信用等级公告

联合〔2019〕1674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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉旅游发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“15汉旅发投MTN001”及“16武汉旅游MTN001”的信用等级为AA，“19武汉旅游CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日

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
http://www.lhratings.com

武汉旅游发展投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 汉旅发投 MTN001	8.00 亿元	2020/03/11	AA	AA
16 武汉旅游 MTN001	10.00 亿元	2021/09/26	AA	AA
19 武汉旅游 CP001	3.00 亿元	2020/03/01	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.79	27.62	59.00	52.07
资产总额(亿元)	141.88	177.23	205.19	207.24
所有者权益(亿元)	82.80	83.66	84.68	84.67
短期债务(亿元)	8.27	23.91	20.67	21.04
长期债务(亿元)	17.41	24.80	66.35	68.77
全部债务(亿元)	25.68	48.71	87.02	89.81
营业收入(亿元)	4.16	3.34	16.39	0.91
利润总额 (亿元)	1.68	0.81	1.53	-0.49
EBITDA(亿元)	2.75	1.09	2.01	--
经营性净现金流(亿元)	4.93	-3.47	0.20	-5.61
营业利润率(%)	42.78	25.81	17.59	21.62
净资产收益率(%)	1.96	0.93	1.28	--
资产负债率(%)	41.64	52.79	58.73	59.14
全部债务资本化比率(%)	23.67	36.80	50.68	51.47
流动比率(%)	74.75	83.51	147.42	148.65
全部债务/EBITDA(倍)	9.35	44.73	43.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	0.49	0.73	--
经营现金流动负债比(%)	11.83	-5.05	0.37	--

注：1. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；2. 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：黄琪融　汪星辰
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”）是由武汉市委、市政府批准成立的负责武汉市旅游文化产业投资开发的核心主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了公司在经营权划拨及财政奖励等方面持续获得武汉市政府及东湖风景区管理委员会（以下简称“东湖管委会”）的持续支持，旅游与服务业务有所拓宽，营业收入受“东方雨林”项目结转收入的影响大幅增长。同时，联合资信也关注到跟踪期内，公司有息债务快速增长、债务负担持续加重、所有者权益质量一般以及未来资本支出压力大等因素可能对其经营情况带来的不利影响。

未来，随着公司东湖水域水上经营权的充分利用、东湖绿道衍生产业的逐步拓宽、两江四岸核心景区旅游资源的持续开发以及旅游产品的不断完善将有助于公司整体盈利能力的增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“15汉旅发投MTN001”及“16武汉旅游MTN001”的信用等级为AA，“19武汉旅游CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 武汉市良好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资开发的核心主体，跟踪期内在经营权划拨及财政奖励方面持续获得武汉市政府及东湖区管委会的持续支持。
3. 跟踪期内，受“东方雨林”项目结转收入的影响，公司营业收入大幅增长。
4. 跟踪期内，公司获得东湖水域水上经营权，公司游船艇运营区域范围将随之扩

大，将为游艇运营收入带来增长。

关注

1. 公司期间费用对利润总额有一定侵蚀，整体盈利能力较弱。
2. 近年来，公司债务负担持续加重；在建项目的未来投资规模大，存在一定资本支出压力。
3. 公司所有者权益中滩涂使用权占比较高，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、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。

武汉旅游发展投资集团有限公司跟踪评级报告

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”）关于武汉旅游发展投资集团有限公司主体及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，武汉旅游发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本154083.48万元，武汉市东湖风景区管理委员会（以下简称“东湖管委会”）为公司唯一股东，武汉市国有资产管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）为公司实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额205.19亿元，所有者权益84.68亿元（其中少数股东权益1.87亿元）。2018年，公司实现营业收入16.39亿元，利润总额1.53亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额207.24亿元，所有者权益84.67亿元（其中少数股东权益2.30亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入0.91亿元，利润总额-0.49亿元。

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，由联合资信所评存续债券包括“15汉旅发投MTN001”“16武汉旅游MTN001”及“19武汉旅游CP001”，债券余额合计21亿元。跟踪期内公司均已按时支付利息。

存续债券中，“16武汉旅游MTN001”为永续中期票据，设有延期赎回条款。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 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
15汉旅发投MTN001	8.00	2020.03.11	5.84
16武汉旅游MTN001	10.00	2021.09.26	4.96
19武汉旅游CP001	3.00	2020.03.01	3.94

资料来源：联合资信整理

截至2019年3月底，上述债券募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动

我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

五、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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设

施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 旅游行业

行业概况

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。“十二五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2018年，国内旅游市场持续高速增长，入境旅游市场稳步进入缓慢回升通道，出境旅游市场平稳发展；其中，国内旅游人数55.39亿人次，比上年同期增长10.8%；入出境旅游总人数2.91亿人次，同比增长7.8%；全年实现旅游总收入5.97万亿元，同比增长10.5%；全国旅游业对GDP的综合贡献为9.94万亿元，占GDP总量的11.04%；旅游直接就业2826万人，旅游直接和间接就业7991万人，占全国就业总人口的10.29%。

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，预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显，可带动相关产业协同发展。

行业政策

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 11 月 28 日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》（国办发〔2016〕85 号），提出加速升级旅游消费、创新发展文化消费、大力促进体育消费等以推进幸福产业服务消费提质扩容、大力促进传统实物消费扩大升级、持续优化消费市场环境。

2016年12月7日，国务院印发的《“十三五”旅游业发展规划》中指出，“十三五”旅游业发展的主要目标是“旅游经济稳步增长”，“综合效益显著提升”，“人民群众更加满意”，“国际影响力大幅提升”。

2017年6月12日，国家旅游局发布《全域旅游示范区创建工作导则》，提出创建工作要实现“五个目标”，并起到相应的示范引领作用：实现旅游治理规范化；实现旅游发展全域化；实现旅游供给品质化；实现旅游参与全民化；实现旅游效应最大化，成为旅游业惠民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。

总体看，近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，旅游业外部政策环境良好。目前国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇；未来，随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

主要子行业

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。根据《2018 年第三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 10667 家，有 9230 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 819 家；四星级饭店 2351 家；三星级饭店 4434 家，二星级饭店 1567 家，一星级饭店 59 家。根据填报的财务数据显示，全国 9230 家星级饭店 2018 年第三季度的营业收入合计 515.22 亿元，同比基本持平，其中客房收入为 248.70 亿元，占营业收入的 48.27%；餐饮收入为 196.36 亿元，占营业收入的 38.11%。全国星级饭店 2018 年第三季度平均房价为 341.76 元/间夜，同比增长 0.44%，平均出租率为 60.86%，同比增加 0.46 个百分点；每间可供出租客房收入为 208.00 元/间夜，同比增长 0.91%，每间客房平摊营业收入为 36358.80 元/间，同比增长 2.74%。

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。

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。

3. 区域经济环境

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，承担着武汉市重点土地整理项目建设及景区投资开发与经营的任务，其经营状况受武汉市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1108.1万人，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 2016-2018 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 11912.61 亿元、13410.34 亿元及 14847.29 亿元，同比分别增长 7.8%、8.0%及 8.0%。三次产业结构由 2016 年的 3.3：43.9：52.8 调整为 2018 年的 2.4：43.0：54.6。2016-2018 年，按常住人口计算全市人均地区生产总值分别为 11.15 万元、12.38 万元和 13.51 万元。

2016-2018 年，武汉市完成社会固定资产投资分别为 7093.17 亿元、7871.66 亿元和 8706.06 亿元。分产业看，2018 年第一产业投资下降 35.6%；第二产业投资增长 12.1%，其中工业投资增长 12.1%；第三产业投资增长 10.4%，其中基础设施投资增长 11.1%。武汉市第二、三产业投资规模大且持续增长，是武汉市未来经济持续发展的增长点。

2018 年，武汉市分别完成城中村改造、棚户区改造 2.36 万户及 2.85 万户。保障性住房投资 220.27 亿元，建成保障性住房 3.79 万套。

2016-2018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2423.20亿元、2677.66亿元和2900.24亿元，其中地方一般预算收入分别为1322.10亿元、1402.93亿元和1528.70亿元，税收收入是武汉市一般预算收入的重要来源，三年分别为1091.90亿元、1178.77亿元和1294.21亿元。

根据武汉市财政局公布的《关于2018年全市和市本级预算执行情况与2019年全市和市本级预算草案的报告》，2018年，武汉市实现政府性基金收入1895.57亿元，同比增长29.2%。其中，国有土地使用权出让收入1830.73亿元，同比增长29.9%；城市基础设施配套收入52.59亿元，同比增长45.3%。2018年武汉市政府债务余额2649.98亿元，其中一般债务余额1348.11亿元，专项债务余额1301.87亿元。

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区。根据东湖风景区公布的《2019年财政收支情况信息公开说明》，2018年东湖风景区一般公共预算总收入14.4亿元，同比增长37.9%；其中一般公共预算收入完成8.38亿元，同比增长25.7%。2018年，东湖风景区政府性基金收入为6.93亿元。

总体看，武汉市经济及财政实力稳步增强，东湖风景区一般预算收入快速增长。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。

六、基础素质分析

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开发的核心主体、武汉市重点土地整理项目的实施责任单位及东湖风景区内东湖绿道的主要运营维护主体，其主营业务具有专营性优势。

跟踪期内，公司在经营权划拨及财政奖励等方面获得武汉市政府及东湖管委会持续有力的支持。

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。

2019年，根据《武汉市东湖生态旅游风景区管理委员会主任办公会议纪要（2）》，东湖风景区管委会同意公司作为收购主体对小游船进行协商收购，并授予公司东湖水域水上经营权。

2018年，公司获得各项奖励收入合计492.55万元。

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），截止2019年6月11日，近五年内，公司本部无不良信贷信息，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、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。

2018年，公司名下“东方雨林”项目达到结转收入条件，当年实现房地产销售收入12.19亿元。受此影响，2016-2018年公司主营业务收入波动增长，2018年为16.38亿元，较上年增长13.07亿元。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，同时当期毛利率较低的房产销售收入占比高，导致当年主营业务毛利率下降至18.19%。

2019年1-3月，公司实现主营业务收入0.89亿元，主营业务毛利率小幅提升至25.26%。

表3　2016-2018年及2019年1-3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019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	36068.35	86.94	41.77	27084.04	81.74	25.17	32575.20	19.89	13.22	6742.47	76.03	22.68
土地整理	350.34	0.84	100.00	530.25	1.60	100.00	--	--	--	--	--	--
房产销售	--	--	--	--	--	--	121901.11	74.42	17.82	--	--	--
酒店住宿与餐饮	72.43	0.17	81.14	--	--	--	--	--	--	--	--	--
鲜鱼销售	851.84	2.05	68.79	795.76	2.40	56.09	1103.05	0.67	73.56	22.91	0.26	100.00
物业管理	2473.96	5.96	41.87	3013.95	9.10	-17.66	2637.79	1.61	21.62	1638.36	18.47	24.14
文化产品销售与推广	1670.55	4.03	55.61	1708.70	5.16	73.38	3079.17	1.88	58.54	464.60	5.24	62.97
园林工程	--	--	--	--	--	--	2509.03	1.53	23.60	--	--	--
合计	**41487.47**	**100.00**	**43.45**	**33132.71**	**100.00**	**25.70**	**163805.35**	**100.00**	**18.19**	**8868.34**	**100.00**	**25.26**

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绿道经营收入、东湖水域游艇运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4　2016-2018年及2019年1-3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	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
东湖风景区经营收入	21755.20	6350.65	--	--

东湖水域游艇运营收入	1224.58	1883.28	1697.44	331.65
听涛灯会收入	--	--	1059.77	22.65
旅游年卡销售收入	7115.14	6942.69	6969.60	855.07
旅行社服务收入	5424.18	7085.85	8769.41	1275.78
绿道经营收入	23.95	1274.81	8360.60	3378.46
演艺船收入	--	3208.75	4952.62	495.51
其他	525.30	338.01	765.76	383.35
合计	**36068.35**	**27084.04**	**32575.2**	**6742.47**

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。

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。

2017 年起，东湖风景区逐步取消各景区内的门票收入，2017 年以来，该业务收入持续下滑，2018 年未实现景区经营管理收入。

表 5　2016-2017 年公司主要景点经营情况（单位：万元）

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

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，东湖风景区管委会授权公司成为东湖风景区内东湖绿道的运营及维护主体，该业务主要由子公司东湖绿道公司承做。

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

2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，东湖绿道经营收入快速增长，分别为 23.95 万元、1274.81 万元、8360.60 万元及 3378.46 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。此外，公司可利用东湖绿道发掘众多衍生产业，可为公司主营业务多元化发展提供一定支持。

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 25 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 394624 人左右。

2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，公司东湖水域游艇运营板块分布实现收入 1224.58 万元、1883.28 万元、1697.44 万元及 331.65 万元

2019 年，公司按照武汉市委市政府和东湖风景区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 2019 年 3 月底，公司针对该项目共投资 3 亿元，已整理 99.96%小游船。待小游船整治完成后，公司将获得东湖水域水上经营权，公司游船艇运营区域范围将随之扩大，将为旅游与开发服务收入带来增长。

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。2018 年门票为 60 元/人，每年可接待游客数量依据其举办天数而定。

2018 年及 2019 年 1-3 月，公司分别实现听涛灯会门票收入 1059.77 万元及 22.65 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，主要包括：两江四岸621栋建筑、8座桥梁、67处趸船码头、42公里水岸景观和31处江滩景观。该项目总投资约为7.08亿元，截至2019年3月底已投资3.53亿元，项目资金主要来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--《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。2017 年至 2019 年 1-3 月，该项目分别接待游客量 12.85 万人次、16.7 万人次及 2.80 万人次，分别实现演艺船收入 3208.75 万元、4952.62 万元和 495.51 万元。演艺船项目的公演将对公司景区门票收入的下降形成重要补充，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。2016 年至 2019 年 1-3 月，天鹅国旅分别实现营业收入 5424.18 万元、7085.85 万元、8769.41 万元及 1275.78 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 41 家景区、3 家温泉和 2 家观光游船，总门票价格 3319 元。2016 年至 2019 年 1-3 月，白云黄鹤公司分别实现营业收入 7115.14 万元、6942.69 万元、6969.60 万元及 855.07 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。

（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。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 年引进 Alila 度假酒店集团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 2019 年 3 月底，公司已支付资金 65.83 亿元，其中拆迁还建费用 30.93 亿元，征地款 13.88 亿元，相关规费 3.31 亿元，还建过渡费 1.49 亿元，银行贷款利息 16.22 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。

2019 年 3 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 2019 年 3 月底，“景中村”项目及白马洲棚改项目已分别投资 19.98 亿元以及 4.22

亿元，体现在“其他应收款”中。

表 6 《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 2019 年 3 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 17.31 亿元，已结转收入 12.19 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司房地产储备项目为东方园林项目以及长江非遗小镇项目，分别位于武汉市庙山开发区及武汉市黄陂区，目前均处于前期规划阶段。未来，上述项目的顺利开发将为公司房地产板块收入的持续性提供有利支撑。但联合资信同时关注到，目前国内房地产行业处于调控期，未来该业务的发展具有一定不确定性，联合资信将密切关注公司该业务的后续经营发展情况。

（5）非遗文化产业

2012 年，为了继承和弘扬中华民族优秀传统文化，加强非物质文化遗产保护、保存工作，推动文化强省建设，湖北省根据《中华人民共和国非物质文化遗产法》和有关法律、行政法规的规定，出台了《湖北省非物质文化遗产条例》。为响应国家法律政策要求，更好地对武汉市非物质文化遗产实行区域性整体保护，公司于 2011 年成立了武汉非遗产文化传播有限公司（以下简称“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、鸣嘟、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。2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，公司文化产品销售及推广业务分别实现收入 1670.55 万元、1708.70 万元、3079.17 万元及 464.60 万元。

截至 2018 年底，公司已累计签约传承人达 20 余位，新开发政府、金融等 6 大行业重点客户 100 多家，并形成了非遗产品、湖北特色工艺品和土特产三大系列的产品体系，同时公司继续打造“武汉礼物”特色旅游商品品牌，并已开设黄鹤楼、青山高铁等 7 家直营门店，开发、引进近千件武汉特色旅游商品。此外，公司还将积极搭建三个资源平台，包括与武汉纺织大学和长江日报集团组建武汉汉绣发展公司、与武汉大学合作成立创意旅游研究院、与武汉市旅游局打造“武汉礼物”特色旅游商品研发平台。

3. 在建及拟建工程

截至 2019 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 228.29 亿元，已投入 93.56 亿元，公司未来尚需投资额大，对外筹资压力大。

表 7　2019 年 3 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	2019 年 3 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	658269.34
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	35331.23
景中村项目	对东湖风景区部东北部片区域进行综合改造	1543729.53	199816.93
白马洲棚改项目	对白马洲南片区进行棚户区改造	95508.99	42169.48
合计		**2282893.63**	**935586.98**
（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 2019 年 3 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对公司收入规模造成一定影响；同时，在建项目的拟投资额大，公司未来筹资压力明显。

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，在武汉旅游升级计划中寻找面向全湖北省的战略定位。

未来，公司将与武汉市国资委合资组建武

汉旅游集团股份有限公司，该公司的成立将有助于提升公司在武汉市旅游投资行业的地位并强化公司竞争优势。同时，公司拟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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围子公司共39家。其中，2018年新增3家子公司并减少1家子公司。2019年1~3月，公司合并范围无变动。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。

截至2018年底，公司资产总额205.19亿元，所有者权益84.68亿元（其中少数股东权益1.87亿元）。2018年，公司实现营业收入16.39亿元，利润总额1.53亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额207.24亿元，所有者权益84.67亿元（其中少数股东权益2.30亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入0.91亿元，利润总额-0.49亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额205.19亿元；其中，流动资产占38.91%，非流动资产占61.09%。公司资产以非流动资产为主。

表8 2016年-2019年3月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.79	9.01	27.62	15.58	59	28.75	52.07	25.13
其他应收款	4.13	2.91	11.90	6.71	10.85	5.29	16.76	8.09
存货	11.99	8.45	15.45	8.72	7.77	3.79	8.49	4.10
流动资产合计	**31.15**	**21.96**	**57.43**	**32.41**	**79.84**	**38.91**	**79.97**	**38.59**
在建工程	63.02	44.42	67.45	38.06	72.71	35.44	75.08	36.23
无形资产	46.17	32.54	46.24	26.09	46.23	22.53	46.23	22.31
非流动资产合计	**110.73**	**78.04**	**119.80**	**67.59**	**125.35**	**61.09**	**127.27**	**61.41**
资产合计	**141.88**	**100.00**	**177.23**	**100.00**	**205.19**	**100.00**	**207.24**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018年底，公司流动资产79.84亿元，同比上升39.02%，主要来自货币资金的大幅增长。公司货币资金59.00亿元，同比增长113.61%，主要系融资规模大所致。其他应收款原值为11.21亿元，同比下降13.64%，主要系往来款的减少所致，其中因“景中村”改造项目形成的往来款共8.56亿元；公司共计提坏账准备0.38亿元，计提比例为3.39%；从集中度上看，其他应收款前5名合计10.39亿元，占年底其他应收款原值的92.69%，集中度高。存货同比下降49.68%至7.77亿元，主要系“东方雨林”项目结转收入所致。从构成上看，公司存货主要为开发成本（均为“东方雨林”项目建设成本）及消耗性生物资产（即“东方园林”的苗木等），分别占44.79%及49.55%。公司未计提存货跌价准备。

2018年底，公司非流动资产125.35亿元，同比增长4.64%。在建工程72.71亿元，同比增长7.78%，其中东湖华侨城专项工程62.16亿元，占公司在建工程的85.49%。无形资产46.23亿元，同比变化不大，主要为滩涂使用权43.10

亿元及土地使用权2.68亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 207.24 亿元，较 2018 年底变动不大。其中，流动资产占 38.59%，非流动资产占 61.41%，各科目较 2018 年底变动均不大。

整体看，跟踪期内，受各项目顺利推进的影响，公司融资规模大幅增长导致公司资产规模的稳步提升。公司资产仍以非流动资产为主，其中在建工程和无形资产占比大，而无形资产大部分为滩涂使用权。公司资产流动性较弱，但整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 84.68 亿元（包含少数股东权益 1.87 亿元），同比增长 1.22%。其中，实收资本占 18.20%、资本公积占 55.27%、未分配利润占 11.14%、其他权益工具占 11.74%。各科目变动均不大。

2019年3月底，公司所有者权益84.67亿元，较上年底变动不大。

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

2018 年底，公司负债总额大幅上升至 120.51 亿元。其中流动负债占 44.94%，非流动负债占 55.06%。

2018 年底，公司流动负债为 54.16 亿元，同比下降 21.25%，主要系预收款项的大幅减少所致。短期借款 8.45 亿元，同比下降 21.76%，包括保证借款 1.00 亿元和信用借款 7.45 亿元。预收款项 4.64 亿元，同比下降 70.25%，主要系“东方雨林”项目结转收入所致。其他应付款 27.85 亿元，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 12.22 亿元，同比下降 6.81%，主要为一年内到期的长期借款（占 31.78%）以及一年内到期的应付债券（占 65.46%，主要由短期融资券以及超短期融资券构成）。

2018 年底，公司非流动负债 66.35 亿元，同比增长 167.57%，主要系因“景中村”改造项目以及白马洲项目的推进导致长期借款大幅增长 154.07%至 54.45 亿元所致。应付债券 8.99 亿元，较上年底变化不大。

表 9 公司债务规模及债务指标（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	8.27	32.20	23.91	49.09	20.67	23.75	21.04	23.43
长期债务	17.41	67.80	24.80	50.91	66.35	76.25	68.77	76.57
全部债务	**25.68**	**100.00**	**48.71**	**100.00**	**87.02**	**100.00**	**89.81**	**100.00**
长期债务资本化比率		17.38		22.86		43.93		44.82
全部债务资本化比率		23.67		36.80		50.68		51.47
资产负债率		41.64		52.79		58.73		59.14

资料来源：公司提供

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 87.02 亿元，同比增长 78.65%，其中短期债务占 23.75%，长期债务占 76.25%。2018 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，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增长至 58.73%、50.68%及 43.93%。

2019 年 3 月底，公司负债总额 123.07 亿元，同比变化不大；其中流动负债占 44.12%，非流动负债占 56.88%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构同比变化不大。流动负债 54.30 亿元，同比下降 0.66%；非流动负债 68.77 亿元，同比增长 3.65%，各科目变动均不大。

有息债务方面，2019 年 3 月底，公司全部债务 89.81 亿元，较 2018 年底增长 3.21%，其

中短期债务占 23.43%、长期债务占 76.57%。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 59.14%、51.47%及 44.82%。

考虑到公司已发行并计入所有者权益的 10.00 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，2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 99.75 亿元，调整后资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.94%、57.17%及 51.30%，考虑到公司所有者权益质量一般，其实际债务负担较重。

根据公司提供的有息债务期限分布表，2019-2021 年，公司到期债务分别为 32.30 亿元、20.99 亿元及 21.20 亿元，其中 2019 年偿债压力最大。

总体来看，跟踪期内，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。

4. 盈利能力

2018 年，公司名下“东方雨林”房地产项目结转收入规模较大，导致当年实现营业收入及结转营业成本的涨幅较大。2018 年，公司实现营业收入同比增长 391.15%至 16.39 亿元。营业成本同比增长 444.51%至 13.41 亿元。当年营业利润率较上年减少 8.22 个百分点至 17.59%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	4.16	3.34	16.39
营业外收入	1.54	2.33	0.04
利润总额	1.68	0.81	1.53
营业利润率	42.78	25.81	17.59
总资本收益率	2.38	0.59	0.65
净资产收益率	1.96	0.93	1.28

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2018年，公司期间费为2.08亿元，同比增长1.15%。当年，公司期间费用率为12.69%，较2017年下降48.91个百分点，主要受益于当年营业收入的大幅提升。期间费用对公司利润总额有一定侵蚀。

2018 年，公司实现利润总额 1.53 亿元，当年公司未获得政府补助。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为0.65%及1.28%，公司盈利能力较弱。

2019年1-3月，公司实现营业收入0.91亿元，较上年同期下降20.87%；公司利润总额-0.49亿元。2019年1-3月，公司营业利润率21.62%，较2018年增长4.03个百分点。

整体看，受“东方雨林”项目结转收入的影响，2018 年营业收入大幅增长，期间费用对利润总额有一定侵蚀。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2018年，公司经营活动现金流入11.20亿元。其中，提供劳务收到的现金5.62亿元，现金收入比34.29%，2017年公司将“东方雨林”项目的销售款计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，导致当期现金收入比快速增长，而2018年大幅下降。公司收到其他与经营活动有关的现金5.59亿元，主要为收到的补贴收入以及往来款。2018年，公司经营活动现金流出11.00亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金（主要为支付的“景中村”项目以及白马洲棚改项目的拆迁款）构成。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额0.20亿元。

表 3 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	17.79	18.63	11.20
经营活动现金流出量	12.86	22.11	11.00
经营活动现金流量净额	4.93	-3.47	0.20
投资活动现金流量净额	-5.29	-2.03	-2.46
筹资活动现金流量净额	9.55	20.33	33.63
现金收入比	157.47	466.36	34.29

资料来源：公司审计报告

2018 年，公司投资活动现金流规模仍不

大，投资活动现金净流出 2.46 亿元。

2018 年，公司筹资活现金流入量 69.09 亿元，均来自银行借款。当期，公司偿还债务规模较大，偿还债务支付的现金 31.08 亿元。筹资活动产生的现金流量净额 33.63 亿元。

2019年1-3月，公司经营活动现金流量净额-5.61亿元，公司现金收入比为70.84%。同期，公司投资活动现金流出2.87亿元，来自购建固定资产、无形资产等支付的现金。筹资活动现金流入15.88亿元，均为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出14.32亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金流量净额1.56亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流受房地产项目回款及结转收入规模以及往来款收支影响由负转正，未来随着棚户区改造项目的陆续投入，公司将存在较大的资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 147.42%和 133.07%，同比分别增长 63.91 个及 72.02 个百分点。2018 年底，公司现金类资产 59.00 亿元，为同期短期债务的 2.85 倍。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 0.20 亿元，对流动负债保障能力弱。2019 年 3 月底，公司流动比率上升至 148.65%、速动比率下降至 132.87%；现金类资产 52.07 亿元，为同期短期债务的 2.47 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.01 亿元，全部债务/EBITDA 为 43.37 倍，指标显示公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获得各家银行授信总额398.65亿元，已使用额度72.50亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到武汉市政府及东湖管委会给予公司的大力支持以及公司名下优质的旅游资源，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产规模为160.66亿元，同比增长33.33%。母公司资产占合并口径资产总额的78.30%。其中，流动资产为27.92亿元，非流动资产132.74亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为81.81亿元，同比变动不大。其中，实收资本占18.83%、资本公积占53.61%。母公司所有者权益稳定较强。

截至2018年底，母公司负债规模同比增长6.94%至69.96亿元，主要由其他应付款、其他流动负债及长期借款构成。母公司2018年底资产负债率为49.08%，整体债务负担处于可控范围。

2018 年，母公司营业收入 0.05 亿元，占合并口径营业总收入的 0.29%。当年母公司无营业成本。母公司利润总额 0.07 亿元，较上年减少 1.96 亿元。

整体看，母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大，但对合并口径营业收入和利润的贡献低。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司的存续债券包括“15 汉旅发投 MTN001”“16 武汉旅游 MTN001”及“19 武汉旅游 CP001”，债券余额合计 21 亿元。

2018 年，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量分别为存续债券余额的 0.10 倍和 0.53 倍。

以本报告出具时间为截点，公司未来一年内需偿付的于公开市场发行债券的本金总额为 11 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 52.07 亿元，为上述需偿付债券本金（11 亿元）的 4.73 倍。2018 年，公司经营活动现

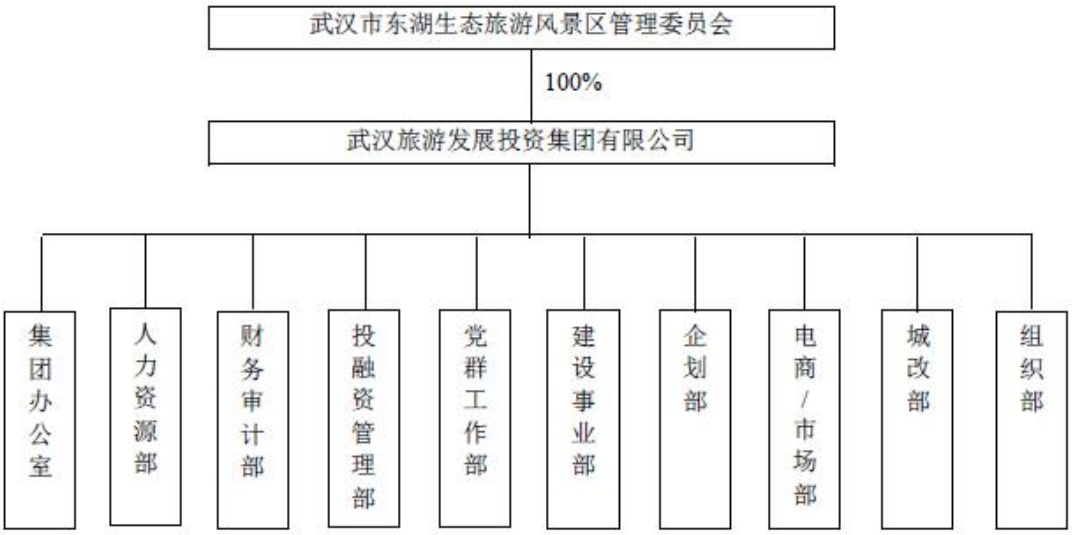
金流入量为上述需偿付本金（11 亿元）的 1.02 倍。公司现金类资产对未来一年内需偿付的债券的保障能力强。

总体看，公司现金类资产对未来一年内需偿付的本金额度的保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“15汉旅发投MTN001”及“16武汉旅游MTN001”的信用等级为AA，“19武汉旅游CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 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	
武汉金旅建设投资有限责任公司	投资开发	98.20	1.80	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
武汉大东湖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	95.77	4.23	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	--	100.00	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	100.00	--	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
武汉江汉朝宗国际旅行社有限公司	--	--	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
武汉朝宗文化演出有限公司	文化艺术	--	91.00	新设
武汉东湖绿欣园林有限公司	园林	--	100.00	新设

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.79	27.62	59.00	52.07
资产总额(亿元)	141.88	177.23	205.19	207.24
所有者权益(亿元)	82.80	83.66	84.68	84.67
短期债务(亿元)	8.27	23.91	20.67	21.04
长期债务(亿元)	17.41	24.80	66.35	68.77
全部债务(亿元)	25.68	48.71	87.02	89.81
营业收入(亿元)	4.16	3.34	16.39	0.91
利润总额(亿元)	1.68	0.81	1.53	-0.49
EBITDA(亿元)	2.75	1.09	2.01	--
经营性净现金流(亿元)	4.93	-3.47	0.20	-5.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.37	11.65	39.39	--
存货周转次数(次)	0.20	0.18	1.15	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.09	--
现金收入比(%)	157.47	466.36	34.29	70.84
营业利润率(%)	42.78	25.81	17.59	21.62
总资本收益率(%)	2.38	0.59	0.65	--
净资产收益率(%)	1.96	0.93	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	17.38	22.86	43.93	44.82
全部债务资本化比率(%)	23.67	36.80	50.68	51.47
资产负债率(%)	41.64	52.79	58.73	59.14
流动比率(%)	74.75	83.51	147.42	148.65
速动比率(%)	45.97	61.05	133.07	132.87
经营现金流动负债比(%)	11.83	-5.05	0.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	0.49	0.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.35	44.73	43.37	--

注：1. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；2. 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=〔(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1〕×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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

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：

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　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 4-3　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 4-4　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