



湖北文化旅游集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0455 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券跟踪评估服务、ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	湖北文化旅游集团有限公司	AAA/稳定
--------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“16 鄂旅投债/16 鄂旅投”、“19 湖北文旅 MTN001”、 “21 湖北文旅 MTN001”、“21 鄂旅 Y2”、“21 湖北 文旅 MTN002”、“23 鄂旅 01”	AAA
-------------	---	-----

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为湖北省 2022 年以来经济财政情况稳中向好，潜在支持能力很强；湖北文化旅游集团有限公司（以下简称“湖北文旅”或“公司”）作为湖北省委省政府首批改革重组的五家省属企业之一与湖北省政府维持很高的紧密关系。同时，需关注文旅板块易受行业政策和宏观经济形势影响，经营性业务利润呈亏损状态及公司财务杠杆处于较高水平且面临一定债务集中到期压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	---

评级展望	中诚信国际认为，湖北文化旅游集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司核心资产和业务被剥离，业务可持续性和稳定性大幅弱化；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。
------	---

正 面
■ 良好的外部环境。2022年以来，湖北省经济财政情况稳中向好，且经济总量在全国31个省（市、自治区）处于中上游水平，为公司发展提供了良好的外部环境。 ■ 定位明确且地位突出。公司系2021年湖北省委省政府首批改革重组的五家省属企业之一，是湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，定位于以文化旅游、体育康养、商业贸易为主业打造文化旅游龙头企业，公司在湖北省旅游业建设发展中具有突出地位，目前参股及控股5个5A级景区和16个国家4A级景区，拥有40家酒店和2家旅行社等相关产业。 ■ 公司获得各级地方政府支持力度大。按照湖北省国资国企改革战略部署，2022年以来省政府将多项资产划入公司；同时，公司继续获得各级政府补助。
关 注
■ 文旅板块易受行业政策和宏观经济形势影响。文旅板块的产业关联度很强，受行业政策和国内宏观经济形势影响较大，2022年景区业务仍处于亏损状态，且目前旅行社出入境旅游业务接待游客人次仍较少，文旅板块未来恢复情况需持续关注。 ■ 经营性业务利润呈亏损状态。2022年及2023年1~3月，公司经营性业务利润仍为负，未来业务运营和盈利的改善情况需持续关注。 ■ 公司财务杠杆处于较高水平，且面临一定债务集中到期压力。截至2023年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.93%和74.71%，处于较高水平，且公司未来两年债务到期较为集中，面临一定集中偿债压力。

项目负责人：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn
项目组成员：盛 芬 fsheng@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

湖北文旅（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	625.94	652.88	798.11	807.54
经调整的所有者权益合计（亿元）	149.40	150.97	180.32	181.06
负债合计（亿元）	439.00	443.17	556.00	564.70
总债务（亿元）	373.51	423.69	507.17	534.85
营业总收入（亿元）	136.44	106.61	261.67	62.25
经营性业务利润（亿元）	2.60	-3.04	-5.10	-2.75
净利润（亿元）	4.34	2.95	1.87	0.33
EBITDA（亿元）	17.18	15.92	11.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.30	5.00	3.06	2.79
总资本化比率（%）	71.43	73.73	73.77	74.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.36	1.00	0.75	--
湖北文旅（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	312.70	333.14	387.62	396.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	71.76	71.44	73.50	73.73
负债合计（亿元）	216.16	223.80	273.12	282.08
总债务（亿元）	183.03	221.49	253.87	273.42
营业总收入（亿元）	1.62	2.41	2.30	0.65
经营性业务利润（亿元）	0.24	0.30	0.08	-0.03
净利润（亿元）	2.79	0.69	-0.32	0.35
EBITDA（亿元）	4.22	2.63	1.70	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.61	-25.02	9.33	-8.99
总资本化比率（%）	71.84	75.61	77.55	78.76
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.69	1.40	0.87	--

注：1、中诚信国际根据湖北文旅提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他流动负债中的带息债务调入短期债务；其他非流动负债和长期应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续债和少数股东权益中的 ABN 及信托融资款调入长期债务。3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

湖北文化旅游集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	16 鄂旅投债/16 鄂旅投（AAA）	2022/6/27	周迪、黄豫	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	19 湖北文旅 MTN001（AAA）				
	21 湖北文旅 MTN001（AAA）				
	21 湖北文旅 MTN002（AAA）				
AAA/稳定	21 湖北文旅 MTN002（AAA）	2021/06/22	吴萍、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 湖北文旅 MTN001（AAA）	2021/03/09	鄢红、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	-
AAA/稳定	16 鄂旅投债/16 鄂旅投（AAA）	2021/02/09	--	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	19 湖北文旅 MTN001（AAA）				
AA+/稳定	19 湖北文旅 MTN001（AA+）	2019/08/16	骆传伟、鄢红、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	16 鄂旅投债/16 鄂旅投（AA+）	2015/11/24	高哲理、陈思宇	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	湖北文旅	重庆地产	四川港投	江西水投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省	重庆市	四川省	江西省
GDP（亿元）	53,734.92	29,129.03	56,749.80	32,074.70

一般公共预算收入（亿元）	3,280.73	2,103.00	4,882.20	2,948.30
所有者权益合计（亿元）	180.32	683.30	226.48	251.96
资产负债率（%）	69.66	48.82	66.30	66.33
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.75	1.00*	1.04*	1.27*

注：1、“重庆地产”系“重庆市地产集团有限公司”的简称；“四川港投”系“四川省港航投资集团有限责任公司”的简称；“江西水投”系“江西省水利投资集团有限公司”的简称；2、湖北文旅所有者权益合计是经调整的数据；3、带“*”数据为 2021 年数据。

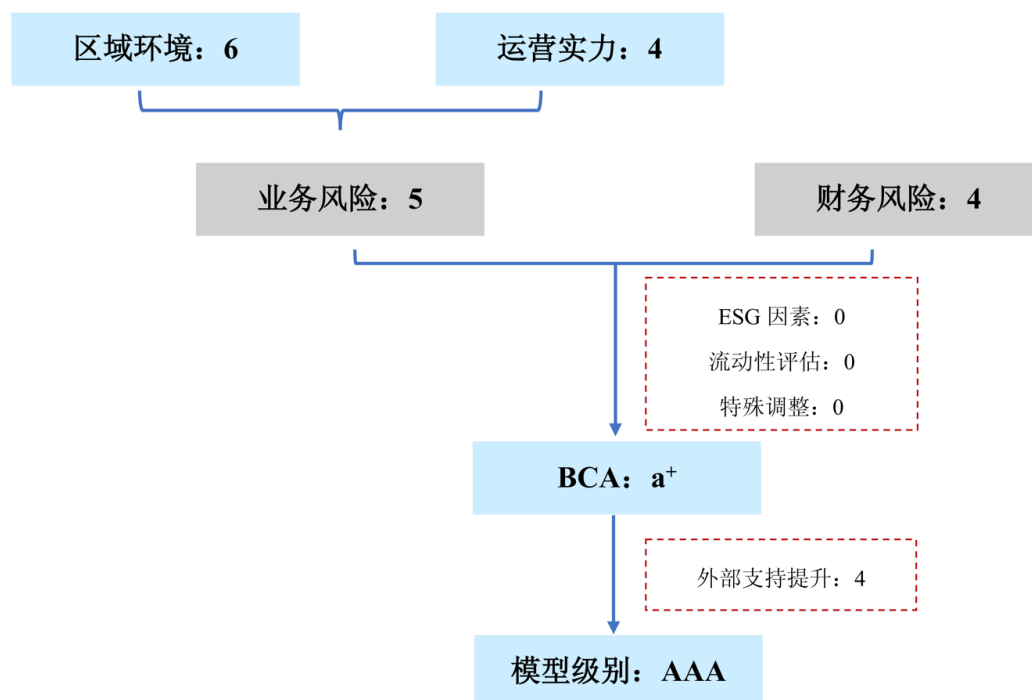
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
16 鄂旅投债 /16 鄂旅投	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	1.70	2016/06/16 ~2023/06/16	附第 5 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权
19 湖北文旅 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	8.00	8.00	2019/08/28~ 2024/08/28	交叉保护条款
21 湖北文旅 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	4.00	4.00	2021/03/25 ~2026/03/25	附第 3 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权、交叉保护条款
21 鄂旅 Y2	AAA	AAA	2022/06/27	7.00	7.00	2021/06/30 ~2024/06/30	发行人续期选择权、递延支付利息权、发行人赎回选择权，本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务
21 湖北文旅 MTN002	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	5.00	2021/07/28 ~2023/07/28	附发行人赎回选择权、利息递延支付权、持有人救济条款、交叉保护条款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发行人其他待偿还债务融资工具
23 鄂旅 01	AAA	AAA	2023/03/08	3.00	3.00	2023/04/11 ~2028/04/11	附第 3 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权

评级模型

湖北文化旅游集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，湖北文旅作为湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，主营业务优势突出，同时公司业务结构多元且保税贸易快速发展，业务稳定性和持续性较强。但公司属于重资产运营平台，资产集中于项目开发成本、景区相关资产和景区开发经营权等，受旅游业不景气影响，公司景区业务持续亏损，未来业务运营和盈利的改善情况需持续关注，同时贸易业务毛利率较低，资产收益性有待提升。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，湖北文旅资产和所有者权益规模持续增长，资本实力较好。但其债务亦增长较快，财务杠杆维持高位，资本结构有待优化。EBITDA 对债务利息覆盖能力偏弱，偿债能力有待进一步提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对湖北文旅个体基础信用等级无影响，湖北文旅具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，湖北省政府支持能力很强，且对公司有强的支持意愿，主要体现在公司重要的区域地位，以及湖北省较强的经济财政实力和增长能力。湖北文旅系湖北省重要的省级地方投融资平台之一，能获得很强的外部支持，公司自成立以来，持续获得湖北省政府在资本金注入、资产划转及资金补助等多方面的大力支持，具备高度的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 鄂旅投债/16 鄂旅投”募集资金总额为 5.00 亿元，按照募集说明书，其中 4.00 亿元用于武汉东湖综合保税区食品保税物流园项目，1.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的募集资金使用情况说明，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“21 鄂旅 Y2”募集资金总额为 7.00 亿元，按照募集说明书，募集资金拟全部用于偿还发行人有息债务。根据公司提供的募集资金使用情况说明，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“23 鄂旅 01”募集资金总额为 3.00 亿元，按照募集说明书，募集资金拟全部用于偿还发行人有息债务。根据公司提供的募集资金使用情况说明，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

湖北省位于中国的中部，东邻安徽，南接江西、湖南，西连重庆，西北与陕西接壤，北面与河南毗邻，是中部地区最大的综合交通通信枢纽，有“中国立交桥”之称。同时，湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。截至 2022 年末，湖北省下辖 12 个地级市（其中一个副省级市）、1 个自治州和 4 个省直辖县级市，常住人口为 5,844.00 万人，城镇化率达到 64.67%，持续保持中部第一。

2022 年，湖北省实现地区生产总值（GDP）53,734.92 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 4.3%，经济总量及 GDP 增速在全国 31 个省（市、自治区）中均处于中上游水平。从产业结构来看，2022 年，湖北省第一产业增加值 4,986.72 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 21,240.61 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 27,507.59 亿元，增长 2.7%，第二、三产业仍是湖北省经济发展的主要推动力量。重点产业方面，湖北省经过长期发展形成了以汽车、钢铁、石化、电子信息、纺织和食品等产业为主导的工业体系格局，其中传统产业占比超过 83%，冶金、纺织等行业转型步伐缓慢，新兴产业对全省经济的支撑作用有待提升。根据《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》，湖北省将着力打造 5 个万亿级支柱产业、巩固提升 10 个 5 千亿级优势产业、培育壮大 20 个千亿级特色产业集群，加快构建“51020”现代产业集群。

2022 年，受国家组合式税费支持政策影响，湖北省一般公共预算收入较上年小幅下降 2.59 亿元至 3,280.73 亿元，剔除增值税留抵退税因素，可比增长 8.5%，同期，财政平衡率下滑至 38.03%，整体上，湖北省对上级补助收入较为依赖，财政自给能力一般；政府性基金收入是湖北省地方政府财力的重要补充，2022 年受土地市场不景气影响同比下滑 26.63%至 2,870.84 亿元。

政府债务方面，截至 2022 年末，湖北省政府债务余额为 13,900.11 亿元，整体债务规模在全国 31 个省（市、自治区）中处于中上游水平，且债务率已经突破国际 100%警戒标准，债务压力较大。但自 2017 年以来，湖北省十分注重对地方政府性债务的监控，逐步构建了有关债务风险的评估和预警机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了积极作用。2021 年，湖北省省政府预算报告指出，债务“借、用、管、还”全过程管控体系初步构建；2022 年，湖北省人民政府发布《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》，提出严禁市县通过金融机构违规融资或变相举债，加强督查和审计问责，严格落实政府举债终身问责制和债务问题倒查机制。

表 1：2020~2022 年湖北省经济及财政概况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	43,004.49	50,012.94	53,734.92
GDP 增速（%）	-5.4	12.90	4.3
人均 GDP（万元）	7.37	8.64	9.21
固定资产投资增速（%）	-18.8	20.4	15.0
一般公共预算收入（亿元）	2,511.54	3,283.32	3,280.73
政府性基金收入（亿元）	3,229.28	3,912.90	2,870.84
税收收入占比（%）	76.58	77.96	73.50
公共财政平衡率（%）	29.75	41.38	38.03

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：湖北省人民政府官网，中诚信国际整理

湖北省旅游行业概况

湖北省旅游资源极其丰富，既有山水名胜等自然旅游资源，也有文物古迹等文化旅游资源。省内拥有驰名世界的长江三峡、道教第一名山—武当山以及号称“华中屋脊”和“绿色宝库”的神农架自然保护区等众多品质较高的自然旅游资源；同时拥有具备时代跨度大、历史价值高的人文旅游景观：例如古人类—长阳人遗址、屈家岭文化遗址、古三国胜迹和楚都遗址“纪南城”；辛亥革命遗址起义门、阅马场；中央农民运动讲习所及“八七会议”会址等。

2022 年国内旅游业恢复受阻，根据文旅部发布的《2022 年度国内旅游数据情况》，2022 年国内旅游总人次 25.30 亿，比上年同期减少 7.16 亿，同比下降 22.1%；国内旅游收入（旅游总消费）2.04 万亿元，比上年减少 0.87 万亿元，同比下降 30.0%。为支持文化旅游产业恢复振兴，湖北省多项利好政策接连落地。2022 年 5 月，中国人民银行武汉分行会同湖北省文化和旅游厅联合发布了《金融支持湖北省文化旅游行业稳企纾困专项行动方案》（以下简称《行动方案》），从“灵活运用延期、展期、无还本续贷等方式支持受困企业，保障市场主体征信权益”等方面提出 10 条政策措施，最大程度降低不可抗力因素对湖北省文旅企业的冲击。此外，2022 年湖北省统筹 7.63 亿元财政资金纾解文旅企业困境，其中 4.1 亿元用于贷款贴息、3 亿元用于发放文旅消费券、5,300 万元用于奖励旅行社，全年累计推出 300 多场促销活动，直接带动旅游消费近 10 亿元。

在精准政策的有力保障下，2023 年以来湖北省抢抓文化和旅游行业回暖复苏机遇，春节期间全省累计接待游客 3,345.2 万人次，较 2022 年和 2019 年同期分别增加 28.86%和 15.87%；实现旅游总收入 177.331 亿元，较 2022 年同比增加 45%。A 级旅游景区共接待游客 882.91 万人次，较 2022 年同比增长 41%；星级饭店平均出租率 54.81%（出租客房数 / 可出租客房数），较 2022 年同比增

长 14.76%，旅游市场呈强劲复苏态势。同时，2023 年湖北省政策供给持续发力，3 月以来通过设立 1.4 亿元“引客入鄂”专项奖励资金，投放首批 1 亿元“钟情湖北”文旅消费券，推出免票游、半价游、套票优惠等系列叠加优惠措施，持续激发文化和旅游消费潜力。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司保持多元化业务布局，业务稳定性和可持续性较强。公司作为湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，运营着丰富的旅游资源，但受国内旅游业恢复受阻影响，公司景区业务仍为亏损状态；受益于改革重组后贸易板块规模效应增强，公司贸易业务收入规模实现大幅增长，带动公司营业收入大幅上涨，但贸易业务毛利率水平较低，公司利润仍依赖于上市公司和金融机构股权投资收益。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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
文化旅游	20.53	15.05	8.53	20.76	19.47	9.71	19.09	7.30	12.50	4.20	6.74	11.49
体育康养	--	--	--	--	--	--	0.79	0.30	24.25	0.23	0.36	19.53
商贸物流	101.77	74.59	4.48	64.43	60.43	0.92	212.66	81.27	1.36	53.87	86.54	1.59
新型城镇建设	12.27	8.99	18.39	18.97	17.79	29.62	27.98	10.69	14.18	3.79	6.09	-6.93
产业金融	0.08	0.06	99.53	0.05	0.05	99.82	0.10	0.04	97.20	0.02	0.03	104.90
其他	1.79	1.31	44.95	2.41	2.26	21.13	1.06	0.40	50.17	0.15	0.23	49.22
营业总收入/综合毛利率	136.44	100.00	6.92	106.61	100.00	8.24	261.67	100.00	3.85	62.25	100.00	1.94

注：1、数据加总与合计数的差异系四舍五入所致；2、其他收入主要包括公司景区为游客提供机场、火车站或汽车站接送服务以及旅游观光车、游览车运输服务的服务费收入和旅游纪念品销售收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

文化旅游板块

公司拥有的旅游资源较为丰富，但受旅游业不景气影响，2022 年公司景区业务仍为亏损状态，酒店业务收入亦进一步下滑，且旅行社出入境旅游业务的开展仍存在限制，文旅板块未来恢复情况需持续关注；同时，公司文旅园区在建项目面临一定资本支出压力。

公司文化旅游板块可细分为景区、酒店、旅行社和文旅园区，其中景区和酒店业务是公司的核心业务。景区业务方面，公司目前参股及控股的有 5 个 5A 级景区：长阳清江画廊、屈原故里景区、恩施大峡谷、古隆中景区（以下简称“古隆中”）和神农架风景区；16 个 4A 级景区，此外，神农架滑雪场和恩施大清江尚在整合规划，故景区暂未评级。运营模式方面，公司景区以收取门票为主，除古隆中和九宫山景区是由湖北文旅与当地政府合作开发，景区门票收入需向当地政府分成外，其他景区的运营权和收费权均为公司所有。此外，客房、餐饮等二次消费收入也对景区收入形成补充。

从业务开展情况来看，公司拥有湖北省内较为丰富的旅游资源，随着旅游资源开发建设的推进，公司旅游设施逐渐完善，景区品质逐步提升，经济效益开始体现，但近年来景区业务受旅游业不景气影响呈持续亏损状态。2022 年，对公司景区业务收入贡献较大的主要是恩施大峡谷、流水风景区、神农架滑雪场、长阳清江画廊和九宫山；受游客人数减少影响，恩施大峡谷和长阳清江画廊收入均出现较大幅度下滑，净利润由正转负；流水风景区 2022 年游客人数较上年虽有所增长，但景区建设收入大幅下滑，故整体收入亦大幅下降；受益于当期滑雪场恢复经营，九宫山景区和

神农架滑雪场 2022 年营业收入均同比增长 68%左右，其中神农架滑雪场净利润由负转正，但九宫山景区因未收到奖补资金加之部分新投运项目开始计提折旧，故亏损进一步加剧。其余主要景区方面，2022 年，除古隆中和大洪山风景区净利润因政府补助¹为正外，其它景区净利润持续为负。2023 年 1~3 月，除神农架滑雪场和古隆中外的其余主要景区均处于亏损状态，主要系大部分景区处于旅游淡季，收入规模有限但景区运营折旧等固定成本仍较高所致。

表 3：2020~2023 年 3 月公司主要景区业务概览（%、万元）

景区名称	持股比例	2020		2021		2022		2023.1~3	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
恩施大峡谷	70.00	9,344.01	-11,921.74	20,413.13	720.87	14,497.95	-1,419.36	3,629.25	-390.12
长阳清江画廊	56.00	2,644.18	209.96	3,553.19	1,297.03	2,858.20	-2,021.76	520.98	-864.23
神农架滑雪场	100.00	1,253.69	-649.68	1,777.87	-1,651.74	3,001.36	33.11	2,268.76	528.45
古隆中	66.31	2,166.72	-8,095.18	2,667.82	16,533.26	1,976.22	5,016.56	817.38	10,440.69
九宫山	74.03	1,439.40	-3,998.94	1,244.26	-2,117.29	2,093.24	-3,733.62	919.71	-1,076.18
恩施清江	91.00	477.77	-2,574.04	2,123.39	-1,502.16	1,070.60	-2,338.32	203.59	-723.75
涪水风景区	100.00	33,382.01	-2,922.00	39,604.58	-2,945.09	9,416.03	-5,641.70	1,437.29	-2,072.11
大洪山风景区	100.00	1,023.89	-4,664.50	1,562.33	-4,835.86	1,373.10	766.98	235.88	-2,518.32
荆州古城	100.00	1,751.65	-919.37	1,501.54	-102.71	1,855.87	-758.08	713.54	-8.28
爱飞极客公园	51.00	584.1	-1,277.13	852.34	-2,160.31	936.06	-3,355.75	185.39	-685.14

注：涪水风景区运营公司拥有建设资质，主要开展景区项目建设及景区供水供电运营等，其收入包含了该部分景区建设收入及供水供电运营收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2020~2023 年 3 月公司主要景区游客人数（万人次）

景区名称	2020	2021	2022	2023.1~3
恩施大峡谷	101.05	152.59	108.51	35.02
长阳清江画廊	31.96	25.44	18.80	3.73
神农架滑雪场	7.88	9.81	19.05	15.37
古隆中	73.00	36.14	43.86	23.00
九宫山	17.83	11.65	14.48	5.03
恩施清江	2.54	11.75	8.54	1.20
涪水风景区	44.14	37.50	47.85	11.61
大洪山风景区	16.45	12.87	10.18	2.57
荆州古城	75.11	61.04	54.28	23.21
爱飞极客公园	8.53	14.80	12.00	4.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司酒店业务的运营模式为自主经营，以销售酒店住宿、娱乐、餐饮、会议等传统业务作为主打产品，同时在产品功能调整和提升基础上实施专业化服务。目前，公司旗下运营的多家公司均偏向于中、高档次且业务定位有所不同：洪山宾馆和武汉光谷皇冠假日酒店均为五星级酒店，前者主要侧重于政务接待，欲打造五星级行政、商务和会议首选场所，后者则委托洲际酒店集团有限公司经营，欲打造国际高端品牌酒店；悦兮半岛酒店是悦兮半岛国际温泉度假区所拥有的一家温泉类四星级酒店，主要依托温泉业务吸引客人入住，目前悦兮半岛二期项目建设工作正在有序进展中，预计总投资 6.00 亿元²，截至 2023 年 3 月末已投资 3.69 亿元；丽江饭店为湖北洪山宾馆集

¹2022 年，古隆中和大洪山风景区分别收到襄阳市政府补助 1.20 亿元和文旅产业配套奖励资金 6,158.00 万元。

²公司对该项目进行了重新测算，故总投资数据与前期披露数据有差异。

团有限公司子公司，是湖北省最早被国家旅游局正式授牌批准的涉外三星级饭店之一；湖北饭店于 2013 年 2 月开始歇业实施改造，计划由一栋写字楼和一栋酒店变更为两栋写字楼，项目总投资 13.55 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 12.74 亿元，已基本完工，并由在建工程转入投资性房地产。由于前期引进的承租人签约入驻进度较慢，跟踪期内，湖北饭店实现租金收入规模较小，2022 年及 2023 年 1~3 月，湖北饭店收入分别为 1,370.70 万元和 335.14 万元。

从业务开展情况来看，2022 年会务会展等活动受到严格控制，受此影响，洪山宾馆入住率和营业收入均大幅下滑；悦兮半岛酒店由于交通和地理位置不便，因此酒店入住率偏低，近三年入住率均不超过 50.00%，此外，2022 年为吸引客源多采取套票优惠政策，故其平均房价较上年有所降低；2022 年丽江饭店通过采取促销优惠活动以提高入住率，故其平均房价较上年大幅下降，营业收入亦有所下滑；光谷皇冠假日酒店于 2021 年 7 月试营业，2021 年试运营阶段产生的经营收入冲减在建工程，故当期未确认收入，2022 年正式运营以来，酒店入住率持续上升，2022 年及 2023 年 1~3 月分别实现营业收入 6,726.03 万元和 1,754.17 万元。

表 5：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司主要酒店经营情况（万元、%、元/晚）

酒店名称	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
洪山宾馆	营业收入	12,355.80	12,862.44	8,808.05	2,596.34
	入住率	63.89	74.88	62.25	72.02
	年平均房价	496.30	355.39	354.11	356.25
丽江饭店	营业收入	723.19	1,038.00	775.86	222.36
	入住率	29.62	50.32	56.44	51.72
	年平均房价	293.67	279.06	215.62	277.13
悦兮半岛酒店	营业收入	3,166.71	2,867.38	2,386.58	1,003.60
	入住率	38.35	27.69	45.60	33.20
	年平均房价	401.51	436.50	397.19	525.57
光谷皇冠假日酒店	营业收入	--	0.00	6,726.03	1,754.17
	入住率	--	25.42	44.02	72.54
	年平均房价	--	519.00	491.58	469.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅行社业务主要运营主体为子公司湖北中旅（集团）有限公司（以下简称“湖北中旅”）和湖北省海外旅游（集团）有限公司（以下简称“湖北海外”），但自 2020 年初，随着湖北中旅相关业务转至湖北海外，两家子公司已从“两块牌子、一套班子”切实转化为“一块牌子、一套班子”。公司旅行社业务经营模式以传统的旅行社组团和接待为主，盈利模式以赚取差价为主，结算模式包括现收现付、预收预付和应收应付。2022 年国内旅游业恢复受阻，旅行社全年接待的国内旅游人次同比有所下降，公司出入境旅游业务于 2023 年 2 月恢复运营，但受展业范围限制影响，一季度接待的出境旅游人次较少，未来随着出入境游的有序恢复及国内旅游市场的复苏，公司旅行社业务有望快速恢复。

表 6：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月旅行社接待人数（人次）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
入境游	790	0	0	0
出境游	695	0	0	127
国内游	382,077	141,066	115,775	18,753
合计	383,562	141,066	115,775	18,880

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

文旅园区方面，除恩施农产品加工园园区土地整理及基础设施建设项目是恩施市人民政府委托并与恩施龙凤投资开发有限公司在 2013 年签订委托协议外，其他项目均为自营项目。按照委托协议约定，恩施旅游集团有限公司（以下简称“恩施集团”）负责园区土地征拆并承接园区内市政基础设施建设项目，项目完成后由恩施集团移交政府相关部门管理并和政府进行结算，结算对价为前期成本加成一定比例的收益。

从业务开展情况来看，目前公司文旅园区已运营的项目主要包含龙凤生态城一级开发项目、仙桃市沔阳特色小镇产业配套设施建设项目、黄梅五祖风景区东山小镇项目、松滋市洈水镇风景区旅游运动休闲小镇项目等。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司文旅园区板块分别实现收入 10.14 亿元和 0.82 亿元，对文旅板块收入形成有力补充，但在建项目尚需投资 23.84 亿元，仍面临一定资本支出压力。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工及在建文旅园区项目情况（亿元）

	总投资	已投资	预计实施时间	预期收益来源
已完工				
黄梅非遗文化旅游区五祖景区综合开发东山小镇项目	12.80	12.80	2015-2022	餐饮收入、物业经营收入、租金收入和景区演艺门票收入等
鄂旅投白水畈田园综合体首开区建设项目	1.95	1.95	2018-2022	门票、住宿餐饮、研学等
合计	14.75	14.75	--	--
在建				
洈水运动休闲小镇一期项目	10.96	5.66	2018-2022	景区门票、酒店餐饮、物业租赁等
仙桃排湖风景区沔阳特色产业配套设施建设项目	18.00	17.35	2017-2022	景区门票、酒店餐饮、物业租赁销售等
恩施农产品加工园园区土地整理及基础设施建设项目	21.34	13.97	2014-2023	委托代建收入，截至 2023 年 3 月末已确认收入 10.23 亿元，已回款 8.21 亿元
黄石东方山文化园小镇建设	16.10	15.10	2016-2022	门票、可售物业、租赁等
三峡茶旅小镇项目	10.88	1.36	2019-2026	门票、酒店、餐饮、度假康养
合计	77.28	53.44	--	--

注：1、白水畈田园综合体首开区建设项目竣工结算和竣工验收手续尚未完成；2、三峡茶旅小镇项目前期披露数据为形象进度，现已调整为实际投资进度，故已投资数据小于前期披露数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商贸物流板块

2022 年，依据湖北省属国资国企改革要求，湖北省粮油进出口（集团）有限公司不再纳入公司并表范围，同时，随着湖北省宏泰贸易投资有限公司的并入及湖北国际贸易集团有限公司的组建，公司贸易业务收入实现大幅增长，但该业务的毛利率较低，对公司利润总额的贡献度一般。

2021 年及以前，公司商贸物流板块主要经营主体包括湖北省粮油进出口（集团）有限公司（以下简称“粮油集团”）、武汉金宇综合保税发展有限公司（以下简称“金宇公司”）和湖北南方集团有限公司（以下简称“南方集团”），其中粮油集团主要负责“养殖业”和“粮油商品贸易”，金宇公司主要负责进口保税商品贸易，南方集团主要负责供应链大宗物资贸易。2022 年初，湖北文旅依据湖北省委省政府对省属出资企业改革要求，将公司持有的粮油集团 100%股权划转至湖北农业发展集团有限公司，自 2021 年 12 月 31 日起，粮油集团不再纳入公司并表范围，公司不再经营

粮油业务。2022 年 1 月，公司按照湖北省委、省政府改革部署要求，以本次改革划入的湖北省宏泰贸易投资有限公司³（以下简称“宏泰贸易”）、湖北华中糖酒有限责任公司、湖北省对外友好服务中心及公司原持有的金宇公司和南方集团的股权出资组建成立湖北国际贸易集团有限公司（以下简称“国贸集团”），负责经营商贸物流业务。

表 8：2020~2021 年粮油集团业务经营情况（万元、%）

业务名称	2020		2021	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
农业养殖与销售	91,980.41	31.04	63,910.03	-11.05
活猪养殖与销售	83,193.34	34.35	58,577.11	-11.30
活牛养殖与销售	8,265.72	-0.16	4,738.09	-9.44
活羊养殖与销售	521.35	-2.77	594.84	0.54
一般商品贸易	356,563.74	1.46	291,324.94	0.86
外贸（食用油等）	10,859.89	1.07	3,765.62	3.75
内贸（芝麻、橄榄油、食用油等）	345,703.85	1.48	287,559.32	0.82
合计	448,544.15	7.53	355,234.97	-1.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况看，公司主要贸易商品包括肉类、钢材、煤炭和有色金属等。2022 年，随着宏泰贸易的划入，煤炭和有色金属商品成为公司贸易主要商品之一，2022 年公司贸易业务实现营业收入 212.66 亿元，其中煤炭和有色金属贸易收入的贡献率分别为 16.43%和 40.11%。

表 9：2021~2022 年及 2023 年 1~3 月主要贸易产品情况（万元、%）

产品类别	2021		2022		2023.1~3	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
肉类	43,175.82	14.28	439,409.84	1.84	119,944.31	2.60
钢材	149,913.03	1.82	291,620.10	2.40	78,861.42	1.90
豆粕	32,098.56	0.00	6,489.19	0.00	0.00	0.00
汽车贸易	29,845.15	0.63	15,771.29	1.22	595.52	2.17
煤炭	2,131.52	1.69	349,444.54	1.06	120,484.57	0.81
有色金属	21,799.32	0.05	852,870.69	0.22	200,699.31	0.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

肉类贸易方面，金宇公司利用保税物流园的平台优势与多个国家的多个肉类工厂以及国内大型肉类进口企业建立了良好的长期合作关系，在进口肉类货源上拥有较强的渠道优势。同时，为发挥肉类口岸和进口肉类查验平台的作用，金宇公司发起设立湖北省冷冻肉进口行业协会，聚集了一批湖北省内从事肉类进口业务的企业，拥有较丰富的下游经销商资源。因此，金宇公司在肉类贸易上具有一定主导地位，主要采取“以销定采”的模式，由下游经销商向金宇公司发送采购订单确定采购数量和品种并缴纳一定比例保证金后，金宇公司再根据市场行情与上游供应商签订采购协议，从中赚取差价。2022 年，随着业务拓展，公司肉类贸易收入大幅增加，毛利率回归至较低水平。

表 10：2022 年及 2023 年 1~3 月肉类销售金额前五大客户情况

	名称	金额（亿元）	占比
2022 年	武汉鲜俱全食品有限公司	14.51	33.02%
	蒙福（湖北）牧业有限公司	14.22	32.37%
	浙江佳润进出口有限公司	4.66	10.61%
	武汉泰达诚合食品有限公司	4.21	9.58%

³2022 年 7 月 6 日更名为湖北国贸供应链管理有限公司。

	浙江博瑞文进出口有限公司	2.30	5.23%
合计		39.90	90.80%
2023 年 1~3 月	蒙福（湖北）牧业有限公司	3.69	30.79%
	武汉鲜俱全食品有限公司	3.50	29.19%
	湖北良友好福食品有限公司	2.21	18.47%
	武汉泰达诚合食品有限公司	1.95	16.23%
	浙江博瑞文进出口有限公司	0.31	2.55%
合计		11.66	97.22%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

钢材贸易方面，2021 年及以前，钢材贸易主要由南方集团负责，2022 年该业务经营主体新增宏泰贸易和湖北国贸金属矿产有限公司。三家运营主体主要采取“以销定采”模式，通过与华中地区近十家央企、大型国企建立的长期稳定供应链合作关系，或者通过招投标的方式获得建筑施工企业的采购订单，与之约定钢材销售价格，再据此向钢厂或者上游供应商进行采购，并由上游直接负责将货物运输至下游建筑施工项目现场。

表 11：2022 年及 2023 年 1~3 月钢材销售金额前五大客户情况

	名称	金额（亿元）	占比
2022 年	武汉航科物流有限公司	4.63	15.88%
	中建三局集团（深圳）有限公司	2.09	7.16%
	厦门翔钢鑫贸易有限公司	1.86	6.38%
	中建三局集团有限公司	1.66	5.69%
	上海宝冶集团有限公司	1.45	4.98%
合计		11.69	40.08%
2023 年 1~3 月	中建三局集团（深圳）有限公司	1.58	20.05%
	武汉航科物流有限公司	0.86	10.87%
	上海宝冶集团有限公司	0.70	8.91%
	湖北联发物资贸易有限责任公司	0.57	7.27%
	湖北商贸物流集团有限公司	0.44	5.58%
合计		4.15	52.69%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭及有色金属贸易方面，2021 年及以前，煤炭和有色金属贸易分别由金宇公司和南方集团负责，收入规模较小，2022 年宏泰贸易的划入带动上述贸易品种收入大幅增长。业务模式上，宏泰贸易主要采取“以销定采”的模式，结算方式方面，公司对下游客户采取票到付款结算模式，上游供应商则采取先货后款结算模式且留有一定比例保证金待公司与下游客户约定质保期满后支付。

表 12：2022 年及 2023 年 1~3 月煤炭销售金额前五大客户情况

	名称	金额（亿元）	占比
2022 年	陕西广盛融昌工贸有限责任公司	5.31	15.20%
	中煤西北能源有限公司榆林分公司	3.83	10.96%
	浙江浙能富兴燃料有限公司	3.07	8.78%
	陕煤重庆港物流有限公司	2.80	8.00%
	陕煤重庆储运有限公司	1.92	5.49%
合计		16.92	48.43%
2023 年 1~3 月	华能武汉发电有限责任公司	1.71	14.18%
	河北物流集团金属材料有限公司	0.84	6.99%
	陕煤重庆储运有限公司	0.76	6.32%
	浙江浙能富兴燃料有限公司	0.67	5.53%
	陕西广盛融昌工贸有限责任公司	0.63	5.21%
合计		4.61	38.23%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：2022 年及 2023 年 1~3 月有色金属销售金额前五大客户情况

	名称	金额（亿元）	占比
2022 年	湖北正晔铜业有限公司	24.23	28.41%
	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	12.95	15.19%
	河北物流集团金属材料有限公司	7.77	9.10%
	金川集团贸易有限公司	5.46	6.40%
	公航旅(浙江自贸区)供应链管理有限公司	5.36	6.28%
合计		55.77	65.39%
2023 年 1~3 月	湖北正晔铜业有限公司	6.06	30.19%
	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	5.50	27.41%
	河北物流集团金属材料有限公司	1.07	5.33%
	金川集团贸易有限公司	0.84	4.19%
	公航旅(浙江自贸区)供应链管理有限公司	0.73	3.65%
合计		14.20	70.77%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

相关项目建设方面，截至 2023 年 3 月末，食品保税物流园建设项目（A 区）已完工并转固，食品保税物流园建设项目（B 区）也已开始竣工结算，后续随着保税物流园的运作，公司贸易板块营收规模有望进一步增长，但贸易业务的毛利率较低，对公司利润总额的贡献度一般。

表 14：截至 2023 年 3 月末商贸物流板块项目建设情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	实施进度	预期收益来源
食品保税物流园建设项目（A 区）	11.98	12.47	已转固	仓储、物流、贸易
食品保税物流园建设项目（B 区）	5.30	4.21	竣工结算中	仓储、物流、贸易
合计	17.28	16.68	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新型城镇建设板块

公司新型城镇建设板块采取土地一、二级联动开发模式运作，房地产开发项目整体去化情况较好，但后续在建项目存在一定资本支出压力；此外，需关注停滞项目的回款情况。

新型城镇建设业务主要由公司下属子公司湖北文旅园区建设发展集团有限公司（以下简称“建发集团”）负责，采用对湖北省内优质区域进行土地整理、基础设施建设和房地产二级开发联合作业的模式运营，其中，土地资源主要系旅游项目开展过程中，项目所在地政府给予公司的土地补偿和支持。近年来，建发集团已完工圆梦城、松滋 99 庄园、龙凤生态城等住宅项目，截至 2023 年 3 月末，除松滋 99 庄园和江南生态新城二期因项目位置较偏、周边相应的学校和医院等配套设施尚未配齐等原因去化进度较慢外，其余项目去化率均超过 80%。此外，公司还负责开发江南生态新城（一级开发项目）、红莲湖新区项目（一级开发项目）、荆州市城南片区金龙单元和中心单元棚户区改造项目以及荆州区梅村片区棚户区改造项目，其中江南生态新城（一级开发项目）已基本完工，截至 2023 年 3 月末，总投资 20.80 亿元，已投资 14.65 亿元，已回款 12.87 亿元；其余三个项目则与委托方达成一致不再继续开发，截至 2023 年 3 月末，项目总投资 59.63 亿元，已投资 44.62 亿元，已回款 6.05 亿元，后续项目回款情况需持续关注⁴。截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要系江南生态新城三期和光谷总部中心等，未来尚需投资 17.98 亿元，存在一定资本支

⁴荆州市城南片区金龙单元和中心单元棚户区改造项目以及荆州区梅村片区棚户区改造项目已按照前期签订协议开始回款，对于红莲湖新区项目，公司已与鄂州市委市政府达成协议，以签订补充协议的方式对项目前期投资代建项目进行审计结算，完成结算后返还公司的投资成本和收益，但公司目前尚未收到回款。

出压力，且在目前宏观经济下行压力较大叠加房地产市场需求弱化的背景下，公司房地产项目的去化情况值得持续关注。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司新型城镇化板块主要已完工项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	开工时间	计划竣工时间	计划总投资	已投资	累积确认收入	去化率（%）
圆梦城一期	5.25	2013.04	2014.12	1.71	1.71	1.55	92.35
圆梦城二期	7.65	2014.11	2016.06	2.81	2.81	2.49	100.00
圆梦城三期	3.06	2017.08	2018.12	1.45	1.45	1.26	87.85
松滋 99 庄园一期	4.40	2016.06	2018.05	1.82	1.82	0.71	46.70
松滋 99 庄园二期	5.24	2018.10	2020.12	1.50	1.50	0.09	5.34
龙凤生态城-A 区（一期与二期合计）	17.34	2014.12	2022.01	7.53	5.94	5.10	89.99
龙凤生态城-C 区	15.71	2018.01	2021.03	5.57	4.68	5.32	95.95
龙凤生态城-D 区	28.13	2018.06	2021.11	10.16	8.14	7.14	89.27
鄂旅投·书院世家	32.45	2017.03	2021.12	17.67	18.47	25.06	79.14
江南生态新城一期	40.00	2016.02	2021.12	15.00	13.63	12.47	99.32
江南生态新城二期	20.00	2018.12	2022.12	16.64	14.37	0.00	43.23
合计	179.23	--	--	81.86	74.52	61.19	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：截至 2023 年 3 月末公司新型城镇化板块主要在建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	开工时间	计划竣工时间	计划总投资	已投资	累积已回款金额
鄂旅投·御合院项目	15.00	2015.08	2022.12	7.99	6.90	5.02
江南生态新城三期	13.00	2021.04	2024.12	18.21	8.39	0.00
正信花园	36.93	2017.10	2022.12	11.00	10.50	8.14
珞珈国际	8.47	2018.11	2022.11	15.44	14.18	0.50
光谷总部中心	18.05	2020.04	2023.06	12.00	7.34	--
合计	91.45	--	--	64.64	47.31	13.66

注：光谷总部中心为自持型物业，未来通过出租实现收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融板块

跟踪期内，公司的金融板块稳步发展，但经营规模仍较小；上市公司和金融机构股权投资收益对公司利润形成有效补充。

公司金融版块主要由子公司湖北文旅资本控股有限公司（以下简称“旅投资本”）和湖北省鄂西圈恒泰投资管理有限公司（以下简称“恒泰投资”）负责经营。

旅投资本投资业务范围涉及股权投资、资产管理、顾问咨询、证券投资和金融产品 5 个领域，截至 2023 年 3 月末，旅投资本共审议通过 21 个投资项目，已投放项目 21 个，已退出项目 7 个，在投项目共投资 9.08 亿元，投资标的主要涉及高端设备制造、高新电子技术、新能源、人工智能等国家战略新兴产业。其中，截至 2023 年 3 月末，旅投资本对长江证券股份有限公司（股票代码：000783，以下简称“长江证券”）和湖北三峡旅游集团股份有限公司（股票代码：002627，以下简称“三峡旅游”）持股数分别为 1.00 亿股和 0.27 亿股。按 2023 年 3 月 31 日收盘价计算，公司持有的长江证券和三峡旅游股票市值分别为 5.57 亿元和 1.58 亿元。2022 年和 2023 年 1~3 月，旅投资本分别实现营业收入 210.41 万元和 0.00 万元；同期实现净利润-183.89 万元和 2,506.27 万元。

恒泰投资主要通过提供信息咨询服务、对外投资等方式取得收入及投资收益，投资收益不定期体现。2022 年和 2023 年 1~3 月，恒泰投资分别实现营业收入 142.57 万元和 0.00 万元，同期实现净利润 2,523.92 万元和 2,393.01 万元。

此外，湖北文旅于 2014 年 1 月参股湖北三峡农村商业银行股份有限公司（以下简称“三峡农商银行”）。截至 2023 年 3 月末，公司持有三峡农商银行 3,200 万股，持股占比 4.85%，账面价值 1.21 亿元。整体来看，公司的金融板块稳步发展，但经营规模仍较小；2022 年公司通过持有长江证券、三峡旅游和三峡农商行等股票资产以及持有金融机构股权取得的投资收益共计 1.16 亿元，对公司利润形成有效补充。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。受益于少数股东增资，跟踪期内公司所有者权益继续增长；但受业务扩张影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平仍偏高，资本结构有待优化；同时公司经营获现能力仍一般，EBITDA 对利息的保障倍数较低。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模保持快速增长趋势，受益于少数股东增资，公司所有者权益规模有所增长；但公司资产价值仍一般，且公司债务规模继续增长，公司财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构有待优化。

2022 年末，公司通过投资设立和政府无偿划转等方式新增国贸集团和宏泰贸易等 19 家子公司，并出资 14.00 亿元⁵收购湖北神农旅游投资集团有限公司；同时，粮油集团和湖北洪鹏博物业管理有限公司等 8 家子公司由于转让或注销等原因不再纳入合并范围。2023 年 3 月末，公司合并范围新增 1 家子公司，主要系公司为发展体育康养业务投资设立湖北健康养老集团有限公司。

跟踪期内，随着新型城镇建设、文旅园区等业务板块在建项目的持续推进及合并报表范围变化，公司总资产规模保持快速增长趋势，2022 年末同比增长 22.24%。公司资产结构仍以非流动资产为主，截至 2023 年 3 月末，非流动资产占比为 60.52%。

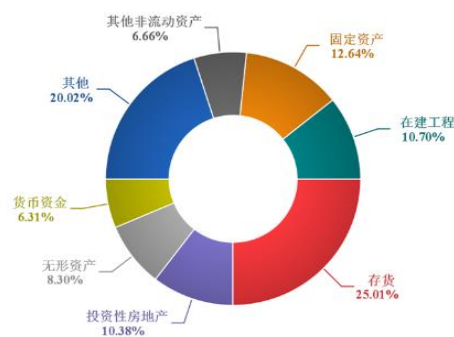
具体来看，由于公司经营的文旅景区和新型城镇建设业务均属于重资产运营模式，故账面形成了较大规模的在建工程和固定资产。其中，在建工程主要是景区、贸易和新型城镇建设业务板块的在建项目，2022 年末小幅减少主要系随州大洪山风景区和沔阳小镇等项目部分转固所致；同时，受在建工程转固及合并范围增加影响，2022 年末公司固定资产同比增长 22.65%。同期末，公司投资性房地产、无形资产和其他非流动资产均有所增长，其中投资性房地产增长主要系湖北饭店完工转入所致，无形资产增长主要系湖北神农旅游投资集团有限公司的并入带动土地使用权和景区特许权等增长所致；其他非流动资产增长幅度较大，主要系公司新增对厦门象楚供应链有限责任公司和湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北工建”）等公司的股权投资所致。公司其余非流动资产主要为金融投资业务形成的债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产。其中债权投资主要系对合营企业的股东借款，2022 年末较上年末减少 33.25%，主要系佛山中建

⁵含货币出资 11.68 亿元和湖北鄂旅投神农架旅游发展有限公司股权 2.32 亿元。

壹品鹏悦置业有限公司和北京兴瀛置业有限公司等合营企业实现项目回款后偿还公司借款所致，其他权益工具投资主要系对湖北工建和长江证券等公司的股权投资，而其他非流动金融资产主要系公司持有的有限合伙企业股权份额（主要系私募股权基金等）。

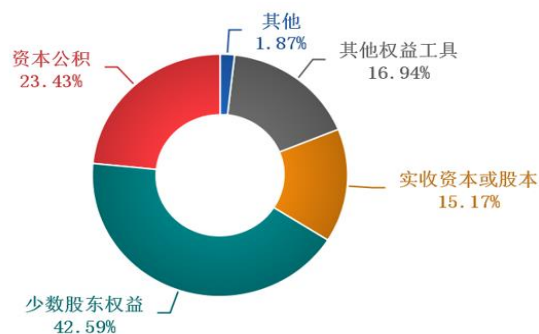
公司流动资产主要由存货、货币资金和应收类款项构成，存货主要系房地产项目开发成本、房地产项目完工结转及贸易业务开展过程中形成的库存商品，2022 年末较上年末增长 60.81 亿元，主要系房地产项目持续投入、公司并表广州星旅房地产开发有限公司及贸易业务快速发展所致；2023 年 3 月末，公司账面货币资金余额为 58.09 亿元，其中 1.37 亿元因作为保证金使用受限；公司应收类款项主要系应收荆州市住房和城乡建设局等相关政府部门和关联公司的往来款以及贸易业务开展过程中形成的应收货款，截至 2023 年 3 月末占总资产的比重为 6.40%。总体来看，公司景区资产流动性尚可，但整体收益性有待提升，公司资产价值一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、资本公积及少数股东权益构成，其中资本公积主要为政府注入的林权、水库等资产；其他权益工具系公司发行的永续债。截至 2022 年末，公司所有者权益同比增加 32.40 亿元，主要系湖北新型产业投资合伙企业（有限合伙）对建发集团增资 10.00 亿元及公司引进湖北省文化旅游产业发展基金等使得少数股东权益大幅增长所致，少数股东权益占比进一步增长至 42.59%。截至 2023 年 3 月末，公司经调整的所有者权益⁶与 2022 年末基本持平。

跟踪期内，公司负债及有息债务继续增长，公司资产负债率及总资本化比率持续增长，财务杠杆仍处于较高水平，随着公司业务的发展以及项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务和财务杠杆率预计将持续增长。

表 17：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	625.94	652.88	798.11	807.54
非流动资产占比	64.94	66.18	61.28	60.52
经调整的所有者权益	149.40	150.97	180.32	181.06
资产负债率	70.13	67.88	69.66	69.93
总资本化比率	71.43	73.73	73.77	74.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

⁶经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具、政府向公司注入公益性资产形成的资本公积和少数股东权益中的 ABN 及信托融资款，截至 2023 年 3 月末上述三项调整项金额分别为 41.00 亿元、10.78 亿元和 10.00 亿元。

现金流分析

2022 年，公司经营活动产生的现金净流入规模小幅下降，经营获现能力较为一般；投资活动仍呈净流出状态，且资金缺口有所扩大，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司后续项目投资计划及资本市场再融资能力。

2022 年随着宏泰贸易的并入以及贸易板块扩张，公司收入规模大幅增长，但由于贸易业务账期的设置，2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比下降至 1 以下，2023 年一季度收现比有所回升，公司收入质量较好。

公司经营活动净现金流受文化旅游、商贸物流和新型城镇建设板块收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年，公司经营活动净现金流仍呈现净流入状态，但经营活动净流入规模小幅下降。同期，公司投资活动现金流随着旅游板块项目建设的推进及股权投资支出呈净流出态势，且净流出规模较上年有所扩大，主要系新增对厦门象楚供应链有限责任公司和湖北工建等公司的股权投资所致。

2022 年，公司经营活动现金流净流入规模较小，无法弥补投资活动资金缺口，公司主要通过银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司后续项目投资计划及资本市场再融资能力。同期，公司吸收投资收到的现金亦是其资金补充的重要渠道。整体来看，公司通过外部债务融资叠加股东注资等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 18：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	4.30	5.00	3.06	2.79
投资活动产生的现金流量净额	-68.18	-35.64	-49.83	-8.72
筹资活动产生的现金流量净额	61.05	38.60	61.20	13.67
现金及现金等价物净增加额	-2.83	7.97	14.42	7.73
收现比	1.02	1.16	0.98	1.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担相对较重，结构上仍以长期债务为主，但短期债务占比上升，面临一定债务集中到期压力；EBITDA 对债务利息保障能力趋弱，同时经营活动净现金流仍无法覆盖债务本息。

为配合业务发展，公司融资力度不断加大，跟踪期内债务规模呈扩张趋势，2022 年末债务同比增长约 19.70%。公司债务主要由银行借款、债券和融资租赁款构成，债务融资类型较为多元。债务结构方面，2022 年末公司债务仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比有所提升，公司面临一定债务集中到期压力。

表 19：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	2023.4~12	2024	2025	2026 及以后
银行贷款	4.32%	306.29	49.57	88.17	24.25	144.30
债券融资	3.93%	87.00	17.80	40.00	4.50	24.70

非标融资	5.60%	70.80	0.41	15.12	13.64	41.63
其他	1.22%	3.34	0.00	0.00	0.00	3.34
合计	--	467.42	67.79	143.29	42.39	213.96

注：1、此表统计口径未包含应付票据、永续债和少数股东权益中的 ABN 及信托融资款；2、数据加总与合计数的差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司利润总额主要由其他收益、投资收益和公允价值变动收益构成，其中其他收益主要为政府给予的景区建设奖金及旅游发展资金等政府补助，投资收益主要为公司参股武汉崇江置业有限责任公司等房地产项目、持有上市公司和金融机构股权及购买理财取得的收益，公允价值变动收益主要为按公允价值计量投资性房地产评估增值。2022 年，公司收到的政府补助下降使得公司当期经营性业务利润亏损加大，公司利润总额和 EBITDA 亦随之下降；而公司利息支出仍处于较高水平，EBITDA 对利息保障能力同比趋弱，且已不能覆盖债务利息。同期公司经营活动净现金流规模较小，加之有息债务规模大幅增长，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所下滑。从短期偿债指标来看，2022 年末短期债务规模大幅增长，非受限货币资金对其覆盖能力较上年末有所下降；2023 年 1~3 月，随着债务的部分偿还，加之货币资金存量进一步增长，2023 年 3 月末非受限货币资金对短期债务的覆盖情况有所好转，但仍无法完全覆盖短期偿债，公司面临的短期偿债压力较大，偿债指标整体表现欠佳。

表 20：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	373.51	423.69	507.17	534.85
短期债务占比	33.46	21.58	35.11	29.47
EBITDA	17.18	15.92	11.57	--
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.00	0.75	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.34	0.31	0.20	--
非受限货币资金/短期债务	0.20	0.35	0.28	0.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司口径财务分析

从母公司来看，由于母公司作为集团化的管理机构，以融资职能为主，且主要承担为子公司业务开展调度资金等管理性职能，故其资产结构较为简单，现金流以往来款和筹资为主。截至 2023 年 3 月末，母公司总资产、总负债和经调整的所有者权益分别为 396.81 亿元、282.08 亿元和 73.73 亿元，同期末资产负债率和总资本化比率为分别为 71.09%和 78.76%。其中，资产主要由母公司对子公司等股权投资对应的长期股权投资和资金往来形成的其他应收款构成，截至 2023 年 3 月末，前述科目余额占总资产的比重分别为 40.36%和 45.51%。负债主要包括其他应付款和有息债务，截至 2023 年 3 月末，母公司口径债务总额为 273.42 亿元，约占合并口径债务的 51%左右。

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值 22.30 亿元，占当期末总资产的 2.76%，存在一定的抵质押融资空间。除此之外，公司存在未来收益权质押，截至 2023 年 3 月末涉及借款金额 41.13 亿元。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 0.20 亿元，占同期末未经调整净资产的比例为 0.08%，被担保对象为国有企业，公司持有其 30%股权，或有风险较小。

表 21：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保到期日	担保金额
湖北龙腾园林工程有限公司	2023.12.02	2,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁷

假设

——2023 年，公司仍作为湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。

——2023 年，随着贸易板块的稳定发展，公司业务收入保持快速增长，同时随着景区业务的逐步恢复，公司利润亦有所增长。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20~25 亿元，股权类投资规模在 3 亿元左右。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务净增加约 20~25 亿元，新增权益类融资约 1 亿元。

预测

表 22：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	73.72	73.77	67.01~81.91
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.00	0.75	0.78~1.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可以有效覆盖流动性需求。

跟踪期内公司经营活动现金流呈小幅净流入状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 56.96⁸亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 688.83 亿元，尚未使用授信额度为 302.71 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

⁷中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸可动用账面资金由非受限货币资金和交易性金融资产构成，截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金 56.71 亿元，交易性金融资产 0.24 亿元。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于景区升级改造和房地产开发项目投入，仍具备一定资金需求。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 157.62 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 15.53 亿元左右，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响。

环境方面，公司的文旅园区项目建设可能会面临一定环境风险，但公司会对项目建设实施全流程的环境影响评估及监测，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。同时，公司在员工责任、投资者责任和供应商管理方面表现也较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，湖北文旅战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时，近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公司治理结构和运行较优。

外部支持

中诚信国际认为，湖北省政府支持能力很强，主要体现在以下 2 个方面：

湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。2022 年，湖北省经济总量和财政实力稳步增长，分别在全国 31 个省（市、自治区）中处于中上游和中游水平。此外，虽然湖北省债务压力较大，但自 2017 年以来，湖北省十分注重对地方政府性债务的监控，逐步构建了有关债务风险的评估和预警机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了积极作用。

同时，湖北省政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司在湖北省旅游业建设发展中具有突出地位，是省属唯一大型国有控股旅游集团。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由湖北省国资委直接控股，系 2021 年湖北省委省政府首批改革重组的五家省属企业之一，定位于以文化旅游、体育康养、商业贸易为主业打造文化旅游龙头企业，其股权结构和业务开展均与政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司自成立以来，在资本金注入、资产划转及资金补助等方面持续获得股东的支持。作为省属国企国资改革首批企业，2022 年省政府将体育集团、外服中心以及宏泰贸易等

⁹中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

多项资产划入公司。同时，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得的政府补贴¹⁰7.52 亿元、6.89 亿元、3.70 亿元和 1.53 亿元。

表 23：湖北省级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北联投集团有限公司 38.66%	湖北省重要的资产经营平台、资本运作平台	2,859.92	593.19	79.26	944.66	29.77	436.55
长江产业投资集团有限公司	湖北省国资委 100.00%	以产业投资经营和基金投资管理为主业，履行省级战略性新兴产业投资运营主体和省级产业投资基金投资管理主体的重要功能	2,314.49	1,009.92	56.37	140.05	5.79	91.00
湖北文化旅游集团有限公司	湖北省国资委 72.41%	湖北省文化旅游资源开发建设和项目运营主体，以文化旅游、体育康养、商业贸易为主业打造文化旅游龙头企业	798.11	242.11	69.66	261.67	1.87	112.80
湖北交通投资集团有限公司	湖北省国资委 90.00%	湖北省最重要的高速公路建设及运营主体	6,292.30	1,815.95	71.14	634.90	45.77	803.00
湖北宏泰集团有限公司	湖北省财政厅 100.00%	湖北省属综合金融服务商，主要业务涵盖综合金融服务、要素市场建设和政策金融保障	817.82	381.20	53.39	44.22	1.36	100.00
湖北港口集团有限公司	武汉市国资委 82.86%	湖北省港口资源整合、运营平台	576.11	184.47	67.98	156.45	1.08	75.40

注：1、资产负债相关指标为截至 2022 年末数据；盈利能力相关指标为 2022 年数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 5 月 22 日数据；3、湖北港口集团有限公司目前的控股股东仍为武汉市国资委，但其已作为湖北省国资委出资企业接受湖北省国资委的监督管理，其实际控制人为湖北省国资委。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，湖北省政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，湖北文旅与重庆地产、四川港投和江西水投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司支持意愿相当，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，湖北省、江西省、四川省和重庆市同属于我国省级行政区，其中湖北省 GDP 总量与四川省相当，高于重庆市和江西省，但四省（市）财政自给能力相当，且政府债务都处于较高水平，整体上，四省（市）的行政地位、经济财政实力处于可比区间，政府支持能力类似，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。湖北文旅与上述平台均为当地国资委实际控制的重要基础设施建设和国有资产投资及运营主体，均可获得当地政府的大力支持。

其次，湖北文旅的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异。基于当地政府对其主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势，业务结构较为元化，同时公司的商贸物流、新型城镇建设和文化旅游等核心业务发展突出，但也存在贸易业务毛利率较低、文旅板块的景区业务持续亏损等问题。

¹⁰包含营业外收入中的政府补贴以及其他收益。

然后，湖北文旅的资产规模处于同业平均水平，但权益规模低于可比企业，总体资本实力相对较弱；负债规模和财务杠杆均处于同行业较高水平，资本结构有待优化；公司盈利能力处于同业较低水平，且 EBITDA 无法覆盖债务利息；融资规模高于平均水平，债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 24：2022 年同行业对比表

	湖北文旅	重庆地产	四川港投	江西水投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省	重庆市	四川省	江西省
GDP（亿元）	53,734.92	29,129.03	56,749.80	32,074.70
GDP 增速（%）	4.3	2.6	2.9	4.7
人均 GDP（万元）	9.21	9.07	6.78	7.09
一般公共预算收入（亿元）	3,280.73	2,103.00	4,882.20	2,948.30
公共财政平衡率（%）	38.03	42.98	40.98	40.45
政府债务余额（亿元）	13,900.11	10,071.00	17,705.40	10,859.50
控股股东及持股比例	湖北省国资委 72.41%	重庆市国有资产监 督管理委员会 100.00%	四川省交通投资集 团有限责任公司 90.71%	江西省国有资本运 营控股集团有限公司 90.00%
职能及地位	湖北省文化旅游资源开发建设和项目运营主体，以文化旅游、体育康养、商业贸易为主业打造文化旅游龙头企业	重庆市重要的土地整治业务运营主体、重大公益性基础设施承建主体和公租房建设经营主体	四川省唯一的省级港航基础设施建设和港口运营主体	江西省唯一的水利基础设施建设主体，业务主要包括供水、工程施工、发电及安装业务等板块
核心业务及收入占比	商贸物流 81.27%、 新型城镇建设 10.69%、文化旅游 7.30%	房地产开发 63.71%、土地整治 6.09%	大宗贸易 86.19%、 工程施工 3.62%、 房地产销售 3.07%、发电 2.90%	工程施工 24.86%、 安装业务 18.99%、 供水 16.80%、发电 12.05%、灵工平台 4.65%
总资产（亿元）	798.11	1,335.08	671.99	748.32
所有者权益合计（亿元）	180.32	683.30	226.48	251.96
总负债（亿元）	556.00	651.78	445.51	496.36
资产负债率（%）	69.66	48.82	66.30	66.33
营业总收入（亿元）	261.67	30.78	454.91	62.93
净利润（亿元）	1.87	6.76	0.32	5.24
EBITDA（亿元）	11.57	9.35	15.97	16.24
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.75	1.00	1.04	1.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.06	18.15	-8.85	4.16
可用银行授信余额（亿元）	302.71	336.88	318.16	279.52
债券融资余额（亿元）	112.80	20.00	35.00	127.97

注：1、可比对象 EBITDA 及 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据，其余财务指标为 2022 年数据；2、湖北文旅所有者权益合计是经调整的数据；3、湖北文旅可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据，其余可比对象可用银行授信余额为截至 2022 年 3 月末数据；4、债券融资余额为截至 2023 年 5 月 22 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北文化旅游集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鄂旅投债/16 鄂旅投”、“19 湖北文旅 MTN001”、“21 湖北文旅 MTN001”、“21 鄂旅 Y2”、

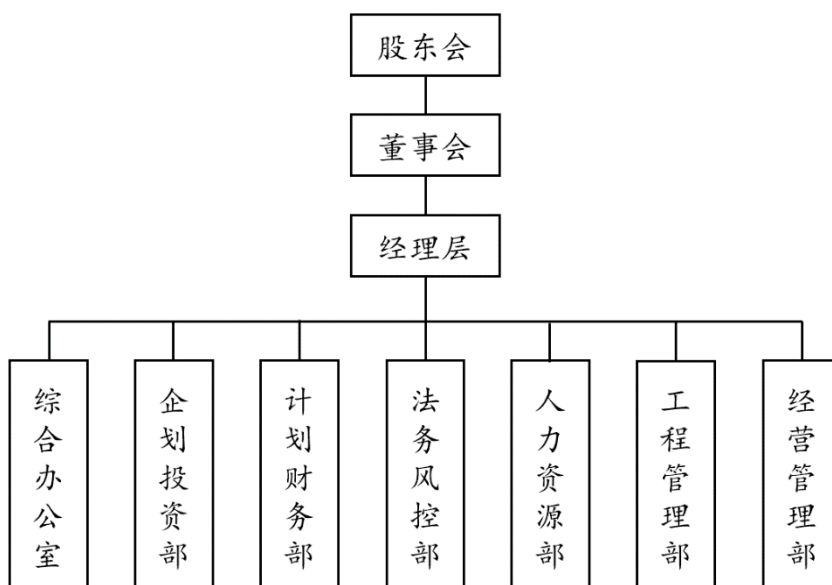
“21 湖北文旅 MTN002”、“23 鄂旅 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：湖北文化旅游集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

序号	股东名称	持股比例
1	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会	72.41%
2	湖北省国有股权运营管理有限公司	8.22%
3	湖北清能投资发展集团有限公司	5.44%
4	中国建筑第三工程局有限公司	2.72%
5	三峡基地发展有限公司	2.72%
6	汉江国有资本投资集团有限公司	1.36%
7	宜昌市城市建设投资开发有限公司	1.36%
8	荆州文化旅游投资股份有限公司	1.09%
9	荆门市中荆资产经营有限公司	1.09%
10	恩施州国有资本投资运营集团有限公司	1.09%
11	随州市人民政府国有资产监督管理委员会	0.98%
12	十堰市人民政府国有资产监督管理委员会	0.98%
13	神农架林区城市建设投资开发有限公司	0.54%



序号	一级子公司名称	持股比例 (%)	序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	洪湖湿地生态旅游城投资有限公司	40.00	19	湖北省鄂西圈恒泰投资管理有限公司	51.00
2	湖北文旅咸宁集团有限公司	100.00	20	湖北文旅问梅文化有限公司	74.51
3	湖北襄阳隆中文化园投资有限公司	65.22	21	湖北文旅鄂州发展有限公司	60.00
4	湖北文旅随州集团有限公司	100.00	22	湖北文旅江南新城产业发展有限公司	100.00
5	湖北清江画廊旅游开发有限公司	56.00	23	湖北文旅仙桃发展有限公司	80.00
6	湖北神农旅游投资集团有限公司	70.00	24	湖北文旅资本控股有限公司	100.00
7	湖北文旅酒店集团有限公司	100.00	25	湖北盛世国寿保险代理有限公司	100.00
8	湖北饭店有限公司	100.00	26	湖北文旅黄石投资发展有限公司	49.39
9	湖北省旅游集团有限公司	100.00	27	湖北文旅荆门集团有限公司	68.34
10	湖北文旅石首发展有限公司	70.00	28	湖北文旅梁子湖发展有限公司	70.00
11	湖北文旅淦水集团有限公司	100.00	29	湖北省海外旅游（集团）有限公司	100.00
12	湖北大蕲山旅游发展有限公司	100.00	30	湖北体育产业集团有限公司	100.00
13	湖北文旅园区建设发展集团有限公司	100.00	31	湖北国际贸易集团有限公司	100.00
14	湖北半岛温泉旅游开发有限公司	100.00	32	湖北文旅产业发展有限公司	100.00
15	恩施旅游集团有限公司	100.00	33	湖北数字文旅集团有限公司	100.00
16	洪湖旅游投资集团有限公司	70.00	34	湖北文旅集团资产管理有限公司	100.00
17	湖北文旅荆州集团有限公司	64.34	35	湖北健康养老集团有限公司	100.00
18	鄂旅投洪湖绿道建设管理有限公司	51.00			



资料来源：公司提供

附二：湖北文化旅游集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	286,659.55	379,031.00	503,577.64	580,866.70
非受限货币资金	251,678.82	319,873.25	489,851.22	567,140.28
应收账款	126,072.75	127,085.00	263,385.23	336,968.67
其他应收款	73,718.61	72,740.69	125,215.82	179,896.92
存货	1,412,078.97	1,387,932.44	1,995,986.54	1,882,265.78
长期投资	1,018,306.85	975,916.03	907,398.30	909,316.05
在建工程	860,889.29	884,704.18	853,626.64	914,643.83
无形资产	513,360.53	551,554.02	662,471.06	660,300.21
资产总计	6,259,439.65	6,528,770.92	7,981,071.83	8,075,366.06
其他应付款	96,127.05	72,936.64	109,149.28	87,220.38
短期债务	1,249,806.37	914,276.68	1,780,569.66	1,576,155.87
长期债务	2,485,248.60	3,322,574.61	3,291,129.10	3,772,345.34
总债务	3,735,054.97	4,236,851.29	5,071,698.76	5,348,501.21
负债合计	4,389,980.73	4,431,696.65	5,559,993.30	5,646,967.30
利息支出	126,220.53	159,205.42	155,254.20	--
经调整的所有者权益合计	1,493,995.67	1,509,688.28	1,803,242.41	1,810,562.64
营业总收入	1,364,356.64	1,066,121.22	2,616,710.55	622,501.78
经营性业务利润	25,993.46	-30,370.18	-50,963.33	-27,488.83
其他收益	74,796.02	68,755.84	32,482.80	15,038.30
投资收益	28,123.69	42,429.20	47,010.89	26,684.76
营业外收入	3,843.27	6,971.52	10,939.45	265.08
净利润	43,413.01	29,547.85	18,686.86	3,262.41
EBIT	123,081.55	90,145.73	67,711.26	--
EBITDA	171,764.19	159,216.35	115,674.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,392,214.24	1,234,918.73	2,567,334.59	680,342.75
收到其他与经营活动有关的现金	239,901.43	255,691.26	217,262.19	61,536.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1,280,501.25	1,168,856.83	2,513,428.71	644,284.92
支付其他与经营活动有关的现金	196,507.50	158,285.39	155,403.73	34,369.77
吸收投资收到的现金	222,610.08	432,453.70	457,891.00	500.00
资本支出	286,906.86	222,486.70	174,545.73	89,347.05
经营活动产生的现金流量净额	42,996.92	50,037.35	30,552.13	27,855.85
投资活动产生的现金流量净额	-681,785.15	-356,358.44	-498,285.54	-87,222.32
筹资活动产生的现金流量净额	610,508.72	386,010.15	611,984.63	136,655.54
现金及现金等价物净增加额	-28,287.21	79,685.29	144,248.86	77,289.06
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	6.92	8.24	3.85	1.94
期间费用率（%）	9.96	16.69	6.66	8.52
应收类款项占比（%）	3.19	3.20	4.87	6.40
收现比（X）	1.02	1.16	0.98	1.09
资产负债率（%）	70.13	67.88	69.66	69.93
总资本化比率（%）	71.43	73.73	73.77	74.71
短期债务/总债务（%）	33.46	21.58	35.11	29.47
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.34	0.31	0.20	--
总债务/EBITDA（X）	21.75	26.61	43.84	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.17	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.36	1.00	0.75	--

注：1、中诚信国际根据湖北文旅提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他流动负债中的带息债务调入短期债务；其他非流动负债和长期应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续债和少数股东权益中的信托及 ABN 融资款调入长期债务。

附三：湖北文化旅游集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	156,694.57	212,317.16	198,835.47	215,351.67
非受限货币资金	156,694.57	212,317.16	198,835.47	215,351.67
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,496,365.83	1,532,075.51	1,764,041.01	1,724,723.52
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,352,031.19	1,464,660.90	1,804,664.46	1,919,505.24
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	26.88	135.13	204.25	179.81
资产总计	3,127,046.59	3,331,365.93	3,876,211.31	3,968,108.30
其他应付款	558,824.45	378,794.79	584,189.81	484,960.07
短期债务	816,099.83	520,458.79	998,436.56	911,965.74
长期债务	1,014,152.62	1,694,472.42	1,540,294.49	1,822,241.18
总债务	1,830,252.45	2,214,931.22	2,538,731.05	2,734,206.92
负债合计	2,161,593.96	2,237,978.80	2,731,207.67	2,820,810.09
利息支出	15,715.94	18,797.04	19,514.62	--
经调整的所有者权益合计	717,552.63	714,428.13	734,983.64	737,278.21
营业总收入	16,236.56	24,074.69	23,035.77	6,524.99
经营性业务利润	2,405.44	2,983.38	811.15	-295.46
其他收益	111.76	577.38	37.25	1.94
投资收益	24,128.11	4,343.34	14,703.47	3,800.00
营业外收入	0.00	34.26	2.50	0.00
净利润	27,853.71	6,907.30	-3,155.60	3,504.54
EBIT	42,249.49	26,345.39	17,029.24	--
EBITDA	42,249.49	26,345.39	17,029.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,209,633.37	2,289,096.23	3,374,577.48	759,629.47
购买商品、接受劳务支付的现金	0.98	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	1,085,779.86	2,532,171.52	3,275,080.80	846,307.77
吸收投资收到的现金	50,000.00	329,484.00	109,856.00	0.00
资本支出	28.68	220.05	111.71	0.00
经营活动产生的现金流量净额	116,098.84	-250,236.84	93,289.21	-89,914.80
投资活动产生的现金流量净额	-240,940.56	-47,536.90	-260,073.93	-59,703.06
筹资活动产生的现金流量净额	96,179.95	353,396.33	153,079.77	166,134.07
现金及现金等价物净增加额	-28,661.77	55,622.58	-13,704.95	16,516.20
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	83.96	88.52	95.20	103.73
应收类款项占比（%）	47.85	45.99	45.51	43.46
收现比（X）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	69.13	67.18	70.46	71.09
总资本化比率（%）	71.84	75.61	77.55	78.76
短期债务/总债务（%）	44.59	23.50	39.33	33.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	7.39	-13.31	4.78	--
总债务/EBITDA（X）	43.32	84.07	149.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.05	0.05	0.02	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.69	1.40	0.87	--

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；中诚信国际分析时将其他流动负债中的带息债务调入短期债务；其他权益工具中的永续债调入长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn