

信用等级公告

联合[2018] 1126 号

联合资信评估有限公司通过对武汉旅游发展投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定武汉旅游发展投资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。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月二十八日



武汉旅游发展投资集团有限公司

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: 2018 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.14	12.79	27.62	48.10
资产总额(亿元)	117.00	141.88	177.23	210.20
所有者权益(亿元)	71.26	82.80	83.66	82.99
短期债务(亿元)	8.70	8.27	23.91	21.56
长期债务(亿元)	15.85	17.41	24.80	61.81
全部债务(亿元)	24.54	25.68	48.71	83.37
营业收入(亿元)	3.35	4.16	3.34	3.67
利润总额(亿元)	1.64	1.68	0.81	-0.59
EBITDA(亿元)	1.75	2.75	1.09	--
经营性净现金流(亿元)	-0.46	4.93	-3.47	-7.46
营业利润率(%)	54.65	42.78	25.81	27.85
净资产收益率(%)	2.22	1.96	0.93	--
资产负债率(%)	39.09	41.64	52.79	60.52
全部债务资本化比率(%)	25.62	23.67	36.80	50.12
流动比率(%)	45.53	74.75	83.51	135.05
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	9.35	44.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	2.87	0.49	--
经营现金流动负债比(%)	-1.53	11.83	-5.05	--

注: 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

顾喆彬 黄琪融

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

评级观点

武汉旅游发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资单位及东湖风景区旅游景区的主要运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资产注入、经营权划拨及政府债务置换等方面获得武汉市政府及东湖风景区管委会的有力支持。同时,联合资信也关注到公司所管辖景区不再收取大门门票、有息债务快速增长、所有者权益质量一般和未来筹资压力大等因素可能对其经营情况带来的不利影响。

未来随着公司在东湖及两江四岸核心景区旅游资源的持续开发,旅游产品的不断完善,公司盈利能力有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 武汉市稳健的经济环境为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为武汉市旅游文化产业投融资核心主体,在资产注入、经营权划拨及政府债务置换等方面持续获得武汉市政府及东湖风景区管委会的大力支持。
3. 依托于公司优质的旅游资源,其旅游相关的衍生业务发展潜力较高,同时,公司业务板块的多样性为其抗风险能力奠定了一定的基础。

关注

1. 公司期间费用对利润总额的侵蚀严重,利润总额对政府补助依赖程度高,整体盈利能力弱。
2. 近年来,公司债务规模快速增长;“景中村”改造以及白马洲南片区棚户区改造项

目的未来投资规模大，筹资压力大。

3. 公司所有者权益中摊涂使用权占比较高，所有者权益质量一般。

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 12 月 28 日至 2019 年 12 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉旅游发展投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

武汉旅游发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为武汉旅游国有控股集团有限公司。是武汉市国有资产管理委员会（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，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”），由武汉市国资委授权东湖管委会履行公司国有资产出资人职责。2009年7月21日，东湖管委会对公司增资57658.64万元，变更后公司的注册资本及实收资本增至65683.49万元，并进行了工商变更登记。2009年8月5日，根据武汉市委办公厅武办文[2009]42号文件的通知，公司更名为武汉旅游发展投资集团有限公司。后经多次货币增资，截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本为154083.48万元，东湖管委会为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：授权范围内国有资产管理、资产租赁、对外投资、城市建筑投资、建筑项目承包、房地产开发、物业管理、房屋拆迁、停车服务、建筑材料、装饰材料、机械设备销售（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）。

截至2018年9月底，公司本部内设财务审计部、投融资管理部、城改部、组织部、电商/市场部等10个职能部门；公司下设36家子公司。

截至2017年底，公司资产总额177.23亿元，所有者权益83.66亿元（其中少数股东权

益1.13亿元）。2017年，公司实现营业收入3.34亿元，利润总额0.81亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额210.20亿元，所有者权益82.99亿元（其中少数股东权益0.96亿元）。2018年1~9月，公司实现营业收入3.67亿元，利润总额-0.59亿元。

公司注册地址：东湖生态旅游风景区磨山碧波宾馆内；法定代表人：董志向。

二、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年

1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增

速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费

潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资

平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》指出，2018 年政府将启动新的三年棚改攻坚计划，有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，加强排涝管网、地下综合管廊等建设工作。2018 年，中央将安

排地方专项债券 1.35 万亿元，优先支持在建项目平稳建设，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

综上，在经济去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 旅游行业

行业概况

旅游业的发展以整个国民经济发展水平为

基础并受其制约，对外部经济、政治、社会 and 自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

2017 年，国内旅游市场高速增长，出入境市场平稳发展，供给侧结构性改革成效明显。国内旅游人数 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%；出入境旅游总人数 2.7 亿人次，同比增长 3.7%；全年实现旅游总收入 5.40 万亿元，增长 15.1%。初步测算，全年全国旅游业对 GDP 的综合贡献为 9.13 万亿元，占 GDP 总量的 11.04%。旅游直接就业 2825 万人，旅游直接和间接就业 7990 万人，占全国就业总人口的 10.28%。

近十年，随着国民经济健康快速的的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2015~2017 年，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入分别同比增长 15%、13%和 14%。根据国内旅游抽样调查结果，2017 年全年，国内旅游人数 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势，旅游投资规模逐年快速增长，预计未来旅游市场散客化自由化趋势会越来越明显，可带动相关产业协同发展。

主要子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综合性产业，旅游业的发展带动了包括景区、酒店、旅行社等细分子行业的发展。

(1) 酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。中国酒店行业供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。根据《2017 年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计 10926 家，有 9775 家经营情况数据通过省级旅

游行政管理部门审核，其中五星级饭店 822 家；四星级饭店 2392 家；三星级饭店 4721 家，二星级饭店 1774 家，一星级饭店 66 家。根据填报的财务数据显示，全国 9775 家星级饭店第四季度的营业收入合计 577.70 亿元，其中客房收入为 252.51 亿元，占营业收入的 43.71%；餐饮收入为 241.65 亿元，占营业收入的 41.83%。全国星级饭店第四季度平均房价为 352.23 元/间夜，平均出租率为 57.71%，每间可供出租客房收入为 203.28 元/间夜，每间客房平摊营业收入为 39322.09 元/间。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

(2) 旅行社业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。根据《国家旅游局关于 2017 年第三季度全国旅行社统计调查情况的公报》数据显示，第三季度全国旅行社总数为 27409 家，2017 年第三季度全国旅行社国内旅游组织 4920.63 万人次、15862.23 万人天，同比分别增长 3.15%、2.78%；接待 5176.02 万人次、12952.86 万人天，同比下降 14.06%、6.87%。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况

下,不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务,旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润,直接影响了产业的发展。

未来,产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合;业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

行业发展

旅游行业属敏感型行业,旅游产品作为弹性消费品,易受外部经济环境的影响,突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从长期看,中国旅游业面临的基本环境没有改变,中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势,人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。预计2018年旅游行业将继续保持良好的发展态势,随着休闲度假需求的持续提升以及出境游优惠政策的逐步落地,中国旅游行业总收入将稳步增长。

3. 区域经济

公司作为武汉市人民政府授权由东湖管委会出资并管理的国有独资企业集团,承担着东湖风景区重点土地整理项目投融资及景区资产经营的任务,其经营状况受当地经济发展的影响较大。

武汉市

武汉市地处中国中部,距广州、北京、上海、重庆等特大中心城市均在1000公里左右,总面积8569.15平方公里,常住人口1089.29万人,是全国重要的工业基地和交通枢纽,有很强的市场集散功能和经济辐射作用。

根据武汉市2015~2017年《国民经济和社会发展统计公报》,武汉市地区生产总值保持持续增长,三年分别为10905.60亿元、11912.61亿元和13410.34亿元。三次产业结构由2015年的3.5:47.5:49.0调整为2017年的3.0:43.7:53.3。2015~2017年,按常住人口计算

全市人均地区生产总值分别为10.41万元、11.15万元和12.38万元。

2015~2017年,武汉市完成社会固定资产投资分别为7725.26亿元、7093.17亿元和7871.66亿元,分产业看,第一产业分别投资34.12亿元、44.83亿元和45.35亿元;第二产业分别投资2844.65亿元、2263.36亿元和2508.70亿元,第三产业投资分别为4802.12亿元、4731.60亿元和5263.16亿元。武汉市第二、三产业投资规模大且波动增长,是武汉市未来经济持续发展的增长点。

2017年武汉市完成保障性住房投资234.25亿元,建成保障性住房3.28万套,分别完成城中村改造、棚户区改造2.39万户、4.49万户。

2015~2017年,武汉市经济持续发展带动财政收入逐年增长,三年分别实现财政总收入为2231.67亿元、2423.20亿元和2677.66亿元,其中地方一般预算收入分别为1245.63亿元、1322.10亿元和1402.93亿元,税收收入是武汉市一般预算收入的重要来源,三年分别为1015.91亿元、1091.90亿元和1178.77亿元。

根据武汉市财政局公布的《武汉市2017年全市政府性基金收入执行情况表》,2017年武汉市实现政府性基金收入1467.00亿元,同比增长39.0%。其中,国有土地使用权出让收入1409.71亿元,同比增长41.8%;城市基础设施配套收入36.19亿元,同比增长1.0%。

东湖生态旅游风景区

武汉东湖生态旅游风景区(以下简称“东湖风景区”)为中国著名的风景游览胜地,全国文明风景旅游示范区,中国首批国家重点风景名胜區。根据东湖风景区公布的《2017年财政收支情况信息公开说明》,2017年风景区地方一般公共预算收入完成66700万元,为预算数的105.4%,较上年下降58.41%,主要系2016年风景区财政局将历年结存税收一次性计入当年税收收入,而2017年税收收入中未包含此部分所致。

总体看,武汉市财政实力稳步增强,东湖

风景区一般预算收入大幅下滑。考虑到公司重大在建项目系由武汉市财政局拨付资金，武汉市稳健的经济环境为公司经营提供了有利支撑。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底，公司实收资本15.41亿元，东湖管委会持股100%，为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司系武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体、东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位及东湖风景区旅游景区的主要运营主体，其主营业务具有专营性优势。

经过十余年的持续发展，公司在武汉市旅游开发领域的地位在不断提升。目前，公司拥有武汉市东湖风景区内磨山、马鞍山森林公园、落雁景区、东湖牡丹园等景区的经营管理权。此外，公司负责的武汉市两江四岸旅游功能提升工程以及东湖风景区东北部区域综合改造项目（以下简称“景中村项目”）均为武汉市政府的市级重点项目工程。

3. 人员素质

截至2018年9月底，公司高级管理人员共4人，其中总经理1人、副总经理3人。

公司董事长董志向，男，1962年生，硕士学位，经济师职称；历任武汉市委政策研究室社会发展处处长，武汉市江夏区政府副区长、常委、区纪委书记、市纪委委员等职；自2010年7月任公司董事长、党委书记。

公司副董事长、总经理王斌，女，1962年生，博士学位，经济师、高级职业经理人职称；历任中国联通湖北分公司市场部部长，中国联通武汉分公司党委书记、总经理，武汉旅游国有控股集团有限公司党委副书记、副总经理等职；自2010年1月任公司总经理、党委副书记，

自2011年8月同时兼任公司副董事长。

截至2018年9月底，公司共有职工1275人，从年龄结构上看，50岁以上125人，30至50岁555人，30岁以下595人；从学历情况看，本科及以上学历560人，大专学历351人，中专及以下学历364人；从岗位构成看，管理人员155人，专业人员184人，基层员工936人。

总体看，公司高级管理人员管理经验丰富；员工年龄构成合理，整体教育程度较高，可以满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体、东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位，及东湖风景区旅游景区的主要运营主体，近年在资本及资产注入、经营管理权划拨、债务置换及政府补助等方面获得武汉市政府及东湖管委会持续有力的支持。

（1）资产注入

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，2001年1月2日，武汉市国资委【2001】1号文件决定，以武汉市旅游局所属17户企业国有资产出资组建公司，出资者为武汉市国资委，注册资本16087万元。根据武汉市委办公厅武办文【2008】77号文件精神，武汉市国资委授权东湖管委会履行公司国有资产出资人职责。

2009年7月21日，根据《关于武汉旅游国有控股集团公司将划转资产增资的决定》（武东景财【2009】17号），东湖管委会对公司增资57658.64万元，变更后公司的注册资本及实收资本增至65683.49万元。2009年8月28日，武汉东湖管委会以货币形式向公司出资10000.00万元；2010年7月14日，根据公司董事会纪要及公司章程修正案，武汉东湖管委会以货币形式向公司出资28400.00万元；2010年10月14日，武汉东湖管委会以货币形式向公司出资50000.00万元；均计入“实收资本”。

根据武汉市人民政府于2014年11月27日出具的专题会议纪要，由武汉市财政局负责从2014年开始连续3年给予公司资金支持，2014年底前确保到位5000万元，3年共3亿元，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2018年9月底，公司累积收到注资10000万元，计入“资本公积”中。

（2）经营管理权划拨

武汉市政府明确了由公司统一负责实施东湖及周边水域水上旅游产品的规划和开发经营，整合相应旅游资源，并由武昌区政府、洪山区政府、武汉东湖新技术开发区管委会、东湖管委会给予相应的政策支持。根据《关于将磨山、牡丹园、落雁景区、马鞍山森林公园等管理处经营管理权划转给武汉旅游发展投资集团公司的通知》（武东景办【2012】279号）和《关于将磨山管理处经营管理权划转给武汉旅游发展投资集团公司的通知》（武东景办【2012】280号）的文件精神，武汉东湖管委会已于2012年9月将磨山管理处、牡丹园、落雁景区、马鞍山森林公园的经营管理权划转至公司。

根据武汉市政府《市人民政府办公厅关于印发武汉市两江四岸景观与旅游功能提升工程工作方案的通知》（武政办【2014】165号），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。

2014年，武汉市人民政府常务副市长召集市政府办公厅、市发改委、国资委、城管委、市财政、公司等相关部门和单位相关负责人，对近期武汉市江汉朝宗景区建设工作进行了专题研究。会议决定，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，根据武汉东湖风景区管委会《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，东湖风景区管委会同意公司为东湖绿道的运营主体。

（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，3.04%）转贷给公司，计入“应付债券”。公司在各期债券存续期内对武汉市财政局支付利息，最后一年支付本金和最后一年利息。

（4）政府补助

2015~2017年，公司分别获得政府补助1.18亿元、1.54亿元和2.29亿元。

总体看，近年来武汉市政府及东湖管委会为公司发展提供了多方面的支持。

5. 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（银行版）》（机构信用代码：G10420101000589706），截至2018年12月27日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，东湖管委会作为唯一的出资人，履行出资人职责。公司设董事会、监事会、管理层，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3名董事组成，设董事长1人，董事长为公司法定代表人。董事会每届任期为三年，可以连任。董事会对出资人负责，主要行使决定公司的年度经营计划，制订公司的中、长期发展规划和重大项目投资方案，制订公司年度财务预算、决算方案等职权。

监事会由5名监事组成，其中出资人代表3人，职工代表2人，由职工民主选举产生。

监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。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。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。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、重大投资项目及年度生产经营计划等职权。

2. 管理水平

截至 2018 年 9 月底，公司本部内设财务审计部、投融资管理部、城改部、组织部、电商/市场部等 10 个职能部门。

公司严格按照相关法律、法规、规章的相关要求，制定并完善了《武汉旅游发展投资集团有限公司公司章程》，对公司的设立、经营资本、经营范围、组织机构、劳动人事制度、财务会计制度、解散和清算等事项做出了明确规定，同时根据自身经营需要定制了完善的内部管理制度，对公司生产经营各环节和业务进行控制。

具体而言，公司制定了财务负责人管理办法、资金管理暂行办法、预算管理办法、“三重一大”决策制度实施细则、经济合同管理办法、议事暂行制度、对外担保管理办法等一系列管理制度，对公司重大事项进行决策和管理。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，为促进各项管理工作的科

学化和规范化奠定了制度基础。

总体看，公司已经建立了较为完备的法人治理结构和管理体制，公司现行管理制度能够满足现阶段经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位，形成了旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发六大核心业务板块。

2017 年，公司借东湖绿道开通之际，将以传统景区门票销售为主的经营模式调整为旅游综合经营，主要变化为不再收取磨山风景区大门门票费，并成立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”，主要负责东湖绿道旅游规划、商业运营、智慧旅游等）。

受上述因素影响，2015~2017 年公司主营业务收入波动下降，2017 年为 3.31 亿元，较上年下滑 20.24%。由于东湖绿道旅游活动及经营项目尚处于市场培育期，经营成本较高，当年综合毛利率下降至 25.70%。

2018 年 1~9 月，随着东湖绿道的逐步培育成熟，与之相关的绿道经营收入以及绿化工程收入大幅增长导致当期公司旅游开发与服务收入规模超过 2017 年全年水平。受此影响，当期公司主营业务收入增长至 3.62 亿元，综合毛利率小幅提升至 26.80%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务 板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	27558.51	83.09	54.56	36068.35	86.94	41.77	27084.04	81.74	25.17	31013.07	85.62	33.62
酒店住宿与餐饮	937.30	2.83	84.53	72.43	0.17	81.14	--	--	--	--	--	--
土地整理	402.03	1.21	100.00	350.34	0.84	100.00	530.25	1.60	100.00	--	--	--
鲜鱼销售	818.24	2.47	62.91	851.84	2.05	68.79	795.76	2.40	56.09	1107.52	3.06	96.13
物业管理	2159.64	6.51	41.76	2473.96	5.96	41.87	3013.95	9.10	-17.66	2499.91	6.90	-109.55
文化产品销售与推广	1292.70	3.90	51.81	1670.55	4.03	55.61	1708.70	5.16	73.38	1601.61	4.42	59.55
合计	33168.42	100.00	55.23	41487.47	100.00	43.45	33132.71	100.00	25.70	36222.11	100.00	26.80

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 旅游开发与服务

作为武汉市委、市政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体，公司目前主要负责武汉市东湖风景区及周

边旅游景区的服务与开发工作，其收入主要来自东湖水域游艇运营收入、东湖风景区及周边景区经营收入和旅行社形成的收入等。近年，公司该板块业务情况详见下表：

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司旅游开发与服务业务收入的主要构成（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
东湖风景区经营收入	20680.45	21755.20	6350.65	3180.85
东湖水域游艇运营收入	1285.12	1224.58	1883.28	1517.53
听涛灯会收入	657.89	--	--	1037.13
旅游年卡销售收入	3365.59	7115.14	6942.69	5095.76
旅行社服务收入	1372.62	5424.18	7085.85	6248.96
绿道经营收入	--	23.95	1274.81	6673.41
演艺船收入	--	--	3208.75	2779.82
其他	196.84	525.30	338.01	4479.61
合计	27558.51	36068.35	27084.04	31013.07

资料来源：公司提供

注：其他收入包含广告收入、利息收入、绿化工程收入等。

景区经营管理

东湖风景区是国家级 5A 级风景名胜区，目前主要由磨山、马鞍山森林公园、落雁景区组成，目前上述景区的经营管理权归公司所有。

根据东湖风景区财政局《关于明确有关景区经营收入核算方法的通知》（武东景财【2012】20 号），上述风景区门票收入纳入公

司收入总额，其中 40%为上述景区经营成本，剩余 60%作为公司收取的经营管理费用。根据中共武汉市委、武汉市人民政府《关于完善国有资产管理体制深化国有企业改革的意见》（武发【2014】19 号）文件精神，公司未来将逐步按照市场化原则对东湖风景区进行经营管理，相关门票票款将不再经由东湖风景区财政局统一管理。

表 4 2015~2017 年公司主要景点经营情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
磨山管理处	15948.22	16776.89	4518.09
落雁管理处	749.33	788.30	652.06
马鞍山森林公园	3982.90	4190.01	1180.50
合计	20680.45	21755.20	6350.65

资料来源：公司提供

注：自 2017 年起，磨山风景区及马鞍山森林公园逐步取消大门门票收入，仅景区内的梅园及樱园收取门票。公司未对 2018 年 1~9 月的门票收入进行细分。

2015~2017 年，公司风景区门票收入波动较大，2017 年为 0.64 亿元，较 2016 年大幅下滑，主要系原对门票收入贡献较大的磨山风景区于 2017 年起不再收取大门门票所致。

总体看，对公司营业收入贡献较大的东湖

风景区经营收入将随着其管辖范围内的景区门票费用的逐步取消而持续下降，联合资信将持续关注上述事项对公司营业收入造成的影响。

游船艇运营

公司游船艇运营分别由子公司武汉大东湖阳光游艇俱乐部有限公司、武汉旅联东湖游船有限公司和武汉东湖秀小游船运营管理有限公司经营，针对不同游客群体分别提供豪华游艇、现代游船、仿古画舫三个不同类别。

公司目前已建成楚河汉街中心码头、落霞水榭码头、水果湖码头，拥有仿古及现代两大系列风格类型、不同档次的游船 18 艘（其中观光游艇 1 艘，现代商务艇 2 艘，现代观光艇 7 艘，仿古画舫 8 艘），通过打造“逛汉街、坐游船、游楚河、赏东湖”的水域旅游品牌，推出多条昼夜观光线路，并提供包船游览、包船会议、包船餐饮、贵宾接待等特色服务，年接待游客量可达 294135 人左右。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司东湖水域游艇运营板块分布实现收入 1285.12 万元、1224.58 万元、1883.28 万元和 1517.53 万元。未来伴随东湖景区的进一步开发，游船收入有望成为公司新的利润增长点。

绿道经营

公司绿道经营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。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。其成本主要包括驿站及单车驿站成本费用，电瓶车运营支出，活动服务费用，停车场费用以及员工食堂支出；上述成本均计入“营业成本”。

2016 年~2018 年 9 月，东湖绿道公司分别实现绿道经营收入 23.95 万元、1274.81 万元及 6673.41 万元。未来，随着东湖绿道公司主营业务的日益成熟，绿道经营收入将逐步成为公司营业收入的主要来源。

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端午节前后举办，通过举办灯展、开展美食等活动收取门票。2015 年门票为 50 元/人，2018 年门票为 55 元/人，每年可接待游客数量依据其举办天数而定。

2015 年，公司实现听涛灯会门票收入 657.89 万元；2016~2017 年，受武汉市东湖绿道施工的影响，公司未举行听涛灯会；2018 年 1~9 月，实现听涛灯会门票收入 1037.13 万元。

两江四岸

武汉市两江四岸旅游功能提升工程是市政府 2013 年启动的市级重点项目工程，已经列入政府工作目标。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包括鹦鹉洲大桥至二七长江大桥长江沿线两岸、龙王庙至江安二桥汉江沿线两岸的景观亮化提升，该项目总投资约为 7.08 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资 3.40 亿元，项目资金主要来自自有资金及银行借款。

从资金平衡方式看，根据武汉市人民政府专题会议纪要《关于加快推进两江四岸景观与旅游功能提升工程建设的纪要》，同意以增资扩股的方式改变公司国有独资公司的性质，由

东湖管委会控股，武汉市国资委参股。此外，武汉市政府还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，日常维护资金不足的再从财政资金中予以考虑。针对其余项目资金，武汉市政府正在组织各有关机构对项目资金来源、未来运营模式及资金平衡方案进行研究，联合资信将密切关注两江四岸各项目进展、公司未来投融资需求及资金平衡方案和具体实施情况。

截至目前，两江四岸项目已启动的经营性项目有武汉江汉朝宗大型实景演艺项目、武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目。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。该项目整体投资 5.50 亿元，于 2015 年 1 月开始筹建，已于 2017 年 4 月正式对外公演。2017 年及 2018 年 1~9 月，该项目分别接待游客量 12.85 万人次及 11.80 万人次，分别实现演艺船收入 3208.75 万元和 2779.82 万元。预计未来演艺船项目的公演将对公司景区门票收入的下降形成补充，随着两江四岸其余项目的逐步落地，公司旅游开发与服务业务收入有望得到提升。

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。2017 年及

2018 年 1~9 月，天鹅国旅分别实现营业收入 7085.85 万元及 6248.96 万元，整体仍处于业务开拓阶段。

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标准版、大武汉旅游卡自驾游年卡，其定价分别为 200 元/年、100 元/年。标准版包含 41 家景区、3 家温泉和 2 家观光游船，自驾游年卡包含市郊 17 家景区。2017 及 2018 年 1~9 月，白云黄鹤公司分别实现营业收入 6942.69 万元及 5095.76 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。由于旅游卡项目业务尚处于发展初期，未来收入存在一定不确定性。

（2）酒店住宿与餐饮

公司酒店住宿与餐饮业务收入主要来自全资子公司武汉市东湖碧波宾馆（以下简称“碧波宾馆”）。

碧波宾馆位于武汉市东湖风景区磨山麓，占地面积 50784.40 平方米，建筑面积 15391.35 平方米，距离武汉中心市区不到十公里，紧邻东湖磨山景区、东湖落雁景区、东湖梅园、东湖樱花园、东湖荷花研究中心、中科院植物研究所。碧波宾馆目前现有房间 120 间，床位 276 个，会议室 8 个，大型宴会厅 1 个，中型多功能宴会厅 1 个，各式包房 10 间，餐位 500 个，能够满足外来游客住宿、饮食、娱乐休闲、养生等多种需求。近年来，宾馆充分利用资源优势，积极开展业务，创新经营管理模式和产品体系，着力开发会议、团年宴、草坪婚礼等非传统性盈利点。2016 年起，碧波宾馆开始升级改造，基本处于停业状态；公司计划于 2019 年将其打造成超五星级的风景区酒店。

（3）土地整理

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，并按照约定的控制价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，由管委会财政局将土地开发成本部分全额返还至公司，并按照一定的计提比例拨付给公司的项目管理费。

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

根据东湖风景区土储中心出具的《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 2018 年 9 月底，公司已支

付资金 63.81 亿元，其中拆迁还建费用 30.92 亿元，征地款 13.78 亿元，相关规费 2.82 亿元，还建过渡费 1.49 亿元，银行贷款利息 14.79 亿元（该项目投入计入在建工程）。由于华侨城项目虽已完工，但因项目尚未验收决算，项目管理费未结清部分需待未来相关平整土地分批出让取得土地出让金后再进行确认。

资金平衡方面，2011 年，根据武汉市人民政府会议纪要精神，武汉市人民政府将东湖风景区附近的龚家岭村全部土地、白马洲村位于风景区内的 560 亩土地以及渔光村 50 亩土地交由公司进行前期整理，相关土地出让收益用以平衡华侨城项目资金，其中：龚家岭村土地总面积 2004.04 亩，规划可建设用地约 1107.9 亩。

2018 年 9 月底，公司已完成渔光村土地平整（体现在“在建工程”）。此外，公司子公司武汉金旅投资有限公司（以下简称“金旅投”）与武汉市土地储备中心（以下简称“武汉市土储中心”）签订了两份棚户区改造项目的《政府购买服务合同》，棚户区改造的范围包含龚家岭村以及白马洲村，上述棚改项目均已进入征地拆迁阶段。

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。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。

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储中心分别签订《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,并由武汉市土储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,其拟投资额为 1543729.53 万元;其中自有资金 343729.53 万

元(由公司自筹),贷款 1200000 万元(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储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 2278231.56 万元(合同资金初步支付计划安排见表 5)。

白马洲棚改项目拟投资额为 95508.99 万元;其中自有资金 19508.99 万元(由公司自筹),贷款 76000 万元。合同期限 15 年(包括改造期 3 年,服务期 12 年),合同总价款为 137026.98 万元(合同资金初步支付计划安排见表 5)。

截至 2018 年 9 月底,“景中村”项目及白马洲棚改项目已分别投资 10.83 亿元以及 4.13 亿元,均体现在“其他应收款”中。

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

资料来源:联合资信根据《政府购买服务合同》整理

考虑到龚家岭村以及白马洲均在本次棚户区改造项目的范围内,该协议的签订将有助于华侨城资金平衡方案的落实,同时将对公司未来收入形成一定支撑。

(4) 房地产销售

公司房地产业务尚处于起步阶段,主要由其控股子公司武汉旅华联房地产公司(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 89479.25 平方米,总

建筑面积 278483.00 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 2018 年 9 月底,公司“东方雨林”项目已售 2304 套,已售面积为 19.45 万平方米,占该项目可销售总面积的 91.40%,收到销售款 17.65 亿元。据公司初步估计,预计在该项目完成销售后,将形成销售收入 24.00 亿元。

若公司房地产开发业务按预期顺利实现收入,将为公司带来新的收入增长点。联合资

信同时关注到，公司房地产业务开发项目较为单一，且目前国内房地产行业处于调控期，未来该业务持续性具有一定不确定性，联合资信将密切关注公司该业务的后续经营发展情况。

3. 在建及拟建工程

截至 2018 年 9 月底，公司主要在建项目及拟建项目详见下表，其总投资额为 233.79 亿元，已投入 85.81 亿元，公司未来尚需投资额大，对外筹资压力大。

表 6 2018 年 9 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目	建设内容	预计总投资	2018 年 9 月底已完成投资
（一）在建项目			
华侨城专项工程	土地拆迁平整	603300.00	630957.38
江汉朝宗大型实景演艺项目	游船码头、趸船和船舶	55000.00	43476.19
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	40355.11	34101.37
景中村项目	对东湖风景区部东北部片区区域进行综合改造	1543729.53	108262.80
白马洲棚改项目	对白马洲南片区进行棚户区改造	95508.99	41291.26
合计		2337893.63	858089.00
（二）拟建项目			
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	20000.00	--
合计		20000.00	--

资料来源：公司提供

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些许差异，因此已投资额大于预计总投资额；

2. 截至 2018 年 9 月底，华侨城专项工程以及江汉朝宗大型实景演艺项目已完工，但尚未验收决算，因此列入上表。

总体看，依托于公司优质的旅游资源，其旅游衍生业务发展潜力较高，同时，公司业务板块的多样性为其抗风险能力奠定了一定的基础。未来伴随武汉市政府及东湖管委会的持续有力支持，公司业务有望获得较大发展。基于国内旅游行业长期发展趋势以及武汉东湖风景区开发建设日趋完善，公司旅游业务板块经营环境向好。但同时联合资信关注到，2017 年公司经营模式由传统景区门票销售为主调整为旅游综合经营，所管辖景区不再收取大门门票将对公司收入规模造成一定影响；同时，“景中村”项目以及白马洲棚改项目的拟投资额大，公司未来筹资压力明显。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年的财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对报告进行

了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年三季度财务报表未经审计。

截至 2017 年底，公司拥有纳入合并范围子公司共 36 家。其中，2016 年，公司合并范围新增 3 家子公司，注销 1 家控股子公司；2017 年新增 5 家子公司。总体看，新纳入合并范围子公司资产规模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 177.23 亿元，所有者权益 83.66 亿元（其中少数股东权益 1.13 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 3.34 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 210.20 亿元，所有者权益 82.99 亿元（其中少数股东权益 0.96 亿元）。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 3.67 亿元，利润总额-0.59 亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均增长23.08%。2017年底，公司资产总额177.23亿元；其中，流动资产占32.41%，非流

动资产占67.59%。公司资产以非流动资产为主。

表7 2015年~2018年9月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.61	3.09	12.79	9.01	27.62	15.58	48.10	22.88
其他应收款	3.71	3.17	4.13	2.91	11.90	6.71	20.36	9.69
存货	5.18	4.43	11.99	8.45	15.45	8.72	16.98	8.08
流动资产合计	13.61	11.63	31.15	21.96	57.43	32.41	88.32	42.02
在建工程	56.73	48.49	63.02	44.42	67.45	38.06	69.31	32.97
无形资产	45.49	38.88	46.17	32.54	46.24	26.09	46.24	22.00
非流动资产合计	103.39	88.37	110.73	78.04	119.80	67.59	121.87	57.98
资产合计	117.00	100.00	141.88	100.00	177.23	100.00	210.20	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017年底，公司流动资产57.43亿元，同比上升84.38%，主要来自货币资金的大幅增长。

2015~2017年，公司货币资金快速增加，年均复合变动176.69%。2017年底，公司货币资金为27.62亿元，主要由银行存款构成。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长79.11%，2017年底其他应收款原值为12.98亿元，同比增长164.36%，主要系金旅投为景中村项目承接主体，公司为其垫付往来款7.80亿元所致。从账龄看，1年以内的占71.42%、1~2年的占15.53%、2~3年的占3.90%、3年以上的占1.28%；公司共计提坏账准备1.09亿元，计提比例为8.39%。公司其他应收款前5名合计8.57亿元，占本年其他应收款原值的66.01%，其他应收账款前5名集中度一般。总体看，公司其他应收款整体账龄较短，考虑到公司大部分其他应收款项的欠款单位为事业单位，回收风险较小；但回收时间不确定，对流动资金形成一定的占用。

表8 2017年底其他应收款金额前五名情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比
东湖风景区东北片区四村	62356.92	48.03
武汉市东湖生态旅游风景区先锋村	8187.22	6.31
武汉东湖生态旅游风景区土地储备中心	5597.21	4.31

武汉邦华房地产开发有限公司	4900.00	3.77
武汉市发改委	4656.07	3.59
合计	85697.42	66.01

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长72.64%。2016年及2017年，公司存货快速增长主要系随着公司“东方雨林”房地产等项目地不断推进，公司房地产开发成本持续增加所致。从构成上看，公司存货主要为开发成本及消耗性生物资产（即“东方园林”的苗木等），分别占71.84%及25.18%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产持续上升，年均复合增长7.64%。2017年底，公司非流动资产119.80亿元，同比增长8.18%。

2015~2017年，公司在建工程稳步增长，年均复合增长9.05%，2017年底，公司在建工程67.45亿元，同比增长7.04%，其中东湖华侨城专项工程62.16亿元，占公司在建工程的92.16%。

2015~2017年，公司无形资产基本保持稳定，2017年底为46.24亿元，同比变化不大，主要为滩涂使用权43.10亿元及土地使用权2.60亿元。

2018年9月底，公司资产总额210.20亿

元，较 2017 年底增长 18.60%，其中，流动资产占 42.02%，非流动资产占 57.98%。2018 年 9 月底，公司流动资产 88.32 亿元，较 2017 年底大幅增长 53.79%，主要系公司景中村项目以及白马洲棚改项目融资款项的到位以及项目的顺利推进导致货币资金及其他应收款的快速增长所致。2018 年 9 月底，公司非流动资产 121.87 亿元，较 2017 年底变动不大。

受限资产方面，2018 年 9 月底，公司受限资产 3.18 亿元，占资产总额的 1.51%，主要为长江实景演艺秀收入权质押。公司受限资产规模小。

整体看，公司资产规模快速增长，资产以非流动资产为主，其中在建工程 and 无形资产占比大，而无形资产大部分为滩涂使用权；公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益持续上升，年均复合增长 8.35%。2017 年底，公司所有者权益 83.66 亿元（包含少数股东权益 1.13 亿元），同比增长 1.04%。其中，实收资本占 18.42%、资本公积占 55.95%、未分配利润占 10.95%、其他权益工具占 11.89%。

2015~2017 年，公司资本公积均为 46.81 亿元。2017 年底，公司其他权益工具为 9.93 亿元，为公司于 2016 年 9 月发行的 10 亿元“16 武汉旅游 MTN001”。

2018 年 9 月底，公司所有者权益 82.99 亿元（包含少数股东权益 0.96 亿元），较上年下降 0.81%，主要来自未分配利润以及少数股东权益的减少。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，但滩涂使用权占比较大，所有者权益质量一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 43.03%。2017 年底，公司负债总额大幅上升至 93.57 亿元。其中流动负债占 73.50%，非流动负债占 26.50%。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 51.69%，2017 年底为 68.77 亿元，同比上升 65.04%，主要来自货币资金、预收款项和一年内到期的非流动负债的增长。

2015~2017 年，公司短期借款快速上升，年均复合增长 153.17%，2017 年底为 10.80 亿元，同比增长 140.00%，包括保证借款 1.00 亿元和信用借款 9.80 亿元。

2015~2017 年，公司预收款项快速增长，2017 年底为 15.59 亿元，较 2016 年底增加 11.92 亿元，主要来自“东方雨林”项目开盘后所收到的销售款。

2015~2017 年，公司其他应付款波动上升，年均复合增长 17.17%，2017 年底为 27.68 亿元，同比下降 1.94%，主要为武汉市东湖生态旅游风景区财政局向公司拨付工程款项。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.11 亿元，较上年底增加 9.34 亿元，主要为一年内到期的长期借款（占 16.25%）以及一年内到期的应付债券（占 83.75%，主要由短期融资券以及超短期融资券构成）。

2017 年底，公司非流动负债 24.80 亿元，同比增长 42.41%，由长期借款及应付债券构成。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率为 59.19%，2017 年底为 15.81 亿元，同比增长 87.47%，主要由质押借款（占 40.75%）、保证借款（占 33.80%）以及信用借款（占 25.45%）构成。

2017 年底，应付债券 8.98 亿元，较上年变化不大，由 2015 年发行的 8.00 亿元“15 汉旅发投 MTN001”以及武汉市财政局转贷的 2016 年湖北省政府债券资金 1.00 亿元构成。

表 9 公司债务规模及债务指标（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期债务	8.70	35.43	8.27	32.20	23.91	49.09	21.56	25.86
长期债务	15.85	64.57	17.41	67.80	24.80	50.91	61.81	74.14
全部债务	24.54	100.00	25.68	100.00	48.71	100.00	83.37	100.00
长期债务资本化比率	18.19		17.38		22.86		42.69	
全部债务资本化比率	25.62		23.67		36.80		50.12	
资产负债率	39.09		41.64		52.79		60.52	

资料来源：公司提供

有息债务方面，2015~2017年，受公司“景中村”改造项目以及白马村棚改项目逐步推进的影响，公司全部债务快速上升，年均复合增长40.87%。2017年底，公司全部债务48.71亿元，同比增长89.66%，其中短期债务占49.09%，长期债务占50.91%。2017年，受债务大幅上升的影响，公司各项债务指标均有不同程度的增长。2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为52.79%、36.80%及22.86%。

2018年9月底，公司负债总额127.21亿元，较2017年底增长35.96%。其中，流动负债占51.41%、非流动负债占48.59%。2018年9月底，公司流动负债65.40亿元，较上年底下降4.90%。非流动负债61.81亿元，较上年底增长149.28%。其中，长期借款55.83亿元，较2017年底增长253.07%，主要为推进公司棚户区改造项目所需的融资款项。

有息债务方面，2018年9月底，公司全部债务83.37亿元，较2017年底增长71.18%，其中短期债务占25.86%、长期债务占74.14%。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所增长，分别为60.52%、50.12%及42.69%。

根据公司提供的未来三年有息债务偿还分布表，2019~2021年，公司分别需偿还26.12亿元及11.77亿元、3.76亿元。公司2019年偿债压力最大。

总体来看，随着公司“景中村”项目以及白马洲棚改项目的逐步推进，债务规模快速扩大，债务负担持续加重，但总体债务水平可控，公司债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入规模波动下降，年均下降0.14%，2017年为3.34亿元，同比下降19.79%，主要系旅游开发与服务业务收入受磨山风景区取消大门门票收费影响大幅下滑所致，公司主业突出；其他业务收入在主营业务收入中占比小，对公司营业收入的影响不大。2015~2017年，公司营业成本年均增长28.74%，2017年为2.46亿元，同比增长4.79%。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2015年	2016年	2017年
营业收入	3.34	4.16	3.34
营业外收入	1.18	1.54	2.33
利润总额	1.64	1.68	0.80
营业利润率	54.65	42.78	25.81
总资本收益率	1.66	2.38	0.59
净资产收益率	2.22	1.96	0.93

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2015~2017年，公司期间费用快速增长，2017年为2.06亿元，同比增长48.47%，主要系公司所聘请员工数量随着业务的扩张有明显增长，从而导致管理费用的明显增长所致。当年，公司期间费用率为61.60%，较2016年上升28.32个百分点。期间费用对公司利润总额侵蚀严重。

2015~2017年，公司利润总额波动较大，年均复合下降29.95%。2017年，公司营业利润转负，利润总额0.80亿元，营业外收入2.33亿元（其中，获得政府补助2.29亿元）。公司利润总额对政府补助依赖程度很高。

从盈利指标看，2015~2017年，公司营业利润率及净资产收益率持续下降，2017年分别为25.81%及0.93%，较2016年分别下滑16.97个百分点及1.03个百分点；总资本收益率波动下

降,2017年为0.59%,较上年下降1.78个百分点。总体看,公司整体盈利能力弱。

2018年1~9月,公司实现营业收入3.67亿元,较2017年增长10.04%;公司利润总额-0.59亿元。2018年1~9月,公司营业利润率27.85%,较2017年增长2.04个百分点。

整体看,2017年公司整体收入受磨山风景区不再收取门票费的影响下滑明显,期间费用对利润总额侵蚀严重,利润总额对政府补助的依赖程度很高。公司整体盈利能力弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2015~2017年,公司流动比率和速动比率均呈增长态势,2017年底分别为83.51%和61.05%。2017年底,公司现金类资产为27.62亿元,为同期短期债务的1.16倍。2015~2017年,公司经营活动现金流量净额分别为-0.46亿元、4.93亿元和-3.47亿元,对流动负债无保障能力。2018年9月底,公司流动比率和速动比率均快速上升,分别135.05%和109.08%;现金类资产48.10亿元,为同期短期债务的2.23倍。整体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2015~2017年,公司EBITDA分别为1.75亿元、2.75亿元和1.09亿元,全部债务/EBITDA分别为14.06倍、9.35倍和44.73倍,指标显示公司长期偿债能力较弱。但考虑到武汉市政府及东湖管委会给予公司的大力支持,公司整体偿债能力尚可。

截至2018年9月底,公司无对外担保。

截至2018年9月底,公司共获得各家银行授信总额481.15亿元,已使用额度67.84亿元,公司间接融资渠道畅通。

八、结论

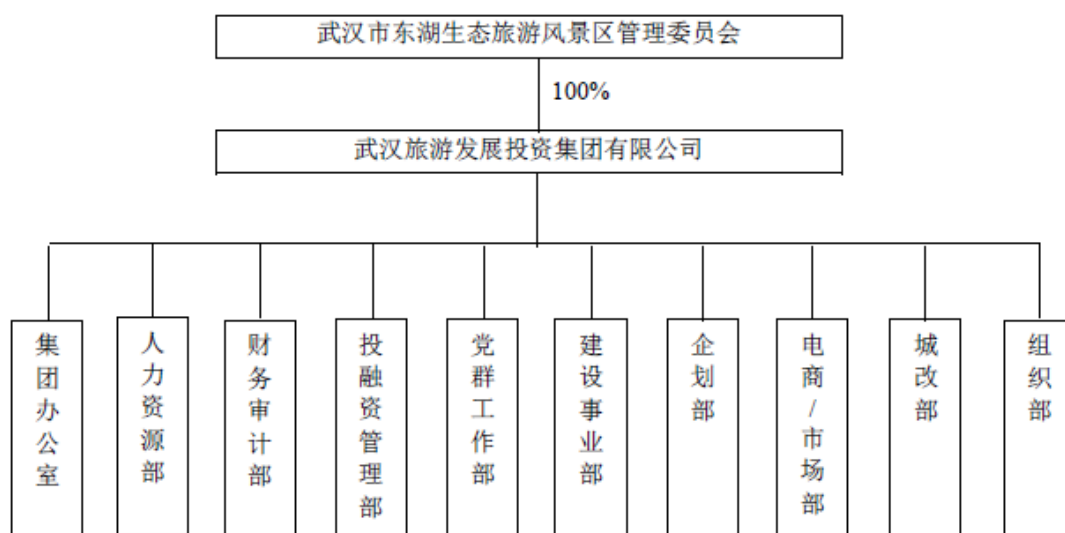
近年来,武汉市财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为武汉市旅游文化产业投资与融资开发的核心主体及东湖风景区土地整理项目的实施主体,在资

本和资产注入、经营权划拨及政府债务置换等方面获得了武汉市政府及东湖管委会的有力支持。

公司主营业务包括旅游开发与服务、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发在内的六大核心板块,2017年受旅游景区经营模式转变的影响营业收入及毛利率均呈下降趋势。近年,公司资产规模快速扩大,但资产质量一般;债务负担持续加重,但处于可控范围内。公司未来投资规模大,资金压力大。公司期间费用对利润侵蚀严重,政府补贴对公司利润贡献很大。考虑到武汉市两江四岸景观与旅游功能提升工程的逐步实施,东湖风景区的持续开发建设以及棚户区改造项目的陆续推进,公司旅游产业链将日趋完善,经营规模、行业地位及盈利能力将有望获得进一步提升。

总体看,公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 2018 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
武汉金旅投资有限责任公司	投资开发	64.00	36.00	设立
武汉旅联东湖股份有限公司	国企资产管理	91.00	9.00	设立
武汉旅联东湖文化传播有限公司	文化艺术	--	100.00	设立
武汉朝宗文化旅游有限公司	文化艺术	--	90.00	设立
武汉市新华饭店	百货零售	100.00	--	划拨
武汉市旅游开发公司	旅游服务	100.00	--	划拨
武汉旅联东湖游船有限公司	水上旅游	50.00	50.00	设立
武汉大东阳光游艇俱乐部有限公司	游艇营销	--	100.00	设立
武汉东湖秀小游船运营管理有限公司	游船服务销售	90.00	10.00	设立
武汉东湖听涛旅游发展有限公司	旅游服务	60.00	40.00	设立
武汉旅联置地股份有限公司	投资开发	60.00	--	设立
武汉旅华联房地产有限公司	房地产投资	51.00	--	设立
武汉市东湖碧波宾馆	文化休闲	100.00	--	划拨
武汉市人民饭店	百货零售	100.00	--	划拨
武汉市武汉饭店	日用百货	100.00	--	划拨
武汉非遗文化传播有限公司	文化产业	96.00	4.00	设立
湖北七彩长江文化投资开发有限公司	文化策划	--	78.00	购买
武汉三立体育产业发展有限公司	体育产业	40.00	60.00	设立
武汉云旅游客厅投资管理有限公司	文化产业	--	100.00	设立
武汉伯牙文化发展有限公司	文化策划	--	100.00	设立
武汉汉韵臻绣文化传播有限公司	文化产业	--	100.00	设立
武汉时空港运营管理有限公司	旅游文化	--	100.00	新设
武汉长江非遗小镇建设开发有限公司	旅游文化	--	65.00	新设
武汉木兰驭鹿山庄有限公司	旅游文化	--	98.00	外购
武汉东湖旅游文化发展有限公司	旅游文化	51.47	--	设立
武汉市东湖渔场	水产养殖	100.00	--	划拨
武汉旅联东湖渔业有限公司	水产养殖	--	100.00	设立
武汉东湖旅联物业有限公司	物业	--	100.00	设立
武汉东湖绿道运营管理有限公司	旅游服务	--	100.00	设立
武汉大美东湖文化传媒有限公司	文化策划	51.00	--	设立
武汉江汉朝宗集团有限公司	建筑项目开发建设	95.00	5.00	设立
武汉旅发投天鹅国际旅行社有限公司	旅游服务	--	100.00	购买
武汉江汉朝宗旅游集散中心有限公司	--	--	100.00	新设
武汉社会资本与政府合作资产交易中心有限公司	--	--	88.00	新设
武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司	旅游信息	51.00	--	购买
武汉东方园林生态发展有限公司	园林	95.00	5.00	购买

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.14	12.79	27.62	48.10
资产总额(亿元)	117.00	141.88	177.23	210.20
所有者权益(亿元)	71.26	82.80	83.66	82.99
短期债务(亿元)	8.70	8.27	23.91	21.56
长期债务(亿元)	15.85	17.41	24.80	61.81
全部债务(亿元)	24.54	25.68	48.71	83.37
营业收入(亿元)	3.35	4.16	3.34	3.67
利润总额(亿元)	1.64	1.68	0.81	-0.59
EBITDA(亿元)	1.75	2.75	1.09	--
经营性净现金流(亿元)	-0.46	4.93	-3.47	-7.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.46	21.04	11.65	--
存货周转次数(次)	0.29	0.27	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	94.46	157.47	466.36	156.78
营业利润率(%)	54.65	42.78	25.81	27.85
总资本收益率(%)	1.66	2.38	0.59	--
净资产收益率(%)	2.22	1.96	0.93	--
长期债务资本化比率(%)	18.19	17.38	22.86	42.69
全部债务资本化比率(%)	25.62	23.67	36.80	50.12
资产负债率(%)	39.09	41.64	52.79	60.52
流动比率(%)	45.53	74.75	83.51	135.05
速动比率(%)	28.19	45.97	61.05	109.08
经营现金流动负债比(%)	-1.53	11.83	-5.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	2.87	0.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	9.35	44.73	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 武汉旅游发展投资集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在武汉旅游发展投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉旅游发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

武汉旅游发展投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，武汉旅游发展投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉旅游发展投资集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现武汉旅游发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉旅游发展投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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