信用评级公告

联合〔2021〕7220 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^+，“16 武汉旅游 MTN001”“20 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA^+，“21 武汉旅游 CP001”的信用等级为“A-1”，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

武汉旅游体育集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

债项名称	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA+	稳定
16 武汉旅游 MTN001	AA	稳定	AA+	稳定
20 武汉旅游 MTN001	AA	稳定	AA+	稳定
21 武汉旅游 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 武汉旅游 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/09/26
20 武汉旅游 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/10
21 武汉旅游 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/23

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

跟踪评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

武汉旅游体育集团有限公司（以下简称“公司”）是武汉市旅游文化产业投资开发的核心主体。跟踪期内，公司外部发展环境得到明显改善，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，新冠肺炎疫情对公司经营产生负面影响、公司资金支出压力较大以及债务负担较重等不利因素。

未来，随着公司棚户区改造项目的逐步推进，两江四岸核心景区旅游资源的持续开发、旅游产品的不断完善，以及划拨资产注入到位，公司收入规模有望增长，整体盈利能力将得以改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“16 武汉旅游 MTN001”“20 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA+，“21 武汉旅游 CP001”的信用等级为“A-1”，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境得到明显改善。**2021 年一季度，武汉市地区生产总值 3574.11 亿元，同比增长 58.4%；地方一般公共预算收入 538.00 亿元，同比增长 95.1%。
2. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资产注入和政府补助方面获得有力的外部支持。

关注

1. **新冠肺炎疫情对公司经营产生负面影响。**受新冠肺炎疫情影响，2020 年，公司营业收入出现大幅下滑，经营业绩出现亏损。
2. **存在较大的资金支出压力。**跟踪期内，公司在建项目未来投资规模大，存在较大的资金支出压力。
3. **债务负担较重。**受公司“景中村”项目以及白马洲棚改项目的逐步推进以及政府专项债券到位的影响，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	7
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

分析师：黄旭明　徐汇丰

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

主要财务数据：

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

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 武汉旅游 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/12/03	黄琪融 胡元杰	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
20 武汉旅游 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/31	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
16 武汉旅游 MTN001	AA+	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
16 武汉旅游 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/17	车驰 黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉旅游体育集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司更名为现名，注册资本、实收资本以及股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.41 亿元，武汉市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”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构有所变化。其中经营范围变更为一般项目：授权范围内国有资产经营管理，法律、法规禁止的，不得经营；须经审批的，在审批后方可经营；法律法规未规定审批的，企业可自行开展经营活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）；组织结构图见“附件 1－1”。

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

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

公司注册地址：东湖生态旅游风景区磨山碧波宾馆内；法定代表人：董志向。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券包括“16武汉旅游MTN001”“20武汉旅游MTN001”和“21武汉旅游CP001”，债券余额合计20.00亿元。其中，“16武汉旅游MTN001”为永续中期票据，设有发行人赎回选择条款。如果公司到期不行使赎回权，则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。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 武汉旅游 MTN001	10.00	2016/09/26	5+N	4.96
20 武汉旅游 MTN001	5.00	2020/08/10	3+2	3.96
21 武汉旅游 CP001	5.00	2021/04/23	1	3.60

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 6 月底，“16 武汉旅游 MTN001”“20 武汉旅游 MTN001”和“21 武汉旅游 CP001”募集资金均已按计划使用完毕。跟踪期内，“16 武汉旅游 MTN001”已按时付息，“20 武汉旅游 MTN001”尚未至付息日。

四、宏观经济和政策环境

1．宏观环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

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

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

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

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

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

2．宏观政策和经济前瞻

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

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必

要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇

化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 旅游行业

（1）行业概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，旅游行业受到的冲击较大。

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

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

（2）政策环境

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

中国旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

中国旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

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

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

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

2019 年，在旅游行业蓬勃发展的同时，为

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

（3）疫情对旅游行业的影响

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

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

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

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

3. 区域经济环境

受新冠肺炎疫情影响，2020年，武汉市地区生产总值、固定资产投资规模、旅游总人数及旅游总收入、地方财政收入等较上年均大幅下降。2021年一季度，武汉市地区生产总值和一般公共预算收入较上年同期大幅增长，恢复情况较好，外部发展环境明显改善。

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，截至2020年底常住人口1232.65万人，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。

受新冠肺炎疫情影响，武汉市地区生产总值有所下降。根据《2020 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，武汉市实现地区生产总值（GDP）15616.06 亿元，按可比价格计算，比上年下降 4.7%。其中，第一产业增加值 402.18 亿元，下降 3.8%；第二产业增加值 5557.47 亿元，下降 7.3%；第三产业增加值 9656.41 亿元，下降 3.1%。三次产业结构由 2019

年的 2.3:36.9:60.8 调整为 2.6:35.6:61.8。

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

旅游方面，受新冠肺炎疫情影响，2020年，武汉市全年旅游总人数25911.90万人，较上年下降18.77%；旅游总收入2906.29亿元，较上年下降18.61%。2020年，武汉市开展“惠游湖北打卡大武汉”活动，30家收费A级景区实行免门票开放，活动期间入园游客1402.43万人次，其中省外游客337.22万人次。

根据《关于2020年全市和市本级预算执行情况与2021年全市和市本级预算草案的报告》，2020年，武汉市地方一般公共预算收入1230.29亿元，较上年下降21.3%。地方一般公共预算收入中，税收收入1041.06亿元，下降21.2%，税收收入占地方一般公共预算收入的84.62%。一般公共预算支出2407.19亿元，较上年增长7.6%，财政自给率为51.11%。全市政府性基金收入完成1529.02亿元，较上年下降12.3%；全市政府性基金支出2298.17亿元，较上年增长8.5%。

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

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在资产注入和政府补助方面获得有力的外部支持。

资产注入

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

政府补助

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

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

截至2021年7月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度以及董事、监事和高级管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

受“东方雨林”项目销售接近尾声以及新冠肺炎疫情的影响，2020年公司主营业务收入及毛利率大幅下降。

2020年，公司实现主营业务收入4.30亿元，同比下降62.97%，主要系“东方雨林”项目销售接近尾声导致房产销售收入大幅下降以及受新冠肺炎疫情影响，旅游开发与服务、物业管理及租赁、文化产品销售与推广以及轮渡运营收入下降所致。

毛利率方面，受新冠肺炎疫情影响，2020年，公司主营业务毛利率下降26.25个百分点至1.54%。

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

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

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

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：审计报告和公司提供

2．业务经营

（1）土地整理

公司作为东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资主体，完成了武汉华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作，但相关项目尚未完成决算，其投资成本对公司资金占用明显。目前，公司主要负责东湖风景区内棚户区改造任务，项目尚需投资规模大，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管委会财政局后，由东湖管委会财政局将土地开发成本及项目管理费全额返还至公司。

华侨城片区土地整理项目

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

武汉华侨城项目于 2009 年启动，项目占地约 3167 亩，是华侨城集团有限公司在武汉市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项目的实施主体与融资责任单位，参与华侨城项目拆迁平整及配套的建设管理。根据武汉市城建重点工程建设管理领导小组办公室文件《关于市城建重点工程征地拆迁工作有关经费的通知》（武城重办〔2009〕15 号），公司自 2009 年起按当年发生额的 1.80%计提项目管理经费，由东湖风景区财政局支付。

根据东湖土储中心出具的《武汉华侨城项目资金平衡情况》，该项目及周边环境整治总成本合计约为 60.33 亿元（立项时确认的总投资额），截至 2021 年 3 月底，公司已支付资金 61.88 亿元，其中包括拆迁还建费用 31.14 亿元，征地款 15.70 亿元，还建过渡费 1.49 亿元等。华侨城项目虽已完工，但因项目尚未验收决算仍在“在建工程”中体现，其投资成本对公司资金形成较大占用。

棚户区改造项目

公司目前负责的棚户区改造项目包括东湖风景区东北部片区“景中村”综合改造项目

（以下简称“‘景中村’项目”）以及白马洲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。

武汉金旅建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“金旅投”）分别于 2017 年 10 月及 2018 年 1 月就“景中村”项目及白马洲棚改项目与武汉市土地储备中心分别签订《政府购买服务合同》（以下简称“合同”）。合同约定金旅投为上述项目的承接主体，并由武汉市土地储备中心购买下述服务内容：①国有土地上房屋征收与补偿服务；②集体土地征地拆迁服务；③安置住房筹集；④棚改片区（含安置住房小区）公益性基础设施建设；⑤其他经市、区政府确定的购买服务事项。

“景中村”项目主要包括武汉市东湖生态旅游风景区东北部区域内的棚户区改造以及相关基础设施的提升，预计投资额为 154.37 亿元；其中自有资金 34.37 亿元（由公司自筹），贷款 120.00 亿元（拟按照国家规定的棚户区改造融资政策以银行贷款的方式融资，后期还款来源为武汉市土地储备中心向金旅投购买服务所支出的费用）。合同期限 15 年（包括改造期 3 年，服务期 12 年），合同总价款为 227.82 亿元（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 76000.00 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 2021 年 3 月底，“景中村”项目及白马洲棚改项目已分别投资 50.18 亿元以及 5.19 亿元，体现在“其他应收款”中；武汉市土地储备中心已就上述项目拨款 8.10 亿元。总体看，上述项目投资规模较大，公司存在较大投资压力。

表 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		

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据《政府购买服务合同》整理

（2）旅游开发与服务

受新冠肺炎疫情影响，2020 年，公司旅游开发与服务业务收入较上年快速下滑。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司旅游开发与服务业务收入同比下降 46.18%至 2.56 亿元。

表 6　公司旅游开发与服务业务收入构成（单位：万元）

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

注：其他收入包含广告收入、利息收入、绿化工程收入等
资料来源：公司提供

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。

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

东湖绿道总长度 101.98 公里。其中，一期绿道 28.70 公里，分为湖中道、湖山道、磨山道和郊野道 4 条主题绿道；二期绿道总长度 73.28 公里，分为湖城道、湖林道、湖町道、森林道、湖泽道，连接华中科技大学和武汉科技大学城市学院。目前，东湖绿道公司运营管理包括驿站租赁、电瓶车运营管理、活动服务、配套停车服务、广告发布和项目运营五大项，主要以收取服务费的形式运营。

2019—2020 年及 2021 年 1—3 月，绿道经营收入已逐步成为旅游开发与服务板块收入的重要来源，分别为 13901.20 万元、12484.30 万元和 3305.20 万元。

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

两江四岸

1）武汉市两江四岸景观亮化提升工程

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

公司作为两江四岸景观与旅游功能提升工程的投资运营实施主体，负责两江四岸景观与旅游功能提升工程的整体开发建设。武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目（以下简称“亮化工程”）是两江四岸景观与旅游功能提升工程的重要组成部分，分三期进行建设，项目总投资为20.45亿元，截至2021年3月底已投入13.41亿元，项目资金主要来自前期拨付资金以及15.00亿元地方政府专项债。

从资金平衡方式看，武汉市政府将两江四岸核心区长江一桥至鹦鹉洲大桥之间的亮化工程交由公司进行维护和运营，同时，授予公司在核心区的广告发布和经营权，亮化工程所需资金从广告收益中进行平衡；两江四岸亮化维护经费和灯光控制中心建设经费等资金由市区两级按照1:1比例分担，2019—2020年，公司分别收到亮化维护经费1600.00万元和0.00万元。此外，武汉市政府会同武汉市财政局、武汉市园林

和林业局将黄鹤楼公园以2018年门票收入为基数的增量收入作为亮化工程的投资回报支付给武汉旅游集团股份有限公司（以下简称“武旅股份”）。

2）武汉长江和汉江核心区港口码头岸线资源优化调整

依据中共武汉市委办公厅印发的《<武汉长江和汉江核心区港口码头岸线资源优化调整总体方案>的通知》（武办文〔2018〕66号），公司在武汉长江和汉江核心区港口码头岸线资源优化调整项目（以下简称“港口码头优化调整项目”）中承担旅游客运码头拆迁集并以及优化调整后的武汉长江和汉江核心区范围内港口码头的美化和亮化工作，总投资额7.50亿元。文件明确，武汉市政府采取以奖代补的形式给予支持。

截至2021年3月底，该项目已投入1.89亿元，已完成旅游客运码头拆除工作，正在进行其中4座码头（粤汉码头、中华路码头、涂家巷码头、集家咀码头）美化亮化工程的前期工作。

旅游客运码头拆迁集并工作完成后，将由子公司武汉市轮渡公司、武汉汽车轮渡管理所运营管理，主要业务包括市内水上客运、公交客运、水上观光旅游、船舶修造、江湖治理、停车场服务等。

3）武汉江汉朝宗大型实景演艺

公司与观印象艺术发展有限公司签署了《关于武汉市朝宗景区演出项目知识产权许可与合作合同》，在武汉市内打造一台浓缩武汉码头文化的大型漂移式情景剧《知音号》。该项目整体投资5.50亿元，2015年1月开始筹建，已于2017年4月正式对外公演。2019－2020年及2021年1－3月，该项目分别接待游客量21.6万人次、9.01万人次及2.60万人次，分别实现演艺船收入7117.51万元、2445.00万元和530.43万元。

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

旅游资源经营

根据武政办〔2019〕55号文，公司与武汉市国资委共同出资成立的武旅股份是武汉市优质旅游资源整合和旅游功能提升工程投融资建设运营主体，主要负责武汉优质旅游资源整合与旅游功能提升、基础设施项目建设以及旅游项目运营管理等工作。

武旅股份分别与武汉市黄鹤楼公园管理处及武汉园林绿化建设发展有限公司签订《黄鹤楼公园古肆商业街及东门停车场授权经营协议》及《武汉园发公司所属龟山资产（在建公司）委托武旅股份代管协议》，并获得黄鹤楼门票增量收入、龟山景区经营性资产、市管江滩经营性物业和停车场经营权；此外，武汉市人民政府将逐步注入其他优质旅游资源，包括武汉市园林和林业局管理的武汉动物园等经营性资产、东湖管委会管理的经营性资产。

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

游船艇运营

2019年，公司按照武汉市委市政府和东湖管委会关于小游船整治工作的统一要求，采取收购及安置的方式大力清理东湖水面的小游船。截至2021年3月底，公司投资2.85亿元将小游船全部清理完成，同时公司获得东湖水域水上经营权成为东湖水域唯一的游船经营企业。总体看，东湖水域水上经营权的获得使公司游船游艇运营区域范围扩大，可为公司旅游与开发服务收入带来增长。

2019－2020年及2021年1－3月，公司分别实现游艇运营收入1568.16万元、813.48万元和549.04万元。

听涛灯会

公司听涛灯会经营管理由子公司武汉东湖听涛旅游发展有限公司（以下简称“东湖听涛

旅发公司”）承做。灯会主要由东湖听涛旅发公司在每年元宵节前后举办，通过举办灯展、开展美食等活动收取门票。2019 年门票为 60 元/人，受新冠肺炎疫情影响，2020 年听涛灯会未产生收入。

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 51.00%）。

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。2019－2020 年及 2021 年 1－3 月，天鹅国旅分别实现营业收入 8642.15 万元、3806.14 万元和 131.82 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，其定价为200元/年，包含45家景区、4家温泉和2家观光游船，总门票价格3762元。2019－2020年及2021年1－3月，白云黄鹤公司分别实现营业收入7040.98万元、1560.07万元和942.25万元（白云黄鹤公司销售一卡通后先计入预收账款，待年中及年底确认收入）。此外，公司计划在大武汉旅游年卡的基础上继续推出派生卡种，如“8+1城市圈”年卡、四城联动卡（武汉、长沙、南昌、合肥）等。

（3）房地产销售

跟踪期内，受“东方雨林”项目结转收入规模下降的影响，房产销售收入快速下滑。公司无储备房地产项目，该业务持续性较弱。

公司房地产业务主要由其控股子公司武汉旅华联房地产有限公司（以下简称“旅华联公司”）负责。旅华联公司于 2011 年 3 月 24 日成立，公司主要从事“东方雨林”房地产开发项目（以下简称“东方雨林”），“东方雨林”位于武汉高新技术核心泛光谷和南光谷区域，项目总占地面积 8.95 万平方米，总建筑面积 27.85 万平方米，全部为商业住宅开发。根据项目可行性研究报告规划，“东方雨林”计划分三期开发，于 2015 年年底动工，总建设周期为三年，项目总体投资额约为 10.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司“东方雨林”项目已售 2304 套，已售面积为 19.59 万平方米，其中住宅销售已全部完成，剩余少量商铺和地下车位待销售；公司累计收到销售款 16.83 亿元，已结转收入 16.83 亿元。2019－2020 年，公司分别实现房产销售收入 54745.05 万元和 1181.72 万元。

截至 2021 年 3 月底，公司无投资规划中的房地产项目，且无土地储备，该业务的持续性较弱，预计公司营业收入将存在一定程度的下降。

3．在建及拟建工程

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

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

表 7　2021 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目	建设内容	预计总投资	已完成投资	资金平衡方案/资金安排
（一）在建项目				
华侨城专项工程	土地拆迁平整	60.33	61.88	《关于武汉华侨城资金平衡有关问题的会议纪要》
武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目	对鹦鹉洲大桥至二七长江大桥长江沿线两岸和龙王庙至江汉二桥汉江沿线两岸的各类建筑物进行景观亮化提升	20.45	13.41	《市发展改革委关于两江四岸景观亮化提升项目核准的批复》；《市发展改革委关于两

				江四岸亮化提升增补项目核准的批复》；《市发展改革委关于“两江四岸”景观照明提升建设工程可行性研究报告（代项目建议书）的批复》
东北部片区改造项目	对东湖风景区部东北部片区域进行综合改造	154.37	50.18	《政府购买服务协议》
白马洲棚改项目	对白马洲南片区进行棚户区改造	9.55	5.19	《政府购买服务协议》
汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目	包含改造老旧小区、历史文化风貌街区整治与文物保护建筑修缮改造、市政基础设施建设等	144.40	15.55	公司筹措项目资本金 44.40 亿元，剩余部分通过地方政府专项债筹措
碧波宾馆改造项目	中式传统别墅、客房更新改造、草坪景观带、开放式厨房、高品质中餐厅、宴会厅、游泳池、SPA 理疗室、公共服务区域	6.32	0.11	资金来源除项目单位自有资金 18971.66 万元外，拟申请银行贷款本金 42314.21 万元
合计		**395.42**	**146.32**	--
（二）拟建项目				
武汉琴台中央文化旅游消费集聚区项目	文艺场馆区、国际传媒区、国际时尚联盟学院和大师工作室、国际时尚中心、艺术品投资平台等	26.38	--	其中 15.00 亿元拟申请发行国家专项债券
合计		**26.38**	--	--

注：1. 上表中预计总投额为立项时的批复投资额，实际建设过程中投资额存在差异，华侨城专项工程已投资额大于预计总投资额；2. 截至 2021 年 3 月底，华侨城专项工程已完工，但尚未验收决算，因此列入上表
资料来源：公司提供

4．未来发展

根据武汉市委、市政府的战略部署，公司将逐步建设成为我国中部知名的多元化支柱型国有旅游投资经营集团公司，将依托东湖风景区，大力开展武汉市“两江四岸”旅游景观提升工程、汉口历史风貌区老旧小区改造及旅游功能提升项目、长江文化系列、非遗文化及武汉礼物等项目的开发，抢抓市场机遇，进入大型城市公共项目及文化产业领域，推动集团产业转型升级。

2020 年，全国出现的新冠肺炎疫情短期内对公司经营产生一定负面影响，但随着公司棚户区改造项目的逐步推进，“两江四岸”核心景区旅游资源的持续开发、旅游产品的不断完善，以及新冠肺炎疫情得到有效控制，公司收入规模有望快速增长，整体盈利能力有望增强。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围新增4家子公司并减少3家子公司。截至2020年底，公司合并范围内一级子公司9家。2021年1－3月，公司合并范围内一级子公司未发生变动。总体看，合并范围变动涉及的子公司资产及权益规模不大，对财务数据可比性影响较小。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，以非流动资产为主，其中在建工程和无形资产占比较高，无形资产大部分为滩涂使用权。公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 15.41%，主要来自其他应收款及在建工程的增长。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.82	23.77	35.20	13.22	28.77	10.37

其他应收款	24.16	10.48	57.83	21.73	67.11	24.19
流动资产合计	**88.55**	**38.40**	**104.85**	**39.39**	**108.08**	**38.96**
在建工程	87.20	37.81	106.03	39.84	112.03	40.38
无形资产	46.22	20.04	46.16	17.34	46.15	16.64
非流动资产合计	**142.08**	**61.60**	**161.32**	**60.61**	**169.32**	**61.04**
资产合计	**230.63**	**100.00**	**266.17**	**100.00**	**277.40**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 18.41%。其中，公司货币资金较上年底下降 35.79%，主要系公司在建项目的投入规模较大所致；货币资金中有 1.38 亿元受限资金，受限比例为 3.91%，主要为已质押的定期存款和履约保证金。其他应收款较上年底增长 139.33%，主要系棚户区改造项目的持续投入所致，其中因“景中村”改造项目形成的往来款 49.11 亿元、因白马洲棚改项目形成的往来款 5.12 亿元；公司共计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 0.68%；从集中度上看，其他应收款前五名合计 56.30 亿元，占其他应收款账面余额的 96.68%，集中度高。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.54%。其中，公司在建工程较上年底增长 21.60%，主要系两江四岸项目、码头整治项目以及汉口历史风貌区改造项目持续支出所致。无形资产较上年底变化不大，主要为滩涂使用权 43.11 亿元及土地使用权 2.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 277.40 亿元，资产构成仍以非流动资产为主，各资产科目较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司受限资产为 1.38 亿元，全部为货币资金使用权受限。

3．资本结构

2020 年底，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。受公司“景中村”项目以及白马洲棚改项目的逐步推进以及政府专项债券到位的影响，公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 89.09 亿元，较上年底增长 3.79%。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 17.29%、60.21%、11.16%和 7.05%，公司所有者权益稳定性较好。

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

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

负债

截至2020年底，公司负债总额177.08亿元，较上年底增长22.30%。其中，流动负债占36.58%，非流动负债占63.42%，非流动负债占比有所提升。

截至2020年底，公司流动负债64.77亿元，较上年底下降7.12%，主要来自一年内到期的非流动负债减少。公司短期借款12.60亿元，较上年底增长56.33%，主要由保证借款（0.70亿元）及信用借款（11.90亿元）构成。其他应付款42.72亿元，较上年底增长17.17%，主要为东湖风景区财政局向公司拨付的工程款项。一年内到期的非流动负债7.82亿元，较上年底下降65.57%，主要由一年内到期的应付债券（占89.52%）及一年内到期的长期借款（占10.48%）构成。

截至2020年底，公司非流动负债112.31亿元，较上年底增长49.63%，主要由长期借款（占67.62%）及应付债券（占31.11%）构成。公司长期借款75.95亿元，较上年底增长35.01%，主要由质押借款（占64.25%）及信用借款（占31.91%）构成，其中质押借款系子公司金旅投以与政府

签订的《政府购买服务协议》产生的应收账款提供质押获取的借款。应付债券34.94亿元，较上年底增长118.37%，主要系当期公司获得15.00亿元的地方政府债券和发行中期票据所致。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	30.76	20.42	17.12
长期债务	75.06	110.89	122.64
全部债务	105.82	131.30	139.76
资产负债率	62.78	66.53	68.10
全部债务资本化比率	55.21	59.58	61.23
长期债务资本化比率	46.65	55.45	58.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

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

有息债务方面，2021 年 3 月底，公司全部债务 139.76 亿元，较上年底增长 6.44%，其中短期债务占 12.25%，长期债务占 87.75%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提升 1.57 个百分点、1.65 个百分点和 2.64 百分点，整体债务负担较重。

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

4．盈利能力

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

2020 年，“东方雨林”项目接近销售尾声，叠加新冠肺炎疫情影响，导致当年公司营业收入同比下降 62.85 %至 4.32 亿元。当期营业成本同比下降 49.30 %至 4.26 亿元。当年营业利润率较上年下降 24.60 个百分点至 0.56%。公司利润总额-1.75 亿元，由盈利转为亏损。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额较上年增长 61.98%，主要由销售费用及管理费用构成。当期，公司期间费用率为 80.14%，同比提高 61.76 个百分点，期间费用对公司利润总额侵蚀严重。

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

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

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流由净流入变为净流出，2020年，投资活动现金缺口受工程款支出较大的影响快速扩大，资金主要依赖外部融资。未来随着棚户区改造项目等的陆续投入，公司将存在较大的资金支出压力。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流量净额由上年的净流入变为净流出，主要系经营业务回款下降以及支出的往来款等增加

所致。同期，公司现金收入比同比大幅提升。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金净流入18.52亿元，筹资活动主要为取得借款以及偿还债务本息。其中，2020年公司支付其他与筹资活动有关的现金25.00亿元为公司预付的汉口历史风貌区项目专项债资金。

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

6．偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别上升至 161.89%和 147.85%，现金短期债务比为 1.72 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别 166.59%、152.57%和 1.68 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为-0.75 亿元，EBITDA 对全部债务和利息无法形成有效保障。

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

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

7．母公司财务分析

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

截至2020年底，母公司资产总额165.33亿元，较上年底下降10.12%，占合并口径的62.11%。截至2020年底，母公司所有者权益为41.26亿元，占合并口径的46.32%，主要由实收资本（占37.34%）、其他权益工具（占24.10%）、资本公积（占9.41%）、未分配利润（占26.18%）及盈余公积（占2.97%）构成。母公司所有者权益中其他权益工具及未分配利润积占比大，权益稳定性一般。

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

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

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

十、存续债券偿还能力分析

公司债券本金峰值为 2021 年，现金类资金对债券本金峰值保障程度高，债券偿还压力不大。

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额为 26.00 亿元。公司现金类资产对本年度剩余到期债券余额保障程度高；公司待偿债券本金峰值为 2021 年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度一般，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值无法形成有效保障。

表 12　公司存续债券保障情况

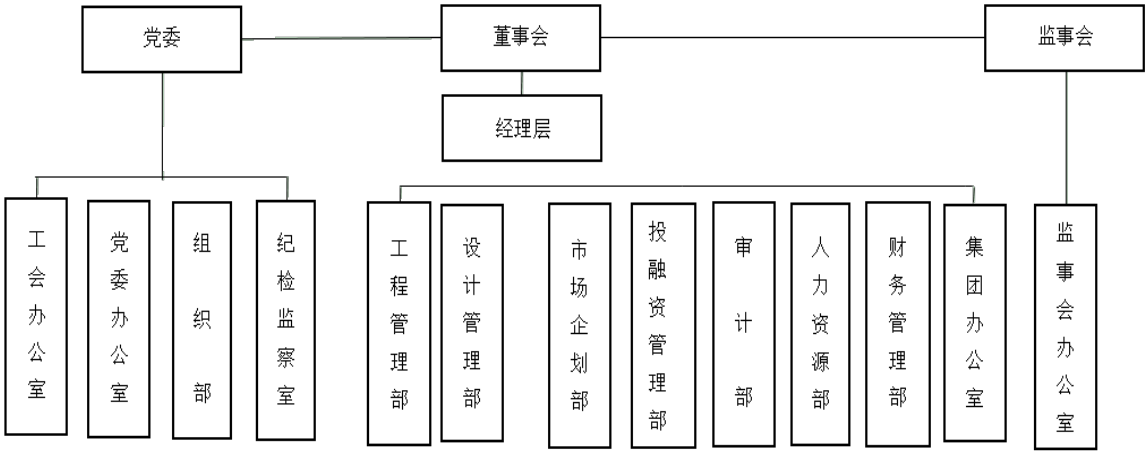
主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	16.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	16.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	1.80
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.77
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.05

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年年度数据；4. 假设债券行权日全部行权
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“16 武汉旅游 MTN001”“20 武汉旅游 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，“21 武汉旅游 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
1	武汉金旅建设投资（集团）有限公司	100000.00	投资开发	100.00
2	武汉东湖文旅（集团）有限公司	10000.00	水上旅游	100.00
3	武汉非遗文化产业（集团）有限公司	6445.52	文化产业	100.00
4	武汉利记轮渡集团有限公司	12000.00	水上运输	100.00
5	武汉江汉朝宗集团有限公司	50000.00	建筑项目开发建设	100.00
6	武汉林语生态集团有限公司	3900.00	园林	100.00
7	武汉旅游集团股份有限公司	51000.00	旅游服务	100.00
8	武汉城市风貌资产管理（集团）有限公司	20000.00	商务服务	100.00
9	武汉东湖旅游文化发展有限公司	1088.00	旅游文化	51.47

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。