，区域专营优势突出。

公司是由武汉市人民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

³ 财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%。

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。

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 2023 年 3 月末，公司高级管理人员共 3 人，均为副总经理，公司总经理暂缺。

王广立，男，1974 年生，研究生学历；曾任武汉旅游国控集团财务资产部副经理、经理；公司党委副书记、副董事长、总经理；自 2023 年 7 月起任公司董事长、法定代表人。

截至 2023 年 3 月末，公司共有职工 2750 人。从年龄结构上看，50 岁以上员工 378 人、31 至 49 岁员工 1605 人、30 岁以下员工 767 人；从学历情况看，本科及以上学历员工 1001 人、大专学历员工 814 人、中专及以下学历员工 935 人；从岗位构成看，管理人员 283 人、基层员工 2467 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4201010000291790），截至 2023 年 7 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

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

截至 2023 年 8 月 21 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司不设股东会，武汉文旅集团作为唯一的出资人，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。公司设董事会，对出资人负责。董事会由 5 名董事组成。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由武汉文旅集团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。监事会设主席 1 人，由武汉文旅集团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

公司内部管理体系健全。

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

《资金管理办法》旨在加强财务管理，规范公司经营和投资资金的管理，完善内部控制体系，提高资金使用效率。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、人事管理、财务、资金及担保管理、投资管理、信息管理、内部审计监督、绩效考核和激励约束等方面对子公司管理进行规范。其中，经营管理部分对子公司的日常生产经营活动的计划和组织、经营活动的管理、对外投资项目的确定等事宜进行了规定；人事管理部分对管理人员任免等事项进行了明确；财务、资金及担保管理部分对子公司报表的编制、子公司与关联方之间资金、资产及其他资源往来、对外担保等事项进行了说明；投资管理部分对子公司对外投资权限进行了规定；信息管理部分对子公司信息披露责任人、信息披露程序及应履行的信息披露基本义务进行了明确；内部审计监督部分强调了集团审计部将定期或不定期对控股子公司进行审计监督，以加强对子公司财务规范性的控制；绩效考核和激励约束部分对子公司董监高及全体员工的考核与薪酬管理方案进行了规范。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，由于旅游开发与服务业务

收入波动增长以及物业管理及租赁业务收入的持续增长，公司营业总收入持续增长；受旅游业整体情况变化影响，公司综合毛利率波动增长。2023 年 1—3 月，受益于旅游业回暖，公司营业总收入同比有所增加。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 24.51%。同期，旅游开发与服务业务收入波动增长，其中 2021 年公司旅游开发与服务业务收入较上年增长 43.36%，主要系旅游业需求有所增长所致；2022 年，公司旅游开发与服务业务收入同比下降 26.98%，主要系当年旅游业整体需求有所波动且会计科目核算变动所致，主要为公司子公司武汉旅联东湖物业有限公司（以下简称“旅联物业公司”）对武汉东湖绿道运营管理有限公司（以下简称“东湖绿道公司”）的物业收入抵消口径进行调整，由原来的物业管理及租赁板块抵消，调整为在旅游开发与服务板块收入抵消，同时，公司承接了琴台美术馆物业管理服务项目和江夏纸坊城区环卫保洁项目，公司物业管理及租赁收入持续增长。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率波动增长。2022 年，公司旅游开发与服务业务毛利率持续下降；由于免租政策的陆续退出，公司物业管理及租赁业务毛利率水平有所提升；公司轮渡运营业务持续亏损；整体看，公司综合毛利率同比下降 6.11 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.52 亿元，公司综合毛利率为 23.15%。公司 2023 年 1—3 月营业总收入较去年同期增长 18.55%，主要系旅游业回暖所致。

表 1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	2.56	59.28	1.71	3.67	55.09	1.28	2.68	40.06	0.53	0.75	49.30	22.26
房产销售	0.12	2.74	42.13	0.04	0.60	69.22	--	--	--	--	--	--
渔业	0.16	3.60	80.01	0.22	3.31	60.93	0.20	2.91	89.49	--	--	--
物业管理及租赁	0.76	17.64	9.42	1.55	23.26	18.34	2.57	38.36	19.46	0.46	30.17	29.10
文化产品销售与推广	0.04	0.90	29.56	0.04	0.60	14.95	0.14	2.12	0.85	0.02	1.17	1.54

餐饮	0.03	0.76	2.65	0.01	0.14	2.92	0.01	0.20	28.48	0.01	0.92	-21.42
担保服务	0.10	2.25	99.69	0.22	3.28	99.72	0.45	6.68	94.37	0.13	8.29	80.18
园林工程	0.41	9.43	6.42	0.55	8.31	0.19	0.38	5.63	17.90	0.04	2.35	85.14
轮渡运营	0.13	3.06	-271.52	0.34	5.06	-60.20	0.27	4.03	-146.30	0.12	7.79	-39.89
其他	0.01	0.35	-44.84	0.02	0.35	33.65	--	--	---	--	--	--
合计	4.32	100.00	1.38	6.66	100.00	7.86	6.69	100.00	1.75	1.52	100.00	23.15

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 土地整理

公司作为武汉市东湖生态旅游风景区（以下简称“东湖风景区”）土地整理项目的实施主体，完成了武汉华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作，但相关项目尚未完成决算。截至 2023 年 3 月末，公司棚户区改造项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力。

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

华侨城片区土地整理项目

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

武汉华侨城项目于 2009 年启动，项目占地约 3167 亩，是华侨城集团有限公司在武汉市倾力打造的大型综合性区域项目，也是武汉市近年来招商引资的重点项目之一。该项目依托东湖良好的生态旅游资源，致力于湿地涵养、水生态修复及低碳建筑设计，旨在建设一个集旅游、地产、商业于一体的大型生态旅游度假区。根据武东景办〔2009〕167 号文精神，公司作为风景

区基础设施建设工程的实施主体与融资责任单位，参与华侨城项目拆迁平整及配套的建设管理。根据武汉市城建重点工程建设管理领导小组办公室文件《关于市城建重点工程征地拆迁工作有关经费的通知》（武城重办〔2009〕15 号），公司自 2009 年起按当年发生额的 1.8% 计提项目管理经费，由东湖风景区财政局支付。

根据东湖土储中心出具的《武汉华侨城项目资金平衡情况》，该项目及周边环境整治总成本合计约为 60.33 亿元（立项时确认的总投资额），截至 2023 年 3 月末，公司已支付资金 64.74 亿元，其中包括拆迁还建费用 31.14 亿元，征地款 15.70 亿元，还建过渡费 1.49 亿元和征地规费 2.80 亿元等。华侨城项目虽已完工，但因项目尚未验收决算仍在“在建工程”中体现。

棚户区改造项目

截至 2023 年 3 月末，公司负责的棚户区改造项目包括东北部片区改造项目以及白马洲棚改项目。其中，东北部片区改造项目为《武汉市人民政府专题会议纪要（110）》中列示的重点项目。

东北部片区改造项目北至武钢专线，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，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月就东北部片区改造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。

东北部片区改造项目主要包括东湖风景区东北部区域内的棚户区改造以及相关基础设施的提升,预计投资额为154.37亿元,其中自有资金34.37亿元(由公司自筹),贷款120.00亿元(拟按照国家规定的棚户区改造融资政策以银行贷款的方式融资,后期还款来源为武汉市土地储备中心向金旅投购买服务所支出的费

用)。合同期限15年(包括改造期3年,服务期12年),合同总价款为227.82亿元(合同资金初步支付计划安排见表4)。

白马洲棚改项目拟投资额为9.55亿元,其中自有资金1.95亿元(由公司自筹),贷款7.60亿元。合同期限15年(包括改造期3年,服务期12年),合同总价款为13.70亿元(合同资金初步支付计划安排见表4)。

截至2023年3月末,东北部片区改造项目及白马洲棚改项目分别已投资54.87亿元和6.33亿元,体现在“其他应收款”中;武汉市土地储备中心已就上述项目拨款8.10亿元,相关资金按照项目实际进展,且需经武汉市人民政府同意后核拨支付。总体看,上述项目尚需投资规模较大,公司存在较大资金支出压力。

表2 《政府购买服务合同》购买服务总价款的分期支付安排(单位:万元)

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

资料来源:联合资信根据《政府购买服务合同》整理

(2) 旅游开发与服务

2020-2022年,受旅游业整体需求的变化影响,公司旅游开发与服务业务收入波动增长。2023年1-3月,受益于旅游业回暖,公司旅游开发与服务业务收入有所增加。

2022年,武汉市旅游业持续低迷,在此影响下,公司旅游开发与服务业务收入同比下降26.98%至2.68亿元。2023年1-3月,受益于旅游业回暖,公司旅游开发与服务业务收入较去年同期增长18.55%。

表3 公司旅游开发与服务业务收入构成(单位:万元)

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

其他	3436.00	10612.09	10706.75	2068.90
合计	25581.02	36674.51	26795.36	7518.49

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

资料来源：公司提供

绿道经营

2018 年，东湖风景区不再实现门票收入后，东湖管委会授权公司成为东湖风景区内东湖绿道的运营及维护主体，该业务主要由子公司东湖绿道公司负责。

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。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，绿道经营收入为旅游开发与服务板块收入的重要来源，分别为 12484.30 万元、13748.25 万元、4239.21 万元和 1045.73 万元。

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

两江四岸

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

公司作为两江四岸景观与旅游功能提升工程的投资运营实施主体，负责两江四岸景观与旅游功能提升工程的整体开发建设。武汉市两

江四岸景观亮化提升工程项目（以下简称“亮化工程”）是两江四岸景观与旅游功能提升工程的重要组成部分，分三期进行建设，项目总投资为 20.85 亿元，截至 2023 年 3 月末已投入 17.59 亿元，项目资金主要来自前期拨付资本金 0.57 亿元以及 15.00 亿元地方政府专项债。

从资金平衡方式看，武汉市人民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，2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司均未收到亮化维护经费。此外，武汉市人民政府会同武汉市财政局、武汉市园林和林业局将黄鹤楼公园以 2018 年门票收入为基数的增量收入作为亮化工程的投资回报支付给公司全资子公司武汉旅游集团股份有限公司（以下简称“武旅股份”）。

旅游资源经营

公司全资子公司武旅股份主要负责武汉优质旅游资源整合与旅游功能提升、基础设施项目建设以及旅游项目运营管理等工作。武旅股份分别与武汉市黄鹤楼公园管理处及武汉园林绿化建设发展有限公司签订《黄鹤楼公园古肆商业街及东门停车场授权经营协议》及《武汉园发公司所属龟山资产（在建公司）委托武旅股份代管协议》，并获得黄鹤楼门票增量收入、龟山景区经营性资产、市管江滩经营性物业和停车

场经营权。此外，武汉市人民政府将逐步注入其他优质旅游资源，包括武汉市园林和林业局管理的武汉动物园等经营性资产和东湖管委会管理的经营性资产。

2020—2022 年以及 2023 年 1—3 月，公司均未产生黄鹤楼增量门票收入。

游船运营

2019 年，公司按照武汉市委市政府和东湖管委会关于小游船整治工作的统一要求，采取收购及安置的方式大力清理东湖水面上的小游船。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，公司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。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现游船收入 813.48 万元、2698.63 万元、1630.69 万元和 1283.08 万元。

其他旅游业务

公司其他旅游业务收入主要包括旅游年卡销售收入以及旅行社服务收入，主要来自子公司武汉旅发投天鹅国际旅行社有限公司（以下简称“天鹅国旅”）。

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。2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，天鹅国旅分别实现营业总收入 3806.14 万元、2443.72 万元、4057.36 万元和 465.61 万元。其中，2022 年，由于航空货运

行业持续景气，天鹅国旅开拓航空货机分包业务，收入较上年同期大幅增长。

（3）物业管理及租赁

2020—2022 年，公司物业管理及租赁业务收入持续增长，对公司营业总收入形成有效支撑。

公司物业管理及租赁业务的运作主体主要为子公司旅联物业公司，该公司成立于 2011 年，已拥有一系列包括 ISO9000 质量管理体系认证和 ISO14000 环境管理体系认证在内的完整物业管理服务资质。旅联物业公司业务范围逐步扩大，已经先后承接了武汉华侨城欢乐谷园区保洁、武汉华侨城欢乐谷玛雅海滩水公园环卫保洁、武汉市洪山区长山铺公租房的 20 万方物业管理、武汉市江夏区东方雨林小区的 40 万方物业管理等众多大型业务。

2020—2022 年，公司物业管理及租赁业务收入持续增长。2022 年，公司物业管理及租赁业务收入较上年增长 65.81%，主要由于会计口径核算调整以及业务范围逐步扩大所致。2021 年以来，公司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和江夏纸坊城区环卫保洁项目等。

2. 在建及拟建工程

公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目详见下表，在建项目总投资额为 233.23 亿元，已投入 133.54 亿元，公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设内容	预计总投资	已完成投资	资金平衡方案/资金安排
华侨城专项工程	土地拆迁平整	60.33	64.74	《关于武汉华侨城资金平衡有关问题的会议纪要》
武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目	对鹦鹉洲大桥至二七长江大桥长江沿线两岸和龙王庙至江汉二桥汉江沿线两岸的各类建筑物进行景观亮化提升	20.85	17.59	《市发展改革委关于两江四岸景观亮化提升项目核准的批复》；《市发展改革委关于两江四岸亮化提升增补项目核准的批复》；《市发展改革委关于“两江四岸”景观照明提升建设工程可行性研究报告（代项目建议书）的批复》

汉口历史风貌区改造项目	包含改造老旧小区、历史文化风貌街区整治与文物保护建筑修缮改造、市政基础设施建设等	144.40	47.10	公司筹措项目资本金 44.40 亿元，剩余部分通过地方政府专项债筹措
碧波宾馆改造项目	中式传统别墅、客房更新改造、草坪景观带、开放式厨房、高品质中餐厅、宴会厅、游泳池、SPA 理疗室、公共服务区域	7.65	4.11	资金来源除项目单位自有资金 22960.98 万元外，拟申请银行贷款本金 53575.62 万元
合计		233.23	133.54	--

注：1. 上表中预计总投资额为立项时的批复投资额，实际建设过程中投资额存在差异，华侨城专项工程已投资额大于预计总投资额；2. 截至 2023 年 3 月末，华侨城专项工程已完工，但尚未验收决算，因此列入上表
资料来源：公司提供

3. 未来发展

根据武汉市委、市政府的战略部署，公司将逐步建设成为多元化国有旅游投资经营集团公司，将依托东湖风景区、两江四岸核心景区，大力开展武汉市“两江四岸”旅游景观提升工程、汉口历史风貌区改造项目和两江游船旅游观光等项目的开发，抢抓市场机遇，拓宽产业面，进入大型城市公共项目及文化产业领域，推动公司产业转型升级，促进武汉市旅游及体育产业融合发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2020—2022 年度财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。2021 年 1 月 1 日起，公司执行

新收入、金融工具和租赁会计准则。

2020 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司，减少 3 家一级子公司；2021 年，公司合并范围划出一级子公司 1 家；2022 年，公司将 3 家一级子公司调整为二级子公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 5 家。公司合并范围内增减变动的主体规模相对较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

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

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.69%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	104.85	39.39	133.87	40.53	121.66	35.99	125.95	36.62
货币资金	35.20	13.22	60.56	18.33	28.61	8.46	31.92	9.28
其他应收款	57.83	21.73	63.10	19.10	82.76	24.48	83.22	24.19
非流动资产	161.32	60.61	196.46	59.47	216.35	64.01	218.03	63.38
在建工程	106.03	39.84	133.10	40.29	152.45	45.10	154.03	44.78
无形资产	46.16	17.34	46.16	13.97	45.73	13.53	45.73	13.29
资产总额	266.17	100.00	330.33	100.00	338.01	100.00	343.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 7.72%，主要系其他应收款增长所致。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 9.85%。截至 2022 年末，公司货

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

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增加，年均复合增长 19.63%。截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 31.16%，主要系棚户区改造项目持续投入所致。公司其他应收款主要为东北部片区改造项目和白马洲棚户区改造项目等棚户区改造项目形成的往来款。从集中度上看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款账面余额的 93.37%，集中度高。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
东湖风景区景中村改造项目	55.66	66.16
受让债券资产	13.38	15.91
白马洲棚户区改造项目	6.45	7.67
东湖公共卫生综合服务大楼专项资金	1.60	1.90
东湖绿心听涛管理处	1.46	1.90
合计	78.55	93.37

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 15.81%，主要系在建工程增长所致。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 19.91%。截至 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 14.53%，主要系汉口历史风貌区改造项目等项目持续投入所致。公司在建工程主要为华侨城专项工程成本。

2020—2022 年末，公司无形资产变化不大。截至 2022 年末，公司无形资产以滩涂使用权 43.11 亿元和土地使用权 2.20 亿元为主。

截至 2022 年末，公司受限资产 1.88 亿元，占同期末总资产的比重为 0.56%，全部为质押的定期存款和保证金。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.77%，主要系新增债券融资导致货币

资金所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

3. 资本结构

2022 年，因政府专项债由长期应付款调整至其他权益工具，公司所有者权益大幅增长，整体稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 24.82%。截至 2022 年末，公司所有者权益 138.81 亿元，较上年末增长 63.38%，主要系政府专项债调整至其他权益工具所致。同期末，在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 11.10%、46.83%、39.64%和 0.98%。

2020—2022 年末，公司实收资本和资本公积均有所波动。截至 2022 年末，公司实收资本较上年末下降 0.32%至 15.41 亿元，系将 2021 年收到武汉市国资委注入的资本金 0.05 亿元调整至资本公积所致；公司资本公积较上年末增长 2.58%，主要系武汉市国资委注入资本金以及公司收到无偿划拨的房屋使用权所致，具体详见“外部支持”；公司其他权益工具较上年末增加 55.00 亿元至 65.00 亿元，主要系 2022 年公司将政府专项债 53.00 亿元由长期应付款调整至其他权益工具所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 138.87 亿元，较上年末增长 0.05%。公司所有者权益规模与结构变动不大，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司债务规模波动增长，整体债务负担适中。

2020—2022 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 6.06%。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末下降 18.82%，负债结构较为均衡。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	64.77	36.58	85.20	34.72	100.77	50.59	98.55	48.05
短期借款	12.60	7.12	18.71	7.62	24.88	12.49	22.89	11.16
其他应付款	42.72	24.13	44.90	18.30	57.35	28.79	57.48	28.03
一年内到期的非流动负债	7.82	4.41	19.36	7.89	16.55	8.31	16.55	8.07

非流动负债	112.31	63.42	160.17	65.28	98.43	49.41	106.55	51.95
长期借款	75.95	42.89	76.26	31.08	75.67	37.99	77.40	37.74
应付债券	34.94	19.73	14.09	5.74	14.82	7.44	20.01	9.76
长期应付款	1.42	0.80	68.23	27.81	6.24	3.13	5.71	2.79
负债总额	177.08	100.00	245.37	100.00	199.20	100.00	205.10	100.00

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

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 24.74%。截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 18.28%，主要来自短期借款和其他应付款的增加。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 40.53%。截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 33.01%，主要为信用借款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 15.86%。截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增长 27.72%，主要为东湖风景区财政局向公司拨付的工程款项。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 45.51%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 14.50%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 63.75%）、一年内

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

2020—2022 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 6.38%。截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 38.55%，主要系长期应付款减少所致。

2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 0.19%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 0.78%，主要由质押借款（占比为 59.19%）和信用借款（占比为 29.34%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 34.88%。截至 2022 年末，因公司新发行债券，公司应付债券较上年末增长 5.16%。截至 2023 年 7 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。公司于 2023 年和 2024 年到期及行权的债券金额分别为 10.00 亿元和 11.00 亿元。

表 8 截至 2023 年 8 月 20 日公司存续债券情况

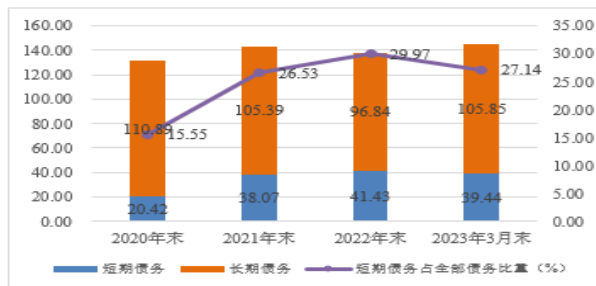
债项简称	起息日	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
21 武汉旅游 MTN001	2021/09/06	5.00	--	2023/09/06
21 武汉旅游 MTN003	2021/09/17	5.00	--	2023/09/17
23 武汉旅游 CP001	2023/03/10	5.00	--	2024/03/10
21 武汉旅游 PPN001	2021/12/14	1.00	--	2024/12/14
22 武汉旅游 PPN001	2022/07/28	1.00	--	2025/07/28
21 武汉旅游 MTN002	2021/09/15	5.00	2024/09/15	2026/09/15
合计		22.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 109.32%。截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 90.86%，主要为公司将政府专项债调整至其他权益工具所致。公司长期应付款包括融资租赁款项 5.35 亿元和专项应付款 0.89 亿元，本报告已将其带息部分调整至长期债务核算。

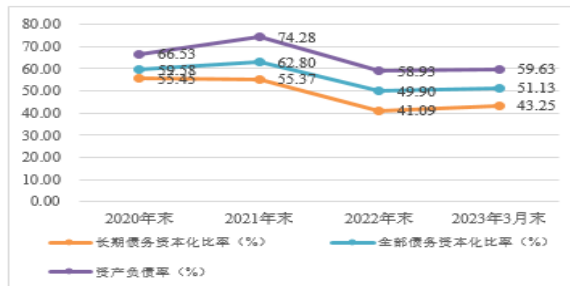
2020—2022 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.62%。截至 2022 年末，公司全部债务较上年末下降 3.62%，主要系长期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占 29.97%，长期债务占 70.03%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至2023年3月末, 公司负债总额较上年末增长2.96%, 主要系应付债券增加所致。

截至2023年3月末, 公司全部债务较上年末增长5.08%。其中, 短期债务较上年末下降4.82%, 长期债务较上年末增长9.31%。债务构成方面, 截至2023年3月末, 公司全部债务主要由债券类融资 (占16.93%) 和银行借款 (占73.83%) 构成。从债务指标来看, 截至2023年3月末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高0.69个百分点、1.23个百分点和2.16个百分点。考虑到公司计入所有者权益的“21 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 MTN003”实际为有息债务, 将其调整到长期债务后, 截至2023年3月末, 公司全部债务增至155.29亿元, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.53%、54.65%和47.34%。公司整体债务负担适中。

从债务期限分布看, 截至2023年3月末, 公司于2023年4—12月、2024年、2025年和2026年及以后到期的债务规模如下表所示。

表9 截至2023年3月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023年4—12月	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	39.44	21.86	23.20	60.79	145.29
占比 (%)	27.15	15.05	15.97	41.84	100.00

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

4. 盈利能力

2020—2022年, 公司营业总收入持续增长,

期间费用对利润总额侵蚀严重, 公司持续亏损。2023年1—3月, 受益于旅游业回暖, 公司业务经营扭亏为盈。

2020—2022年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长24.51%; 营业成本波动增长, 年均复合增长17.79%; 营业利润率持续增长。2022年, 公司营业总收入同比增长0.50%; 营业成本同比下降3.73%。公司营业利润率同比提高5.26个百分点。

表10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	4.32	6.66	6.69	1.52
营业成本	4.26	6.13	5.90	1.17
费用总额	3.46	2.98	3.51	1.01
其他收益	0.89	0.40	0.63	0.78
利润总额	-1.75	-2.38	-1.89	0.08
营业利润率 (%)	0.56	5.64	10.90	21.81
总资本收益率 (%)	-0.76	-1.12	-0.64	--
净资产收益率 (%)	-2.00	-3.09	-1.42	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022年, 公司费用总额波动增长, 主要由销售费用及管理费用构成。2022年, 公司费用总额同比增长18.10%, 费用总额占营业总收入的比重为52.53%, 同比增加7.83个百分点, 费用总额对公司利润侵蚀严重。

2020—2022年, 公司收到各项政府补助以及税收返还分别为0.89亿元、0.40亿元和0.63亿元, 对公司亏损形成一定弥补。

盈利指标方面, 2020—2022 年, 公司均处亏损状态。

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

5. 现金流

2020—2022 年, 由于公司主业经营收现无法覆盖营运支出以及项目建设投入持续增加, 公司经营活动现金流保持净流出; 由于持续大规模的项目投入, 公司投资活动现金流保持大规模净流出。未来随着在建项目的持续投入, 公司将存在较大的融资需求。

表 11 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12.39	10.79	14.26	3.93
经营活动现金流出小计	14.68	13.37	18.00	3.28
经营活动现金流量净额	-2.29	-2.57	-3.74	0.65
投资活动现金流入小计	0.05	0.05	2.71	1.01
投资活动现金流出小计	38.11	29.65	22.61	2.10
投资活动现金流量净额	-38.05	-29.60	-19.91	-1.09
筹资活动现金流入小计	94.96	113.96	60.07	16.02
筹资活动现金流出小计	76.44	56.67	68.63	11.97
筹资活动现金流量净额	18.52	57.29	-8.56	4.05
现金收入比 (%)	131.46	85.71	124.28	72.86

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2020—2022 年, 公司经营活动现金流入量和流出量均波动增长。2022 年, 受往来款规模增加以及项目建设投入持续增加的影响, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量同比均有所增长。由于公司主业经营收现无法覆盖营运支出以及项目建设投入持续增加, 公司经营活动现金流保持净流出。2022 年, 公司现金收入比同比提高 38.56 个百分点, 收入实现质量高。

从投资活动来看, 2020—2022 年, 公司投资活动现金流入量有所增加, 投资活动现金流出量持续下降。2022 年, 公司投资活动现金流入量同比增加 2.66 亿元, 主要为受让债权资产代收代付资金; 由于汉口历史风貌区改造以及两江四岸等项目保持大规模投入, 公司投资活动现金流出规模仍大。2022 年, 公司投资活动现金流

保持大规模净流出, 但净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看, 2020—2022 年, 公司筹资活动现金流入量和流出量均波动下降。2022 年, 公司筹资活动现金流入量有所下降, 同时, 当年偿还的债务规模较大, 公司筹资活动现金流转为净流出。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金流转为净流入; 受项目持续投入影响, 公司投资活动现金流仍为净流出; 公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强, 长期偿债指标表现弱, 间接融资渠道畅通。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	161.89	157.13	120.73	127.80
	速动比率 (%)	147.85	149.20	113.87	120.72
	现金短期 债务比 (倍)	1.72	1.59	0.69	0.81
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	-0.75	-1.45	-0.52	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	-173.98	-98.72	-264.12	--
	EBITDA/利息 支出 (倍)	-0.13	-0.30	-0.14	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看, 2020—2022 年末, 公司流动比率和现金短期债务比均持续下降, 速动比率波动下降。截至 2022 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2023 年 3 月末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提升。截至 2022 年末, 剔除受限的货币资金后, 公司现金短期债务比下降至 0.65 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看, 2020—2022 年, 公司 EBITDA 对全部债务和利息均无法形成有效保障。公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年 3 月末, 公司共获得银行授信额度 500.43 亿元, 尚未使用额度 365.53 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3月末,公司本部无对外担保。

截至2023年8月21日,公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

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

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

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

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

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

九、外部支持

1. 支持能力

2020—2022年,武汉市经济实力有所增强,税收占比高。截至2022年末,武汉市政府债务余额为6295.13亿元。武汉市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是武汉市旅游文体产业投资开发的核心主体。2020—2022年和2023年1—3月,公司在政府专项债、资金注入、资产划拨和政府补助等方面得到外部的大力支持,政府支持可能性非常大。

根据《市财政局关于利用地方政府专项债券推动汉口历史风貌区旧城改造工作的请示》(武财建〔2020〕172号文)、武汉市财政局《汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目实施方案》等文件,历史风貌区改造项目的业主管部门为武汉市城乡建设局,实施及运营主体为公司,项目总投资额为144.40亿元,其中资本金(44.40亿元)由财政资金安排和公司筹措、剩余部分通过发行地方政府专项债筹措,2020—2022年分别计划发行地方政府专项债券40.00亿元、30.00亿元及30.00亿元,期限均为30年。截至2020年9月末,第一批武汉市政府专项债券(40.00亿元)发行成功。公司分别与武汉市汉江区、武汉市江岸区政府签订框架协议,并与各区指定的项目实施单位签订委托协议共同开展该项目的建设;在资金使用方面,公司依照武汉市财政局印发的相关文件,承担其中15.00亿元的付息责任,25.00亿元划入武汉市汉江区及武汉市江岸区相关平台。2021年4月,汉江区和江岸区平台公司将10.00亿元专项债资金返还公司,公司共承担第一批武汉市政府专项债中25.00亿元的付息责任。2021年9月,第二批武汉市政府专项债券(30.00亿元)成功发行,其中5.00亿元分配至汉江区,12.00亿元分配至江岸区,公司承担其余13.00亿元的付息责任。截至2023年7月末,第三批武汉市政府专项债券暂未发行。

2021—2022年,武汉市国资委分别向公司注资0.05亿元和0.80亿元,分别计入“实收资本”和“资本公积”。根据2021年11月28日武汉市城市更新工作领导小组办公室工作会议纪要,将原武汉市档案馆大楼房屋使用权划转至公司,评估作价充实资本金,2022年5月25日评估作价金额为1.00亿元,计入“资本公积”。

2020—2022年和2023年1—3月,公司分别获得政府补助0.89亿元、0.40亿元、0.63亿元和0.78亿元,计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务负担和结构有一定的影响。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据发行规模不超过 5.00 亿元（含），按发行金额上限 5.00 亿元计算，分别占公司 2023 年 3 月末长期债务和全部债务的 4.72%和 3.44%，对公司债务负担和结构影响较小。截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.63%、51.13%和 43.25%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至 60.21%、51.97%和 44.39%，发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司到期有息债务，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，按发行金额上限 5.00 亿元计算，截至 2023 年 3 月末，公司发行后长期债务为 110.85 亿元。2022 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表：

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	110.85
2022 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.13
2022 年经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-211.74

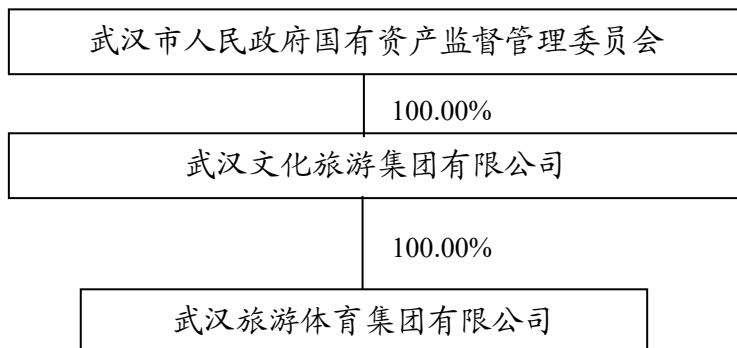
注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额，以 2023 年 3 月末数据为计算基数；2. 经营现金为经营活动产生的现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、结论

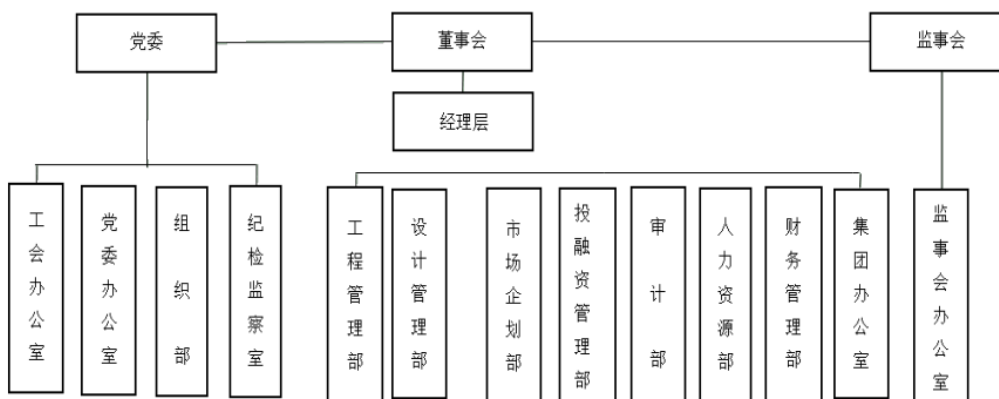
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2023 年 3 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2023 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司截至 2023 年 3 月末合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
1	武汉金旅建设投资（集团）有限公司	102566.00	投资开发	100.00
2	武汉东湖文旅（集团）有限公司	10000.00	水上旅游	100.00
3	武汉利记轮渡集团有限公司	12000.00	水上运输	100.00
4	武汉旅游集团股份有限公司	51000.00	旅游服务	100.00 ⁴
5	武汉城市风貌资产管理（集团）有限公司	20000.00	商务服务	100.00

资料来源：公司提供

⁴ 公司直接持有武汉旅游集团股份有限公司 90.00%股份，通过武汉江汉朝宗集团有限公司间接持股 10.00%。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

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

注：1. 本报告已将公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 部分数据未取得，以“/”列示；3. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

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 2023 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，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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本期债项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，如发现有重大变化，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。