



湖北文化旅游集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0333 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 30 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	“19 湖北文旅 MTN001”、“21 鄂旅 Y2”、“23 鄂旅 01”、“23 鄂旅 Y1”、“23 鄂旅 Y2”	AAA
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。	
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 2023 年以来经济财政实力稳步增强，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”）作为湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，与湖北省政府维持很高的紧密关系。同时，需关注新型城镇化建设项目盘活压力较大、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因素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。**2023年以来，湖北省经济财政实力稳中向好，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，目前拥有7个5A级景区和19个国家4A级景区，拥有46家酒店和2家旅行社等相关产业。
- **公司获得各级政府支持力度大。**跟踪期内，公司继续在股权及政府补贴等方面获得政府大力支持。2023年，湖北省国资委将湖北港口集团恩施有限公司100%股权整合至公司，公司新增巴东神农溪景区；公司获得各类政府补助合计6.14亿元。

关注

- **公司财务杠杆处于较高水平。**公司债务规模持续上升，财务杠杆处于较高水平，截至2024年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.97%和74.31%，资本结构有待优化。
- **经营性业务利润呈亏损状态。**跟踪期间，公司经营性业务利润持续为负，未来业务运营和盈利的改善情况需持续关注。
- **短期债务占总债务的比比较高，公司面临一定债务集中到期压力。**截至2024年3月末，公司短期债务规模及占比分别为206.58亿元及34.54%，短期债务占比较高；同期末，公司可动用账面货币资金无法覆盖短期债务，公司仍面临一定的集中偿付压力，需对公司债务偿还安排保持持续关注。

项目负责人：胡娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：张修竹 xzhzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

湖北文旅（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	652.88	798.21	849.73	882.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	161.81	191.02	196.96	206.77
负债合计（亿元）	443.17	556.19	594.62	617.40
总债务（亿元）	423.69	507.17	543.53	598.00
营业总收入（亿元）	106.61	261.67	481.13	110.20
经营性业务利润（亿元）	-3.04	-5.10	-3.65	-1.98
净利润（亿元）	2.95	1.80	1.13	0.36
EBITDA（亿元）	16.13	11.57	19.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.00	3.06	3.38	2.08
总资本化比率（%）	72.36	72.64	73.40	74.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.01	0.75	0.91	--

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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告及 2024 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。

同行业比较（2023 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	30,145.79	60,132.90	32,200.1
一般公共预算收入（亿元）	3,280.73	2,440.80	5,529.10	3,059.60
所有者权益合计（亿元）	255.11	729.09	240.05	257.87
资产负债率（%）	69.98	51.06	70.68	68.02
净利润（亿元）	1.13	7.33	3.05	5.82

中诚信国际认为，湖北省与四川省、江西省等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的国有企业，业务运营实力相当；公司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，利息覆盖能力较弱，财务杠杆偏高，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有很强的支持意愿。

注：“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。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

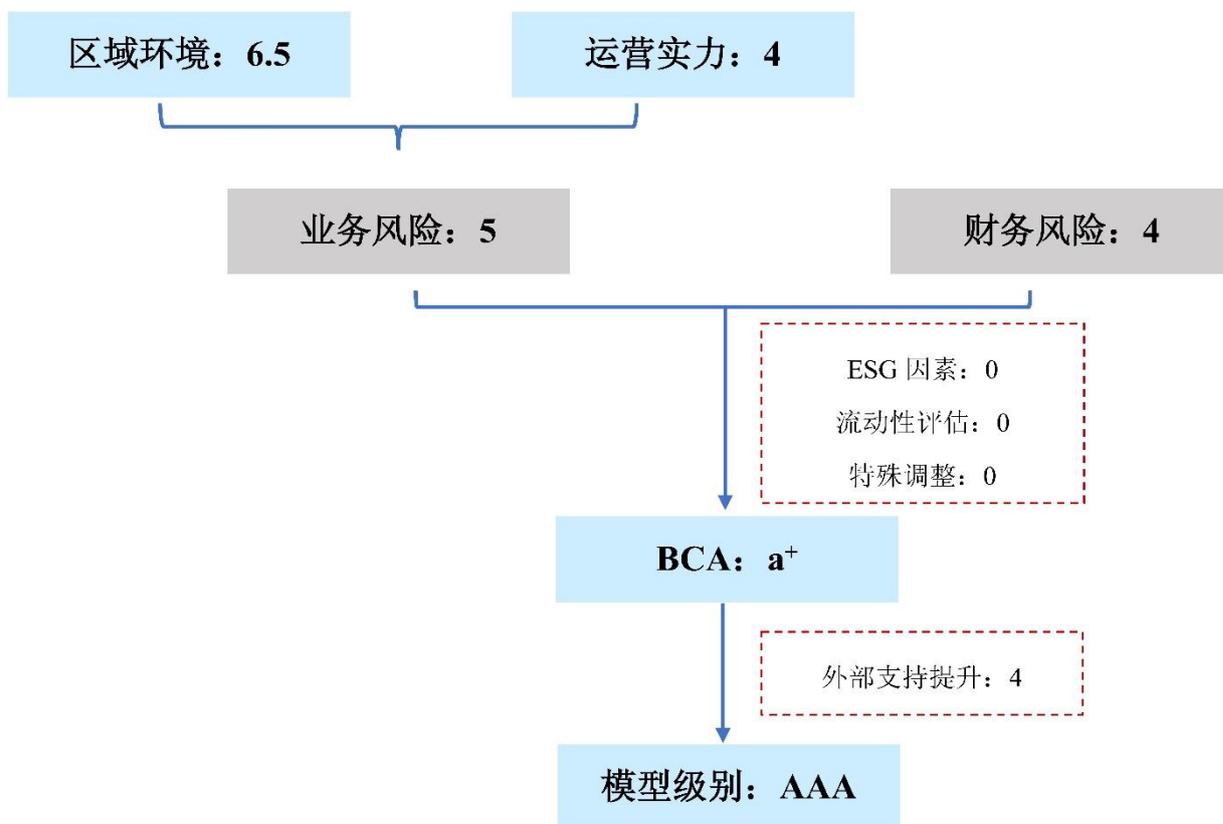
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 湖北文旅 MTN001	AAA	AAA	2023/06/14 至 本报告出具日	8/8	2019/08/28 ~2024/08/28	交叉保护条款
21 鄂旅 Y2	AAA	AAA	2023/06/14 至 本报告出具日	7/7	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
23 鄂旅 01	AAA	AAA	2023/06/14 至本 报告出具日	3/3	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
23 鄂旅 Y1	AAA	AAA	2023/09/06 至本 报告出具日	6.10/6.10	2023/09/21 ~2025/09/21	发行人续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回选择权、加速清偿条款
23 鄂旅 Y2	AAA	AAA	2023/12/04 至本 报告出具日	3/3	2023/12/18 ~2025/12/18	发行人续期选择权、利息递延条款、票面利率选择权、赎回选择权、加速清偿条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
湖北文旅	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/14 至本报告出具日

● 评级模型

湖北文化旅游集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 中诚信国际认为，湖北省政府具备很强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在湖北省凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，经济财政实力逐步增强。湖北文旅作为湖北省唯一省属大型国有控股旅游集团，实际控制人为湖北省国资委，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性，在湖北省旅游业建设发展中具有突出地位，跟踪期内持续获得政府支持。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。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。行业政策方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，

报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，湖北省区位优势明显，经济财政实力位于前列，再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。

湖北省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。湖北省凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续位于前列。2023 年湖北省实现地方一般公共预算收入 3,692.00 亿元，同比增长 12.50%，财政平衡率小幅增长至 39.72%；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，2023 年湖北省实现政府性基金收入 2,884.76 亿元，同比增长 0.48%。再融资环境方面，截至 2023 年末，湖北省地方政府债务余额 15,625.72 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。区域内城投企业融资主要依赖银行、直融和非标等渠道，整体发债成本在全国处于中等偏低水平，再融资环境尚可。

表 1：近年来湖北省地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
GDP（亿元）	50,012.94	53,734.92	55,803.63	12,433.48
GDP 增速（%）	12.90	4.30	6.00	6.10
人均 GDP（万元）	8.64	9.21	9.55	--
固定资产投资增速（%）	20.40	15.00	5.00	5.80
一般公共预算收入（亿元）	3,283.32	3,280.73	3,692.00	1,211.65
政府性基金收入（亿元）	3,912.90	2,870.84	2,884.76	--
税收收入占比（%）	77.96	73.50	72.39	--
公共财政平衡率（%）	41.38	38.03	39.72	44.57

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：湖北省人民政府官方网站，中诚信国际整理

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，地位保持不变，运营着丰富的旅游资源，跟踪期间景区业务进一步恢复；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，公司利润对上市公司和金融机构股权投资收益依赖程度较高。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	41.85	39.26	18.97	48.20	18.42	14.43	68.30	14.20	16.80
其中：景区	6.29	5.90	-4.78	5.76	2.20	3.16	15.62	3.25	23.76
酒店	3.15	2.96	36.23	2.24	0.86	23.82	3.69	0.77	72.51
旅行社	1.16	1.08	9.84	1.91	0.73	12.31	3.89	0.81	6.28
文旅园区	10.54	9.89	11.81	10.14	3.87	19.41	6.79	1.41	17.91
新型城镇建设	20.65	19.37	27.48	28.06	10.72	14.05	38.10	7.92	9.04
产业投资	0.06	0.06	99.86	0.10	0.04	97.20	0.20	0.04	90.14
体育康养	--	--	--	0.79	0.30	24.25	1.51	0.31	16.38
商贸物流	64.76	60.74	1.30	212.68	81.28	1.37	411.32	85.49	1.16
合计/综合毛利率	106.61	100.00	8.24	261.67	100.00	3.85	481.13	100.00	3.42
投资收益		4.24			4.70			2.88	

注：1、根据湖北省政府国资委关于省属企业聚焦主责主业工作要求，湖北文旅按文化旅游、商贸物流、体育康养三大板块披露经营收入与成本，其中，商贸物流、体育康养口径保持不变，其余板块划入文化旅游板块统计；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

文化旅游板块，跟踪期内公司文化旅游板块仍细分为景区、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，跟踪期间，公司新增 2 个 5A 级景区——巴东神农溪旅游景区和武当山旅游景区。截至 2024 年 3 月末，公司还拥有 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”）、神农架风景区；19 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。运营模式方面仍以收取门票为主，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。

跟踪期间，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，同时，得益于 2023 年以来全国旅游业复苏，景区游客人数增加，公司主要景区盈利状况有所改善，净利润扭亏为盈。2023 年，对公司景区业务收入贡献较大的主要是恩施大峡谷、大洪山风景区、流水风景区、神农架滑雪场；受游客人数增多影响，恩施大峡谷收入出现较大幅度增长，恩施大峡谷、长阳清江画廊和荆州古城净利润扭亏为盈；2023 年，公司在审计中将九宫山风景名胜区管委会分红款从利润分配调整为费用项，又受并表九宫山全景酒店带来营业成本增加的影响，当期九宫山营业成本合计增加 1,000 万元左右，进而使得跟踪期间九宫山景区亏损持续增多。另外，由于 2023 年处置大洪山御景南山项目的利润已经在 2022 年确认，当期大洪山风景区净利润转亏。2023 年古隆中景区未获得政府补助，当期净利润大幅转亏。

表 3：2021~2023 年公司主要景区业务概览（%、万元）

景区名称	持股比例	2021		2022		2023 年	
		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	20,413.13	720.87	14,497.95	-1,419.36	42,938.09	12,978.50
长阳清江画廊	56.00	3,553.19	1,297.03	2,858.20	-2,021.76	6,626.88	488.44
神农架风景区（含滑雪场）	100.00	1,777.87	-1,651.74	3,001.36	33.11	25,621.77	380.03
古隆中	66.31	2,667.82	16,533.26	1,976.22	5,016.56	4,567.03	-6,636.45

九宫山	74.03	1,244.26	-2,117.29	2,093.24	-3,733.62	2,800.82	-4,827.66
恩施清江	91.00	2,123.39	-1,502.16	1,070.60	-2,338.32	4,371.16	-1,258.32
流水风景区	100.00	39,604.58	-2,945.09	9,416.03	-5,641.70	36,917.54	-3,526.68
大洪山风景区	100.00	1,562.33	-4,835.86	1,373.10	766.98	41,525.41	-8,383.17
荆州古城	100.00	1,501.54	-102.71	1,855.87	-758.08	3,623.54	701.04
爱飞极客公园	51.00	852.34	-2,160.31	936.06	-3,355.75	4,876.97	-2,339.35

注：1、流水风景区运营公司拥有建设资质，目前主要为集团内项目施工，包括九宫山、恩施清江等，此处所列示的收入包含了该部分景区建设收入，合并口径的营业收入中已将此部分收入抵消；2、巴东神农架旅游景区和武当山旅游景区的运营权尚未移交¹，正在评估过程中，尚未并表；3、神农架风景区 2023 年开始纳入合并报表，2023 年起按神农架风景区（含滑雪场）大口径披露景区经营情况。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2021~2023 年公司主要景区游客人数（万人次）

景区名称	2021	2022	2023
恩施大峡谷	152.59	108.51	413.09
长阳清江画廊	25.44	18.80	54.15
神农架风景区	9.81	19.05	418.75
古隆中	36.14	43.86	124.50
九宫山	11.65	14.48	22.98
恩施清江	11.75	8.54	25.77
流水风景区	37.50	47.85	22.88
大洪山风景区	12.87	10.18	15.77
荆州古城	61.04	54.28	92.87
爱飞极客公园	14.80	12.00	29.97

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仍为自主经营，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酒店均偏向于中、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 2024 年 3 月末已投资 4.14 亿元；跟踪期间，公司对丽江饭店进行适老化改造，不再作为酒店对外营业；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 2024 年 3 月末已完工，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，湖北饭店实现租金收入规模较小，2021~2023 年，湖北饭店收入分别为 1,025.92 万元、1,370.70 万元和 3,772.56 万元。

从业务开展情况来看，2023 年洪山宾馆和光谷皇冠假日酒店的入住率、营业收入均有所改善；悦兮半岛酒店由于交通和地理位置不便，因此酒店入住率仍然偏低，近三年入住率均不超过 50.00%，此外，2023 年除悦兮半岛酒店外，其余酒店的平均房价较上年有所增长；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 年分别实现营业收入

¹2023 年 7 月 21 日，根据鄂国资改革[2023]42 号文，经省政府国资委主任办公会研究，湖北省国资委将湖北港口集团恩施有限公司 100% 股权整合至湖北文旅，按照“人员和负债随资产走成建制承接”的原则实施；2023 年 9 月 1 日，十堰市人民政府和湖北文旅达成战略合作协议，双方计划组建合资公司，由湖北文旅持股、十堰文旅体投资发展集团有限公司和武当山文化旅游发展集团有限公司分别持股 60%、5% 和 35%，建立市场化法人治理结构，实现景区一体化运营。

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。

6,726.03 万元和 7,730.25 万元。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司主要酒店经营情况（万元、%、元/晚）

酒店名称	项目	2021	2022	2023	2024.1~3
洪山宾馆	营业收入	12,862.44	8,808.05	11,460.94	2,215.00
	入住率	74.88	62.25	73.48	59.19
	年平均房价	355.39	354.11	392.01	390.15
丽江饭店	营业收入	1,038.00	775.86	--	--
	入住率	50.32	56.44	--	--
	年平均房价	279.06	215.62	--	--
悦兮半岛酒店	营业收入	2,867.38	2,386.58	3,242.07	693.45
	入住率	27.69	45.60	30.43	27.00
	年平均房价	436.50	397.19	391.80	355.12
光谷皇冠假日酒店	营业收入	0.00	6,726.03	7,730.25	1,766.00
	入住率	25.42	44.02	71.68	62.38
	年平均房价	519.00	491.58	554.75	533.63

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仍为子公司湖北中旅（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。

2023 年国内旅游业进一步恢复，旅行社全年接待的国内旅游人次同比增长 10.39%；公司出入境旅游业务于 2023 年 2 月恢复运营，2023 年出境及国内游市场表现大幅好转，预计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进一步恢复。

表 6：2021~2023 年旅行社接待人数（人次）

指标	2021	2022	2023
入境游	0	0	53
出境游	0	0	1,430
国内游	141,066	115,775	127,803
合计	141,066	115,775	129,286

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风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，截至 2024 年 3 月末，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、松滋市澧水镇风景区旅游运动休闲小镇项目等。2021~2023 年，公司文旅园区板块分别实现收入 10.54 亿元、10.14 亿元和 6.79 亿元，对文旅板块收入形成有力补充，但在建项目尚需投资 16.72 亿元，仍面临一定资本支出压力。

表 7：截至 2024 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 已完工	预计实施时间	预期收益来源
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				
流水运动休闲小镇一期项目	10.96	6.35	2018-2022	景区门票、酒店餐饮、物业租赁等
黄石东方山文化园小镇建设	16.10	15.65	2016-2024	门票、可售物业、租赁等
三峡茶旅小镇项目	10.88	1.47	2019-2026	门票、酒店、餐饮、度假康养
仙桃排湖风景区沔阳特色产业配套设施建设项目	18.00	15.75	2017-2022	景区门票、酒店餐饮、物业租赁销售等
合计	55.94	39.22		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商贸物流板块，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“国贸供应链”）、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。

跟踪期间，公司为进一步拓展贸易业务而收购上海雅仕投资发展股份有限公司（SH603329）（以下简称“上海雅仕”），支付收购对价为 7.28 亿元。从业务开展情况来看，公司主要贸易商品仍包括肉类、钢材、煤炭和有色金属等。2023 年，煤炭和有色金属商品仍是公司贸易主要商品之一且营收增幅较大，2023 年公司贸易业务实现营业收入 411.20 亿元，同比增长 93.37%，其中煤炭和有色金属贸易收入的贡献率分别为 20.21% 和 33.73%。有色金属贸易增幅较大，但毛利率水平仍然偏低；同时，由于公司汽车贸易以销定产，事先收取下游客户定金，然后联系上游采购车型，受 2023 年以来燃油车市场价格下滑等因素影响，部分客户取消订单，公司采购的部分车型以低于采购价的市场价出售处置，导致毛利为负，但公司因此按合同收取了客户违约金，计入营业外收入，合计 0.57 亿元。

表 8：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月主要贸易产品情况（万元、%）

产品类别	2021		2022		2023		2024.1~3	
	营业收入	毛利率	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	460,463.85	2.55	110,831.01	2.83
钢材	149,913.03	1.82	291,620.10	2.40	944,031.86	1.15	221,711.43	1.71

³2022 年 7 月 6 日更名为湖北国贸供应链管理有限公司。

豆粕	32,098.56	--	6,489.19	--	--	--	--	--
汽车贸易	29,845.15	0.63	15,771.29	1.22	27,557.30	-2.04	7,120.70	-16.75
煤炭	2,131.52	1.69	349,444.54	1.06	682,117.10	1.22	187,956.26	1.37
有色金属	21,799.32	0.05	852,870.69	0.22	1,742,871.63	0.29	313,772.44	0.55
酒	--	--	--	--	10,781.76	38.24	2,673.95	36.25
其他	--	--	--	--	243,785.01	3.22	86,153.11	2.43

注：2023 年豆粕收入占比较小。

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。2023 年，随着业务拓展，公司肉类贸易收入稳步增长，毛利率仍处于较低水平。

表 9：2023 年及 2024 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
2023 年	蒙福（湖北）牧业有限公司	14.84	32.24%
	武汉鲜俱全食品有限公司	13.86	30.10%
	武汉泰达诚合食品有限公司	10.10	21.94%
	湖北良友好福食品有限公司	2.21	4.81%
	华沛供应链有限公司	0.84	1.83%
合计	41.87	90.92%	
2024.1~3	蒙福（湖北）牧业有限公司	3.52	31.73%
	武汉泰达诚合食品有限公司	3.20	28.88%
	武汉鲜俱全食品有限公司	2.32	20.92%
	华沛商贸物流集团有限公司	0.56	5.05%
	武汉久创供应链管理有限公司	0.40	3.59%
合计	9.99	90.17%	

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国贸供应链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。2023 年，公司钢材贸易进一步拓展，钢材贸易收入增长 223.72%，实现钢材贸易收入 94.40 亿元，毛利率水平较低。

表 10：2023 年及 2024 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
2023 年	中瑞物资有限公司	7.04	7.46%
	华南物资集团有限公司	5.75	6.09%
	中建三局集团（深圳）有限公司	3.64	3.86%
	中建三局云采供应链有限公司	3.36	3.56%
	河钢集团供应链管理有限公司邯郸分公司	3.35	3.55%
合计	23.14	24.52%	
2024.1~3	河钢集团供应链管理有限公司邯郸分公司	1.74	7.87%
	中建三局云采科技有限公司	1.57	7.09%

山西万俊国通贸易有限公司	1.51	6.83%
云南曲靖市马龙区树川供应链管理有限公司	1.41	6.36%
华南物资集团有限公司	1.07	4.82%
合计	7.31	32.98%

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 年国贸供应链划入后，上述贸易业务保持高速扩张趋势。业务模式上，国贸供应链主要采取“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在进行支付。

表 11：2023 年及 2024 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
2023 年	陕煤重庆储运有限公司	6.17	9.05%
	陕西广盛融昌工贸有限责任公司	4.53	6.64%
	晋能控股煤业集团朔州乐亭销售有限公司	3.86	5.66%
	陕有色（天津）供应链有限公司	2.74	4.02%
	晋控唐山妃甸煤炭销售有限公司	2.56	3.76%
合计		19.86	29.12%
2024.1~3	陕煤重庆储运有限公司	1.86	9.88%
	首钢水城钢铁（集团）有限责任公司	1.67	8.91%
	山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	1.36	7.21%
	晋控唐山曹妃甸区煤炭销售有限公司	1.18	6.28%
	黑龙江红兴隆农垦高科技生态园区锦逸煤气有限公司	1.15	6.09%
合计		7.21	38.37%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2023 年及 2024 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
2023 年	湖北正晔铜业有限公司	29.22	16.76%
	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	19.33	11.09%
	中铜国际贸易集团有限公司	9.17	5.26%
	紫金国际控股有限公司	6.59	3.78%
	包头华鼎铜业发展有限公司	5.97	3.43%
合计		70.29	40.33%
2024.1~3	湖北正晔铜业有限公司	5.03	16.03%
	江西铜业（深圳）国际投资控股有限公司	3.55	11.31%
	沧州渤海新区渤投商贸有限公司	1.89	6.01%
	昆明金水铜冶炼有限公司	1.66	5.28%
	云南罗平锌电股份有限公司	1.41	4.48%
合计		13.53	43.12%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，2023 年公司贸易板块营收规模大幅增长，但贸易业务的毛利率仍然较低，对公司利润总额的贡献度一般。

新型城镇建设，跟踪期间新型城镇建设业务仍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，建发集团具有房地产开发二级资质，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、鄂旅投·御合院项目等住宅项目，其中松滋 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。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，总投资 20.80 亿元，截至 2024 年 3 月末，已完成投资 14.65 亿元，项目已停止。截至 2024 年 3 月末，累计回款 14.31 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 2024 年 3 月末，项目总投资 59.63 亿元，已投资 44.62 亿元，已回款 10.38 亿元，后续项目回款情况需持续关注⁴。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目主要系江南生态新城三期、正信花园和中建鄂旅投星光里，未来尚需投资 15.23 亿元，存在一定资本支出压力，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 13：截至 2024 年 3 月末公司新型城镇建设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		
圆梦城二期	7.65	2014.11	2016.06	2.81	2.81	5.34	94.25
圆梦城三期	3.06	2017.08	2018.12	1.45	1.45		
松滋 99 庄园一期	4.40	2016.06	2018.05	1.82	1.82	0.76	49.82
松滋 99 庄园二期	5.24	2018.01	2020.12	1.50	1.50	0.10	5.60
龙凤生态城 A 区（一期 与二期合计）	17.34	2014.12	2022.01	7.53	5.94	5.29	95.67
龙凤生态城-C 区	15.71	2018.01	2021.03	5.57	4.68	6.23	99.26
龙凤生态城-D 区	28.13	2018.06	2021.11	10.16	8.14	8.59	97.57
鄂旅投·书院世家	32.45	2017.03	2021.12	17.67	18.47	26.96	93.14
江南生态新城一期	40.00	2016.02	2021.12	15.00	13.63	12.49	99.40
江南生态新城二期	20.00	2018.12	2022.12	16.64	14.37	4.95	55.14
鄂旅投 御合院项目	15.00	2015.08	2022.12	7.99	7.11	4.74	70.14
珞珈国际	8.47	2018.11	2022.11	12.00	13.89	--	--
合计	202.7	--	--	101.85	95.52	75.45	--

注：珞珈国际已于 2023 年转入投资性房地产，后续暂定为出租为主。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：截至 2024 年 3 月末公司新型城镇建设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
江南生态新城三期	13.00	2021.04	2024.12	18.21	6.18	0.00
正信花园	36.93	2017.10	2022.12	14.70	12.00	8.64
中建鄂旅投星光里	16.87	2023.01	2024.03	28.61	28.11	29.11
合计	66.80	--	--	61.52	46.29	37.75

注：光谷总部中心业态为写字楼，非住宅地产项目，为自持型物业，故不在此表中披露。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融板块，跟踪期间，公司金融板块仍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 2024 年 3 月末，旅投资本共审议通过 31 个投资项目，已投放项目 30 个，已退出项目 10 个，在投项目共投资 35.73 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

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签订补充协议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。

等国家战略新兴产业。其中，截至 2024 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 2024 年 3 月 29 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 5.13 亿元和 1.40 亿元。2023 年和 2024 年 1~3 月，旅投资本作为基金管理人获得的基金管理费收入有所增长，分别实现营业收入 660.61 万元和 270.00 万元；同期实现净利润 7,761.68 万元和 11,374.11 万元。营收规模和净利润水平较往年同期有大幅增长。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。2023 年及 2024 年 1~3 月，恒泰投资分别实现营业收入 146.08 万元和 48.00 万元，实现净利润 1,521.89 万元和 3,918.73 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 2024 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 1.32 亿元。2023 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 0.12 亿元，对公司利润形成有效补充。整体来看，公司的金融板块稳步发展，但经营规模仍较小；整体来看，公司金融板块形成的投资收益在利润总额中贡献较大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于财政厅及收购上海雅仕带来的少数股东增资，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 对利息的保障能力不足。

资本实力与结构

公司资产以文旅景区、新型城镇建设业务及金融投资业务形成的在建工程、固定资产、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产为主并呈现以非流动资产为主的资产结构。2023 年以来，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，公司总资产规模保持增长趋势，截至 2024 年 3 月末，公司总资产为 882.32 亿元，较 2022 年末增长 10.54%。

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。跟踪期间，伴随光谷总部中心项目、武汉东湖综合保税区食品保税物流园项目(一期)等项目完工转入固定资产或投资性房地产，2023 年末在建工程同比下降 16.08%。截至 2024 年 3 月末，公司投资性房地产、无形资产和其他非流动资产占总资产比重仍然较大，合计占比 28.29%。其中，受珞珈国际及光谷总部中心大楼等项目从存货、在建工程转入影响，2024 年 3 月末投资性房地产较 2022 年末增长 53.79%；2023 年末无形资产规模小幅下降，主要系土地使用权减少所致。公司其他非流动资产仍主要为政府划转的林地和股权投资款，2024 年 3 月末，其他非流动资产较 2022 年末增长 9.45%，主要系新增对湖北武当山文化旅游投资有限公司和湖北文旅神农溪旅游发展有限公司投资所致。此外，2024 年 3 月末，债权投资规模 29.62 亿元，较 2022 年末增长 23.29%，主要系对北京壹品文旅置业有限公司等合营企业的股东借款增加所致。

公司流动资产仍主要由存货、货币资金和应收类款项构成，其中，存货仍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，2023 年伴随广州岭南悦府项目的出表，存货中开发成本余额大幅减少 46.99%；同时，2023 年新并表中建鄂旅投星光里项目，存货中库存商品大幅增长 44.11%，截至 2024 年 3 月末，存货余额较 2023 年末下降 2.85%。跟踪期间，公司利用闲置资金购入现金管理理财产品，带动期末交易性金融资产规模大幅增长至 15.73 亿元；同时，伴随对荆州市住房和城乡建设局等相关政府部门及关联公司的往来款以及贸易业务开展过程中形成的应收账款的增加，2023 年末应收账款规模同比增长 41.14%；此外，公司在贸易业务中新增预付款项增多，2023 年末预付款项同比增长 126.81%；应收账款及预付款项对公司资金形成一定占用。总体来看，公司资产具备一定收益性，但基建项目成本较大，流动性不足，整体资产质量较低。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比波动下降，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。截至 2024 年 3 月末，公司经调整的所有者权益⁵较 2022 年末增长 8.24%，其中，受财政厅对子公司湖北体育产业集团有限公司增资、湖北饭店土地评估增值等因素影响，2023 年末公司资本公积合计增长 2.95 亿元；公司为进一步拓展贸易业务而收购上海雅仕（SH603329），带动少数股东权益持续增长。2024 年 3 月末，少数股东权益占所有者权益的比重增长至 44.55%，处于较高水平。跟踪期内，公司总资本化比率保持增长趋势，持续处于较高水平。

表 15：截至 2024 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	2024.4-12	2025	2026	2027 及以后
银行贷款	3.93	373.24	66.74	72.70	75.78	158.02
债券融资（含 ABS/ABN）	3.27	115.17	28.00	26.42	33.00	27.75
非标融资	5.57	38.39	7.20	6.21	14.85	10.12
合计	3.91	526.80	101.94	105.33	123.63	195.90

注：1、此表统计口径不包含应付票据、永续债、明股实债；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

现金流及偿债能力

受贸易业务进一步拓展带来的影响，跟踪期间公司经营活动现金流流入和流出均有大幅增长，但整体仍保持小幅净流入状态。整体来看公司经营获现能力较弱，对利息的保障能力总体较弱。同时，跟踪期间，公司投资活动现金流随着旅游板块项目建设的推进和股权投资支出呈净流出态势，2023 年净流出规模略有缩减。投资活动资金缺口主要通过银行借款和债券发行等筹资活动来弥补资金缺口，跟踪期间，公司筹资活动净现金流仍保持净流入状态。2023 年，公司收到的政府补助规模有所增长，对利润总额形成有效补充，助推当期 EBITDA 规模有所增长，对利息的保障能力随之提升，但仍无法有效覆盖。

表 16：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	37.90	50.36	44.47	57.40
存货	138.79	199.60	182.38	177.18
债权投资	35.99	24.02	30.30	29.62

⁵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和少数股东权益中的 ABN 及信托融资款，截至 2024 年 3 月末上述两项调整项金额分别为 48.15 亿元和 10.00 亿元。

投资性房地产	73.56	82.81	111.00	127.36
在建工程	88.47	85.36	71.63	77.37
其他非流动资产	24.89	53.12	58.02	58.14
非流动资产/资产总额	66.18	61.29	60.98	61.71
经调整的所有者权益	161.81	191.02	196.96	206.77
资产负债率	67.88	69.68	69.98	69.97
总资本化比率	72.36	72.64	73.40	74.31
总债务	423.69	507.17	543.53	598.00
短期债务占比	21.58	35.11	37.58	34.54
短期债务	91.43	178.06	204.24	206.58
非受限货币资金/短期债务	0.35	0.28	0.21	0.27
经营活动产生的现金流量净额	5.00	3.06	3.38	2.08
投资活动产生的现金流量净额	-35.64	-49.83	-41.73	-29.08
筹资活动产生的现金流量净额	38.60	61.20	32.04	39.93
现金及现金等价物净增加额	7.97	14.42	-6.31	12.93
收现比 (X)	1.16	0.98	0.99	1.04
EBITDA	16.13	11.57	19.02	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.01	0.75	0.91	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.31	0.20	0.16	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产规模为 36.50 亿元，占当期末总资产的 4.14%，主要为用于借款抵押的投资性房地产、固定资产、无形资产和存货等，存在一定的抵押融资空间；同时，公司存在未来收益权质押，截至 2024 年 3 月末涉及借款金额 40.35 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保事项；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 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。

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

截至 2024 年 3 月末，公司短期债务占比 34.54%，存在一定到期债务压力；同期末，公司所持银行授信总额为 768.97 亿元，尚未使用的银行授信额度为 310.96 亿元，合并口径在手债券批文规模为 42.00 亿元，未使用银行授信额度及可动用账面资金较充足，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

跟踪期内，湖北省凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续位前列。湖北文旅维持区域重要性，实际控制人为湖北省国资委，股权结构和业务开展均与省政府具有

高度的关联性，在获得资本金注入、资产划转和资金补助等方面持续获得股东支持。2023 年公司获得各类政府补助合计 6.14 亿元。综上，跟踪期间，湖北省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 年末，募集资金已全部使用完毕。

“23 鄂旅 Y1”募集资金总额为 6.10 亿元，按照募集说明书，募集资金用于偿还存量公司债券。根据公司提供的募集资金使用情况说明，截至 2023 年末，募集资金已经全部使用完毕。

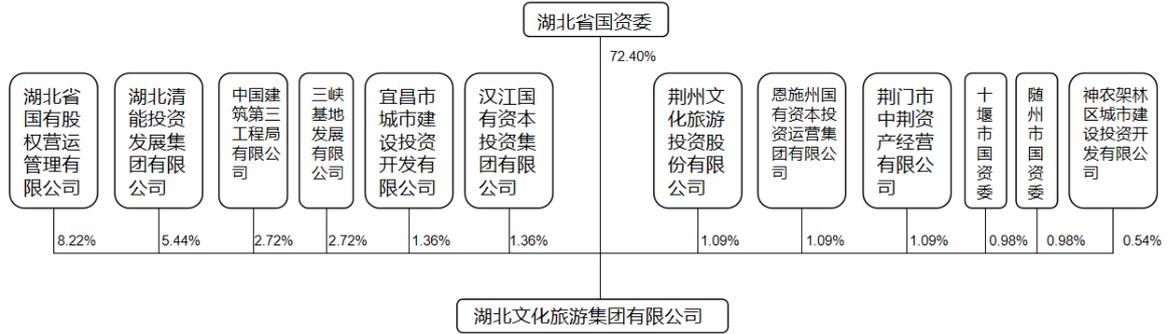
“23 鄂旅 Y2”募集资金总额为 3.00 亿元，按照募集说明书，募集资金用于偿还存量公司债券本金，根据公司提供的募集资金使用情况说明，截至 2023 年末，募集资金已经全部使用完毕。

“21 鄂旅 Y2”、“23 鄂旅 01”、“23 鄂旅 Y1”、“23 鄂旅 Y2”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力可控，目前跟踪债券信用风险很低。

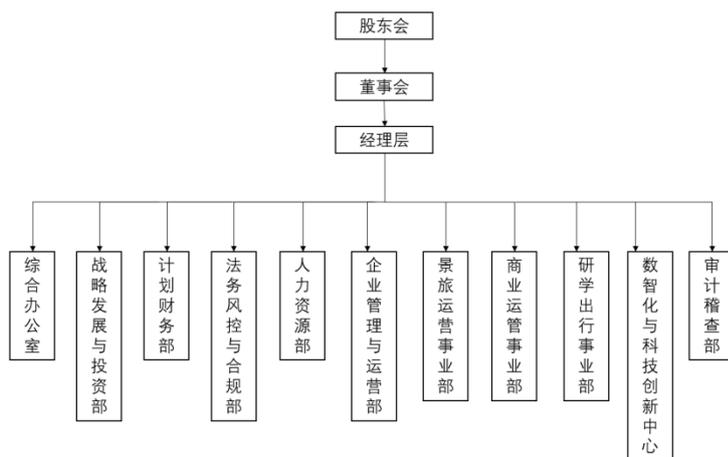
评级结论

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“19 湖北文旅 MTN001”、“21 鄂旅 Y2”、“23 鄂旅 01”、“23 鄂旅 Y1”、“23 鄂旅 Y2”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 2024 年 3 月末）



序号	企业名称	实收资本	持股比例	享有表决权比例
1	湖北国际贸易集团有限公司	10,000.00	100.00	100.00
2	湖北体育产业集团有限公司	25,768.79	100.00	100.00
3	湖北健康养老集团有限公司	10,000.00	100.00	100.00
4	恩施旅游集团有限公司	60,200.00	100.00	100.00
5	湖北神农旅游投资集团有限公司	117,224.31	70.00	70.00
6	湖北襄阳隆中文化园投资有限公司	37,560.82	65.22	100.00
7	湖北清江画廊旅游开发有限公司	5,000.00	56.00	56.00
8	湖北文旅酒店集团有限公司	66,000.00	100.00	100.00
9	湖北饭店有限公司	14,433.59	100.00	100.00
10	湖北文旅荆州集团有限公司	33,000.00	64.34	70.00
11	湖北文旅荆门集团有限公司	66,955.37	68.34	68.34
12	湖北文旅随州集团有限公司	38,600.00	100.00	100.00
13	湖北文旅黄石投资发展有限公司	34,900.00	49.39	70.00
14	湖北文旅咸宁集团有限公司	22,948.95	100.00	100.00
15	湖北文旅仙桃发展有限公司	10,000.00	80.00	80.00
16	湖北文旅问梅文化有限公司	53,900.00	74.51	91.67
17	湖北文旅梁子湖发展有限公司	26,000.00	70.00	70.00
18	洪湖旅游投资集团有限公司	81,000.00	70.00	70.00
19	洪湖湿地生态旅游城投资有限公司	19,000.00	40.00	76.00
20	湖北半岛温泉旅游开发有限公司	12,500.00	100.00	100.00
21	湖北文旅石首发展有限公司	20,000.00	70.00	70.00
22	鄂旅投洪湖绿道建设管理有限公司	10,000.00	51.00	51.00
23	湖北大薤山旅游发展有限公司	1,000.00	100.00	100.00
24	湖北省旅游集团有限公司	3,700.00	100.00	100.00
25	湖北省海外旅游(集团)有限公司	1,090.20	100.00	100.00
26	湖北文旅涪水集团有限公司	16,043.27	100.00	100.00
27	湖北文旅园建设发展集团有限公司	125,610.00	100.00	100.00
28	湖北文旅宜昌集团有限公司	50,000.00	100.00	100.00
29	湖北文旅鄂州发展有限公司	28,500.00	60.00	60.00
30	湖北数字文旅集团有限公司	7,756.95	100.00	100.00
31	湖北文旅集团资产管理有限公司	50,000.00	100.00	100.00
32	湖北文旅产业发展有限公司	19,752.00	100.00	100.00
33	湖北文旅资本控股有限公司	150,000.00	100.00	100.00
34	湖北文旅集团工程咨询管理有限公司	500.00	100.00	100.00



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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	379,031.00	503,577.64	444,713.38	574,001.78
非受限货币资金	319,873.25	489,851.22	423,578.63	552,867.03
应收账款	127,085.00	263,385.23	371,765.66	336,572.81
其他应收款	71,467.63	125,215.82	181,507.61	197,868.29
存货	1,387,932.44	1,995,986.54	1,823,836.89	1,771,831.54
长期投资	975,916.03	907,398.30	1,021,655.05	1,074,954.94
在建工程	884,704.18	853,626.64	716,340.34	773,731.04
无形资产	551,554.02	662,471.06	629,207.38	640,905.28
资产总计	6,528,770.92	7,982,132.05	8,497,303.71	8,823,219.99
其他应付款	68,539.80	109,149.28	213,395.59	46,452.30
短期债务	914,276.68	1,780,569.66	2,042,432.43	2,065,756.98
长期债务	3,322,574.61	3,291,129.10	3,392,856.55	3,914,260.01
总债务	4,236,851.29	5,071,698.76	5,435,288.98	5,980,016.99
负债合计	4,431,696.65	5,561,862.17	5,946,182.82	6,173,982.95
利息支出	159,205.42	155,254.20	208,720.90	--
经调整的所有者权益合计	1,618,115.27	1,910,249.88	1,969,613.49	2,067,729.63
营业总收入	1,066,121.22	2,616,710.55	4,811,267.40	1,101,999.58
经营性业务利润	-30,370.18	-50,963.33	-36,452.59	-19,841.02
其他收益	68,755.84	32,482.80	61,410.90	29,432.71
投资收益	42,429.20	47,010.89	28,766.05	8,651.30
营业外收入	6,971.52	10,939.45	6,533.52	1,301.21
净利润	29,547.85	18,001.10	11,333.49	3,602.57
EBIT	92,209.14	67,711.26	124,249.38	--
EBITDA	161,279.76	115,674.03	190,156.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,234,918.73	2,567,334.59	4,748,392.33	1,148,303.58
收到其他与经营活动有关的现金	255,691.26	217,262.19	547,214.81	481,126.57
购买商品、接受劳务支付的现金	1,168,856.83	2,513,428.71	4,656,859.10	1,162,887.41
支付其他与经营活动有关的现金	158,285.39	155,403.73	457,561.03	371,476.03
吸收投资收到的现金	432,453.70	457,891.00	239,009.00	2,169.24
资本支出	222,486.70	174,545.73	159,095.15	49,782.53
经营活动产生的现金流量净额	50,037.35	30,552.13	33,789.28	20,795.49
投资活动产生的现金流量净额	-356,358.44	-498,285.54	-417,285.13	-290,798.98
筹资活动产生的现金流量净额	386,010.15	611,984.63	320,438.77	399,291.89
现金及现金等价物净增加额	79,685.29	144,248.86	-63,096.51	129,288.40
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	8.24	3.85	3.42	2.13
期间费用率 (%)	16.69	6.66	4.96	6.26
应收类款项占比 (%)	3.18	4.87	6.68	6.14
收现比 (X)	1.16	0.98	0.99	1.04
资产负债率 (%)	67.88	69.68	69.98	69.97
总资本化比率 (%)	72.36	72.64	73.40	74.31
短期债务/总债务 (%)	21.58	35.11	37.58	34.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.31	0.20	0.16	--
总债务/EBITDA (X)	26.27	43.84	28.58	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.18	0.06	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.01	0.75	0.91	--

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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告及 2024 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。

附三：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
	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，影响报表使用者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。

附四：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