

信用等级公告

联合[2016] 346 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及其拟发行的2016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

武汉旅游发展投资集团有限公司
主体长期信用等级为

AA

武汉旅游发展投资集团有限公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月十七日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhatings.com

武汉旅游发展投资集团有限公司

2016 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每第 5 个付息日, 公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据

募集资金用途: 7 亿元用于偿还金融机构借款, 3 亿元用于偿还银行借款

评级时间: 2016 年 8 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	105.79	107.98	117.00	120.05
所有者权益(亿元)	65.06	66.70	71.26	71.43
长期债务(亿元)	12.23	5.19	15.85	20.10
全部债务(亿元)	21.80	17.76	24.54	28.34
营业收入(亿元)	2.37	2.74	3.35	1.08
利润总额(亿元)	1.62	1.62	1.64	0.17
EBITDA(亿元)	1.73	1.70	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	-1.32	4.18	-0.46	-0.18
营业利润率(%)	65.20	65.13	54.65	44.43
净资产收益率(%)	2.48	2.40	2.22	--
资产负债率(%)	38.50	38.23	39.09	40.50
全部债务资本化比率(%)	25.10	21.03	25.62	28.41
流动比率(%)	31.98	22.99	45.53	57.37
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	10.46	14.06	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.17	0.17	0.18	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中融资租赁款项目计入长期债务。

分析师

车 驰 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: [Http://www.lhratings.com](http://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。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金注入、资产划拨及土地出让返还等方面获得武汉市及东湖风景区政府的有力支持。联合资信同时关注到公司所有者权益质量较差、收入规模较小和未来筹资压力大等因素可能对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着武汉市及东湖风景区财政实力的不断增强, 公司旅游资源开发力度的加大、整治土地的陆续出让及房地产业务的顺利推进, 公司收入规模及盈利能力有望持续增长, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据属债券创新品种, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据本息不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 武汉市及东湖风景区经济及财政实力持续增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 在经营权划拨及土地出让返还等方面, 公司获得武汉市及东湖风景区政府的大力支持。
3. 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; 公司 2015 年旅游

开发板块收入快速上升。

关注

1. 公司土地整理与出让收益受武汉市土地市场波动影响较大，存在一定不确定性。
2. 公司土地整理、房地产开发等业务计划投资规模大，面临筹资压力较大。
3. 公司所有者权益中摊涂使用权占比较大，所有者权益质量较差。
4. 本期中期票据发债额度较大，EBITDA 及经营活动现金流入量对其覆盖能力较弱。
5. 本期中期票据具有票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦选择递延支付利息，将面临一定利息支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉旅游发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉旅游发展投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因武汉旅游发展投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉旅游发展投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、武汉旅游发展投资集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期赎回日有效；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。

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。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，武汉市国有资产管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）[2001]1号文件决定组建武汉旅游国有控股集团有限公司，公司性质为国有独资公司，出资者为武汉市国资委，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，公司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”）管理，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，根据东湖管委会财政局武东景财[2009]17号文，东湖管委会对公司增资57658.64万元，全部由东湖管委会出资，其中货币出资32000.00万元，净资产出资1947.80万元，土地使用权及房屋等实物资产出资23710.84万元，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。后经多次增资，截至2016年3月底，公司注册资本154083.49万元，东湖管委会持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：授权范围内国有资产经营管理、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2016年3月底，公司本部设集团办公室、人力资源部、财务管理部、审计部、项目开发部、城改部、投融资管理部、企划部和电子商务部共9个职能部门，其中电子商务部为2015年6月份成立；公司下设30家子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为117.00亿元，所有者权益合计为71.26亿元（其中少数股东权益1.29亿元）。2015年，公司实现营业收入3.35亿元，利润总额1.64亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为120.05亿元，所有者权益合计为71.43亿元（其中少数股东权益1.29亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入1.08亿元，利润总额0.17亿元。

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、本期中期票据概况

公司拟于2016年注册并发行中期票据10亿元（以下简称“本期中期票据”），在公司赎回前长期存续。本期中期票据所募集资金中7亿元用于偿还金融机构借款，3亿元用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

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。在本期中期票据第5个和其后每第5个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司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》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。本期中期票据前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则自第6个计息年度起，票面利率每5年重置一次。前5个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前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5年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权,则从第6个计息年度开始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,在第6个计息年度至第10个计息年度内保持不变。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,待偿期为5年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响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。

在清偿顺序方面,本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面,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,且不受到任何递延支付利息次数的限制;前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某一计息年度末递延支付利息,则每递延支付一次,本期债券基本利差从下一个计息年度起上调300个基点,直到该笔递延的利息及其孳息全部还清的年度为止。

在利息支付方式方面,本期中期票据每个付息日前5个工作日,由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》,并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作;如公司决定递延支付利息的,公司及相关中介机构应在付息日前5个工作日

披露《递延支付利息公告》。

公司在有递延支付利息的情形时,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕,公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。付息日前12个月内,公司如果向普通股股东分红或者减少注册资本,公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息,或公司违反利息递延下的限制事项,本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议,由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款,可得出以下结论:

(1)本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析,本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2)如果公司选择延长本期债券期限,则从第2个重定价周期开始,每个重定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上300个基点(1个基点为0.01%)。同时,如果公司在某一计息年度末递延支付利息,则每递延支付一次,本期债券基本利差从下一个计息年度起上调300个基点。按照目前市场定价,300个基点高于AA企业与AA⁺企业发行5年期债券利率的利差。从票面利率角度分析,公司在每个重定价周期末可全额兑付本期债券,重置票面利率调整幅度较大,公司选择赎回的可能性大。

(3)如果公司在某一计息年度末递延支付利息,则每递延支付一次,本期债券基本利差从下一个计息年度起上调300个基点,直到该笔递延的利息及其孳息全部还清的年度为止。按照目前市场定价,300个基点高于AA企业与AA⁺企业发行5年期债券利率的利差。从公司选择递延利息可能性分析,递延利息将导致公司票面利率较大幅度向上调整,公司选择按年支付利息的可能性大。

(4)本期债券在除发生股东分红和减少注册资本时,可递延利息支付且递延利息次数不

受限制。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP 67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务：去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务

逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升,或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面,央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,同时进一步完善宏观审慎政策框架;M2或将保持13%以上的较高增速,推动实体经济增长;在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下,预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张,营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 城市基础设施建设行业

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,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,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债

中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,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,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险

起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年6月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等10条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015年7月8日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金2500多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将239亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（2）旅游行业分析

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，其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速增长、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。2012年中国国内旅游市场保持较快发展，入境旅游市场基本持平，出境旅游市场继续快速增长；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头；2014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，国内旅游收入达到30312亿元，同比增长15.4%。

2013~2015年，中国国内游客分别为32.6亿人次、36.1亿人次和41.20亿人次，同比分别增长10.3%、10.7%和14.13%，中国国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

国际旅游现状

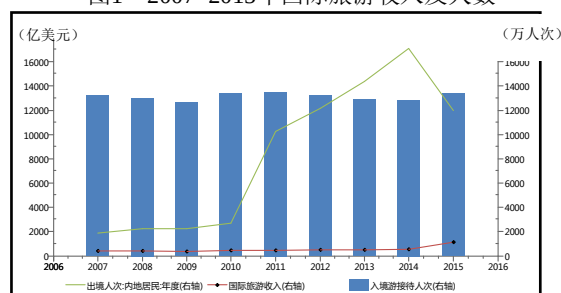
国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策等带来更大竞争。2013年，全国入境游客1.29亿人次，同比下降2.51%；2014年，全国入境游客1.28亿人次，同比下降0.45%；2015年，全国入境游客1.33亿人次，同比增长3.91%。中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的阶段。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形

势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长态势。2013~2015年，中国出境旅游总人数分别为0.98亿人次、1.17亿人次和1.28亿人次，分别同比增长18.1%、18.7%和9.67%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2015年中国国际旅游收入为1136.5亿美元，而居民出境花费预计将达到1045亿美元，旅游服务贸易逆差较大。

图1 2007~2015年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

从政策环境来看，《中华人民共和国旅游法》的正式施行和中央及地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

2. 区域经济环境和地方财力

公司作为武汉市人民政府出资并授权东湖管委会管理的国有独资企业，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，并得到了武汉市及东湖管委会政府的大力支持。

（1）武汉市经济概况

武汉市地处中国中部，是拥有常住人口910万的特大中心城市，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8494平方公里，常住人口1022万人，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。随着“中部崛起”及

“长江经济带”战略的提出与实施，武汉发展机遇良好。优越的自然地理位置及便利的交通条件，加上雄厚的经济力量，武汉已成为长江中游地区经济发展的龙头。

根据《武汉市2015年暨“十二五”期间国民经济和社会发展统计公报》，2015年，武汉市实现生产总值（GDP）10905.60亿元，按可比价格计算，较2014年增长8.8%。其中，第一产业增加值359.81亿元，增长4.8%；第二产业增加值4981.54亿元，增长8.2%；第三产业增加值5564.25亿元，增长9.6%。人均生产总值104132元，增长6.8%。

2015年，武汉市一般公共预算总收入2231.67亿元，比上年增长12.7%。地方一般公共预算收入1245.63亿元，增长12.0%。其中，税收收入1015.91亿元，增长12.0%；非税收入229.73亿元，增长11.9%。

2015年，武汉市实现社会固定资产投资7725.26亿元，比上年增长10.3%。其中，民间投资4340.99亿元，增长6.8%，占全社会固定资产投资的56.5%。全年施工项目（不含房地产开发，下同）2777个，下降6.9%。其中，本年新开工项目1797个，下降4.9%。全年投产项目1779个，增长10.2%。

（2）东湖生态旅游风景区经济概况

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。武汉东湖与杭州西湖并列中国最主要的观赏性淡水湖泊之一，在中国的历史文化和风景名胜中具有重要地位，每年接待游客达数百万人次，是武汉市最大的风景游览地，是中国最大的城中湖，水域面积是杭州西湖的6倍之多。

东湖风景区位于武汉市之东，整个风景区面积88平方公里，由听涛、磨山、落雁、吹笛和湖北省博物馆五个片区组成，素有“楚韵山水、大美东湖”的美称。建有国家湿地公园。拥有梅园、荷园、樱花园等13个植物专类园。

东湖凭借着深厚的文化底蕴，丰富的旅游资源成为最大的楚文化游览中心。东湖是中国最大的赏花胜地，四季皆可游览，素有“春兰、秋桂、夏荷、冬梅”之美誉。

(3) 东湖风景区财政实力

2015年，东湖风景区地方可控财力14.37亿元，同比增长13.38%，主要由一般预算收入和上级补助收入构成。2015年，东湖风景区实现地方一般预算收入5.25亿元，占地方可控财力

的36.55%，同比增长14.48%，其中税收收入3.52亿元，同比增长15.03%；实现上级补助收入9.12亿元，同比增长13.57%。东湖风景区无地方债务。

总体看，武汉市及东湖风景区的财政实力稳步增强。东湖风景区一般预算收入近三年呈增长态势，上级补助收入为地方可控财力的主要来源。

表1 东湖风景区 2013~2015 年地方财政收入表（单位：万元、%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	57472	71462	90220
一般预算收入	36600	45882	52528
税收收入	23711	30600	35207
非税收入	12889	15282	17321
基金收入	1488	577	9
土地出让金	3	1	3
其他	1485	576	
上级补助收入	69092	80292	91171
预算外财政专户资金	0	0	0
地方可控财力	107180	126751	143708

资料来源：东湖风景区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3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

公司最初由武汉市国资委出资设立，后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。

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，截至2016年3月底，公司下设30家子公司，涉及包括旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发在内的六大核心业务板块。

根据东湖管委会《关于将风景区重点基础

设施项目建设投融资事宜委托给武汉旅游国有控股有限公司的通知》（武东景办[2009]167号），东湖管委会决定将风景区重点土地整理项目的投融资事宜全权委托给公司，由公司作为风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位。

伴随公司的持续发展，其在武汉市旅游开发领域的地位也在不断提升。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。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。

总体看，凭借武汉市政府及东湖管委会持续有力的支持，公司业务领域将不断扩张，旅游产业链逐渐完善，区域行业地位将得到加强，

公司整体规模有望进一步扩大。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司高级管理人员有总经理 1 人、副总经理 3 人，共 4 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调研员；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；武汉市江夏区委常委、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。

公司原董事熊汉珍退休，新任董事郑林上任，郑林于 1967 年出生，研究生学历，历任武汉市知识产权局办局长；武汉市物价局纪检组组长、党组成员；自 2015 年 2 月 11 日起，担任公司董事、纪委书记、党委委员。

截至 2016 年 3 月底，公司共有职工 444 人，从年龄结构上看，50 岁以上的占 16.44%，30 至 50 岁的占 59.91%，30 岁以下的占 23.65%；从学历情况看，本科及以上学历占 34.46%，大专学历占 17.34%，中专及以下学历占 48.20%；从岗位构成看，管理人员占 15.76%，专业人员占 22.30%，基层员工占 61.94%。

总体看，公司高级管理人员均有政府/国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以中青年为主，能满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

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及东湖风景区土地整理项目的实施主体与融资责任单位，在资本、资产注入、经营权划拨及土地出让收益等方面得到了武汉

市政府及东湖管委会的有力支持。

(1) 资本及资产注入

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。

公司自成立以来，获得东湖管委会在资本注入方面的大力支持。2009年7月21日，根据武汉东湖管委会财政局《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，全部由东湖管委会出资，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，根据公司董事会纪要及公司章程修正案，公司新增注册资本10000.00万元，全部由武汉东湖管委会以货币形式出资；2010年7月14日，根据公司董事会纪要及公司章程修正案，公司新增注册资本28400.00万元，全部由武汉东湖管委会以货币形式出资；2010年10月14日，根据公司董事会决议及公司章程修正案，公司新增注册资本50000.00万元，全部由武汉东湖管委会以货币形式出资。截至2016年3月底，公司注册资本154083.48万元，东湖管委会持有公司100%股权，为公司实际控制人。

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2016年3月底，公司累积收到注资10000万元，计入“其他应付款”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，未来几年还将划拨其他相关旅游资源的经营管理权，早日实现武汉市内旅游资源在武汉旅投的统一整合。

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。

（3）土地出让收益

为保证华侨城项目的顺利推进，切实降低公司的融资压力和财务风险，武汉市政府决定将专项安排东湖新城、龚家岭村、白马洲村、渔光村等地的未来土地出让收益作为偿还公司相应债务的资金来源，确保公司债务本息的按时、足额偿付，截至2016年3月底，公司共收到市政府提供37.56亿元专项资金，公司每年收到的专项资金反映在当年的“其他应付款”中。

总体看，近年来武汉市政府及东湖管委会

为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

六、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、公司管理层，已形成决策、监督和执行相分离的管理体系。

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、公司章程或者股东会决议的董事、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

公司本部设集团办公室、人力资源部、财务管理部、审计部、项目开发部、城改部、投融资管理部、企划部和电子商务部共9个职能部门。

根据公司经营管理的特點，按照东湖管委会及有关部门的相关规定，公司在财务和资金

管理、投融资管理、项目管理、人力资源管理、市场营销管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系。

资金管理方面，公司旨在进一步完善公司财务制度，规范对集团本部及全资、控股子公司的资金管理，降低资金性财务风险。根据《资金管理办法》，公司资金统一由集团财务管理部管理，子公司的投资、融资及经营预算须经财务管理部审核备案，并报集团领导同意。同时，《资金管理办法》还明确了公司资金管理权限等方面的规定。

预算管理方面，公司制定了《关于预算管理的有关规定》，旨在加强内部财务管理，规范企业核算，防范经营风险，合理安排年度经营计划，主要从经营类预算、投资类预算和融资类预算三大方面对企业的预算管理进行了制度性说明。

项目投资管理方面，公司制定了《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。

合同管理方面，公司指定的《经济类合同管理办法》是公司经济类合同管理的指导性文件，旨在对公司经济类合同的订立、评审、签署、履行、变更、转让、解除及相关文档的管理进行规范。所有经济类合同实行归口管理、各部门分工负责和法律顾问及审计部门监督管理的原则。

总体看，公司已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，符合武汉国资委及相关文件的要求。

七、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，形成了包括旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发在内的六大核心业务板块。

从收入构成上看，2013~2015 年，公司营业收入年均复合增长 18.79%，2015 年实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 22.27%，主要来自旅游开发与服务业务收入的增长。

近三年，公司营业收入主要来自旅游开发与服务业务收入，2015 年，该业务收入为 2.76 亿元，同比增长 28.96%，主要系公司新增两家公司——武汉旅发投天鹅国际旅行社（以下简称“天鹅国旅”）与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”）——将公司合并范围内的该板块业务收入规模扩大所致；公司酒店住宿与餐饮收入波动下降，2015 年为 937.30 万元，主要系武汉东湖隧道施工建设极大的影响了碧波宾馆所处路段的交通，导致子公司碧波宾馆的入住量较少所致；土地整理业务收入持续下降，2015 年为 402.03 万元，主要系华侨城项目已完工，该项目后续支出较少，导致以该支出为基础计提的管理费逐年下降；公司其他板块业务收入均有不同程度的增长，但在主营业务收入中占比小，对公司营业收入收入的影响不大。

从毛利率来看，近三年，公司综合毛利率波动下降；其中旅游开发与服务板块毛利率波动下降，2015 年为 54.56%，同比下降 7.29 个百分点，主要系天鹅国旅与白云黄鹤公司尚处于业务扩张阶段，导致公司旅游与开发业务板块成本的增速高于其收入的增速所致；酒店餐饮住宿业务毛利率持续增长，2015 年为 84.53%，同比增长 4.85 个百分点，主要系武汉市城市建设投资开发集团有限公司在建造东湖隧道时因对碧波宾馆入住量造成了间接影响而对公司给予一定金额的补偿，公司将该笔补偿款计入酒店餐饮住宿业务收入中，从而导致该板块业务收入的降幅小于其成本的降幅；公司其他业务

板块对公司主营业务毛利率影响小。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.08 亿元，为 2015 年全年收入的 32.24%；其中，旅游开发与服务业务收入 9721.53 万元。从毛利

率看，公司综合毛利率较 2015 年下降 10.34 个百分点，为 44.89%，主要系旅游开发与服务业务毛利率下降至 43.38%，且在主营业务的占比大所致；公司其他业务毛利率的变动不大。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	17980.49	79.03	60.45	21369.75	80.26	61.85	27558.51	83.09	54.56	9721.53	90.04	43.38
酒店餐饮住宿	1224.58	5.38	76.20	1304.37	4.90	79.68	937.30	2.83	84.53	278.40	2.58	98.53
土地整理	1215.88	5.34	100.00	518.65	1.95	100.00	402.03	1.21	100.00	--	--	--
渔业	1041.22	4.58	69.47	1188.91	4.47	77.75	818.24	2.47	62.91	0.4	--	100.00
物业管理	698.11	3.07	97.90	1332.81	5.01	95.60	2159.64	6.51	41.76	549.73	5.09	40.03
文化产品销售与推广	590.71	2.60	45.70	912.55	3.43	58.06	1292.70	3.90	51.81	247.06	2.29	54.69
合计	22750.99	100.00	64.59	26627.03	100.00	65.74	33459.59	100.00	55.23	10797.12	100.00	44.89

资料来源：公司提供

2. 业务经营

（一）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船运营收入、东湖风景区及周边景区经营收入等。

表 3 公司游船运营及景区经营管理收入构成
（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
游船包船收入	248.85	108.60	74.87	7.15
游船门票收入	260.64	900.64	1210.25	311.08
游船艇总收入小计	509.49	1009.24	1285.12	318.23
听涛灯会门票总收入小计	--	1205.42	657.89	--
景区大门票	7471.00	9122.00	8692.21	2286.05
景区物业租赁	1630.00	1890.00	2004.16	527.09
景区活动策划	2517.00	2526.00	3010.77	791.83
景区内商业零售收入	2787.00	2502.00	3230.16	849.53
景区苗木花卉盆景收入	3066.00	3082.92	3743.15	984.46
景区经营管理总收入小计	17471.00	19122.92	20680.45	5438.96
合计	17980.00	21337.58	22623.46	5757.19

资料来源：公司提供

游船运营

公司游船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，针对不同游客分别定位于豪华游艇、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 16 艘（其中豪华游艇 2 艘，现代商务艇 2 艘，现代游船 6 艘，仿古画舫 6 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 50000 人左右。

2013~2015 年，公司游船运营（包船业务）分别实现收入 248.85 万元、108.60 万元和 74.87 万元，游船门票收入分别实现 260.64 万元、900.64 万元和 311.08 万元。该业务收入在旅游板块收入中占比快速增长，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。

听涛灯会业务

公司听涛灯会经营理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一定的门票。近两年门票均为 50 元/人，每年可接待游客数量依据其举办天数而定。

2014~2015 年，公司分别实现听涛灯会门票收入 1205.42 万元和 657.89 万元；2015 年，因天气等原因，东湖灯会的举办天数较 2014 年收减至 16 天，导致公司该业务收入大幅下滑。

景区经营管理

景区经营管理收入包括景区门票，物业租赁、景区活动策划、商业零售、苗木花卉等收入。其中：景区门票收入包括景区大门票、游船门票和灯会门票收入；物业租赁指景区内的物业对外出租收入；活动策划指景区内每年策划的节庆活动、各类旅游开发项目的小门票、赞助费冠名费等（包括各类花节的策划）；商业零售指景区内设立的自营零售网点（包括简餐等）；苗木花卉盆景收入指景区内兼营出售的各类花卉苗木盆景所获得的收入。

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、东湖牡丹园等景区所组成。

根据东湖管委会《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，公司目前拥有东湖风景区磨山管理处、牡丹园、落雁景区、马鞍山森林公园的经营管理权。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，按照 40%比例支付上述景区经营成本，剩余 60%作为公司收取的经营管理费用。上述方案自 2012 年 1 月起执行，2011 年度收入照此方案作调整处理。由此 2013~2014 年公司对东湖风景区财政局应收账款余额分别为 4.01 亿元、5.21 亿元，上述应收账款根据东湖风景区财政局《关于应收账款、其他应付款中财政往来双边挂账予以抵销的批复》意见，同意公司应收及应付东湖风景区财政局的往来款项进行了抵销处理；2015 年，公司无对东湖风景区财政局的应收账款。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，相关门票票款不再经由东湖风景区财政局统一。

表 4 2013~2015 年和 2016 年 1~3 月公司景点经营情况（单位：元）

景点名称	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	门票	万人次	门票	万人次	门票	万人次	门票	万人次
磨山风景区	60.00	78.40	60.00	79.00	60.00	87.15	60.00	22.18
马鞍山森林公园	20.00	71.70	20.00	73.60	20.00	77.67	20.00	19.65
落雁景区	13.00	16.70	13.00	34.70	13.00	45.91	13.00	13.87
东湖植物园	40.00	43.70	50.00	2.78	50.00	28.05	50.00	5.32

注：2014 年东湖植物园接待人次为其中牡丹园的接待人数，2013 年统计数据为整个植物园接待人数。

资料来源：公司提供

景点方面，磨山风景区位于东湖中心，属东湖风景区内主要景区之一，目前该景区门票价格为 60 元/人，近年来，在公司负责经营景区中该景区为收入的主要来源；马鞍山森林公园成立于 1993 年，1995 年正式对外开放，总面积 7.13 平方公里，园内有山峰大小 17 座，

森林覆盖率达 80%，主峰马鞍山海拔为 136.02 米，公园由此得名，2006 年 8 月，马鞍山森林公园整体作为“吹笛景区”从武汉市园林局划归至武汉市东湖风景区，该景区门票价格为 20 元；落雁景区规划用地总面积为 10.24 平方公里，其中雁洲索桥陆地 6.17 平方公里，水域

4.07 平方公里，景区内水陆相连，生物资源丰富，素有“九十九湾咀”之说，该景区门票价格为 13 元；牡丹园位于梨园广场南侧，是武汉市最大的牡丹种植园，目前共有牡丹 200 余种、3 万余株牡丹，即将打造成为国内“江南牡丹第一园”，该景区门票由 2013 年的 40 元增长至 50 元。

伴随武汉东湖景区的持续开发及公司宣传力度的加大，上述景区知名度日渐提升，近年来，旅游人次持续增长，2015 年上述景区旅游人次较 2014 年均略有小幅增长，分别为 87.15 万人次、77.67 万人次、45.91 万人次和 28.05 万人次。2013~2015 年，上述风景区确认门票收入分别为 0.75 亿元、0.91 亿元和 0.87 亿元，2014 年门票收入快速增长主要系接待人数增长所致，2015 年门票收入小幅下降，主要系东湖风景区是武汉市旅游一卡通所接待的景区之一，凭此年票可不限次数进入景区，因此虽然 2015 年旅客人数较上年有所增长，但门票收入略有下降。2016 年 1~3 月，上述景区确认门票收入 0.23 亿元，为 2015 年全年的 26.44%。由于该业务收入需由东湖管委会财政局先行统一管理，后续返还公司，因此，收入返还时点滞后于确认时点。

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。辐射区域以核心区为中心，纵向下流从长江二桥至天兴洲长江大桥，上游从鹦鹉洲长江大桥至白沙洲长江大桥，汉江向上游延伸至古田桥，沿线纵深原则上延伸至临江第三条主干道以内的区域。核心区域加上辐射区域合计包含长

江沿线约 25 公里（白沙洲长江大桥至天兴洲长江大桥之间），汉江沿线（古田桥至汉江长江交汇处）约 11 公里，陆域面积约为 98.3 平方公里，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。

武汉市政府已确定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。根据武汉市政府制定的工作方案，2014 年为启动实施阶段、2015 年为深入推进阶段、2016 年为强化提升阶段、2017~2020 年为巩固完善阶段。预计到 2016 年，两江四岸核心区年接待游客达到 1000 万人次，旅游收入达到 100 亿元；到 2020 年，江汉朝宗文化旅游景区成为全国首个以长江游览为主题的开放式国家 5A 级旅游景区，两江四岸核心区年接待游客达到 2000 万人次，旅游收入达到 200 亿元。

从项目进展来看，截至目前，公司已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》，将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 3 亿元，已于 2015 年 1 月开始筹建，计划 2016 年 12 月正式对外公演。截至 2016 年 3 月，该项目已完成投资 6618.3 万元。根据公司初步预测，按照全国其他各地大型演绎秀及武汉旅游市场发展综合测算，该项目船票拟定价为 200 元/人，每天演出 2 场，按照平均入座率 80%、一年演出 300 天（每周休演一天）计算，预计 2016 年 9 月公演后当年收入为 4800 万元，未来每年可实现经营性收入 14400.00 万元。武汉市两江四岸景观亮化提升工程项目包括长江段和汉江段的景观亮化提升。该项目一期主体工程已于 2016 年 1 月底完工，其总投资约为 3.29 亿元，主要来自自有资金及银行借款。

其他旅游业务

公司于 2014 年 3 月与长江轮船海外旅游总公司（以下简称“长江海外”）签署了合作协议，拟构建武汉最大的旅游营销平台。长江海外主要经营长江游轮旅游、滨江滨水旅游、入境旅游、出境旅游、国内旅游、台湾游等业务。2015 年 11 月，双方共同成立长江海外国际旅游（武汉）有限公司（以下简称“长江国旅”），通过上述合作，预计公司旅游开发领域业务将获得进一步的扩张。由于该业务尚处于发展初期，对公司未来收入贡献存在一定不确定性。

截至 2015 年底，公司合并口径新增两家子公司，分别为天鹅国旅和白云黄鹤公司。2015 年及 2016 年 1~3 月，上述两家子公司分别实现营业收入 4738.21 万元及 3909.36 万元。

公司与湖北楚游通科技发展有限公司（以下简称“楚游通科技”）签署了《股权转让及合作框架协议书》，拟推动大武汉城市旅游卡项目发展，并于 2015 年 8 月完成对楚游通科技的收购，公司持股 51%，楚游通科技更名为武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司。目前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、青少年生态旅游年卡，其定价分别为 200 元、100 元和 50 元。标准版包含 22 家景区和 2 家旅游观光游船，自驾游年卡包含市郊 13 家景区，青少年生态旅游年卡包含木兰云雾山和木兰草原两家景区。公司积极在大武汉旅游年卡的基础上继续推出派生卡种，目前已推出四城联动卡（武汉、长沙、南昌、合肥），正计划推出如“8+1 城市圈”年卡等。旅游卡项目得到迅速推广，自收购以来，营业收入持续上升。从资金来源看，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。针对其余项目资金，由于各项目均处于前期阶段，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。

（二）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碧波宾馆。

碧波宾馆位于武汉市东湖风景区磨山西麓，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。2015 年，碧波宾馆实现主营业务收入 937.30 万元，利润总额 -463.35 万元。2016 年 1~3 月，碧波宾馆实现主营业务收入 278.40 万元，利润总额 110.33 万元。

此外，公司参股的武汉香格里拉大饭店（参股比例 8%）成立于 1999 年，位于武汉市最为繁华的汉口商业金融区，是武汉最早成立的五星级酒店，也是目前武汉市规模最大、功能最齐全的酒店之一。目前饭店拥有 442 间客房，其中高级房每晚 475 元起、豪华房每晚 496 元起、高级大床房每晚 497 元起、豪华阁客房房每晚 1230 元起、行政套房每晚 2200 元起。除了传统的餐饮、住宿服务外，武汉香格里拉大饭店还可提供商务中心、租车、票务代理、会议室、停车场、按摩室、美容美发、机场接机等多种服务或设施。2015 年，武汉香格里拉

大饭店实现营业收入 11711.6 万元，未获得股利分红。

（三）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，负责按照约定的控制价在授权范围内具体实施武汉东湖风景区范围内及周边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，并按照一定的计提比例拨付给公司相应的项目管理费。

近年来，公司土地整理业务主要服务于华侨城项目。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 60.74 亿元，截至 2016

年 3 月底，公司已支付资金 55.36 亿元，其中拆迁还建费用 28.36 亿元，征地款 13.35 亿元，缴纳各类规费 3.06 亿元，超期过渡费 1.49 亿元，银行贷款利息 9.09 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，故项目管理费尚未全部结清，目前待结清项目管理费金额约为 9893.79 万元，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。

2013~2015 年，公司实现土地整理（华侨城项目）项目管理费收入 1215.88 万元、518.65 万元和 402.03 万元，占主营业务收入的比重分别为 5.34%、1.95%和 1.21%。2016 年 1~3 月，公司未实现该板块业务收入。

公司作为武汉东湖风景区土地整理的核心主体，从事了大量华侨城项目所在片区及周边地区的土地整理工作。2011 年，根据武汉市人民政府会议纪要精神，将东湖风景区附近的龚家岭村全部、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，依据《武汉市城中村综合改造挂牌出让土地成本测算操作规范（行）》（武城改办[2012]2 号）标准以及公司初步测算，预计土地出让总收入 12.04 亿元，扣除相关成本后预计可实现土地出让总收益 6.34 亿元；白马洲村位于东湖风景区内的土地面积为 560 亩，根据武城改办[2012]2 号文件标准测算，预计土地出让总收入 18.71 亿元，扣除相关成本后预计可实现土地出让总收益 8.58 亿元；渔光村已完成土地平整，预计出让收益为 6.00 亿元。上述土地目前正处于开发整理或待出让阶段，尚未形成出让返还收入。联合资信同时关注到，公司未来土地整理投资规模较大，将面临一定筹资压力，此外，土地出让受宏观调控影响较大，未来公司该类业务现金回流的实现具有一定不确定性。

表 5 公司土地整理情况（单位：亩、万元）

项目	土地总面积	规划可建设用地	预计总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资	预计净收益
龚家岭村	2004.04	1107.90	57000	5987.75	63400.00
白马洲村	560.00	560.00	101300	0.00	85800.00
渔光村	57.60	57.60	--	28000.00（该金额为截止目前的土地成本）	60000.00
合计	2621.64	1725.50	158300	33987.75	209200.00

资料来源：公司提供

（四）渔业

公司渔业养殖及销售业务主要由集团子公司旅联东湖渔业公司负责。目前，公司拥有编号为鄂武汉市东湖生态旅游风景区府（淡）养证（2014）第 00012 号水域滩涂养殖证，根据证书记载，公司现有武汉东湖风景区 1605.53 公顷的水域、滩涂面积。该水域滩涂养殖证的颁发有效明确了公司作为武汉东湖水产养殖主体的唯一性。

经过多年发展，旅联东湖渔业公司已经形成了集研发、养殖、捕捞、销售为一体的产业链经营模式。其中，研发阶段，公司同中国科学院武汉水生生物研究所展开合作，通过专业化团队进行养殖技术、水产保护、幼苗培育等方面的研究，从源头上为公司鱼类产品的质量提供了可靠保障；养殖阶段，旅联东湖渔业公司充分利用东湖优质的天然水域资源，主要采取以自然养殖为主、以人工干预为辅的养殖方式，尽量确保鱼类产品的自然属性；捕捞阶段，旅联东湖渔业公司通过多年总结，推出了科学捕捞、错峰捕捞的捕捞方式，既保证了东湖鱼类物种的可持续繁殖，又确保了市场供应的实际需求；销售阶段，公司采取成鱼反季节销售模式，于每年 9 月份开始使用大型渔业机船捕捞，提前进行销售，避开“元旦、春节”的交通拥堵高峰，获得了良好的销售效果。一般年初下放育苗，停止捕捞，因此年初渔业收入偏低。

2013~2015 年公司分别实现渔业收入 1041.22 万元、1188.91 万元、818.24 万元，2015 年，由于东湖隧道的修建占用了东湖湖面的面积，导致该业务收入有所下降；2016 年 1~3 月为 0.40 万元，由于年初不安排捕捞，渔业收入主要为垂钓收入，占比大幅减小。

（五）其他业务

公司除上述经营业务外，还从事物业管理、文化产业及房地产开发等业务。

物业管理方面，公司物业管理的运作主体主要为子公司武汉旅联东湖物业有限公司（以下简称“旅联物业公司”），该公司成立于 2011 年，目前已拥有一系列包括 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。在成立之初，旅联物业公司主要负责武汉东湖附近水面及陆地的清扫、保洁工作。之后，随着公司的不断发展，旅联物业公司业务范围稳步扩大，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 20 万方物业管理、武汉市江夏区东湖林语小区 40 万方物业管理等众多大型业务，为公司进入高端物业管理领域打下了扎实的基础。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，旅联物业公司分别实现营业收入 698.11 万元、1332.81 万元、2159.64 万元和 549.73 万元。

文化产业方面，公司于 2011 年专门成立了非遗文化公司，主要从事物质文化遗产、非物质文化遗产产业化经营管理及礼品经营销售、文化艺术活动策划等方面业务，旨在加强对武汉市非物质文化遗产保护的同时，探索公司文化产业发展新的契机。目前，非遗文化公司主要采取传统化生产、市场化销售的运营模式，一方面，由公司签约具有国家级、省市级等各级资格的非物质文化遗产传承人从事相关非物质文化遗产产品（以下简称“非遗产品”）的生产和研发，并通过支付定期固定薪酬及不定期产品销售分成的方式为签约传承人提供

有效的经济保障；另一方面，公司在获得非遗产品后，通过结合旅游景点、举办各类文化节等市场化运作模式将产品进行销售、推广，实现了文化保护与企业发展的“双赢”。非遗文化公司目前重点开发了汉绣、剪纸、木雕船模、中国叶画、竹雕、烙画、鸣啾、西兰卡普、高洪太铜锣、楚式漆器、手指画、石刻线画等非遗产品和特色民间工艺品，主要产品已经进入武汉市外事礼品、商务礼品、会议礼品市场以及旅游纪念品、文化收藏品市场。作为武汉市非物质文化遗产保护与推广的领导者，非遗文化公司近年来取得了长足的发展，2013~2015年及2016年1~3月文化产品销售与推广收入分别达到了590.71万元、912.55万元、1292.70万元和247.06万元。

房地产开发方面，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212814.78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2014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。公司拟定于2016年下半年开始启动项目预售，预计2016~2018年可实现销售面积合计22万平方米，按照项目所在地武汉东湖高新技术开发区2014~2015年3月份的平均房价6000.00元/平方米计算，“东方雨林”项目可实现销售收入约13.20亿元。该项目于2015年6月动工，一

期地下室16-17号漏底板钢筋砌筑已经验收完成。截至2016年3月底，已完成投资5.54亿元（包括土地成本3.14亿元），计入“存货”科目。根据“东方雨林”可行性研究报告规划，预计2016年、2017年投资额分别为3.50亿元和7000.00万元。

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，公司房地产业务尚处于初级阶段，开发项目较为单一，且目前国内房地产行业处于调控期，未来该业务预期收入的实现及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经营发展。

3. 在建及拟建工程

截至2016年3月底，公司在建项目包括长山及鼓架山山体修复项目、东湖渔场渔业基地、沙湖码头候船厅（游客集散中心）、华侨城专项工程、江汉朝宗大型实景演艺项目和两江四岸景观亮化提升工程等项目，合计总投资45.06亿元，已完成投资39.66亿元，拟投资5.40亿元。此外，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》，华侨城项目及周边环境整治总成本合计约为60.74亿元，截至2016年3月底，公司已支付资金55.36亿元，尚需投资5.38亿元（主要为资本化利息和工程尾款支付）。根据武汉市人民政府会议纪要精神，武汉市政府给予华侨城项目的资金平衡支持，将有效保障公司对该项目的顺利实施。联合资信同时关注到，公司承接的东湖碧波宾馆改造项目预计未来投资2.00亿元，未来公司整体投资总规模为12.78亿元，将面临一定的资金压力。

表6 截至2016年3月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目	建设内容	预计总投资	截至2016年3月底已完成投资	拟投资额
（一）在建项目				
长山及鼓架山山体修复项目	山体削方、山体填方、土地平整、修坡整治及绿化工程	2694.00	1923.19	770.81
东湖渔场渔业基地	土方回填、办公室维修改造、主干道维修、围墙、球	3000.00	1263.11	1736.89

	场、食堂、值班室、工作房、园林绿化、混凝土码头			
武汉市沙湖码头候船厅（游客集散中心）	候船厅、咨询及展示厅、办公用房，地下两层停车库设备用房以及相应配套设施	12123.50	6196.14	5927.36
华侨城专项工程	土地拆迁平整	362400.00	362400.00	--
江汉朝宗大型实景演艺项目	游船码头、趸船和船舶	30000.00	6618.30	23381.70
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	18194.46	22160.65
合计		450572.61	396595.20	53977.41
（二）拟建项目				
武汉市东湖碧波宾馆改造项目	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	0.00	20000.00
合计		20000.00	0.00	20000.00

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中国中部知名的多元化支柱型国有旅游投资经营集团公司。坚持现代旅游文化产业营运的主方向，立足东湖，面向全湖北省旅游产业，发挥行业领先优势。大力开发旅游文化新业态，提升资产营运新模式，整合优质资产和资源。

基于上述总体发展目标，公司将顺应国家经济发展形势，在武汉旅游升级计划中寻找面向全湖北省的战略定位。以股权投资形式与高新技术、文化企业开展合作，大力开展武汉市“两江四岸”旅游景观提升工程、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，谋求企业跨越式发展。公司将通过提升旅联游船公司市场竞争水平，强化创意文化与旅游商品开发能力，打造“武汉礼物”城市名片，完善酒店与物业管理体系，积极探索渔业发展转型之路等途径全面提升主营业务盈利能力；同时，公司还将通过全力推动“两江四岸”项目进程及实施“长江文化”项目开发实现推进重点项目建设，完善集团产业布局的目标；为保证公司战略部署的顺利实施，公司将创新融资渠道，为重大项目启动提供资金保障，并加强企业文化建设，

全面提升管理效能。

总体看，公司发展战略明确，经营计划完备，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。联合资信同时关注到，公司承接土地整理业务及房地产开发投入规模较大，将对公司未来形成一定的资金压力。

八、财务分析

公司提供了 2013~2015 年年度审计报告，改报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2014 年公司以投资方式新增湖北七彩长江文化投资开发有限公司；2015 年，公司出资 4.50 亿元新设立武汉江汉朝宗集团有限公司（直接持股 95%，间接持股 5%），公司出资 2.00 亿元新成立武汉三立体育产业发展有限公司（直接持股 40.00%，间接持股 60%），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 2015 年底，公司合并资产总额为

117.00亿元，所有者权益合计为71.26亿元（其中少数股东权益1.29亿元）。2015年，公司实现营业收入3.35亿元，利润总额1.64亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为120.05亿元，所有者权益合计为71.43亿元（其中少数股东权益1.29亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入1.08亿元，利润总额0.17亿元。

1. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额年均增长5.16%。截至2015年底，公司资产总额117.00亿元；其中，流动资产占11.63%，非流动资产占88.37%。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产13.61亿元，同比增长63.98%，其中主要以货币资金、其他应收款和存货构成，其他科目占比相对较小。

2013~2015年，公司货币资金波动中有所增加，年均复合变动8.25%。截至2015年底，公司货币资金为3.61亿元，主要为银行存款3.60亿元。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率114.89%。截至2015年底，公司应收账款0.16亿元，同比增长89.61%。根据东湖风景区财政局批复的《关于应收账款、其他应付款中财政往来双边挂账予以抵销的请示》，公司“应收账款—东湖风景区财政局”科目核算内容主要为应收财政局因土地整理而形成的代建项目管理费、景区门票收入，“其他应付款—东湖风景区财政”科目核算收到财政拨款的借款、土地出让金返还款等。2015年，公司通过双边挂账抵销，上述应收账款金额直接冲减其他应付款中相应金额。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长26.58%，截至2015年底，公司其他应收款原值为4.26亿元，同比增长45.89%，主要为往来款及保证金；从账龄看，1年以内的占比69.59%，1~2年的占4.91%，2~3年的

占17.10%，3年以上的占0.84%；公司共计计提坏账准备0.55亿元，计提比例为12.96%；计提坏账准备后，应收账款净值为3.71亿元。公司其他应收款前5名合计2.28亿元，占本年其他应收款的61.46%，其他应收账款前5名集中度较高。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武汉东湖生态旅游风景区土地储备中心与武汉市发改委等，公司其他应收款项的回收风险较小；但规模较大，对流动资金形成一定的占用。

表7 截至2015年底其他应收款金额前五名情况
(单位：万元、年)

单位名称	期末余额	账龄
武汉东湖生态旅游风景区土地储备中心	5705.57	1~5
武汉邦华房地产开发有限公司	5485.26	1年以内
湖北大都地产集团有限公司	4400.00	2~3
武汉市发改委	4173.05	1~4
武汉市东湖生态旅游风景区先锋社区居民委员会	3000.00	1年以内
合计	22763.88	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司存货快速增长，年均增长率为18.62%。截至2015年底，公司存货5.18亿元，同比上升29.72%，主要为开发成本及库存商品，分别占比95.18%及4.63%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长3.41%。截至2015年底，公司非流动资产103.39亿元，同比增长3.72%。公司非流动资产主要由在建工程（占54.87%）和无形资产（占44.00%）构成，其他占比较小。

2013~2015年，公司在建工程有所增长，年均复合增长6.53%，截至2015年底，公司在建工程为56.73亿元，同比增长6.87%，其中东湖华侨城专项工程54.92亿元，占公司在建工程的96.81%。

2013~2015年，公司无形资产基本保持稳

定。截至2015年底,公司无形资产45.49亿元,主要为滩涂使用权43.10亿元及土地使用权2.39亿元。

截至2016年3月底,公司资产总额为120.05亿元,较2015年底增长2.61%,主要是货币资金增长所致。当期,公司资产总额中流动资产占13.63%,非流动资产占86.37%。截至2016年3月底,公司流动资产为16.36亿元,较2015年底增长20.20%,主要由于货币资金的增加;其中,公司其他应收款为4.07亿元,较2015年底增长9.89%,主要为代垫在建项目工程款;公司存货为5.55亿元,较2015年底增长6.99%,主要系公司房地产项目投入成本的增加。截至2016年3月底,公司非流动资产为103.69亿元,较2015年底增长0.29%,主要表现为在建工程的增加;截至2016年3月底,公司在建工程为56.99亿元,较上年增长0.47%。

整体上看,公司资产规模稳步增长,流动资产中存货及其他应收款的占比较高;非流动资产中在建工程和无形资产占比大。公司资产质量一般,资产流动性较弱。

2. 负债及所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益稳中有增,年均复合增长4.66%。截至2015年底,公司所有者权益71.26亿元(包括少数股东权益1.29亿元),同比增长6.84%。其中,实收资本占21.62%、资本公积占65.68%、盈余公积占1.11%、未分配利润占9.78%。截至2015年底,公司资本公积为46.81亿元,同比增长6.71%,主要系公司根据武汉市东湖生态风景区土地储备中心与武汉市东湖渔场签订的征地补偿协议,将拨付武汉市东湖渔场土地补偿款等资金计入其他资本公积;公司资本公积的主要构成为武汉市东湖渔场所属的滩涂水域。

截至2016年3月底,公司所有者权益71.43亿元,较上年底增长0.24%,主要为未分配利润增长。

总体来看,所有者权益稳定性较好,但滩涂使用权占比较大,所有者权益质量较差。

负债

2013~2015年,公司负债总额有所增长,年均复合增长5.96%。截至2015年底,公司负债总额45.73亿元,同比增长10.78%,其中流动负债占比为65.35%,非流动负债占比34.65%。

2013~2015年,公司流动负债波动幅度较大,年均复合增长2.41%,截至2015年底,公司流动负债为29.89亿元,同比下降17.20%,主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的减少所致。公司流动负债主要由短期借款(占5.64%)、其他应付款(占67.47%)和一年内到期的非流动负债(占23.46%)组成。

2013~2015年,公司短期借款大幅下降,年均复合下降24.42%,截至2015年底,公司短期借款为1.69亿元,同比增长53.18%,包括保证借款0.8亿元和信用借款0.89亿元;其中,保证借款系公司向武汉交通银行水果湖支行取得,由武汉市城市建设投资开发集团有限公司提供保证。

2013~2015年,公司其他应付款波动,年均复合增长3.71%。截至2015年底,公司其他应付款为20.16亿元,同比下降13.21%,主要系公司“其他应付款—东湖风景区财政局”与“应收账款—东湖风景区财政局”抵消所致,公司其他应付款的主要构成为东湖风景区财政局以及市财政局拨付的华侨城专项资金和还贷资金。

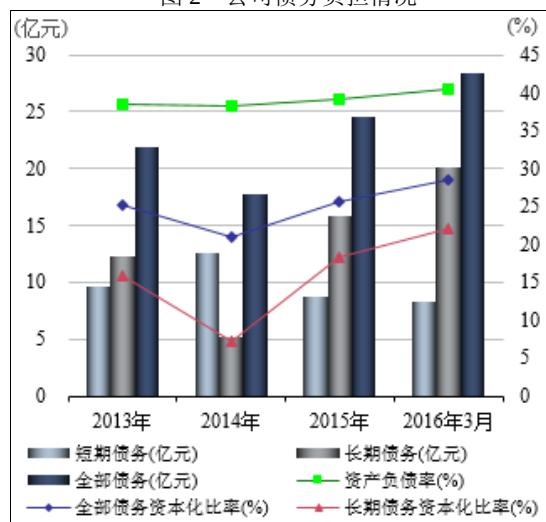
截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债为7.01亿元,同比下降38.88%,主要表现在一年内到期的长期借款,其主要构成为保证借款200万元、抵押借款1000万元、质押借款1.50亿元以及信用借款4000万元。同期,公司将2015年新增的两笔短期融资券计入“一年内到期的非流动负债—一年内到期的应付债券”中。

2013~2015年,公司长期借款波动下降,

年均复合下降率为 28.59%，截至 2015 年底，公司长期借款为 6.24 亿元，同比增加 20.23%。其中信用借款 0.91 亿元、质押借款 1.30 亿元（系公司的控股子公司武汉旅华联房地产有限公司以其土地使用权作抵押向武汉农村商业银行江夏支行取得的借款）、保证借款 2.96 亿元（系武汉市东湖生态旅游风景区土地储备中心以 2700 亩土地出让金的收益权作为质押为公司担保向武汉农村商业银行东湖风景区支行取得的借款）。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务波动增长，年均复合变动 6.11%，截至 2015 年底，公司全部债务为 24.54 亿元，同比增长 38.20%。其中短期债务 8.70 亿元，长期债务 15.85 亿元，受 2015 年公司发行“15 汉旅发投 CP001”、“15 汉旅发投 CP002”及“15 汉旅发投 MTN001”的影响，公司债务结构变化较大。

图 2 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率分别为 38.50%、38.23%和 39.09%；全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈波动增长态势，三年平均值分别为 24.14%和 14.43%，2015 年底分别为 25.62%和 18.19%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 48.62 亿元，较 2015 年底增长 6.30%，主要系长期借款增长；其中，流动负债占 58.64%，非流动负

债占 41.36%，流动负债占比下降。截至 2016 年 3 月底，公司长期借款为 10.61 亿元，较 2015 年底增长 70.11%，主要系公司增加了与汉口银行以及浙商银行的贷款，分别为 3.00 亿元和 1.50 亿元；长期应付款减少 0.12 亿元，主要系部分融资租赁款已偿还；有息债务合计 28.34 亿元，其中短期债务 8.24 亿元，长期债务 20.10 亿元；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 40.50%、28.41%和 21.96%，较 2015 年底均有所增长。

总体来看，近年来，公司债务规模较小，公司总体债务水平可控。

3. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入规模快速增长，年均增长 18.79%。其中，旅游开发与服务收入为公司主要收入来源，2015 年为 2.76 亿元，占营业收入的 80.26%，公司主业突出；其他板块业务收入均有不同程度的增长，但在主营业务收入中占比小，对公司营业收入的影响弱。2013~2015 年，公司营业成本快速增长，年复合增长率为 35.67%，高于营业收入增幅。

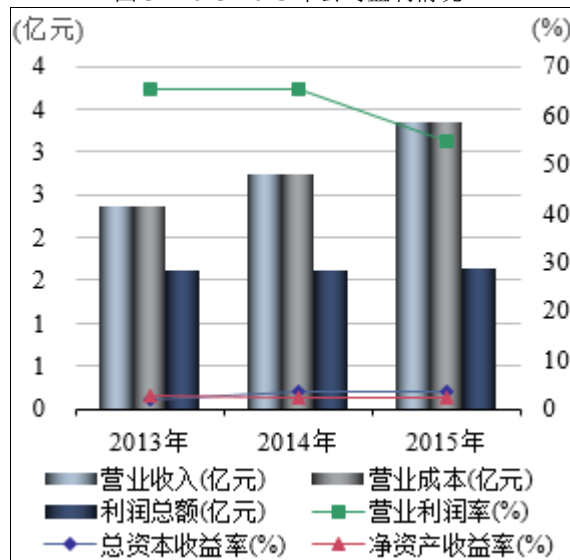
从期间费用看，2013~2015 年，公司期间费用快速增长，分别为 0.65 亿元、0.84 亿元和 1.10 亿元。其中管理费用快速增长，年均复合增长 31.86%；2015 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.37 亿元、0.73 亿元和 -50.92 万元，分别占期间费用的 33.58%、66.89%和 -0.46%。由于公司借款利息全部资本化，公司财务费用表现为利息收入。2013~2015 年，公司期间费用率分别为 27.43%、30.77%和 32.81%。总体看，公司期间费用控制能力有所下滑，对公司利润总额有明显影响。

2013~2015 年，公司利润总额有所增长，年均复合增长率为 0.74%。2015 年，公司利润总额为 1.64 亿元；获得政府补助 1.18 亿元。公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司营业利润率及净资产收益率持续下降，2015 年分别

为54.65%和2.22%，均低于三年平均值；同期，公司总资本收益率为3.48%，高于三年平均值3.20%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

图3 2013~2015年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016年1~3月，公司实现营业收入为1.08亿元，同比增长51.41%；同期，公司利润总额为0.17亿元，较上一年度同期保持相对稳定。2016年1~3月，公司营业利润率为44.43%。

总体来看，公司整体收入规模较小，盈利能力有待进一步提升。未来预计政府补贴依然是公司利润构成的重要部分。

4. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015年，公司经营活动现金流入分别为4.86亿元、7.84亿元和5.08亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.08亿元、1.37亿元和3.16亿元，现金收入比分别为45.51%、50.00%和94.46%，公司在确认风景区经营收入时，因与东湖风景区财政局是定期进行决算，公司收到现金与财政进行对账，将挂在应收账款中的应收财政的款项与其他应付款中应付财政的款项进行抵销，公司现金收入比指标偏低；公司收到其他与经营活动有关的现金分别为3.78亿元、6.47亿元和1.92亿元，2014年主要为收到的补贴收入0.80亿元及华侨城项目资金4.50亿，2015

年主要为收到的与其他公司的往来款1.74亿元。近三年，公司经营活动现金流出分别为6.17亿元、3.65亿元和5.54亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为0.29亿元、0.26亿元和1.93亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金分别为5.56亿元、3.10亿元和3.23亿元，2013年主要为支付东湖华侨城专项工程款4.31亿元；2014年主要为支付东湖华侨城专项工程款1.40亿元及其他往来款；2015年主要为支付与其他单位的往来款。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.32亿元、4.18亿元和-0.46亿元。

从投资活动看，2013~2015年，公司投资活动现金流入分别为125.15万元、81.20万元和1.72亿元，2013~2015年，公司投资活动现金流出分别为0.33亿元、0.29亿元和4.08亿元。2013~2015年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.32亿元、-0.29亿元和-2.37亿元。

从筹资活动看，公司主要通过银行借款筹集资金，2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为7.12亿元、1.40亿元和27.32亿元，主要为发行债券获得的现金；筹资活动现金流出方面，2013~2015年，公司到期债务规模较大，偿还债务支付的现金分别为4.43亿元、5.44亿元和20.69亿元。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为1.11亿元、-5.43亿元和4.89亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为1.91亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金0.40亿元，收到其他与经营活动有关的现金1.51亿元，主要为收到的东湖风景区财政局拨付的华侨城项目还贷资金；公司经营活动产生的现金流出量为2.10亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金0.78亿元，支付其他与经营活动有关的现金1.16亿元，主要为公司的期间费用支出；经营活动现金流量净额为-0.18亿元。同期，公司投资规模较小，投资活动现金流出为1.70亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司筹资活动现金流入

5.24亿元，主要为取得借款收到的现金5.20亿元；筹资活动现金流出1.59亿元，其中偿还债务支付的现金1.29亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金0.30亿元。

总体看，公司经营活动净现金流受往来款收支影响波动较大，未来随着土地整理项目的扩大和在建项目及房地产开发的陆续投入，公司将存在一定的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长态势，三年平均值分别为36.06%和21.48%，2015年底分别为45.53%和28.19%。2015年，公司现金类资产为3.61亿元，为同期短期债务的0.41倍。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-4.62%、11.59%和-1.53%，对流动负债无保护能力。截至2016年3月底，公司货币资金大幅增长，公司流动比率和速动比率快速上升，分别57.37%和37.92%；公司现金类资产为5.77亿元，为同期短期债务的0.70倍。整体看，公司短期偿债能力较弱，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA分别为1.73亿元、1.70亿元和1.75亿元。2013~2015年全部债务/EBITDA三年平均值为12.69倍，2015年为14.06倍。考虑到武汉市人民政府将东湖风景区附近的龚家岭村全部及白马洲村位于风景区内的560亩土地交由公司进行前期整理，未来公司获得土地出让收入返还规模较大，加之公司旅游开发及房地产开发业务有望进一步增强，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司为武汉天立华峰集团有限公司提供对外担保，担保总额为1.30亿元，担保比率为1.82%，担保期限自2015年12月7日~2017年12月6日，整体看，公司对外担保规模小，或有负债风险相对较低。

表8 截至2016年3月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保期限
武汉天立华峰集团有限公司	13000	2015/12/7-2017/12/6
合计	13000	

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司共获得各家银行授信总额28.28亿元，尚未使用额度为12.50亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

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2016年8月11日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及武汉市及东湖风景区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到武汉市及东湖管委会对于公司在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为10亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析。本期中期票据占2016年3月底公司全部债务的35.29%，占公司长期债务的49.75%。

截至2016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分别为40.50%、28.41%和21.96%；以2016年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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将分别上升至43.89%、32.65%和26.62%，考虑到公司本期

中期票据拟募集资金将用于偿还金融机构借款以及银行借款，公司实际债务负担指标变化不大。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.73 亿元、1.70 亿元和 1.75 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.17 倍、0.17 倍和 0.18 倍；经营活动现金流入量分别为 4.86 亿元、7.84 亿元和 5.08 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.49 倍、0.78 倍和 0.51 倍；经营活动现金流量净额分别为 -1.32 亿元、4.18 亿元和 -0.46 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 -0.13 倍、0.42 倍和 -0.05 倍，其中 2013 年及 2015 年公司经营活动净现金流为负，对本期中期票据没有保障能力。

整体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较弱。考虑到政府对公司的支持以及未来其他应收款回流，公司实际偿付能力较强。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

武汉市及东湖风景区的财政实力稳步增强，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单位，在资本和资产注入、经营权划拨及土地出让收益返还等方面获得了武汉市政府及东湖管委会的有力支持。

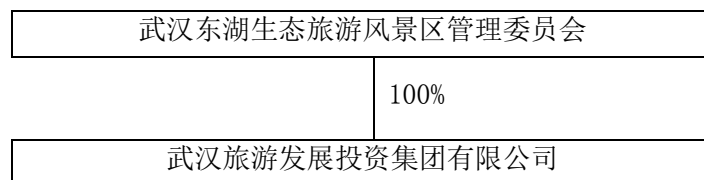
公司主营业务包括旅游开发与服务、酒店餐饮住宿、土地整理、渔业板块、物业管理、文化产业开发在内的六大核心业务板块，整体毛利率较高。公司资产规模不断增长，但资产质量一般；整体债务负担较低，但短期偿债压力较大。公司未来投资规模大，面临一定的资金压力。公司期间费用对利润侵蚀明显，政府

补贴对公司利润影响大。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，以及东湖风景区的持续开发建设，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，公司主体信用风险低。

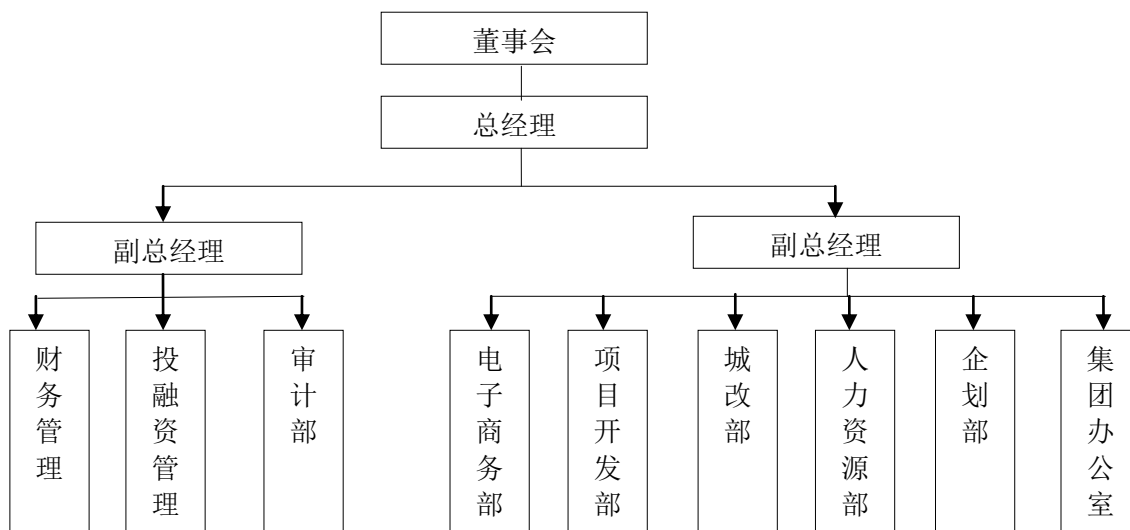
本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款以及银行借款，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较弱，考虑到政府对公司的支持力度大，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2016 年 3 月底子公司情况

序号	公司名称	企业性质	注册资本 (万元)	直接持股 比例	表决权比例
1	武汉非遗文化传播有限公司	文化产业	6445.52	95.77	100.00
2	武汉市旅游开发公司	旅游服务	1050.00	100.00	100.00
3	武汉市新华饭店	百货零售	771.60	100.00	100.00
4	武汉市东湖渔场	水产养殖	595.10	100.00	100.00
5	武汉旅联东湖文化传播有限公司	文化艺术	500.00	0.00	100.00
6	武汉市武汉饭店	日用百货	437.70	100.00	100.00
7	武汉旅联东湖物业管理有限公司	物业	1000.00	0.00	100.00
8	武汉旅联东湖渔业有限公司	水产养殖	300.00	0.00	100.00
9	武汉市东湖碧波宾馆	文化休闲	161.90	100.00	100.00
10	武汉市人民饭店	百货零售	141.90	100.00	100.00
11	武汉大东湖阳光游艇俱乐部有限公司	游艇营销	100.00	0.00	100.00
12	武汉旅联东湖游船有限公司	水上旅游	2000.00	50.00	100.00
13	武汉东湖听涛旅游发展有限公司	旅游服务	5000.00	60.00	100.00
14	武汉金旅投资有限责任公司	投资开发	5000.00	64.00	100.00
15	武汉东湖秀小游船运营管理有限公司	旅游服务销售	100.00	90.00	100.00
16	武汉旅联东湖股份有限公司	国企资产管理	1000.00	91.00	100.00
17	武汉江汉朝宗集团有限公司	建筑项目开发建设	50000.00	95.00	100.00
18	武汉三立体育产业发展有限公司	体育产业	5000.00	40.00	100.00
19	武汉大美东湖文化传媒有限公司	物业	100.00	51.00	51.00
20	武汉东湖旅游文化发展有限公司	旅游文化	1088.00	51.47	51.47
21	湖北七彩长江文化投资开发有限公司	文化策划	1000.00	0.00	78.00
22	武汉旅华联房地产有限公司	房地产投资	5000.00	51.00	51.00
23	武汉东湖雅筑开发投资有限公司	房地产投资	1000.00	51.00	51.00
24	武汉旅联置地股份有限公司	投资开发	10000.00	60.00	60.00
25	武汉朝宗文化旅游有限公司	文化艺术	5000.00	0.00	90.00
26	武汉云旅游客厅投资管理有限公司	文化产业	1000.00	0.00	100.00
27	武汉伯牙文化发展有限公司	文化策划	400.00	0.00	100.00
28	武汉汉韵臻绣文化传播有限公司	文化产业	400.00	0.00	100.00
29	武汉旅发投天鹅国际旅行社有限公司	旅游服务	1000.00	0.00	100.00
30	武汉白云黄鹤旅游一卡通管理有限公司	旅游信息	100.00	51.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.08	1.55	3.61	5.77
资产总额(亿元)	105.79	107.98	117.00	120.05
所有者权益(亿元)	65.06	66.70	71.26	71.43
短期债务(亿元)	9.57	12.57	8.70	8.24
长期债务(亿元)	12.23	5.19	15.85	20.10
全部债务(亿元)	21.80	17.76	24.54	28.34
营业收入(亿元)	2.37	2.74	3.35	1.08
利润总额(亿元)	1.62	1.62	1.64	0.17
EBITDA(亿元)	1.73	1.70	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	-1.32	4.18	-0.46	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.62	37.07	14.08	--
存货周转次数(次)	0.22	0.24	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	45.51	50.00	94.46	37.27
营业利润率(%)	65.20	65.13	54.65	44.43
总资本收益率(%)	1.86	1.88	3.48	--
净资产收益率(%)	2.48	2.40	2.22	--
长期债务资本化比率(%)	15.83	7.22	18.19	21.96
全部债务资本化比率(%)	25.10	21.03	25.62	28.41
资产负债率(%)	38.50	38.23	39.09	40.50
流动比率(%)	31.98	22.99	45.53	57.37
速动比率(%)	19.06	11.92	28.19	37.92
经营现金流动负债比(%)	-4.62	11.59	-1.53	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	567.75	1.17	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.62	10.46	14.06	--
EBITDA/本期中期票据额度 (倍)	0.17	0.17	0.18	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.49	0.78	0.51	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.13	0.42	-0.05	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中融资租赁款项计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 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

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。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武汉旅游发展投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

