

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]0091D 号

## 湖北省文化旅游投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的 2020 年度第一期 14 亿元短期融资券(疫情防控债)的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券(疫情防控债)的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零二零年二月二十四日

# 湖北省文化旅游投资集团有限公司

## 2020 年度第一期短期融资券(疫情防控债)信用评级报告

发行主体	湖北省文化旅游投资集团有限公司
主体信用等级	AA <sup>+</sup>
评级展望	稳定
债项信用等级	A-1
注册规模	14 亿元
发行规模	14 亿元
债券期限	1 年
偿还方式	到期一次性支付本金及利息
发行目的	10 亿元用于偿还债券, 1.4 亿元用于补充与抗击新型冠状病毒肺炎疫情相关的流动资金, 2.6 亿元用于补充日常流动资金缺口

### 概况数据

鄂旅投(合并口径)	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	336.22	402.75	446.21	473.32
货币资金(亿元)	31.13	51.55	42.14	41.81
总负债(亿元)	196.93	259.70	307.22	331.05
总债务(亿元)	158.81	211.07	252.68	289.84
短期债务(亿元)	39.61	49.00	79.41	68.91
所有者权益合计(亿元)	139.30	143.05	138.99	142.26
营业总收入(亿元)	38.65	54.25	76.86	73.94
经营性业务利润(亿元)	-3.11	-1.14	-0.11	1.86
净利润(亿元)	0.99	0.82	0.91	1.41
EBIT(亿元)	4.64	4.47	5.78	-
EBITDA(亿元)	7.50	7.23	9.40	-
经营活动净现金流(亿元)	-1.94	6.82	7.09	2.45
收现比(X)	1.28	1.19	1.11	1.11
营业毛利率(%)	13.23	14.30	12.97	11.42
应收类款项/总资产(%)	9.35	6.43	8.56	6.43
资产负债率(%)	58.57	64.48	68.85	69.94
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.15	0.12	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.07	0.81	0.85	-
鄂旅投(母公司口径)	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	175.47	213.98	264.97	278.83
货币资金(亿元)	14.27	27.55	19.94	21.71
总负债(亿元)	116.10	151.35	175.37	187.47
总债务(亿元)	84.72	110.26	126.42	147.14
短期债务(亿元)	27.79	41.19	60.97	56.92
所有者权益合计(亿元)	59.37	62.63	89.60	91.36
营业总收入(亿元)	0.78	1.03	1.53	1.35
经营性业务利润(亿元)	0.02	0.00	0.13	0.05
净利润(亿元)	0.04	0.11	0.29	0.78
EBIT(亿元)	-	-	-	-
EBITDA(亿元)	-	-	-	-
经营活动净现金流(亿元)	14.06	18.00	5.07	-9.90
收现比(X)	1.03	0.52	0.00	0.00
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
应收类款项/总资产(%)	46.49	46.59	46.81	46.73
资产负债率(%)	66.17	70.73	66.18	67.23
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-	-
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注: 1、各期财务报表执行新会计准则; 2、2019 年前三季度财务报表未经审计, 且未提供利息支出及现金流量表补充资料, 故相关指标失效; 3、将其他流动负债中的带息债务计入短期债务; 4、将长期应付款和其他非流动负债里的带息债务计入长期债务; 5、公司未提供母公司利息支出及现金流量表补充资料, 故相关指标失效。

### 分析师

项目负责人: 高哲理 [zhlgao@ccxi.com.cn](mailto:zhlgao@ccxi.com.cn)  
 项目组成员: 郝红 [hyan@ccxi.com.cn](mailto:hyan@ccxi.com.cn)  
 周迪 [dzhou@ccxi.com.cn](mailto:dzhou@ccxi.com.cn)

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2020 年 2 月 24 日

### 基本观点

中诚信国际评定“湖北省文化旅游投资集团有限公司(以下简称‘鄂旅投’或‘公司’或‘发行人’)2020 年度第一期短期融资券(疫情防控债)”的信用等级为 A-1。

### 优势

- 良好的外部环境。2016~2018 年, 湖北省完成地区生产总值分别为 32,297.91 亿元、36,522.95 亿元和 39,366.55 亿元, 2018 年同比增长 7.8%, 经济规模稳居全国第一方阵。
- 突出的地位及丰富的旅游资源。公司作为湖北省省属大型国有控股旅游集团, 目前下辖恩施大峡谷、长阳清江画廊等多处优质旅游资源, 还聚集了酒店运营和旅行社等相关产业, 在湖北省具有突出的地位。
- 公司主营业务收入和利润总额增幅较大。2016~2018 年, 公司分别实现营业收入 38.65 亿元、54.25 亿元和 76.86 亿元; 利润总额分别为 1.14 亿元、1.28 亿元和 1.74 亿元。2018 年, 公司商贸物流业务实现营业收入 43.29 亿元, 同比增加 46.63%; 文化旅游业务实现营业收入 17.94 亿元, 同比增加 33.15%; 新型城镇化业务实现营业收入 14.61 亿元, 同比增加 40.66%。

### 关注

- 新冠疫情对湖北省经济产生负面影响。自 2019 年末于武汉市发现首例新型冠状病毒肺炎患者以来, 新冠疫情蔓延加剧, 呈爆发式增长, 对湖北省经济发展产生负面影响。
- 公司债务规模和资产负债率逐年较快上升。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末, 公司的总债务规模分别为 158.81 亿元、211.07 亿元、252.68 亿元和 289.84 亿元; 资产负债率分别为 58.57%、64.48%、68.85%和 69.94%, 公司债务规模迅速上升, 资产负债率也有所增加; 截至 2019 年 9 月末短期债务为 68.91 亿元, 公司面临一定偿债压力。
- 货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。2017~2019 年 9 月末, 公司货币资金/短期债务分别为 1.05 倍、0.53 倍和 0.61 倍, 货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。

### 本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资（140000\_2019\_02）

湖北省文化旅游投资集团有限公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
营运效率（13%）	1	经营性业务利润(亿元)	-1.02	5
	2	收现比(X)	1.16	10
流动性（18%）	3	货币资金/短期债务(X)	0.53	4
	4	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构与资产质量（39%）	5	所有者权益(亿元)	138.99	8
	6	总资本化比率(X)	0.65	6
	7	资产质量	7	7
业务运营（20%）	8	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控（10%）	9	治理水平与管控能力	8	8
打分结果				a+
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				a+
支持评级调整				3
评级模型级别				AA+

#### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（a+）的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

## 评级历史关键信息

湖北省文化旅游投资集团有限公司					
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
AA+/稳定	-	2020/1/7	高哲理 鄢红 周迪 胡娟	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 140000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	-	2015/11/24	高哲理 陈思宇	<a href="#">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</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	-	2012/3/5	毛菲菲 吴长淼 李燕	-	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司对该受评对象提供了绿债评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

四、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

五、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

六、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

八、本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

## 发行主体概况

鄂旅投是湖北省委、省政府为实施“两圈一带”战略，推进鄂西生态文化旅游圈（以下简称“鄂西圈”）发展成立的大型国有控股企业。公司原名为“湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司”，成立于2009年4月，由湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）、中国长江三峡集团公司、中国建筑第三工程局有限公司等单位共同出资组建。经过一系列股权转让与增资，公司注册资本及实收资本均增加至36.59亿元，控股股东为湖北省国资委。2018年7月，根据公司服务全省文化旅游产业发展的需要，加快转型跨越发展，在区域布局上由专注于鄂西向立足鄂西、进入鄂东，融入武汉、布局全省转型，公司更名为“湖北省文化旅游投资集团有限公司”。

表 1：截至 2019 年 9 月末公司股东出资情况（万元、%）

股东名称	出资金额	股权比例
湖北省国有资产监督管理委员会	293,935.73	80.32
湖北清能投资发展集团有限公司	20,000.00	5.47
三峡基地发展有限公司	10,000.00	2.73
中国建筑第三工程局有限公司	10,000.00	2.73
汉江国有资本投资集团有限公司	5,000.00	1.37
宜昌市城市建设投资开发有限公司	5,000.00	1.37
荆州文化旅游投资股份有限公司	4,000.00	1.09
十堰市国有资产监督管理委员会	4,000.00	1.09
荆门市中荆资产经营有限公司	4,000.00	1.09
随州市国有资产监督管理委员会	4,000.00	1.09
恩施州国有资本投资运营有限公司	4,000.00	1.09
神农架林区国资委办公室	2,000.00	0.55
<b>合计</b>	<b>365,935.73</b>	<b>100.00</b>

注：由于对股权比例进行四舍五入，导致合计数有误差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，公司在产业布局上围绕文化旅游主业，发展关联产业，形成了文化旅游、金融服务、商贸物流、新型城镇化建设四大产业板块。截至2019年9月末，纳入公司合并范围的一级子公司合计37家。

截至2018年末，公司总资产为446.21亿元，负债总额为307.22亿元，资产负债率68.85%；2018年，公司实现营业总收入76.86亿元，净利润0.91亿元，经营活动净现金流7.09亿元。

截至2019年9月末，公司总资产为473.32亿元，负债总额为331.05亿元，资产负债率69.94%；2019年1~9月，公司实现营业总收入73.94亿元，净利润1.41亿元，经营活动净现金流2.45亿元。

## 本期融资券概况

公司本期短期融资券注册规模14亿元，本期拟发行规模14亿元，发行期限为1年。

## 募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金14亿元，其中10亿元用于偿还债券，1.4亿元用于补充与抗击新型冠状病毒肺炎疫情相关的流动资金，2.6亿元用于补充日常流动资金缺口。

## 近期关注

### 湖北省经济稳定增长，为公司提供了良好的外部环境

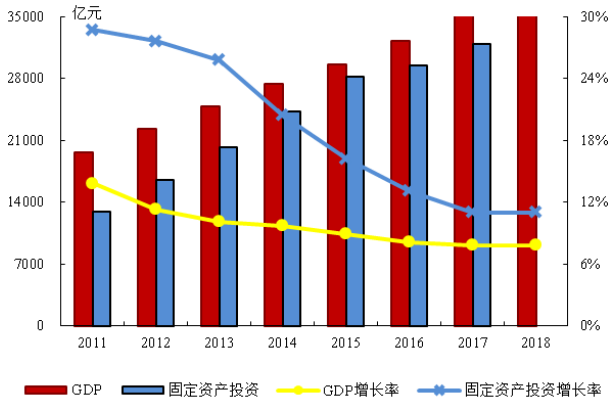
湖北省位于我国中部地区，总面积18.59万平方公里，与安徽、江西、湖南、重庆、陕西以及河南毗邻，是国家提高中部区域经济增长战略规划的重要组成部分，也是国家推行资源节约型和环境友好型社会的试点省份，在全国经济建设中占有重要地位。截至2018年末，湖北省常住人口5,917万人，其中城镇3,567.95万人，乡村2,349.05万人；城镇化率达到60.03%。

2018年，湖北省完成地区生产总值39,366.55亿元，增长7.8%。其中，第一产业完成增加值3,547.51亿元，增长2.9%；第二产业完成增加值17,088.95亿元，增长6.8%；第三产业完成增加值18,730.09亿元，增长9.9%，三次产业结构由2017年的10.0:43.5:46.5调整为9.0:43.4:47.6，近年来第三产业比重持续提高。

从具体产业来看，2018年湖北省实现农林牧渔业增加值3,733.62亿元，同比增长3.3%。工业生产保持稳定增长，2018年末全省规模以上工业企业达到15,598家，规模以上工业增加值增长7.1%。固定资产投资方面，2018年同比增长11.0%，其中房地产开发投资完成4,693.12亿元，增长2.6%；商品房销售面积8,865.38万平方米，增长8.7%；实现商

商品房销售额 7,531.38 亿元，增长 20.3%。按产业划分，湖北省 2018 年一、二、三次产业投资分别增长-2.3%、14.5%和 9.4%，全省 233 个在建重点建设项目全年完成投资 2,429.79 亿元。

图 1: 2011~2018 年湖北省 GDP 及固定资产投资情况



注：2018 年湖北省固定资产投资金额暂未披露。

资料来源：湖北省统计公报

2019 年末，武汉发现首例新型冠状病毒肺炎患者，此后确诊规模不断增加，疫情蔓延至全国及海外，呈爆发式增长态势。为防止病毒的过度扩散，继 2020 年 1 月 23 日武汉市宣布“封城”后，诸多省市开启了一级应急响应，湖北省内多个地市相继开始“封城”、“封村”，截至 2020 年 1 月 27 日，除神农架外，湖北省所有城市进入“封城”状态，且自 2020 年 1 月 26 日起，武汉市中心城区开始实行机动车禁行管理，其后省内其他地市也相继开始实行相关管理工作。为进一步加强新冠疫情防控工作，2020 年 2 月 1 日，湖北省人民政府办公厅发布了《关于延长 2020 年春节假期的通知》，要求省内企业延迟复工，由此，相关企业的正常运营面临一

定压力。新冠疫情对湖北省企业和居民正常的生产生活造成极大负面影响，作为本次新冠疫情的发源地和重灾区，湖北省的经济发展承受了较大压力，一季度经济增长或将大幅放缓。中诚信国际将密切关注新冠疫情对湖北省区域经济发展及省内企业偿债能力的影响。

总体来看，湖北省经济实力很强，近年来区域经济保持平稳增长，支柱产业发展较快，为公司的发展提供了良好的外部环境，但 2019 年末出现的新冠疫情将对湖北省经济发展产生负面影响。

### 景区业务收入大幅增加，为公司提供了稳定的现金流，未来发展空间较大

景区业务是公司的核心业务之一，公司目前参股或控股的有三个 5A 级景区：长阳清江画廊、屈原故里景区、恩施大峡谷（以下简称“大峡谷”）；十五个国家 4A 级景区及三个 3A 级景区。神农架滑雪场和恩施清江画廊由于景区落成不久，还在整合规划，所以景区暂未评级。

古隆中景区和九宫山景区是由鄂旅投与当地政府合作开发，景区门票收入需向当地政府分成，除此之外，公司其他景区的运营权和收费权均属于公司所有，由公司独立自主开发经营。

目前，公司景区业务收入贡献较大的主要是恩施大峡谷景区(以下简称“大峡谷”)、涪水旅游景区（以下简称“涪水”）和长阳清江画廊景区（以下简称“清江画廊”）和古隆中景区（以下简称“古隆中”）。

表 2: 2016~2019 年 6 月公司主要景区业务概览（万元）

景区名称	持股比例	2016		2017		2018		2019.1~6	
		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%	9,687.00	2,753.00	24,830.17	1,488.75	33,429.15	8,098.20	13,085.00	318.00
长阳清江画廊	56.00%	5,083.00	407.00	5,292.98	566.54	5,776.70	584.10	2,497.30	-74.78
神农架滑雪场	100.00%	2,123.00	362.00	2,666.09	424.59	1,984.70	108.10	1,474.64	-28.74
古隆中	100.00%	3,457.00	-936.00	3,671.62	-3,955.14	4,529.50	-5,177.70	2,228.03	4,293.39
九宫山	71.69%	1,094.00	836.00	1,733.05	-298.44	2,684.10	-115.80	339.92	-712.24
柴埠溪	49.59%	806.00	-691.00	738.19	-868.64	686.71	-818.65	219.55	-407.32
恩施清江	100.00%	726.00	-254.00	2,436.93	511.71	4,978.27	602.32	1,806	-8.00
荆州古城	100.00%	1,571.51	4,445.82	1,819.69	274.56	2,085.30	288.50	1,073.60	-684.95
大洪山	100.00%	1,716.85	-3,299.48	1,568.58	1,706.98	2,331.90	-565.50	634.85	-157.00
涪水旅游	100.00%	977.08	-1,687.38	2,114.84	-2,525.29	26,467.90	483.10	9,748.22	-1,896.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 恩施大峡谷景区

恩施大峡谷景区属清江民俗生态旅游板块<sup>1</sup>的重点与核心，位于恩施州屯堡乡和板桥境内，总面积 300 余平方公里，大小峡谷沿线总长 108 公里，景区规划面积 23.90 平方公里，是国家 5A 级旅游景区。大峡谷包括两个重点区块，即七星寨景区和朝东岩景区。鄂旅投于 2010 年 6 月与恩施州政府签署《战略合作框架协议》，并开始大规模的展开投资。2011 年 1 月 27 日，公司与大峡谷其他股东签署了《股权转让意向协议》，正式接管恩施大峡谷风景区。目前，大峡谷由全资子公司恩施旅游集团有限公司下辖的湖北省鄂旅投旅游发展股份有限公司（以下简称“鄂旅股份”）和恩施大峡谷旅游开发有限公司（以下简称“恩施旅游”）负责运营。

从接待人次上来看，2016~2018 年，恩施大峡谷景区接待游客人次分别为 176.53 万人次、260.43 万人次和 239.29 人次。根据《省物价局关于印发〈湖北省定价目录〉的通知》（鄂价办〔2015〕99 号）、《省物价局关于明确 5A 景区门票价格管理权限有关事项的通知》（鄂价工服〔2015〕76 号）的规定，大峡谷“七星寨”门票价格为旺季 120 元/人，淡季 80 元/人；大峡谷“云龙地缝”门票价格为 50 元/人；索道上行价格为 105 元/人；转乘车票价为 30 元/人；综合门票价格约为 231 元/人。2016~2018 年，大峡谷分别实现营业收入 9,687.00 万元、24,830.17 万元和 33,429.15 万元；分别实现净利润 2,753.00 万元、1,488.75 万元和 8,098.20 万元。2019 年 1~6 月，大峡谷接待游客 105.47 万人次，营业收入和净利润分别为 13,085.00 万元和 318.00 万元，随着旅游旺季的到来，景区盈利能力将会大幅提升。

公司正在进行大峡谷二期建设项目，项目总投资 14.70 亿元，建设期为 2012~2019 年，截至 2019 年 6 月末，该项目已累计投资 13.42 亿元，旅游客运索道已建成投运。

恩施大峡谷是公司重点培育和打造的景区之一，预计未来随着景区设施的逐步完善，景区品质的提升，恩施大峡谷景区收入规模有望随之上涨。

## 流水旅游景区

流水旅游景区总面积 286 平方公里，核心景区 73.04 平方公里，主要由“湖面泛舟、四季花海、萤火童年、溶洞观光、露营乐园、生态采摘、运动拓展、野外体验、流水大坝、假日休闲”十大板块组成。2018 年，流水旅游景区接待游客 19.21 万人次。

2016~2018 年，流水旅游景区分别实现营业收入 977.08 万元、2,114.84 万元和 26,467.90 万元，分别实现净利润-1,687.38、-2,525.29 万元和 483.10 万元，2018 年公司营业收入和净利润均大幅增加，营业收入大幅增加主要系建设项目转入运营所致，净利润水平大幅提高主要是因为当年流水旅游景区获政府补贴 1,900.00 万元。2019 年 1~6 月，流水旅游景区接待游客 14.30 万人次，实现营业收入 9,748.22 万元，净利润-1,896.71 万元。

## 长阳清江画廊

长阳清江画廊景区（以下简称“清江画廊”）是三峡地区面积最大的国家级景区，位于宜昌市长阳土家族自治县境内。清江画廊由控股子公司湖北清江画廊旅游开发有限公司负责运营，公司持股 56%。目前已开放的景点有倒影峡、仙人寨、武落钟离山等。2013 年 1 月，清江画廊景区被评为国家 5A 级景区。

清江画廊位于湖北省宜昌市的长阳土家族自治县境内，景区门票为 158 元/人。2016~2018 年分别实现营业收入 5,083.00 万元、5,292.98 万元和 5,776.70 万元，收入规模稳中有升。2018 年，清江画廊接待游客 51.84 万人次，实现净利润 584.10 万元。2019 年 1~6 月，清江画廊实现营业收入 2,497.30 万元，净利润-74.78 万元。

## 古隆中景区

隆中风景名胜区位于古城襄阳西域，规划面积 209 平方公里，包括古隆中、鹤子川、承恩市、七里山、水镜庄五大景区，其中主景区——古隆中景区位于襄阳城西 13 公里处，是以诸葛亮故居为主体的近郊文物风景区，总面积 12 平方公里。古隆中景区是国家级重点风景名胜区、国家 4A 级旅游景区和湖北省重点文物保护单位。

<sup>1</sup> 鄂西生态文化旅游圈旅游板块分为三个板块：“一江两山”板块、清江民俗生态旅游板块、荆襄生态文化旅游板块。

古隆中项目（即隆中文化园一期项目）建设期为 5~8 年，计划总投资 22.52 亿元。项目设计游客年接待量 150~200 万人次，年旅游综合收入可达 12~16 亿元，旅游地产收入可达 8 亿元。项目的主要建设内容包括景区基础设施及配套设施建设、广德寺、卧龙古镇、隆中古村、孔明九坊、隆中论坛、卧龙棋院、躬耕田园、隆中国际度假村、三国 4D 影院、三国文化创意园等。目前景区一期规划中的基础设施已基本建成，并于 2010 年对游客开放。

2016~2018 年，古隆中景区分别接待游客 82.15 万人次、78.00 万人次和 73.98 万人次；分别实现营业收入 3,457.00 万元、3,671.62 万元和 4,529.50 万元，分别实现净利润-936.00 万元、-3,955.14 万元和 -5,177.70 万元。近三年，古隆中景区亏损扩大，主要是由于景区升级改造的部分在建工程转为固定资产并计提折旧所致。2019 年 1~6 月，古隆中景区实现营业收入 2,228.03 万元，实现净利润 4,293.39 万元，净利润大幅增加主要系当期古隆中景区获政府补助 0.80 亿元所致。

总体来看，公司拥有湖北省内较为优质的旅游资源。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，景区接待游客人数呈上升趋势，经济效益开始体现，未来发展前景向好。

## 依托强大的资源优势，公司旅行社业务有较大的发展空间

旅行社是公司旅游产业链中最具功能性的一个板块。旅行社对拉动景区内的人流量、扩大景区内的消费以及提升景区酒店、旅游交通以及旅游地产等其它业务起到较大推动作用。目前公司下属的旅行社主要是湖北中旅（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”）负责运营。公司旅行社业务的主要经营模式为传统旅行社组团和接待为主的经营模式；盈利模式为收取客人团费和代客人支付房、餐、车费等赚取差价为主的盈利模式。

湖北中旅成立于 1997 年，是湖北省旅行社协会会长单位，在 2010 年全国百强旅行社排名中位列 15，2011 年被评为“5A 级旅行社”。2016~2019

年 6 月，湖北中旅接待入境游、出境游及国内游旅客人次合计分别为 71,706 人次、66,315 人次、67,628 人次和 7,200 人次，受公司产品策划工作滞后及同业竞争加剧影响，近年来，湖北中旅入境游、出境游及国内游接待人次的景气程度不佳。目前，公司正在对湖北中旅和湖北海外进行整合，今后将主要以湖北海外为主发展公司的旅游业务。

表 3：2016~2019 年 6 月湖北中旅接待人数（人次）

指标	2016	2017	2018	2019.1~6
入境游	6,420	4,332	2,662	0
出境游	5,250	6,651	6,154	585
国内游	60,036	55,332	58,812	6,615
合计	<b>71,706</b>	<b>66,315</b>	<b>67,628</b>	<b>7,200</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

湖北海外成立于 1997 年，2011 年被评为 4A 级旅行社。2016~2019 年 6 月，湖北海外接待各类旅客人次分别为 224,135 人次、168,086 人次、266,600 人次和 215,758 人次，受益于国内游接待人次大幅增加，2018 年湖北海外接待人次较 2017 年同期相比上升幅度明显。

表 4：2016~2019 年 6 月湖北海外接待人数（人次）

指标	2016	2017	2018	2019.1~6
入境游	12,094	7,304	4,941	13,194
出境游	53,847	41,588	11,308	12,906
国内游	158,194	119,194	250,351	189,658
合计	<b>224,135</b>	<b>168,086</b>	<b>266,600</b>	<b>215,758</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2016~2018 年以及 2019 年 1~6 月，公司旅行社板块分别实现收入 2.12 亿元、2.61 亿元、3.26 亿元和 1.65 亿元。公司的旅行社业务，尤其出境游和入境游业务受国际政治局势影响较大。

总体来说，旅行社业务使公司较为完善的旅游产业链优势得到充分发挥，赋予公司较强的竞争优势。湖北中旅和湖北海外依托鄂旅投强大的旅游资源优势，有良好的业务发展空间，做大做强公司旅游品牌的同时，有利于更好地服务于鄂旅投整个产业链的发展。

## 湖北饭店改造升级实施进程较慢，其余酒店业务运营平稳，营业收入较为稳定

公司住宿餐饮板块主要包括酒店业务。酒店业务也是公司的核心产业之一，主要由五星级酒店洪

山宾馆、悦兮半岛酒店和湖北饭店运营。

### 洪山宾馆

洪山宾馆由湖北省人民政府投资兴建，是鄂旅投下属龙头酒店，公司持股 100%。洪山宾馆始建于 1957 年，是中共八届六中全会会址，曾多次接待党和国家领导人及外国元首。

2009 年末，洪山宾馆按照白金五星级标准完成了硬件及配套设施的改造，并引进了业界顶级的国际酒店管理团队。2016~2018 年，洪山宾馆年平均房价为 487.93 元/晚、473.34 元/晚和 478.46 元/晚；同期，客房入住率分别为 64.58%、60.23% 和 63.71%。2016~2018 年洪山宾馆公司分别实现营业收入 1.17 亿元、1.20 亿元和 1.75 亿元。2019 年 1~6 月，洪山宾馆实现营业收入 7,988.99 万元，客房入住率为 58.66%。洪山宾馆入住率偏低，主要系其原以政务接待为主，在中央八项规定出台之后，政务接待市场客房入住率下降明显。

表 5: 2016~2019 年 6 月洪山宾馆经营情况

项目名称	2016	2017	2018	2019.1~6
营业收入 (万元)	11,693.26	11,950.51	17,545.70	7,988.99
入住率	64.58%	60.23%	63.71%	58.66%
平均房价 (元/晚)	487.93	473.34	478.46	495.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，洪山宾馆能为公司带来持续稳定的现金流，但同时也面临来自其它连锁酒店以及民营酒店的竞争压力。

### 悦兮半岛酒店

悦兮半岛酒店是湖北半岛温泉旅游开发有限公司（以下简称“半岛旅游公司”）下属的一家温泉类白金五星级酒店。悦兮半岛酒店主要业务分为客房、餐饮和温泉三个板块。截至 2019 年 6 月末，半岛旅游公司注册资本 12,500 万元，公司持股比例为 60%，两位自然人股东分别持股 34.80% 和 5.20%。悦兮半岛酒店位于洪湖市乌林镇，靠近汉洪高速，距武汉中心城区 85 公里，距岳阳古城 56 公里。北靠荆州古城，拥有水温高达 76 度的偏硅酸天然医疗保健温泉。

表 6: 2016~2019 年 6 月悦兮半岛酒店经营情况

项目名称	2016	2017	2018	2019.1~6
营业收入 (万元)	4,838.42	4,930.05	4,841.30	1,900.42
入住率	31.64%	32.48%	37.32%	28.59%
平均房价 (元/晚)	530.86	537.64	513.65	357.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

悦兮半岛酒店主要业务分为客房、餐饮和温泉三个板块。2016~2018 年，悦兮半岛酒店分别实现营业收入 4,838.42 万元、4,930.05 万元和 4,841.30 万元。悦兮半岛度假村地处乡村，受交通和地理位置不便的影响，悦兮半岛酒店入住率偏低。2019 年 1~6 月，悦兮半岛酒店实现营业收入 1,900.42 万元，入住率为 28.59%。

目前悦兮半岛二期项目建设工作正在有序开展，预计总投资 8.82 亿元，截至 2019 年 6 月末已投资 1.10 亿元。

### 湖北饭店

湖北饭店位于武汉市武昌区水果湖，占地 1.9 公顷，与东湖风景区、洪山宝塔、洪山体育馆等旅游、文化胜地相邻。湖北饭店始建于 1955 年，毗邻省委、省政府，前身是湖北省人民政府第一招待所，历史上曾承担来鄂中外贵宾的接待工作，是鄂旅投的全资子公司。随着湖北省旅游资源开发步伐的加快，湖北饭店的服务设施落后，经营管理弱化，主体建筑和硬件设施相对陈旧，在武汉高档次酒店中已不突出。为提高湖北饭店的经济效益，增加竞争优势，公司成立了湖北饭店新建项目工作专班，于 2013 年 2 月 1 日开始歇业实施改造，同时引进洲际酒店集团负责酒店管理，并改名为湖北饭店暨武汉华邑酒店，力求改造成为高档次的五星级旅游酒店。

湖北饭店改造项目总用地面积 2.13 万平方米，总建筑面积约 13.4 万平方米，计划总投资 13.55 亿元。项目建成后将拥有各类商务客房 350 间，年可接待旅客量达 20 万人次，拥有高档写字楼 5.44 万平方米，地下停车位 1,060 个。截至 2019 年 6 月末，湖北饭店改造项目已投资 7.74 亿元。受地铁规划和施工影响，项目进展较慢，计划于 2020 年投入运

营。近年来，湖北饭店未产生住宿收入，仅产生少量餐饮和利息收入，2016~2018 年收入分别为 533.27 万元、118.74 万元和 173.50 万元。

预计随着湖北饭店暨武汉华邑酒店建成营业，公司酒店收入将会有所增长，但是随着一些高档酒店在武汉陆续新建和开业，以及政府限制公务性消费影响，湖北饭店竞争压力将会增大，中诚信国际将继续关注湖北饭店改造项目的实施进展以及改造项目完工后，湖北酒店的经营状况和区域内的竞争情况。

### 随着公司业务规模的扩大，商贸物流板块收入逐年攀升

2013 年 5 月 29 日，根据湖北省国资委《省国资委关于同意湖北省鄂西生态旅游圈投资有限公司重组湖北省粮油食品进出口（集团）公司的批复》（鄂国资改革[2013]104 号），湖北省粮油食品进出口（集团）公司（以下简称“粮油公司”）整体划入公司，作为湖北省国资委对公司的出资。粮油公司资产评估增值增加公司资本公积 4.07 亿元，粮油公司合并子公司净资产评估增值后增加合并其他综合收益 1.29 亿元，计入公司资本公积。

目前粮油公司主要经营猪牛羊养殖与销售和一般商品进出口业务。农业养殖与销售业务方面，公司在湖北省鄂州市等地的多个养殖基地开展猪、牛、鸡等农产品养殖，通过广南行有限公司、五丰行有限公司等专业代理商向香港供应农产品，少量农产品内销。我国对香港、澳门出口的鲜活冷冻商品历来实行配额管理，均衡出运。一般进出口业务主要分为内贸和外贸业务，以农产品为主，其他产品为辅。

公司粮油板块的内贸和外贸业务重点是围绕玉米、油脂等大宗农产品，通过贸易的基差业务、期货点价、供应链金融等模式的应用，在利用进销差价、传统增值服务赚取利润的基础上，加强商情研究。进出口业务的主要客户包括湖北日月玉树油脂有限公司、武汉恒信国泰贸易有限公司、随州万福油脂有限公司等公司；主要供应商包括湖北天星粮油股份有限公司、湖北嘉华农业有限公司、湖北省恩施市康美茶叶有限责任公司、新乡市新辉煌纸

业有限公司。2016~2018 年以及 2019 年 1~6 月，公司分别实现进出口贸易收入 0.95 亿元、8.28 亿元、20.45 亿元和 13.01 亿元，2017 年收入显著增加主要系公司新增豆油贸易业务所致；2018 年公司贸易收入同比大幅增长，主要是因为公司子公司湖北南方集团有限公司（以下简称“南方集团”）2018 年实现供应链贸易业务收入 11.68 亿元，而 2017 年未开展此业务所致。

公司向香港出口活猪的主体为湖北金旭农业发展股份有限公司及其各个下属子公司。公司向香港出口活牛的主体为湖北金楚牧业有限公司及其下属子公司湖北良友金牛畜牧科技有限公司。

根据规定，国内所有供港活畜禽统一由商务部进行配额管理，每年年末湖北省商务厅对外贸易处会下发关于次年活畜禽出口配额的通知，湖北金旭农业发展股份有限公司、湖北浠水长流牧业有限公司、湖北金楚牧业有限公司均在湖北省商务厅的年度供港活畜禽出口配额名单内。

2016~2018 年以及 2019 年 1~6 月，粮油公司收入分别为 20.71 亿元、21.15 亿元、22.80 亿元和 13.99 亿元，是公司营业收入中最重要的组成部分，且呈逐年增长的趋势。

总体来看，粮油公司平稳运营使公司收入来源进一步丰富，随着公司业务规模的扩大，商贸物流板块收入逐年攀升。

### 新型城镇化建设项目稳步推进，陆续实现销售收入，但在建项目较多，资本支出压力较大；同时，在当前持续趋严的政策调控下，公司新型城镇化建设业务将面临一定的不确定性

公司的新型城镇化业务主要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。在开展旅游项目的过程中，公司得到项目所在地政府给予土地补偿和支持，为充分开发利用公司拥有的土地资源，公司近年来开展了圆梦城项目、江南生态新城项目、红莲湖新区项目等新型城镇化建设项目。

圆梦城项目位于洪湖市茅江大道洪林路，共分三期进行开发，其中，截至 2019 年 6 月末，一期

工程累计投资 1.71 亿元，项目已全部完工，住宅销售均价 3,203.52 元/平方米，商业部分暂未对外销售，已实现销售收入 1.55 亿元，实际收到现金回款 1.54 亿元；圆梦城项目二期工程累计投资 2.81 亿元，已实现销售收入 2.49 亿元，实际收到现金回款 2.49 亿元；圆梦城项目三期工程累计投资 1.45 亿元，已确认销售收入 0.74 亿元。

“鄂旅投·御合院”项目位于鄂州市红莲湖生态度假区，根据《鄂州市规划局华容区规划设计要点通知书》（鄂州规划华容规设字[2013]第 04 号）的相关规定，该项目地块规划总用地面积 13.82 万平方米，地上总建筑面积 15 万平方米，容积率为 1.08，总投资约 7.99 亿元。项目开发的主要产品为别墅、洋房、高层住宅、多层。该项目计划总投资 7.99 亿元，截至 2019 年 6 月末，累计已投资 4.63 亿元。

“鄂旅投·书院世家”项目位于武昌副中心的白沙洲黄家湖大学城板块，一线临青菱湖，项目总占地约 12 万平方米，总建筑面积约 32 万平方米，共 2,402 户，分两期开发，涵盖高层、别墅、商业等多业态一线湖居，项目规划总投资金额为 17.67 亿元，截至 2019 年 6 月末，项目已投资 12.61 亿元。

99 庄园项目位于湖北省松滋市城东工业园金松大道南侧。项目规划用地面积 63,850.58 平方米，总建筑面积 85,975.76 平方米，地下建筑面积 19,214.81 平方米，商业面积 3,096.84 平方米。项目由 36 栋联排别墅、4 栋 11 层小高层商住楼和 19,214.81 平方米地下车库组成，项目总投资额 3.00 亿元，截至 2019 年 6 月末，该项目累计已投资 2.45 亿元。

江南生态新城是宜昌新区建设的核心组成部分，由宜昌市与公司就点军卷桥河片区（含孝子岩）涉及总用地范围约 5.61 平方公里的土地一级开发

和后期二级开发进行全面合作。项目土地一级开发采用“分期开发、逐步实施”的模式进行推进，投资不低于 30 亿元，一级开发包括征地拆迁、基础设施建设、景观打造、河道整治、土地平整、地上地下管线迁移等内容。江南 URD 项目为江南生态新城二级开发项目，位于宜昌市江南点军区卷桥河片区，自然生态环境条件十分优越，与江北中心城区隔江相望。公司致力于将此项目打造为宜昌首个城市生态休闲核心区，项目主要分为三块，A 区建设原生态休闲商业街和精品酒店，B、C 区建设生态人文住宅区加少量配套商业。截至 2019 年 6 月末，江南生态新城项目（包含一级与二级开发）已投入征拆资金 10.01 亿元、基础设施建设 1.48 亿元、开发间接费 1.34 亿元、土地购置成本 9.25 亿元、工程款 9.35 亿元等费用，合计已投资金额 31.43 亿元。

红莲湖新区项目位于湖北省鄂州市华容区庙岭镇境内，紧邻武汉市东湖高新区，距鄂州市区二十公里。为共同打造红莲湖新区，有序进行红莲湖新区整体规划、整体开发及基础设施建设，鄂旅投、鄂州市政府、华容区政府于 2014 年 3 月合资成立湖北鄂旅投红莲湖新区投资开发有限公司，对新区进行统一规划、统一建设。目前公司代建的新城大道项目已基本完成一、二标段的建设，尚在三标段建设中。公司于 2018 年 3 月启动新区棚户区建设，为新区征迁居民提供安置场所，目前已基本完成主体施工。另对于新区的辉煌大道、高新六路等基础设施建设正在进行前期拆迁工作。项目计划总投资 16.90 亿元，截至 2019 年 6 月末，累计已投资 6.19 亿元。

公司还参与荆州市城南中心单元棚户区改造项目，该项目计划总投资 17.57 亿元，截至 2019 年 6 月末，已投资 16.98 亿元。

表 7：截至 2019 年 6 月末公司主要已完工及在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑	开工时间	计划竣工时间	计划总投资	已投资	累积确认收入
鄂旅投·圆梦城一期	5.25	2013.01	2014.12	1.71	1.71	1.55
鄂旅投·圆梦城二期	7.65	2014.11	2016.06	2.81	2.81	2.49
鄂旅投·圆梦城三期	3.16	2017.08	2018.12	1.45	1.45	0.74
鄂旅投·御合院项目	15.00	2015.08	2020.12	7.99	4.63	2.80
鄂旅投·书院世家	32.45	2017.03	2021.12	17.67	12.61	13.55
99 庄园	8.60	2016.07	2020.10	3.00	2.45	0.48

江南生态新城一级开发	-	2014.7	2022.01	13.13	13.15	-
江南生态新城二级开发(江南 URD)	39.95	2016.02	2019.12	16.40	18.28	11.36
红莲湖新区项目	-	2014.10	2019.12	16.90	6.19	-
荆州城南中心单元棚改	-	2016.10	2019.12	17.57	16.98	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司开展的新型城镇化建设项目均稳步推进，但公司新型城镇化建设项目较多，投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；同时，在当前持续趋严的政策调控下，房地产市场未来仍存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注公司新型城镇化业务收入情况及其对公司经营业绩的影响。

### 金融业务处于发展初期，未来或将成为公司业务的重要组成部分

公司于 2015 年 2 月 13 日发起设立湖北永泰小额贷款股份有限公司（以下简称“永泰小贷”），注册资本 5 亿元。永泰小贷是湖北省注册资本金最大的国有控股小额贷款公司之一，为武汉市广大小微企业、三农、个体工商户及个人提供小额贷款等金融服务。2018 年 7 月，公司对永泰小贷的持股比例降至 28.05%，故不再纳入合并报表范围。

此外，公司成立了湖北省鄂西圈恒泰投资管理有限公司（以下简称“恒泰投资”）。恒泰投资由公司和深圳市硅谷天堂武科创投资发展合伙企业共同出资设立，注册资本 1.00 亿元。恒泰投资的主要投资方向是以股权形式参与新型城镇化建设、拟上市公司，包括但不限于新能源、矿产资源、优势制造业、消费品和现代农业等行业；上市公司再融资，证券市场周期性阶段化投资；其他股权投资项目，包括投资符合市场化优质标准的中小企业股权投资并积极培养发展壮大无风险中等固定回报投融资项目等。截至 2018 年末，恒泰投资的资产总额为 12.65 亿元，负债总额为 0.57 亿元，所有者权益为 12.08 亿元；2018 年实现营业收入 0.39 亿元，净利润 0.30 亿元。截至 2019 年 6 月末，恒泰投资的资产总额为 13.71 亿元，负债总额为 1.66 亿元，所有者权益为 12.05 亿元；2019 年 1~6 月实现营业收入 632.94 万元，净利润 353.86 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。

公司于 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”）。三峡农商银行是在原宜昌夷陵农村合作银行和宜昌市城郊农村信用合作联社的基础上，以新设合并方式发起设立的股份制银行，2012 年 9 月 24 日经湖北银监局核准开业，传承农村信用社 60 年的发展历程。受湖北省农村信用社联合社委托，三峡农商银行代理行使辖内秭归、长阳、当阳、枝江、远安等 5 家农村商业银行，宜都、兴山、五峰等 3 家农村合作银行的管理、协调、指导、服务职能。是宜昌辖内机构网点最多、服务范围最广、资金规模雄厚的地方区域性银行。截至 2019 年 6 月末，公司持有三峡农商银行 3,200 万股，持股占比为 4.85%，账面价值为 9,600 万元。

公司于 2015 年 3 月参股天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）。天风证券成立于 2000 年 3 月，是一家总部位于武汉的全国性综合型全牌照证券公司，亦是武汉市两家法人级券商之一。截至 2019 年 6 月末，公司持有上市后的天风证券股票 4,500 万股，按照同期股价计算，该部分股票市值约为 4.88 亿元。

公司于 2016 年 7 月参股长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”）。长江证券成立于 1991 年，前身为湖北证券公司，是一家全国性的上市证券公司，总部设在武汉，2007 年在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码为 000783）。截至 2019 年 6 月末，公司持有长江证券股票 1.00 亿股，按同期股价计算，该部分股票市值约为 7.81 亿元。

总体来看，公司的金融板块尚处于发展初期，目前经营规模较小，但金融业务已经成为公司未来拓展方向之一，未来或将获得较快发展。

### 公司在建项目建设有序开展，未来项目资本支出压力较大

截至 2019 年 6 月末，公司主要在建项目包括隆中文化园一期项目、随州大洪山项目、黄梅禅文化旅游区五祖寺景区综合开发一期项目、湖北饭店改造项目、食品保税物流园建设项目、光谷金融中心和光谷总部中心等。其中，隆中文化园项目总投资预计超过百亿，分三期实施，一期工程总投资 22.52 亿元，一期工程基本完成核心景区改造提升、扩容提质和完善配套业务，截至 2019 年 6 月末，该项目已完成投资 14.51 亿元。随州大洪山项目总投资 15.38 亿元，原预计 2017 年竣工，但仍未竣工，截至 2019 年 6 月末，该项目已完成投资 15.37 亿元。

黄梅禅文化旅游区五祖寺景区综合开发一期项目是公司 2018 年重点建设项目，总投资 12.48 亿元，截至 2019 年 6 月末已投入 8.30 亿元。公司目前正在投资建设食品保税物流园建设项目（A 区），该项目总投资额为 11.98 亿元，截至 2019 年 6 月末已投资 11.09 亿元。光谷金融中心分为酒店和写字楼两个板块，预计总投资 15.16 亿元，截至 2019 年 6 月末已投资 8.22 亿元，其中写字楼 3.9 亿元，酒店 4.32 亿元。光谷总部中心是 2019 年启动的新项目，预计总投资 11.97 亿元，截至 2019 年 6 月末已投资 1.90 亿元。

表 8：截至 2019 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	实施时间	入账科目
恩施大峡谷二期项目	14.70	13.42	2012~2019	在建工程
湖北饭店改造项目	13.55	7.74	2014~2020	在建工程
隆中文化园一期项目	22.52	14.51	2013~2019	在建工程
随州大洪山项目	15.38	15.37	2013~2018	在建工程
荆州历史文化古城旅游景区扩建升级项目	7.12	7.12	2014~2017	在建工程
食品保税物流园建设项目（A 区）	11.98	11.09	2015~2018	在建工程
九宫山风景名胜区提档升级项目	4.34	2.20	2017~2019	在建工程
黄梅禅文化旅游区五祖寺景区综合开发一期项目	12.48	8.30	2015~2021	在建工程
圆梦城项目（三期）	1.45	1.45	2013~2018	存货
龙凤生态城项目（一级开发项目）	21.34	11.90	2014~2022	存货
龙凤生态城项目（二级开发项目）	7.90	5.84	2014~2019	存货
江南生态新城（一级开发项目）	13.13	13.19	2014~2019	存货
江南生态新城（二级开发项目）	16.40	18.28	2016~2019	存货
红莲湖新区项目（一级开发项目）	16.90	6.7	2014~2019	存货
鄂旅投·御合院项目	7.46	4.63	2015~2020	存货
鄂旅投·书院世家	17.67	12.61	2016~2021	存货
99 庄园	3.00	2.45	2016~2020	存货
浣水运动休闲小镇一期项目	10.81	1.77	2018~2021	在建工程
仙桃排湖风景区沔阳特色产业配套设施建设项目	18.00	5.09	2018~2021	在建工程
光谷金融中心	15.16	8.22	2015~2018	在建工程
光谷总部中心	11.97	1.90	2019~2022	在建工程
<b>合计</b>	<b>263.26</b>	<b>173.78</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司下辖景区正处于集中建设改造阶段，资本支出压力较大。中诚信国际将继续关注未来公司项目建设进展以及项目投资资金平衡情况。

## 发行主体信用质量分析概述

中诚信国际肯定了公司良好的外部环境、公司突出的地位及丰富的旅游资源、公司主营业务收入和利润总额增幅较大以及经营性业务转亏为盈等

因素对公司信用实力的支撑。同时，中诚信国际关注到新冠疫情对湖北省经济产生负面影响、公司债务规模和资产负债率逐年较快上升和面临一定的投资压力等因素对公司整体信用状况的影响。

中诚信国际评定公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（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2016~2018年度财务报告及未经审计的2019年三季度财务报表。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。

截至2019年9月末，纳入公司合并范围的一级子公司共有37家。

## 资产流动性

随着各项经营性业务的开展以及合并范围的增加，公司资产总额持续上升。2016~2018年末及2019年9月末，公司资产总额分别为336.22亿元、402.75亿元、446.21亿元和473.32亿元。

流动资产方面，2016~2018年末，公司流动资产分别为130.14亿元、183.60亿元和208.07亿元，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

公司存货主要是土地一级开发阶段的项目开发成本和房地产项目开发成本，2016~2018年末分别为54.16亿元、94.28亿元和114.57亿元，由于公司近年来土地一级开发的推进和多个地产项目开工建设，因此使得存货规模迅速增长。货币资金方面，2016~2018年末公司货币资金分别为31.13亿元、51.55亿元和42.14亿元，2017年末货币资金余额规模较高主要系由于公司经营性业务回款增加以及为应对日益趋紧的融资环境做了适当的融资储备。公司其他应收款主要是与景区开发所在地政府的往来款，2016~2018年末分别为26.72亿元、17.43亿元和26.15亿元，2018年末其他应收款较上年末增长8.38亿元，主要是公司在荆州、鄂州等地区推进项目建设时垫付的拆迁款及缴纳的土地保证金、拆迁款等，且当年企业财报格式变化，公司应收利息和应收股利均在其他应收款科目中列示所致。截至2019年9月末，公司流动资产为211.14亿元，其中，存货、货币资金和其他应收款分别为120.59亿元、41.81亿元和20.08亿元。

从运营效率来看，随着营业收入变化，公司运营效率呈波动趋势。2016~2018年，公司货币资金周转率分别1.34次/年、1.31次/年和1.64次/年，有小幅波动；同期公司流动资产周转率分别为0.34次/年、0.35次/年和0.39次/年。

表9：2016~2018年公司资产周转率指标（次/年）

项目名称	2016	2017	2018
应收账款周转率	5.45	8.54	7.68
货币资金周转率	1.34	1.31	1.64
存货周转率	0.73	0.63	0.64
流动资产周转率	0.34	0.35	0.39

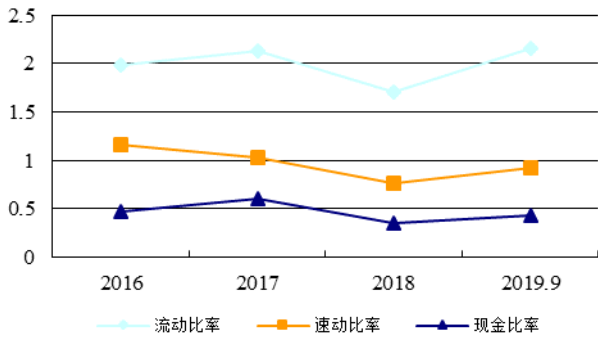
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着近年来投资的加速，公司负债总额呈快速上升趋势。2016~2018年末，公司负债总额分别为196.93亿元、259.70亿元和307.22亿元，其中流动负债分别为65.54亿元、86.26亿元和121.86亿元，占同期负债总额的比重分别为33.28%、33.22%和39.67%。公司的流动负债主要包括短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债。

公司短期借款规模主要视公司短期资金缺口及长期负债举借计划而定，2016~2018年末，公司短期借款分别为11.98亿元、26.62亿元和35.86亿元。同期，公司应付账款分别为7.14亿元、12.29亿元和14.99亿元，主要为应付施工单位、设计公司的工程款及设计款，2017年末较2016年末增加4.57亿元，主要系公司因荆州古城历史文化旅游区扩建升级项目、武汉东湖综合保税区食品保税物流园建设项目等项目建设对施工单位及设计单位的应付款项增加所致；2018年末公司应付账款较2017年末增加2.70亿元，主要系湖北宜昌江南新城投资开发有限公司和湖北涪水投资发展集团有限公司预提工程款增加所致。公司的预收款项主要为预收房地产销售款，2016~2018年末分别为10.58亿元、14.65亿元和14.31亿元。同期，公司一年内到期的非流动负债分别为20.49亿元、7.83亿元和42.87亿元，主要为长期借款和应付债券转入，2017年末一年内到期的非流动负债较2016年末减少12.66亿元，主要系“14鄂西圈PPN001”等部分一年内到期的非流动负债已完成兑付工作；2018年末一年内到期的非流动负债较2017年末增加35.04亿元，主要系2019年到期偿付的带息负债增加所致。截至2019年9月末，公司流动负债为97.96亿元，其中，短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债分别为32.97亿元、9.75亿元、9.30亿元和35.25亿元。

从流动性指标来看，2016~2019年9月末，公司流动比率分别为1.99、2.13、1.71和2.16，速动比率分别为1.16、1.04、0.77和0.92，呈波动趋势，但整体呈下降态势，短期偿债能力有所减弱。

图2：2016~2019年9月末公司流动性指标情况



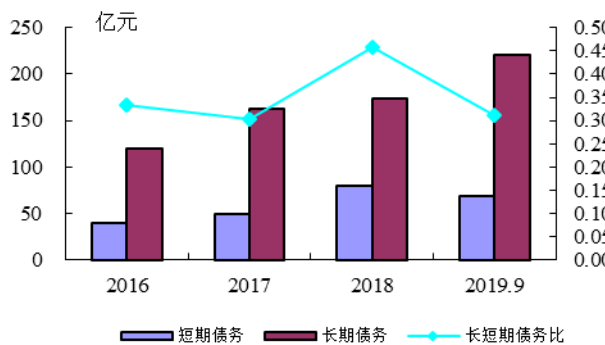
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司流动资产和流动负债规模逐年增加；流动比率和速动比率均呈下降趋势，流动性指标有待改善。

### 短期偿债能力

债务结构方面，2016~2018年末及2019年9月末，公司的总债务规模分别为158.81亿元、211.07亿元、252.68亿元和289.84亿元，以长期债务为主，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.33倍、0.30倍、0.46倍和0.31倍。2016~2018年末及2019年9月末，公司短期债务分别为39.61亿元、49.00亿元、79.41亿元和68.91亿元，呈增长趋势，公司面临一定的短期债务压力。

图3：2016~2018年末及2019年9月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从短期偿债指标来看，2016~2018年，公司EBITDA分别为7.50亿元、7.23亿元和9.40亿元，

有小幅波动；短期债务分别为39.61亿元、49.00亿元和79.41亿元，呈增长趋势。同期，公司EBITDA/短期债务分别为0.19倍、0.15倍和0.12倍，EBITDA对短期债务覆盖能力很弱；EBITDA利息保障系数分别为1.07倍、2.27倍和0.85倍，EBITDA对利息的覆盖能力呈波动趋势，覆盖能力一般。2016~2018年，经营活动净现金流/短期债务分别为-0.05倍、0.14倍和0.09倍；经营活动净现金流利息保障系数分别为-0.28倍、0.77倍和0.64倍，虽然2017~2018年，公司经营活动现金流呈现净流入的状态，但仍无法对利息和债务形成覆盖。2016~2018年，货币资金对短期债务的覆盖倍数分别为0.79倍、1.05倍和0.53倍，由于2017年末公司货币资金规模较高，货币资金对短期债务有一定的覆盖能力，随着2018年货币资金规模的回落，该项指标亦有所弱化。总体来看，近年来公司主要的短期偿债能力指标较弱。

表10：2016~2019年9月末公司偿债能力指标

项目名称	2016	2017	2018	2019.9
总债务 (亿元)	158.81	211.07	252.68	289.84
短期债务 (亿元)	39.61	49.00	79.41	68.91
EBITDA (亿元)	7.50	7.23	9.40	-
经营活动净现金流 (亿元)	-1.94	6.82	7.09	2.45
货币资金 (亿元)	31.13	51.55	42.14	41.81
EBITDA/短期债务 (X)	0.19	0.15	0.12	-
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.05	0.14	0.09	0.05
EBITDA利息保障系数 (X)	1.07	2.27	0.85	-
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-0.28	0.77	0.64	-
货币资金/短期债务 (X)	0.79	1.05	0.53	0.61

注：1、因缺乏2019年前三季度现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。2、2019年前三季度经营活动净现金流/短期债务已经年化处理。  
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从公司债务到期分布情况来看，2020年和2021年是公司债务偿还高峰期，分别需偿还56.63亿元和60.86亿元。中诚信国际将对公司到期债务偿还的及时性予以关注。

表11：截至2019年末公司债务到期分布情况 (亿元)

到期时间	2020	2021	2022	2023	2024及以后
到期金额	56.63	60.86	21.64	27.1	144.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产账面价值总计 38.89 亿元，占总资产的 8.22%。

对外担保方面，截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额为 4,727.59 万元，担保金额较小，总体风险可控。

银行授信方面，公司与金融机构保持着良好的合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 361.62 亿元，尚有 152.86 亿元未使用，具备一定的财务弹性。

整体来看，随着业务发展，公司资产规模保持增长，作为湖北省省属大型国有控股旅游集团，在湖北省具有突出的地位，可获得省政府有力的支持，且备用流动性充足，整体偿债能力很强。

## 结 论

中诚信国际评定“湖北省文化旅游投资集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券(疫情防控债)”的信用等级为 **A-1**。

## 中诚信国际关于湖北省文化旅游投资集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券(疫情防控债)的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，本公司将在本期融资券的存续期内对本期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

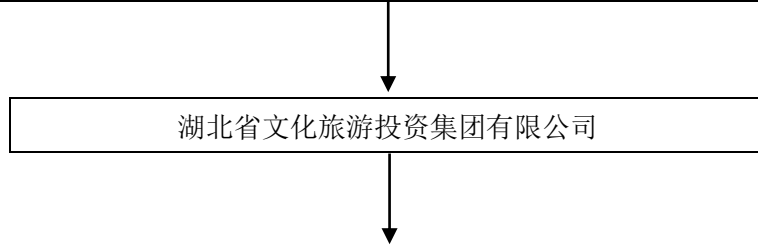
我公司将在融资券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 2 月 24 日

**附一：湖北省文化旅游投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月末）**

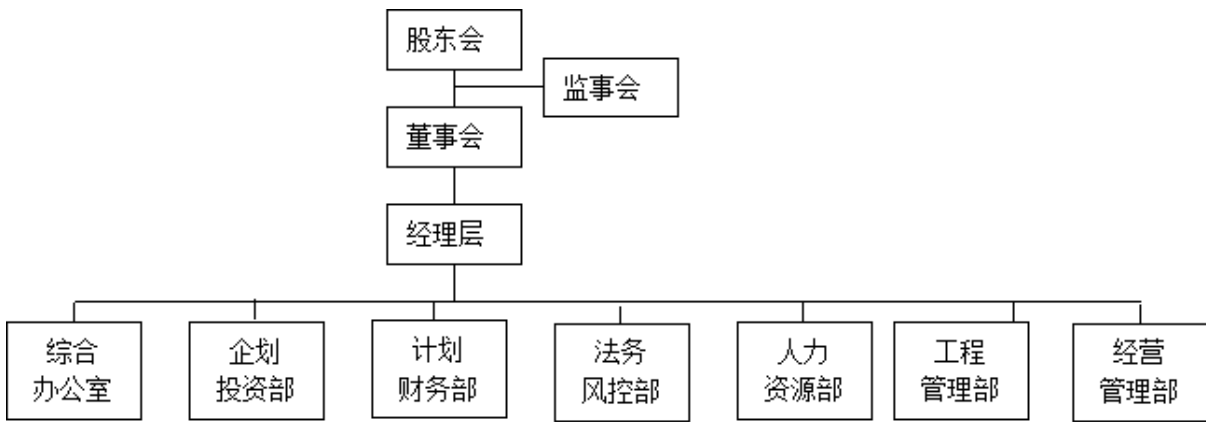
序号	股东名称	持股比例 (%)
1	湖北省国有资产监督管理委员会	80.32
2	湖北清能投资发展集团有限公司	5.47
3	三峡基地发展有限公司	2.73
4	中国建筑第三工程局有限公司	2.73
5	汉江国有资本投资集团有限公司	1.37
6	宜昌市城市建设投资开发有限公司	1.37
7	荆州文化旅游投资股份有限公司	1.09
8	十堰市国有资产监督管理委员会	1.09
9	荆门市中荆资产经营有限公司	1.09
10	随州市国有资产监督管理委员会	1.09
11	恩施州国有资本投资运营有限公司	1.09
12	神农架林区国资委办公室	0.55
<b>合计</b>		<b>100.00</b>



序号	子公司名称	持股比例	序号	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	21	鄂旅投洪湖绿道建设管理有限公司	51.00
2	湖北鄂旅投咸宁投资集团有限公司	71.69	22	湖北省粮油食品进出口集团有限公司	100.00
3	湖北襄阳隆中文化园投资有限公司	93.75	23	湖北省鄂西圈恒泰投资管理有限公司	51.00
4	随州大洪山旅业发展有限公司	100.00	24	湖北省武当山五龙索道有限公司（注 2）	40.00
5	湖北清江画廊旅游开发有限公司	56.00	25	湖北鄂旅投黄梅文化旅游投资开发有限公司	70.00
6	荆门市生态文化旅游开发集团有限公司	51.72	26	黄石东方山文化旅游投资开发有限公司	70.00
7	湖北鄂旅投神农架旅游发展有限公司	100.00	27	湖北鄂旅投红莲湖新区投资开发有限公司	60.00
8	湖北鄂旅投酒店集团有限公司	100.00	28	武汉金宇综合保税发展有限公司	100.00
9	湖北饭店有限公司	100.00	29	湖北宜昌江南新城投资开发有限公司	97.55
10	湖北省旅游集团有限公司	100.00	30	湖北聚游旅游有限责任公司	69.28
11	湖北石首生态文化旅游投资有限公司	70.00	31	湖北省海外旅游（集团）有限公司	100.00
12	湖北涪水投资发展集团有限公司	100.00	32	鄂旅投荆门爱飞客投资有限公司（注 3）	41.00
13	湖北大蕪山旅游发展有限公司	100.00	33	湖北鄂旅投仙桃旅游投资开发有限公司	80.00
14	湖北省房县温泉旅游投资有限公司	60.83	34	湖北南方集团有限公司	100.00
15	湖北省鄂旅投置业集团有限公司	100.00	35	湖北省鄂旅投资本控股有限公司	100.00
16	湖北半岛温泉旅游开发有限公司	60.00	36	荆州市涪水工程管理局	100.00
17	恩施旅游集团有限公司	100.00	37	湖北盛世国寿保险代理有限公司	100.00
18	湖北省三峡大老岭旅游发展有限公司	100.00			
19	洪湖旅游投资集团有限公司	70.00			
20	荆州旅游投资开发集团有限公司	70.00			

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：湖北省文化旅游投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**附三：湖北省文化旅游投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	311,305.07	515,516.00	421,421.97	418,146.83
应收账款	44,814.91	82,191.94	118,066.84	100,870.02
其他应收款	267,196.70	174,334.98	261,453.91	200,830.55
存货	541,606.31	942,790.19	1,145,672.32	1,205,888.27
可供出售金融资产	164,248.77	151,556.34	146,809.84	204,135.17
长期股权投资	33,343.92	37,106.28	64,620.52	62,446.82
在建工程	448,725.41	508,301.62	581,117.01	735,462.99
无形资产	446,586.16	480,203.04	495,518.71	510,008.62
总资产	3,362,246.50	4,027,496.29	4,462,097.89	4,733,152.65
其他应付款	55,978.91	74,237.20	104,837.23	79,022.88
短期债务	396,093.27	489,986.72	794,069.39	689,136.66
长期债务	1,192,028.02	1,620,759.49	1,732,728.01	2,209,287.95
总债务	1,588,121.29	2,110,746.21	2,526,797.40	2,898,424.60
总负债	1,969,265.14	2,597,042.73	3,072,220.03	3,310,530.96
费用化利息支出	34,978.78	31,898.42	40,397.20	-
资本化利息支出	34,898.00	57,132.75	70,032.96	-
实收资本	195,000.00	365,935.73	365,935.73	365,935.73
少数股东权益	288,835.94	301,845.21	276,814.40	272,649.39
所有者权益合计	1,392,981.36	1,430,453.56	1,389,877.85	1,422,621.68
营业总收入	386,455.29	542,542.71	768,607.79	739,364.12
经营性业务利润	-31,064.36	-11,404.58	-1,113.45	18,562.52
投资收益	4,482.42	6,073.66	10,185.86	2,419.53
营业外收入	40,350.46	20,352.69	17,334.38	2,759.42
净利润	9,887.95	8,210.66	9,095.49	14,055.03
EBIT	46,391.26	44,696.51	57,777.76	-
EBITDA	74,956.88	72,330.95	94,012.02	-
销售商品、提供劳务收到的现金	492,848.46	643,773.98	850,289.94	817,374.24
收到其他与经营活动有关的现金	583,161.45	1,031,812.12	360,356.89	225,745.05
购买商品、接受劳务支付的现金	364,360.16	584,711.38	767,625.95	682,167.90
支付其他与经营活动有关的现金	680,853.85	945,406.62	285,834.14	256,952.53
吸收投资收到的现金	125,090.30	36,200.00	57,823.00	106,061.39
资本支出	165,071.45	165,843.86	279,487.77	166,383.56
经营活动产生现金净流量	-19,381.01	68,158.99	70,863.58	24,501.78
投资活动产生现金净流量	-438,384.28	-298,459.77	-484,472.58	-317,282.62
筹资活动产生现金净流量	510,073.60	432,822.78	318,592.61	289,505.70
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率（%）	13.23	14.30	12.97	11.42
三费收入比（%）	20.10	15.46	13.22	10.73
应收类款项/总资产（%）	9.35	6.43	8.56	6.43
收现比（X）	1.28	1.19	1.11	1.11
总资产收益率（%）	1.62	1.21	1.36	-
流动比率（X）	1.99	2.13	1.71	2.16
速动比率（X）	1.16	1.04	0.77	0.92
资产负债率（%）	58.57	64.48	68.85	69.94
总资本化比率（%）	53.27	59.61	64.51	67.08
长短期债务比（X）	0.33	0.30	0.46	0.31
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.01	0.03	0.03	0.01
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.05	0.14	0.09	0.05
经营活动净现金流/利息支出（X）	-0.28	0.77	0.64	-
总债务/EBITDA（X）	21.19	29.18	26.88	-
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.15	0.12	-
货币资金/短期债务（X）	0.79	1.05	0.53	0.61
EBITDA 利息倍数（X）	1.07	0.81	0.85	-

注：1、各期财务报表执行新会计准则；2、2019年前三季度财务报表未经审计，且未提供利息支出及现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、将其他流动负债中的带息债务计入短期债务；4、将长期应付款和其他非流动负债里的带息债务计入长期债务；5、2019年前三季度经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务已经年化处理。

**附四：湖北省文化旅游投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（母公司口径）**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	142,743.45	275,457.72	199,429.16	217,071.70
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	813,234.98	994,358.77	1,237,794.10	1,300,501.98
存货	4.97	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	190,757.58	85,869.90	101,004.90	123,696.02
长期股权投资	441,889.78	618,826.22	943,921.86	979,931.86
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	134.93	159.74	110.15	48.56
总资产	1,754,678.39	2,139,774.85	2,649,679.38	2,788,290.53
其他应付款	298,976.69	399,769.55	484,233.35	392,971.44
短期债务	277,921.44	411,868.69	609,670.72	569,193.00
长期债务	569,301.89	690,685.27	654,492.49	902,215.73
总债务	847,223.33	1,102,553.97	1,264,163.21	1,471,408.73
总负债	1,161,001.97	1,513,462.97	1,753,650.80	1,874,694.42
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
实收资本	195,000.00	365,935.73	365,935.73	365,935.73
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	593,676.42	626,311.88	896,028.58	913,596.11
营业总收入	7,752.58	10,256.54	15,277.61	13,543.29
经营性业务利润	236.00	34.46	1,299.77	518.42
投资收益	221.48	2,492.78	1,591.90	7,415.50
营业外收入	12.74	66.35	4.13	26.02
净利润	417.80	1,062.02	2,894.33	7,820.78
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	8,003.59	5,364.69	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,440,578.73	1,475,509.66	1,317,892.20	894,913.49
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	43.65
支付其他与经营活动有关的现金	1,304,636.08	1,296,658.12	1,262,665.49	989,754.27
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	279.93	0.00	150.43	6.00
经营活动产生现金净流量	140,576.89	180,045.30	50,719.88	-98,995.84
投资活动产生现金净流量	-353,490.49	-248,509.85	-217,194.92	-27,749.91
筹资活动产生现金净流量	257,734.85	201,178.86	90,446.48	144,388.29
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
三费收入比（%）	91.57	97.78	88.31	94.89
应收类款项/总资产（%）	46.49	46.59	46.81	46.73
收现比（X）	1.03	0.52	0.00	0.00
总资产收益率（%）	-	-	-	-
流动比率（X）	1.66	1.57	1.31	1.58
速动比率（X）	1.66	1.57	1.31	1.58
资产负债率（%）	66.17	70.73	66.18	67.23
总资本化比率（%）	56.95	60.58	58.52	61.69
长短期债务比（X）	0.49	0.60	0.93	0.63
经营活动净现金流/总债务（X）	0.17	0.16	0.04	-0.09
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.51	0.44	0.08	-0.23
经营活动净现金流/利息支出（X）	-	-	-	-
总债务/EBITDA（X）	-	-	-	-
EBITDA/短期债务（X）	-	-	-	-
货币资金/短期债务（X）	0.51	0.67	0.33	0.38
EBITDA 利息倍数（X）	-	-	-	-

注：1、各期财务报表执行新会计准则；2、由于公司未提供母公司利息支出及现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、2019 年前三季度财务报表未经审计；4、2019 年母公司前三季度经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务已经年化处理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

## 附六：主体信用等级的符号及定义

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	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。

## 附七：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
<b>A-1</b>	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。