

湖北三峡文化旅游集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6634号

联合资信评估股份有限公司通过对湖北三峡文化旅游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，确定维持湖北三峡文化旅游集团有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“24 宜昌交旅 MTN001”信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受湖北三峡文化旅游集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

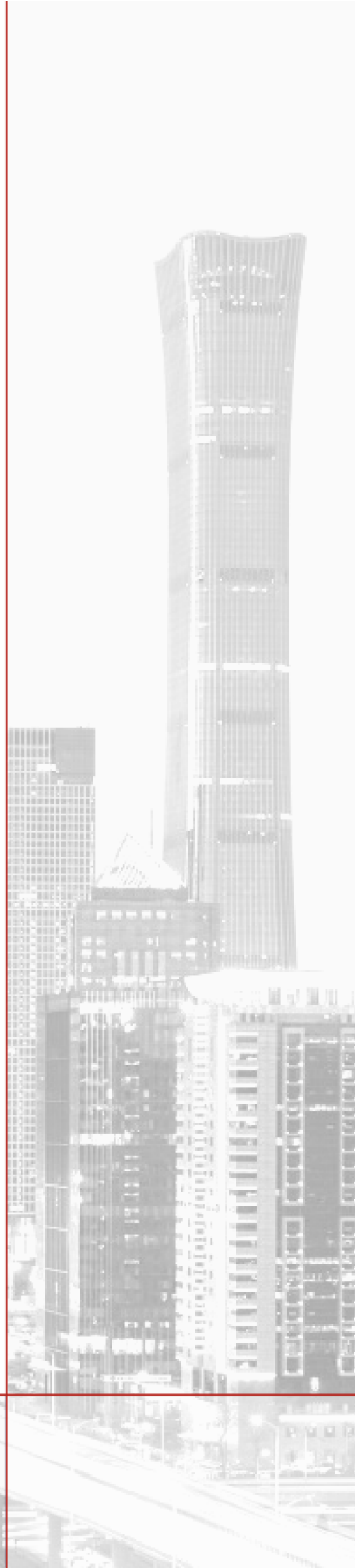
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



湖北三峡文化旅游集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
湖北三峡文化旅游集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
24 宜昌文旅 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，湖北三峡文化旅游集团有限公司（以下简称“公司”）名称变更，职能定位仍为宜昌市文化旅游产业运营主体；董事、监事及高级管理人员变动较大，管理体系有待进一步完善；经营方面，2023 年，为落实宜昌市委市政府相关文件要求，聚焦文化旅游主责主业，控股股东对公司进行重大资产重组，重组后主营业务涵盖旅客出行、旅游服务、酒店运营、现代物流、乘用车 4S 服务及延伸服务，其中旅客出行和旅游服务业务运营主体湖北三峡旅游集团股份有限公司（以下简称“三峡旅游”）是宜昌核心旅游产品“两坝一峡”的运营主体，在全国内河游轮旅游市场具备较强的综合竞争优势；财务方面，公司主业盈利能力较弱，投资收益及其他收益对公司利润的贡献大，但投资收益不具备持续性，综合盈利能力指标表现一般；资产流动性和所有者权益稳定性较弱；债务负担较重，在建工程未来投资规模大，可能进一步推升债务规模；偿债指标表现尚可。

个体调整：2023 年，控股股东以无偿划转方式对公司部分子公司股权进行调整，公司业务规模将明显下降。

外部支持调整：公司作为宜昌市文化旅游产业运营主体，在资产划转和政府补助等方面能够获得外部支持。

评级展望

未来，随着在建项目投入运营，公司旅游产业经营实力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升且具备可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司重要投资项目与预期盈利水平差异较大或受到各方面因素影响无法正常投产等。

优势

- **发展环境良好，核心业务符合区域产业发展方向。**2023 年，宜昌市区域经济保持增长，GDP 总量排名中部非省会城市第 2 位、全国百强城市第 49 位；同时，宜昌市旅游资源丰富，公司核心的文化旅游产业为宜昌市主导产业之一。
- **战略地位显著，外部支持力度大。**公司是宜昌市文化旅游产业运营主体，在资产划转和政府补助等方面能够获得外部支持。2023 年，公司实现其他收益 0.55 亿元。
- **跟踪期内，三峡旅游在全国内河游轮旅游市场保持较强的综合竞争优势。**公司下属上市公司三峡旅游依托长期经营水上运输业务和打造“两坝一峡”旅游综合服务体系的成功经验，跟踪期内在游轮船的设计建造、市场营销、运营服务和安全管理等方面具备较强的实践和创新能力。

关注

- **受控股股东对公司子公司的股权调整影响，公司资产、权益及业务规模下降，管理体系有待进一步梳理。**2023 年，控股股东对公司子公司的股权调整较为频繁，重大资产重组完成后，公司资产总额、净资产及营业总收入下降规模均超过 50%，股权关系变更加之合并范围变化使得公司管理体系亟待完善。
- **主业盈利能力有待提升。**2023 年，公司投资收益和其他收益合计占利润总额的 76.73%，其中投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益，不具备可持续性，综合盈利能力指标表现一般。
- **资产流动性和所有者权益稳定性较弱。**公司流动资产中，存货规模较大且以开发成本为主，整体资产流动性较弱；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性偏弱。
- **债务负担较重，在建工程未来投资规模大，可能进一步推升债务规模。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率为 69.46%，债务负担较重；在建项目投资额较大，尚需投入资金量大，可能进一步推升债务规模。同时，项目投资规模大，未来若项目经营不善，或回款周期与项目融资期限存在错配，公司将面临流动性风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：收购兼并				-1
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA

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

主要财务数据

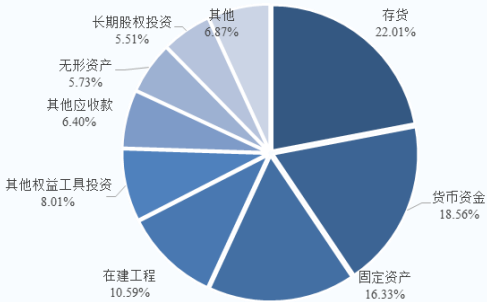
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.41	26.87	35.50
资产总额（亿元）	295.57	144.38	160.26
所有者权益（亿元）	178.01	49.53	48.95
短期债务（亿元）	38.33	43.75	57.34
长期债务（亿元）	54.09	32.60	35.96
全部债务（亿元）	92.43	76.35	93.30
营业总收入（亿元）	65.98	87.32	5.09
利润总额（亿元）	1.60	1.40	-0.29
EBITDA（亿元）	6.37	5.39	--
经营性净现金流（亿元）	4.61	6.26	-1.28
营业利润率（%）	5.07	6.12	8.69
净资产收益率（%）	0.59	1.50	--
资产负债率（%）	39.77	65.69	69.46
全部债务资本化比率（%）	34.18	60.65	65.59
流动比率（%）	173.50	120.59	119.87
经营现金流动负债比（%）	7.77	10.81	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.61	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	1.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.51	14.16	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	202.05	86.46	101.14
所有者权益（亿元）	136.15	19.72	19.64
全部债务（亿元）	54.78	57.39	73.13
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.58	-0.69	-0.08
资产负债率（%）	32.62	77.19	80.59
全部债务资本化比率（%）	28.69	74.43	78.83
流动比率（%）	130.66	88.28	93.82
经营现金流动负债比（%）	0.21	-0.30	--

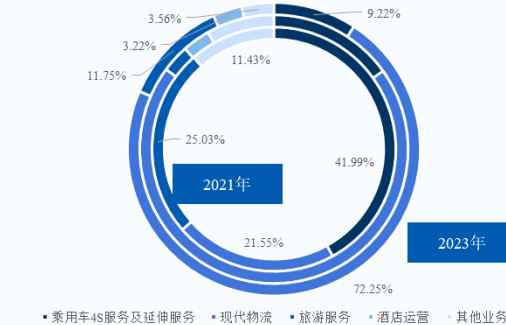
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

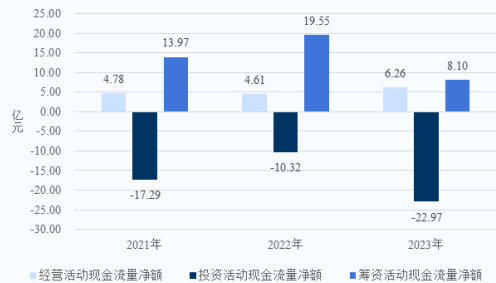
2023 年底公司资产构成



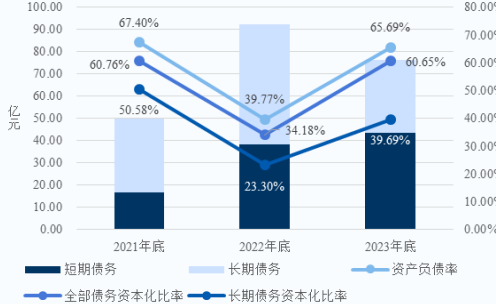
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 宜昌文旅 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/01/19	调整票面利率，回售

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 宜昌文旅 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2024/01/12	李明 李上	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李明 liming@lhratings.com

项目组成员：李上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



跟踪评级报告

|

3

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖北三峡文化旅游集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2015 年 3 月，经宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）批复组建，并将湖北三峡旅游集团股份有限公司（以下简称“三峡旅游”，股票代码：002627.SZ）、宜昌公交集团有限责任公司（以下简称“公交集团”）和宜昌三峡旅游度假区开发有限公司（以下简称“三峡度假区公司”）整体划入公司，初始注册资本为 10.00 亿元，由宜昌市国资委全资持股。2022 年 1 月，根据《关于宜昌城市发展投资公司股权划转相关事项的通知》（宜市国资〔2022〕1 号），宜昌市国资委将公司 100% 股权无偿划转至宜昌城市发展投资集团有限公司（以下简称“宜昌城发”）。2024 年 7 月，根据宜昌市委、市政府决定，公司名称由“宜昌交通旅游产业发展集团有限公司”更名为现名。截至 2024 年 7 月 3 日，公司注册资本为 10.00 亿元，由宜昌城发全资持股，实际控制人为宜昌市国资委。

公司主营业务板块划分为交通物流和文化旅游，其中，交通物流涵盖旅客出行、乘用车 4S 服务及延伸服务和现代物流；文化旅游包括旅游服务和酒店运营，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 7 月 3 日，公司经理层下设企业管理部、资本运营部、计划财务部和风控审计部等职能部门。截至 2023 年底，公司合并范围内二级子公司共 17 家。其中，三峡旅游（截至 2024 年 4 月 18 日，公司直接持股 24.93%，未质押）为上市公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 144.38 亿元，所有者权益合计 49.53 亿元（含少数股东权益 31.69 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 87.32 亿元，利润总额 1.40 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额为 160.26 亿元，所有者权益合计 48.95 亿元（含少数股东权益 31.44 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.09 亿元，利润总额-0.29 亿元。

公司注册地址：宜昌市伍家岗区沿江大道 182 号；法定代表人：王精复。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 宜昌文旅 MTN001	10.00	10.00	2024/01/19	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 旅游行业

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

(2) 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，宜昌市区域经济保持增长，且旅游资源丰富，公司核心的文化旅游产业为宜昌市主导产业之一。

公司核心的文旅板块业务及资源主要集中于宜昌市。

宜昌市是湖北省重要的综合交通枢纽，素有“三峡门户”和“川鄂咽喉”之称。作为湖北省域副中心城市，宜昌市是国务院批复确定的中部地区区域性中心城市和长江中游城市群成员之一。宜昌是三峡工程、葛洲坝水利枢纽工程所在地，被誉为“世界水电之都”，旅游资源丰富，截至 2024 年 1 月 18 日，全市共有 A 级旅游景区 67 家（其中 5A 级 4 家、4A 级 24 家、3A 级 37 家、2A 级 2 家）。

2023 年，宜昌市地区生产总值增长 7.1%、居全省第 2 位，总量达到 5756.35 亿元，排名中部非省会城市第 2 位、全国百强城市第 49 位；规上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额、地方一般公共预算收入分别增长 7.8%、10%、8.8%、23.3%，延续了快于全省、排位靠前的向好态势。

产业发展方面，宜昌市聚焦现代化工新材料、生命健康、新能源及高端装备、大数据及算力经济、文化旅游“3+2”主导产业。2023 年，宜昌市游客接待量超过 1 亿人次，文旅综合收入超过 1000 亿元。2024 年，宜昌市将围绕打造世界级旅游目的地，加快推进三峡国际游轮中心、三峡国际康养试验区、仙侣山旅游综合开发等重大项目建设，确保宋城三峡千古情、卷桥河环球影城 IP 体验中心、二马路历史文化街区、丹山碧水旅游度假区等项目建成运营；深入推进西陵峡环境综合整治和三峡国家级旅游度假区创建工作，促进“两坝一峡”资源整合、产业升级；规划建设太平溪国际生态旅游岛；支持夷陵建设国家文旅产业融合发展示范区，玉泉山关陵、昭君村、柴埠溪创建国家 5A 级景区，百里荒创建国家级旅游度假区；新增五星级标准酒店 2 家；建设一批高端民宿；争取承办赛艇、离地运动、电子竞技、冰雪运动等高水平赛事；创新开展四季游营销；力争游客接待量达到 1.15 亿人次，综合收入达到 1150 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为宜昌市文化旅游产业运营主体，跟踪期内核心业务保持市场竞争优势；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司为宜昌城发下属文化旅游业务运营主体，下属子公司三峡旅游构建了以长江三峡系列游轮为载体，宜昌旅游集散中心为平台，旅游车、旅行社和景区等其他要素为配套的“两坝一峡”旅游综合服务体系，在宜昌旅游市场已经形成“车船港站社景”旅游要素一体化协同优势。其中，三峡旅游在游轮游船的设计建造、市场营销、运营服务和安全管理等方面拥有较强的实践和创新能力，在全国内河游轮游船旅游市场已经形成较强的综合竞争优势。截至 2023 年底，三峡旅游共有游船 27 艘，长江三峡系列豪华游轮 6 艘，西陵峡系列游船 10 艘，三峡画廊系列游船 3 艘，高峡平湖系列游船 4 艘、三峡人家专线船 2 艘以及长友 1 艘、金飞号 1 艘；水路旅游产品主要以“两坝一峡”“长江夜游”观光线路为主，已开发形成“精华游”“西陵峡游”“升船机”“高峡平湖”“船进三峡人家”等满足多层次需求的观光游轮产品体系。其中，“两坝一峡”是宜昌核心旅游产品，是宜昌定位打造世界旅游目的地的依托性资源，2023 年入选“全国首批交通运输与旅游融合发展十佳案例”。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（中征码 4205020000175087），截至 2024 年 7 月 23 日，公司本部无不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

2023 年以来，受合并范围变化影响，公司管理体系亟待完善。人员方面，2024 年 6 月，根据宜市国资干〔2024〕5 号文件通知，任命章乐为公司董事长，宋鹏程任公司总经理；宜昌城发对公司其他董事、监事及高级管理人员均进行了调整。2024 年 7 月，宜昌市国资委接宜发干〔2024〕107 号、108 号文件，市委决定王精复同志任公司党委委员、书记、董事长。

图表 2 • 截至 2024 年 7 月 26 日公司董事、监事、高级管理人员情况

姓名	职务	性别	出生年月	任职期限
王精复	党委委员、书记、董事长	男	1972.05	2024.07-至今
宋鹏程	党委副书记、总经理、董事	男	1985.02	2024.06-至今
鲁建国	党委委员、财务总监、职工董事	男	1985.09	2024.06-至今
程骁	董事	男	1968.07	2024.06-至今
郑万富	董事	男	1977.07	2024.06-至今
熊红成	董事	男	1966.12	2024.06-至今
杨蓉	董事	女	1974.01	2024.06-至今
龙霜睿	监事	女	1986.12	2024.06-至今
谢德胜	党委副书记、工会主席	男	1976.12	2024.06-至今
张茜	党委委员、纪委书记	女	1983.01	2024.06-至今
李勇	党委委员、副总经理、安全总监	男	1974.10	2024.06-至今
李莹	党委委员、副总经理	女	1986.10	2024.06-至今
李青	总经理助理	女	1970.04	2024.06-至今

资料来源：联合资信根据公司公告整理

王精复，汉族，大学学历。曾担任宜昌市建设工程质量监督站质监员、三室主任，宜昌市建设工程招标投标管理中心副主任、主任，宜昌市建筑工程质量检测站党支部书记、站长，宜昌市住房和城乡建设委员会建筑业管理科科长，五峰县人民政府副县长、党组成员，公司副总经理、党委委员，宜昌三峡旅游新区管委会副主任、党工委委员，宜昌三峡机场有限责任公司党委书记、董事长。现任公司党委书记、董事长。

（三）重大事项

为聚焦文化旅游主责主业，2023 年 9 月，宜昌城发以无偿划转方式对公司部分子公司股权进行调整，调整完成后，公司资产总额、净资产和营业收入规模均下降超过 50%。其中，2023 年公司收入仍包含划出子公司 1—8 月收入，2024 年公司收入面临显著下降。2023 年 10 月，宜昌城发将宜昌城发投资集团有限公司（以下简称“城发投资”）4%股权无偿划转给公司。

按照 2023 年 8 月《中共宜昌市委、宜昌市人民政府关于推动城市和产业集中高质量发展，加快建设长江大保护典范城市、打造世界级宜昌的实施意见》要求，公司实施体系重构、管理重塑、品牌重建，全面聚焦文化旅游主责主业，增强专业化运营实力。

基于上述职能定位，2023 年 9 月，宜昌城发通过无偿划转方式对公司股权进行调整，股权划转基准日为 2023 年 8 月 31 日。

图表 3 • 无偿划出股权情况（单位：亿元）

标的名称	划转股权比例	划出方	划入方	划转前公司持股比例	划转后公司持股比例	截至 2022 年底		2022 年	
						总资产	净资产	营业收入	净利润
城发投资	45.00%	公司	宜昌城发地产集团有限公司、湖北三峡物流集团有限公司、宜昌城发控股集团有限公司分别持有 15%	45.00%	--	724.43	280.49	27.10	7.01
宜昌道行文旅开发有限公司	100.00%	宜昌交旅投资开发有限公司	宜昌城发资本控股有限公司持有 40%、宜昌城发城市运营有限公司持有 40%、宜昌城发地产集团有限公司持有 20%	100.00%	--	1.01	0.68	0.51	0.01
宜昌屈原文化发展有限公司	50.00%	公司	宜昌城发城市运营有限公司	50.00%	--	0.19	0.19	0.00	-0.01
湖北三峡物流集团有限公司	35.00%	公司	宜昌城发建工集团有限公司	55.00%	20.00%	32.14	5.58	40.01	0.19
宜昌长江大桥建设营运集团有限公司	35.00%	公司	城发投资	55.00%	20.00%	17.26	15.45	3.08	1.59
宜昌城发资产管理有限责任公司	70.00%	公司	宜昌城发地产集团有限公司持有 50%、城发投资持有 20%	100.00%	30.00%	4.78	3.99	0.15	0.02
宜昌城发康养产业投资有限公司	40.00%	公司	宜昌城发	60.00%	20.00%	6.12	4.98	0.00	0.00
湖北一方文旅投资有限责任公司	30.00%	公司	宜昌城发城市运营有限公司	50.00%	20.00%	0.65	0.29	0.35	0.02
湖北峡州酒店产业集团有限公司	50.00%	公司	宜昌城发城市运营有限公司	100.00%	50.00%	1.97	1.16	0.89	-0.12
宜昌桃花岭饭店股份有限公司	49.20%	公司	宜昌城发城市运营有限公司	99.20%	50.00%	2.81	2.51	0.87	-0.18
武汉银海合盛置业有限公司	10.00%	公司	宜昌城发城市运营有限公司	60.00%	50.00%	5.65	3.21	0.23	-0.31
宜昌市长寿山庄实业有限责任公司	50.00%	公司	宜昌城发城市运营有限公司	100.00%	50.00%	3.11	0.86	0.03	-0.03

注：重大资产重组完成后，湖北峡州酒店产业集团有限公司、宜昌桃花岭饭店股份有限公司、武汉银海合盛置业有限公司和宜昌市长寿山庄实业有限责任公司仍纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司公告整理

根据公司 2023 年 10 月 8 日发布的《宜昌交通旅游产业发展集团有限公司关于重大资产重组的公告》，本次无偿划转事项完成后，公司资产总额减少 171.51 亿元，占上年末资产总额超过 50%；净资产减少 140.52 亿元，占上年末净资产超过 50%；营业收入减少 44.10 亿元，占上年度营业收入超过 50%，上述事项构成重大资产重组。总体看，划出的资产以长期股权投资以及与文化旅游主业关联性较弱的经营实体为主，有助于实现市委市政府对公司聚焦文化旅游主业的战略规划，对公司经营规模、财务表现有较大影响。

2023 年 10 月，宜昌城发以 2023 年 8 月 31 日为股权划转基准日，将城发投资 4%股权无偿划转给公司。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，现代物流和旅游服务业务收入同比明显增长，带动公司收入同比增长；受益于文化旅游业务毛利率同比转正，公司综合毛利率同比小幅提升。2024 年一季度，受合并范围变化影响，公司营业总收入同比大幅下降；由于低毛利率的现代物流收入占比下降，公司综合毛利率同比明显提升。

2023 年，由于三峡旅游下属企业对长江三峡游轮中心项目一期和二期进行的土地一级开发已全部完成，公司暂无开发整理过程中的土地和未来拟整理的土地，土地一级开发业务不再持续；公司主营业务板块分为交通物流和文化旅游，其中，交通物流涵盖旅客出行、乘用车 4S 服务及延伸服务、大桥通行和现代物流业务；文化旅游包括旅游服务和酒店运营业务。2024 年一季度，现代物流业务主要经营主体湖北三峡物流集团有限公司（以下简称“三峡物流”）和大桥通行业务经营主体宜昌长江大桥建设营运集团有限公司（以下简称“大桥公司”）不再纳入公司合并范围，大桥通行业务不再持续。

2023 年，公司营业总收入同比增长 32.33%。其中，随着业务规模扩大，现代物流业务收入同比增长 36.52%；同时，随着旅游市场的复苏，旅游服务和酒店运营业务收入同比分别增长 368.44%和 26.91%。

2023 年，受益于旅游服务业务毛利率同比转正，公司综合毛利率同比增加 1.02 个百分点。其中，旅游服务业务毛利率同比增加 52.49 个百分点；酒店运营业务毛利率同比增加 11.32 个百分点；旅客出行业务毛利率同比增加 14.37 个百分点。

2024 年一季度，湖北三峡物流集团有限公司和宜昌长江大桥建设营运集团有限公司不再纳入公司合并范围，公司营业总收入同比下降 81.97%；由于低毛利率的现代物流收入占比下降，公司综合毛利率同比提升 5.98 个百分点。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
一、交通物流	60.80	92.14%	4.71%	75.47	86.44%	3.73%	3.19	62.70%	9.39%
1、旅客出行	1.54	2.34%	-19.94%	1.60	1.83%	-5.57%	0.38	7.52%	-5.53%
2、乘用车 4S 服务及延伸服务	9.97	15.11%	5.95%	8.05	9.22%	6.01%	2.39	46.96%	6.37%
3、大桥通行	3.08	4.67%	46.06%	2.74	3.14%	44.35%	--	--	--
4、现代物流	46.21	70.03%	2.51%	63.09	72.25%	1.90%	0.42	8.22%	40.29%
二、文化旅游	4.41	6.68%	-5.63%	13.07	14.97%	22.06%	2.12	41.55%	8.96%
1、旅游服务	2.19	3.32%	-33.49%	10.26	11.75%	19.00%	1.56	30.56%	3.64%
2、酒店运营	2.22	3.36%	21.86%	2.81	3.22%	33.18%	0.56	10.99%	23.73%
三、土地一级开发	0.40	0.61%	100.00%	--	--	--	--	--	--
内部交易抵消	-0.64	-0.97%	8.06%	-1.87	-2.14%	1.84%	-0.25	-4.83%	1.32%
主营业务合计	64.97	98.46%	4.57%	86.68	99.27%	6.53%	5.06	99.41%	9.60%
其他业务合计	1.02	1.54%	70.17%	0.64	0.73%	16.11%	0.03	0.59%	92.77%
合计	65.98	100.00%	5.58%	87.32	100.00%	6.60%	5.09	100.00%	10.09%

注：公司 2023 年收入包含三峡物流和大桥公司 2023 年 1—8 月收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

经营主体方面，2023 年，国内旅游市场呈现强势复苏态势，三峡旅游多举措扩大旅游产品市场影响力，游客接待规模创历史新高，旅游核心产品（两坝一峡、长江夜游）游客接待量 216.75 万人，较 2022 年同期增长 367.08%，较 2019 年同期增长 75.17%，旅游服务收入同比大幅增长；受剥离乘用车经销及服务业务、供应链管理业务影响，三峡旅游营业总收入同比下降 16.10%；同期，受益于旅游市场复苏及剥离产生的投资收益，三峡旅游净利润同比增加 1.14 亿元。宜昌交旅投资开发有限公司（以下简称“交旅开发公司”）开发的三峡游轮中心项目尚未实现规模销售，现阶段收入及利润规模小。

图表 5 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
三峡旅游	旅客出行、旅游服务	24.93%	上市	42.49	33.42	16.00	1.19

交旅开发公司	三峡游轮中心项目开发主体	100.00%	--	51.19	7.61	0.86	-0.28
合并	--	--	--	144.38	49.53	87.32	0.74

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司旅客出行业务收入同比小幅增长，毛利率有所回升但仍未转正。

公司旅客出行业务由三峡旅游经营，包括道路班线客运、汽车客运站站务服务和出租车客运。其中，道路客运和站务服务的收入占比较大。2023 年，旅客出行业务收入同比增长 3.56%，毛利率同比增加 14.37 个百分点，但仍未转正。

道路客运业务是三峡旅游的营运客车在获得交通主管部门核定的客运线路经营权后，按照固定的线路、时间、站点、班次，为社会公众提供具有商业性质的道路客运活动，包括直达班线客运和普通班线客运。加班车客运是班线客运的一种补充形式，在客运班车不能满足需要时，临时增加或者调配客车按客运班车的线路、站点运行。班线客运根据线路不同采用公车经营与责任经营并行的经营模式。三峡旅游已开行宜昌和荆州区域 10 条城际公交，实现了市域城际公交网络的构建。截至 2023 年底，三峡旅游道路班线客运车辆 613 台（含城市、城乡公交），较上年底有所增加，其中公车经营 519 台，责任经营车辆 94 台。2023 年，道路客运业务实现票款收入 1.38 亿元，同比增长 14.05%。

客运站经营除为三峡旅游所属的营运车辆提供站务服务外，也同时面向具有道路运输经营权的其他企业，为其所属营运车辆提供客运代理、安检服务、清洁清洗、停车服务、进站服务等各类站务服务，并根据物价主管部门的核定，收取相关费用，确认为站务收入。截至 2023 年底，三峡旅游所属三级以上客运站 7 座，其中一级站 1 座，二级站 2 座。

三峡旅游开展出租车运营业务因经营权和所有权“两权分离”的历史原因，采取承包经营为主，公车经营为辅的经营模式。截至 2023 年底，三峡旅游出租车运营业务中承包经营车辆 547 台，公车经营 17 台。

公司乘用车 4S 服务主要经销燃油车型，2023 年，受行业下行压力加大、区域市场竞争激烈及新能源汽车市场份额提升等因素影响，公司乘用车 4S 服务及延伸服务业务收入同比下滑，毛利率同比保持稳定。

2023 年 12 月，三峡旅游将持有的宜昌交运汽车销售服务有限公司（以下简称“汽车销售公司”）40%股权向公司及宜昌城发各出售 20%，股权出资价款 0.74 亿元；同时向宜昌城发出售其直接持有的对汽车销售公司及其下属公司的全部债权（账面余额合计 0.84 亿元），本次交易以非公开协议转让的方式进行，公司和宜昌城发以支付现金的方式进行购买。本次交易完成后，三峡旅游仍持有汽车销售公司 30% 股权，汽车销售公司不再纳入三峡旅游合并报表范围，仍纳入公司合并报表范围。

2023 年，公司乘用车 4S 服务及延伸服务收入同比下降 19.27%，毛利率同比保持稳定。

汽车销售公司作为区域性的汽车经销商，在宜昌及恩施地区开展授权汽车品牌的 4S 服务，为宜昌及恩施地区主要的汽车经销商之一。截至 2023 年底，汽车销售公司拥有经营门店 13 家，其中宜昌 7 家，恩施 6 家，经营包括东风日产、上汽大众、一汽大众、长城哈弗、东风岚图、东风奕派、郑州日产、东风启辰等汽车品牌。汽车销售公司主要经销燃油车型，随着新能源技术的发展及政策支持，新能源汽车销量增加从而挤压了部分燃油车的市场份额。2023 年，行业下行压力加大及区域市场竞争激烈，汽车销售公司销量下滑，主要品牌整车销售收入同比下降 27.11%。

图表 6• 主要品牌整车销售情况（单位：万元）

品牌	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
东风系列	54,509.48	31,197.00	9,198.24
上汽系列	20,057.12	17,402.10	4,162.81
郑州日产	2,008.65	1,444.23	313.00
长城哈弗	6,667.65	5,338.58	2,126.52
其他	--	5,297.63	2,740.11
合计	83,242.90	60,679.54	18,540.68

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

车辆延伸服务是利用公司加油站、检测站、驾培学校、汽车后市场等资源，开展的车辆加油加气充电、机动车安全及环保检测、机动车驾驶培训、汽车后市场多元服务等与车辆相关的各项延伸服务业务。截至 2023 年底，公司运营加油站 9 座、机动车检测站 4 座、充电桩 5 座。

2024 年一季度，三峡物流不再纳入公司合并范围，公司现代物流收入规模大幅下降。

公司现代物流业务主要包括供应链管理、物业租赁及物业服务、港口物流收入等。供应链管理业务经营主体为三峡物流和三峡旅游下属湖北天元物流发展有限公司（以下简称“天元物流”）及湖北天元供应链有限公司（以下简称“天元供应链”）。2024 年一季度，受三峡物流不再纳入合并范围影响，公司现代物流收入规模大幅下降。物业租赁业务主要为房屋租赁、客运站楼面和商铺租赁以及车身广告租赁收入，由三峡旅游运营。

图表 7 • 公司主要物业租赁业务收入来源（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年
天元物流	3,994.18	4,448.79
宜昌汽车客运中心站	1,540.95	2,391.07
湖北宜昌交运松滋有限公司	374.25	449.64

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司旅游服务业务收入主要来自旅行社和观光游轮服务业务。2023 年，随着旅游需求迅速释放，公司旅游服务业务收入同比大幅增长，毛利率同比转正。

公司旅游服务业务包括旅游交通服务、观光游轮服务、旅游港口、旅行社业务和旅游景区业务。2023 年，公司旅游服务收入同比增长 368.44%，毛利率同比增加 52.49 个百分点。

旅游交通服务由三峡旅游经营，主要包括旅游景区客运、旅游包车服务等业务。截至 2023 年底，三峡旅游共有景区直通车线路 10 余条，拥有旅游客运车辆 125 台。2023 年，三峡旅游实现旅游交通服务收入 0.39 亿元，同比增长 113.85%。

观光游轮服务由三峡旅游经营，旅游产品主要以“两坝一峡”和“长江夜游”观光线路为主，已开发形成“精华游”“西陵峡游”“升船机”“高峡平湖”和“船进三峡人家”等满足多层次需求的观光游轮产品体系。

图表 8 • 公司观光游轮客运收入情况（单位：万元）

品牌	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
两坝一峡	2,077.00	9,554.65	1,329.35
三峡人家专线船	320.41	267.58	26.32
长江夜游	1,344.20	3,173.22	255.70
交运*西陵峡	28.66	77.43	4.43
交运*升船机	446.95	3,674.67	385.07
合计	4,217.22	16,747.55	2,000.87

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

旅游港口、旅行社业务主要由三峡旅游和湖北峡州酒店产业集团有限公司（以下简称“峡州酒店”）经营。2023 年及 2024 年一季度，公司旅游港口、旅行社业务分别实现收入 3.76 亿元（同比增加 3.07 亿元）和 0.57 亿元。旅游港口服务主要是为客船提供靠泊与离泊、代理服务，为乘客提供候船与上下船服务。截至 2023 年底，三峡旅游拥有旅游客运港口 8 个，公司拥有三游洞旅游码头 1 座。截至 2024 年 3 月底，公司共拥有 5 家旅行社。2024 年 1—3 月，公司旅行社业务实现业务数量 287,871 单，包括地接业务 285,222 单和组团业务 2,649 单。

公司旅游景区包括九凤谷景区、西陵峡口风景区和车溪民俗旅游区。其中，西陵峡口风景区包括国家 AAAA 级景区三游洞、白马洞、三峡猴溪以及相关配套的游乐设施、特色餐饮等；车溪民俗旅游区为国家 AAAA 级旅游区。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司旅游景区业务分别实现收入 0.48 亿元（同比增长 79.94%）和 0.05 亿元。

2023 年，公司酒店运营业务收入及毛利率同比提升，酒店整体入住率虽有所提升，但仍处于较低水平。

公司酒店运营业务主要由峡州酒店、宜昌桃花岭饭店股份有限公司、武汉桃花岭大酒店有限公司、宜昌桥兴酒店管理有限责任公司、宜昌市长寿山庄实业有限责任公司和武汉银海合盛置业有限公司经营。2023 年，公司酒店运营业务收入同比增长 26.91%，毛利率同比提升 11.32 个百分点。

公司酒店经营模式包括自营和委托经营。2023 年，公司酒店运营收入仍主要来自高端酒店，高端酒店出租率较 2022 年明显提升，中端酒店出租率仍较低。

图表 9 • 公司酒店业务收入和出租率情况（单位：万元）

项目		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	高端	16,369.23	16,411.03	3,234.98
	中端	5,260.50	6,056.86	712.82
平均入住率	高端	34.61%	57.49%	46.35%
	中端	31.68%	35.80%	23.17%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司在建项目未来投资规模大，存在资本支出压力，需关注项目预期收益实现情况。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目中，三峡游轮中心和宜昌市养老综合服务示范项目尚需投资规模大，未来若项目经营不善，或回款周期与项目融资期限存在错配，公司将面临流动性风险。

三峡游轮中心项目位于西陵区夜明珠和夷陵区虾子沟一带，总投资约 60 亿元。项目重点建设国际游轮码头、三峡旅游广场和滨水生态湾三大板块。根据三峡游轮中心房地产项目（一期）可行性研究报告，三峡游轮中心房地产项目（一期）总投资 14.69 亿元，新建 31 栋住宅楼，配套建设社区配套服务用房、公共服务设施用房和商业用房，总投资收益率为 4.56%，所得税后投资回收期 4.51 年（含建设期）。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	计划工期	已投资金额	2024 年 4—12 月计划 投资额	资金来源
三峡游轮中心	60.00	2021.07-2027.07	23.20	2.80	项目贷款
航空大酒店项目	3.20	2020.06-2024.06	1.96	0.50	项目贷款
西陵峡旅游观光游船线路升级项目	1.60	2022.05-2025.05	0.75	0.25	募股资金、项目投资
远安县太平顶旅游区项目	1.63	2019.08-2024.08	0.83	0.30	项目贷款
合计	66.43	--	26.74	3.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

随着在建项目投入运营，以及下属旅游资源的整合协同发展，公司旅游业务经营实力有望进一步提升。

根据规划，公司将始终围绕文旅产业的主责主业，聚焦城旅融合，重点加快“两坝一峡”资源整合，优化旅游产品供给，丰富沉浸式旅游体验；着力实施体系重构、管理重塑、品牌重建，增强专业化运营实力，集中精力做大、做强、做精、做专文化旅游产业，做好“文旅融合、区域联动、拳头产品、旅游服务”四篇文章，助力宜昌打造世界文化旅游名城。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司新增 5 家 2 级子公司：宜昌城发康养产业投资有限公司、湖北一方文旅投资有限责任公司、宜昌屈原文化发展有限公司、宜昌城发资产管理有限公司、宜昌桥兴酒店管理有限责任公司、大桥公司、三峡物流因无偿划出至宜昌城发下属其他单位，不再纳入公司合并范围；2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化较大，财务数据可比性较弱。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，受重大资产重组影响，公司资产规模较上年底大幅下降；流动资产以货币资金和存货为主，存货以三峡游轮中心房地产项目等开发成本为主，整体流动性较弱，资产质量较好。

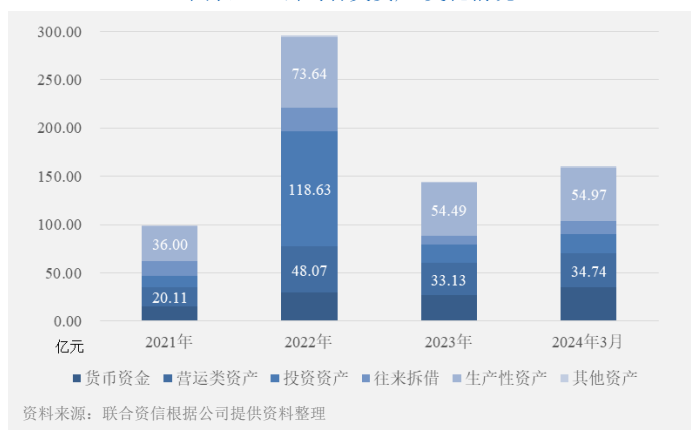
¹北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）于 2023 年 5 月 19 日受到中国证券监督管理委员会浙江监管局的行政处罚，于 2023 年 11 月 24 日受到上海证券交易所的纪律处分。

截至 2023 年底，公司总资产较上年底减少 151.19 亿元，降幅为 51.15%。其中，其他权益工具投资较上年底减少 105.67 亿元，主要系城发投资股权划出所致；其他应收款较上年底减少 14.90 亿元，主要系与宜昌城发之间的往来款减少所致；长期股权投资较上年底增加 6.65 亿元，主要系三峡物流和大桥公司剩余股权计入长期股权投资所致；受大桥公司和三峡物流等公司出表影响，应收账款、预付款项、固定资产、在建工程和无形资产均较上年底有所减少。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增加 15.88 亿元，主要系货币资金和其他应收款增加所致。

截至 2023 年底，公司资产主要包括货币资金、三峡游轮中心房地产项目等开发成本、城发投资和大桥公司等股权、固定资产、在建工程及土地等。其中，货币资金主要集中在三峡旅游（占 54.50%）和本部（占 32.03%）；其他应收款主要为应收宜昌市土地储备中心的土地一级开发款项 3.87 亿元和与宜昌城发资本控股有限公司往来款 2.00 亿元，账龄偏长（一年以内的占 63.62%）且集中度高（前五名合计占 68.88%）；存货以三峡游轮中心房地产项目开发成本 23.48 亿元和曹家畈康养文旅小镇安置房一期开发成本 6.24 亿元为主，计提跌价准备 5.62 万元（系对周转材料计提的跌价准备）；其他权益工具投资主要为城发投资股权 10.46 亿元；长期股权投资主要包括大桥公司 3.37 亿元、三峡物流 1.15 亿元、宜昌城发资产管理有限公司 1.04 亿元和宜昌城发康养产业投资有限公司 1.03 亿元，当期确认投资收益 0.09 亿元；投资性房地产全部为三峡旅游所有；固定资产主要为房屋及建筑物、运输工具；在建工程较为分散；无形资产以土地使用权（占 85.08%）为主。公司地产项目尚未实现规模销售，股权类资产收益率低，资产受限比例较低。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增加 15.88 亿元，增幅为 11.00%，主要系货币资金和其他应收款较 2023 年底增加所致。其中，货币资金较 2023 年底增加 8.63 亿元，主要系公司发行中期票据所致；其他应收款较 2023 年底增加 4.89 亿元，主要系宜昌城发对其合并范围内子公司资金进行统一归集所致。

图表11 • 公司各类资产²变化情况



图表12 • 2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占相应资产 比例	受限原因
货币资金	6.84	25.54%	定期存款、银行承兑汇票保证金等
存货	5.39	16.95%	银行承兑汇票动产抵押
固定资产	5.43	23.06%	长期借款抵押
无形资产	1.10	13.33%	长期借款抵押
在建工程	2.00	13.05%	长期借款抵押
合计	20.76	14.38%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，受重大资产重组影响，公司所有者权益大幅下降；少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底减少 128.48 亿元，降幅为 72.17%，主要系重大资产重组导致资本公积较上年底减少 121.93 亿元所致。其中，少数股东权益占比为 63.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占所有者权益的比例为 20.19%、12.74%、6.06%和-3.09%，权益结构稳定性较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2023 年底变化不大。

截至 2023 年底，公司有息债务规模有所下降，受权益规模大幅下降影响，债务负担大幅提升，债务期限结构有待改善。

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 17.40%，占同期末负债总额的 80.50%，其中银行借款约占 69%、发行债券约占 9%；2023 年综合融资成本³约为 3.23%；债务期限结构方面，短期债务占 57.30%，较上年底有所提升；2024 年下半年及 2025 年上半年，债券到期较为集中的月份为 2025 年 2 月和 2025 年 4 月，到期债券余额分别为 7.00 亿元和 20.00 亿元，刚性集中兑付压力较大。截至 2023 年底，短期借款主要由保证借款（占 81.61%）构成；长期借款主要由保证借款（占 55.88%）、抵押借款（占 22.57%）和信用借款（占 21.55%）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增加 16.95 亿元，增幅为 22.21%。其中，短期债务占比进一步提升至 61.46%，债务期限结构有待改善。

² 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

³ 综合融资成本 = （计入财务费用的利息支出 + 资本化利息） / （期初全部债务 + 期末全部债务） * 2。

从债务指标来看,截至2024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69.46%、65.59%和42.35%,债务负担较重。

2023年,现代物流及旅游服务收入增长带动公司营业总收入同比增长,毛利润同比提升,投资收益及其他收益对利润的贡献大;2024年一季度,受三峡物流和大桥公司出表影响,毛利润未能覆盖期间费用,同比转亏。整体看,公司盈利指标表现一般。

2023年,现代物流业务规模扩大,旅游服务业务受益于国内旅游市场恢复收入规模显著增长,公司营业总收入同比增长32.33%,毛利润主要来自文化旅游、大桥通行和现代物流业务,期间费用同比保持稳定,对毛利润的侵蚀很大,经营性利润同比扭亏,投资收益和其他收益对利润的贡献大,投资收益主要来自处置长期股权投资产生的投资收益,不具备可持续性。

2024年一季度,三峡物流和大桥公司出表,加之旅游淡季影响,公司收入同比下降81.97%,营业利润率较2023年有所提升,但毛利润不足以覆盖期间费用,大桥公司等剩余股权贡献的投资收益及政府补助规模不大,公司当期出现亏损。

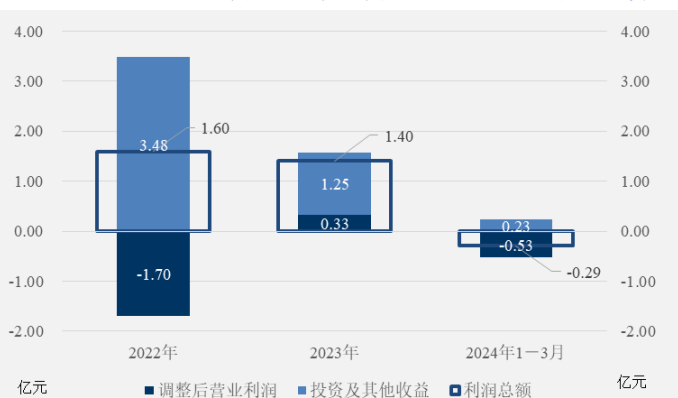
整体来看,公司重组后主业盈利能力较弱,投资收益及其他收益对利润的贡献大,盈利指标表现一般。

图表13 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	65.98	87.32	5.09
毛利润	3.68	5.76	0.51
期间费用	5.04	5.02	0.97
投资收益	0.19	0.52	0.11
其他收益	0.97	0.55	0.11
利润总额	1.60	1.40	-0.29
营业利润率	5.07%	6.12%	8.69%
总资本收益率	0.74%	1.66%	--
净资产收益率	0.59%	1.50%	--

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

图表14 • 2022—2023年及2024年一季度公司利润构成及变化趋势



注: 调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用; 投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

2023年,公司经营活动现金净流入规模同比增长;三峡游轮中心等在建项目持续投入,投资活动现金保持较大规模净流出;经营活动现金净流入无法覆盖投资支出,当期筹资活动现金流保持净流入,考虑到三峡游轮中心等文旅在建项目仍存在较大资本性支出压力,公司对外融资需求大。

2023年,随着现代物流业务及旅游服务业务规模增长,经营活动现金净流入规模同比增长,公司现金收入比同比有所增长但仍处于较低水平。三峡游轮中心等在建项目始终保持一定规模的投入,加之三峡旅游购买定期存款导致投资支付的现金同比增加,投资活动净流出规模同比增长且保持较大规模。同期,经营活动现金净流入规模无法覆盖投资支出,筹资活动净现金流保持净流入。同期,受债务偿还影响,现金及现金等价物净增加额为负。考虑到未来公司计划持续在文旅产业拓展,对外融资需求大。

图表15 • 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	77.47	91.30	7.47
经营活动现金流出小计	72.86	85.04	8.74
经营现金流量净额	4.61	6.26	-1.28
投资活动现金流入小计	11.08	14.84	8.15
投资活动现金流出小计	21.40	37.81	15.20
投资活动现金流量净额	-10.32	-22.97	-7.05
筹资活动前现金流量净额	-5.71	-16.71	-8.33
筹资活动现金流入小计	69.37	60.89	31.01
筹资活动现金流出小计	49.82	52.79	14.01
筹资活动现金流量净额	19.55	8.10	16.99
现金收入比	94.78%	96.13%	115.63%
现金及现金等价物净增加额	13.84	-8.60	8.67

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通且下属子公司具备直接融资渠道。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	173.50%	120.59%	119.87%
	速动比率	120.12%	65.72%	73.34%
	经营现金/流动负债	7.77%	10.81%	-1.80%
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.14	-0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.79	0.61	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.37	5.39	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.51	14.16	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.08	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	2.40	1.98	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.74	2.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，受重大资产重组及短期债务占比提升影响，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降；现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；2023 年，EBITDA 对利息的覆盖程度保持良好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司为控股股东宜昌城发提供最高额不超过 4.9 亿元保证担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司银行总授信额度为 141.49 亿元，未使用授信额度为 88.36 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司下属三峡旅游为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担主要融资职能，债务负担很重；资产主要由货币资金、其他应收款、城发投资和子公司股权构成，流动性较弱；2023 年亏损，短期债务存在一定接续压力。

公司本部无实际经营业务，主要承担融资及管理职能。

截至 2023 年底，公司本部资产主要由货币资金、其他应收款、城发投资和子公司股权构成。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）8.58 亿元，其他应收款 31.17 亿元（主要为与交旅开发公司的计息往来款），其他权益工具投资 11.95 亿元主要为城发投资股权，长期股权投资 31.68 亿元（其中对子公司的投资占 77.55%，公司当期出资设立宜昌市三峡商业保理有限公司并注资 2.00 亿元）。截至 2024 年 4 月 18 日，公司本部对三峡旅游的直接持股市值为 9.90 亿元，未质押。

图表 17 • 2023 年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例
交旅开发公司	往来款	15.60	1~3 年	50.04%
宜昌交旅港湾置业有限公司	往来款	14.46	1~3 年	46.39%
湖北丹霞山水文化发展有限公司	往来款	0.30	1~3 年	0.96%
航天科工金融租赁有限公司	保证金	0.06	1~3 年	0.19%
宜昌交旅绿劲置业有限公司	往来款	0.04	1~3 年	0.14%
合计	--	30.42	--	97.58%

注：宜昌交旅港湾置业有限公司为交旅开发公司全资子公司
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司本部未实现收入，财务费用为 0.38 亿元，无投资收益和其他收益，利润总额为-0.69 亿元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 57.39 亿元（较上年底增加 2.61 亿元），占合并口径全部债务的 75.17%。其中，短期债务为 37.34 亿元，占全部债务的 65.07%，短期债务占比较上年底明显提升；公司本部 2025 年 2 月和 2025 年 4 月到期债券余额分别为 7.00 亿元和 20.00 亿元，刚性集中兑付压力较大。同期末，公司本部全部债务资本化比率 74.43%，债务负担很重。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流出 0.13 亿元，取得投资收益收到的现金为 0，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.46 亿元，本部现金短期债务比为 0.23 倍，短期债务存在一定接续压力。

（六）ESG 方面

公司控股的主要产业主体三峡旅游已建立环境管理体系，且积极履行社会责任，但本部尚未设置专门的 ESG 管理部门。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司主业经营主体三峡旅游建立了环境管理体系，制定了《环境保护管理办法》，建立了《船舶防污染管理制度》等较为完善的环保管理制度，各港口制定了相应的污染物转运处置联单制度，有效控制污染物排放。同时，三峡旅游重视环保发展，在水上电动船方面，2023 年，其全球最大电池容量商用纯电动游轮“长江三峡 1”已投入运营；2024 年 3 月，三峡旅游省际豪华游轮项目正式开工，拟建的游轮是国内同尺寸投资最大、技术最先进的绿色低碳新能源游轮；2024 年 5 月，三峡旅游第二代新能源游轮“西陵峡和悦”成功首航，“西陵峡和谐”新能源游轮、高端商务游艇也将在 2024 年投入运营。陆上电动车方面，2023 年，三峡旅游完成近百台营运车辆的电动化升级，累计减少碳排放近 2 万吨。港中电能网方面，三峡旅游为解决游轮排放有害气体与油污的环保难题，与供电公司合作开展岸电建设项目，实现所辖港口岸电铺设全覆盖。2023 年，三峡旅游累计为 3,977 艘次船舶提供岸电 1,188.77 万千瓦时，可替代 2,793.60 吨燃油，减少 8,799.86 吨二氧化碳及有害气体排放，成功为船舶节约 1,783.15 万元以上用能成本。

社会方面，公司是宜昌市文化旅游产业运营主体，社会贡献度较高。三峡旅游对供应商的准入机制、绩效评估及资质审核等全流程实施严密管理；深化服务质量管理，2023 年客户满意度 97.00%；创造大量就业机会，2023 年共有员工 2,095 名；注重人才培养，2023 年员工培训支出费用 14.98 万元；积极承担社会责任，员工参与志愿服务总时数 9,214 小时。

治理方面，公司已建立法人治理结构，但尚未设置专门的 ESG 管理部门。

七、外部支持

公司作为宜昌市文化旅游产业运营主体，在资产划转和财政补贴等方面能够获得外部支持。

1 支持能力

公司控股股东宜昌城发成立于 2015 年，2023 年 2 月，宜昌市国资委将其持有的宜昌城发 100%股权无偿划转至宜昌城发控股集团有限公司。宜昌城发作为宜昌市重要的基础设施建设投融资主体和国有资产运营管理主体，主要从事文化旅游、民生服务、地产开发、建筑施工、金融服务、交通物流及设计咨询等业务，截至 2023 年底，宜昌城发资产总额为 1406.81 亿元，所有者权益合计 438.00 亿元，2023 年实现营业总收入 152.15 亿元，同比增长 18.40%，净利润 7.86 亿元，同比保持稳定，具有很强的综合实力。

2 支持可能性

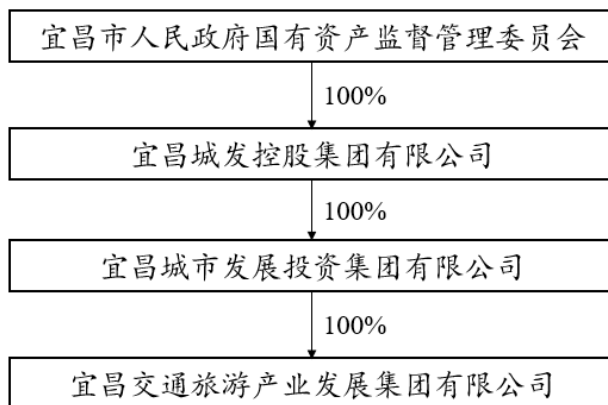
文化旅游为宜昌市主导产业之一，公司作为宜昌市文化旅游产业运营主体，其国资背景和区域地位有利于其获得外部支持，外部支持可能性大。

2023 年，宜昌城发以支付现金方式分别出资 0.37 亿元、0.84 亿元和 0.25 亿元购买三峡旅游下属汽车销售公司 20%股权、对汽车销售公司及其下属公司的全部债权、天元供应链 100%股权，并将天元供应链 100%股权注入公司。同期，公司共获得政府补助 0.49 亿元。

八、跟踪评级结论

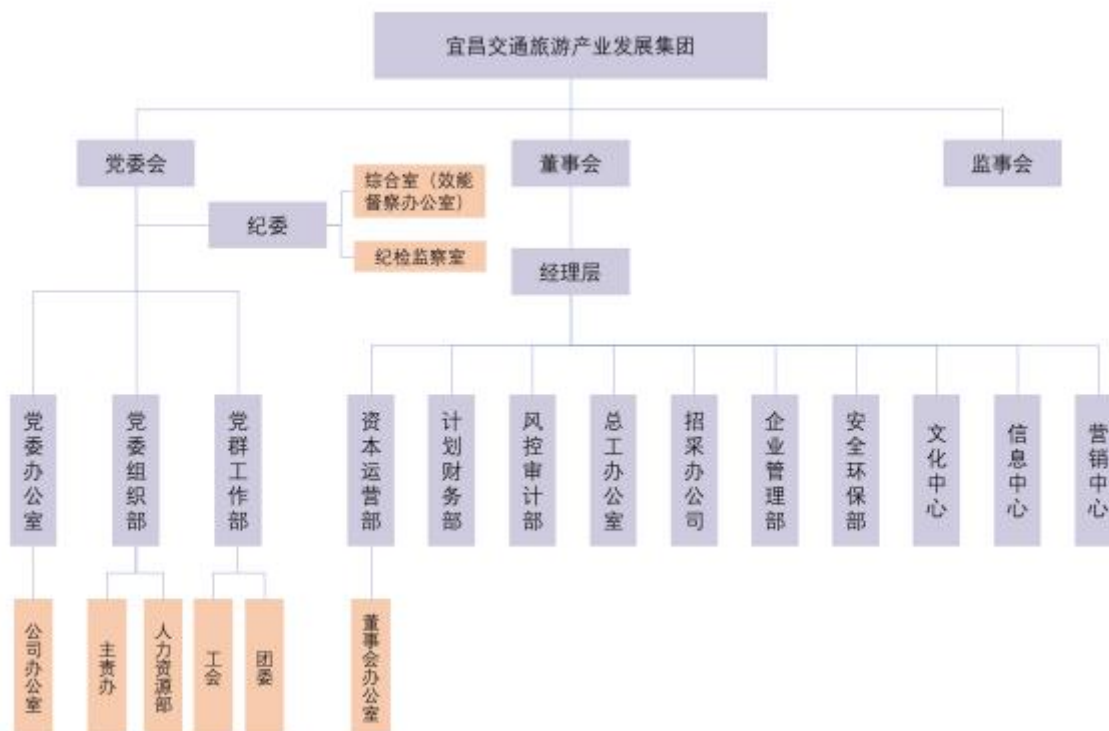
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 宜昌文旅 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 7 月 3 日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 7 月 3 日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	持股比例	享有的表决权	取得方式
宜昌交旅投资开发有限公司	100.00%	100.00%	设立
宜昌三峡旅游度假区开发有限公司	100.00%	100.00%	设立
湖北抖乐科技发展有限公司	100.00%	100.00%	设立
宜昌行远建设投资有限公司	100.00%	100.00%	设立
宜昌市长寿山庄实业有限责任公司	50.00%	50.00%	无偿划入
武汉银海合盛置业有限公司	50.00%	50.00%	无偿划入
湖北峡州酒店产业集团有限公司	50.00%	50.00%	无偿划入
宜昌车溪文化旅游发展有限公司	100.00%	100.00%	无偿划入
宜昌桃花岭饭店股份有限公司	50.00%	50.00%	无偿划入
湖北三峡演艺集团有限责任公司	70.59%	70.59%	其他
湖北三峡旅游集团股份有限公司	26.40%	26.40%	同一控制下合并
宜昌车溪艺术团有限责任公司	100.00%	100.00%	无偿划入
宜昌交运汽车销售服务有限公司	40.00%	40.00%	同一控制下企业合并
宜昌市三峡商业保理有限公司	100.00%	100.00%	出资设立
宜昌顺通机动车驾驶技能服务有限公司	100.00%	100.00%	无偿划入
宜昌平安驾驶员培训有限公司	100.00%	100.00%	无偿划入
湖北天元供应链有限公司	100.00%	100.00%	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.41	26.87	35.50
应收账款（亿元）	7.06	0.57	0.67
其他应收款（亿元）	24.14	9.24	14.13
存货（亿元）	31.65	31.78	33.04
长期股权投资（亿元）	1.30	7.95	8.06
固定资产（亿元）	32.76	23.57	23.32
在建工程（亿元）	20.33	15.29	16.05
资产总额（亿元）	295.57	144.38	160.26
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	38.17	31.69	31.44
所有者权益（亿元）	178.01	49.53	48.95
短期债务（亿元）	38.33	43.75	57.34
长期债务（亿元）	54.09	32.60	35.96
全部债务（亿元）	92.43	76.35	93.30
营业总收入（亿元）	65.98	87.32	5.09
营业成本（亿元）	62.30	81.55	4.58
其他收益（亿元）	0.97	0.55	0.11
利润总额（亿元）	1.60	1.40	-0.29
EBITDA（亿元）	6.37	5.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	62.54	83.94	5.89
经营活动现金流入小计（亿元）	77.47	91.30	7.47
经营活动现金流量净额（亿元）	4.61	6.26	-1.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.32	-22.97	-7.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.55	8.10	16.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.65	21.20	--
存货周转次数（次）	2.48	2.57	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.40	--
现金收入比（%）	94.78	96.13	115.63
营业利润率（%）	5.07	6.12	8.69
总资本收益率（%）	0.74	1.66	--
净资产收益率（%）	0.59	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	23.30	39.69	42.35
全部债务资本化比率（%）	34.18	60.65	65.59
资产负债率（%）	39.77	65.69	69.46
流动比率（%）	173.50	120.59	119.87
速动比率（%）	120.12	65.72	73.34
经营现金流动负债比（%）	7.77	10.81	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.61	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	1.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.51	14.16	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.00	8.58	19.33
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	32.64	31.17	35.03
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	37.76	31.68	31.77
固定资产（亿元）	2.65	2.54	2.51
在建工程（亿元）	0.04	0.04	0.04
资产总额（亿元）	202.05	86.46	101.14
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	136.15	19.72	19.64
短期债务（亿元）	24.70	37.34	51.23
长期债务（亿元）	30.08	20.05	21.90
全部债务（亿元）	54.78	57.39	73.13
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.58	-0.69	-0.08
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.51	0.68	0.04
经营活动现金流量净额（亿元）	0.07	-0.13	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.35	-1.86	-4.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.81	-1.42	15.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	--	--
营业利润率（%）	-3960.92	--	--
总资本收益率（%）	0.40	-0.22	--
净资产收益率（%）	0.43	-3.48	--
长期债务资本化比率（%）	18.09	50.42	52.73
全部债务资本化比率（%）	28.69	74.43	78.83
资产负债率（%）	32.62	77.19	80.59
流动比率（%）	130.66	88.28	93.82
速动比率（%）	130.66	88.28	93.82
经营现金流动负债比（%）	0.21	-0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.23	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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