跟踪评级公告

联合[2016] 1327 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定云南世博旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16云南世博CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

云南世博旅游控股集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 云南世博 CP001	4 亿元	2016/01/11-2017/01/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 11 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.18	10.94	6.80	8.69
资产总额(亿元)	59.81	81.70	94.69	96.31
所有者权益(亿元)	27.97	34.19	53.39	52.04
短期债务(亿元)	3.76	12.67	10.47	14.65
全部债务(亿元)	18.42	21.45	22.69	26.73
营业收入(亿元)	22.61	20.97	24.53	4.28
利润总额 (亿元)	1.04	1.16	1.25	-1.30
EBITDA(亿元)	3.18	4.21	4.25	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-1.34	0.82	-1.29
营业利润率(%)	24.24	23.67	24.71	22.10
净资产收益率(%)	2.53	2.01	1.76	--
资产负债率(%)	53.23	58.15	43.62	45.97
全部债务资本化比率(%)	39.71	38.55	29.82	33.94
流动比率(%)	211.86	111.47	107.20	115.56
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	5.09	4.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	3.03	3.32	--
经营现金流动负债比率(%)	-8.10	-3.98	2.68	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 其他流动负债中的短期融资券已纳入短期债务及相关债务指标计算中。

分析师
刘嘉敏　黄露
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为云南省旅游行业的龙头企业，在品牌形象、资源获取、政府支持及产业链完整性等方面优势显著。跟踪期内，园林园艺板块收入的增加支撑公司整体主营业务收入进一步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注公司部分景区持续亏损，旅行社业务受市场竞争激烈以及电商冲击影响收入占比逐年下滑，公司收入及盈利水平受房地产业务结转进度影响较大，期间费用对公司利润侵蚀严重等因素对公司的经营可能带来的不利影响。

跟踪期内，云南省园艺博览局资产划转事项的完成进一步提升了公司规模。未来随着公司新开发旅游项目的陆续建成及对现有资源的进一步整合，公司盈利能力有望得到提升。

综合考虑，联合资信维持世博旅游集团AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“16云南世博CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 云南省旅游资源丰富，公司拥有的元阳梯田、丽江老君山等旅游资源优良，世博园品牌效应较高，公司区位优势明显。
2. 公司作为云南省国资委下属的大型旅游产业集团，在资源获取和政府支持等方面具有显著优势。
3. 跟踪期内，云南省园艺博览局资产划转事项的完成增加了公司的国家资本金，进一扩大了公司的资产和权益规模。
4. 公司以旅游景区为核心，辅以旅行社、酒店、交通运输、会展、旅游地产等业务，形成了一条较为完整的产业链。
5. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对

待偿还债券具备良好的保障能力。

关注

1. 公司部分景区尚处于建设期，经营尚未形成规模，且受以前年度提升改造完成后转入固定资产的影响，折旧摊销费用有所提高，部分景区多年持续亏损。
2. 公司旅行社业务受市场竞争激烈，电商冲击以及外出旅游价格透明化等因素影响，收入占比逐年下降，毛利率水平较低。
3. 公司部分房地产板块项目分布在县级区域，去化能力较差，受房地产板块结转进度影响，公司收入及盈利能力有一定波动性。
4. 期间费用占比偏高，对公司利润侵蚀严重，利润水平对营业外收入和投资收益依赖较大，盈利能力较弱。
5. 公司在建及拟建项目较多，未来几年或将面临较大的资本支出压力，对外融资压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南世博旅游控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南世博旅游控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南世博旅游控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南世博旅游控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 云南世博 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于云南世博旅游控股集团有限公司主体长期信用及“16云南世博CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”或“世博旅游集团”）前身是成立于1997年的云南省园艺博览集团有限公司，注册资本10000万元，属于云南省政府设立的国有独资公司，云南省国有资产经营有限责任公司为其国有资本出资人。2004年4月，云南省园艺博览集团有限公司的股东变更为云南省国有资产经营有限责任公司和云南省园艺博览局，持股比例分别为53.33%和46.67%，并更名为云南世博集团有限公司。2008年11月根据云南省国资委下发的“云国资统财[2008]393号”，公司53.33%股权无偿划转给云南省国资委。2009年，云南省园艺博览局持有的公司46.67%股权被无偿划转给云南省国资委；同年，根据云南省政府“云政复[2009]34号”文及云南省国资委“云国资产权函[2009]144号”规定，云南世博集团有限公司和云南旅游产业集团有限公司进行资产重组后，更名为云南世博旅游控股集团有限公司，股东为云南省国资委，注册资本增加至10亿元。2009年11月，云南省国资委对世博旅游集团增资2500万元。2015年5月5日公司获得财政厅批复《云南省财政厅关于云南省园艺博览局资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金的批复》（云财资〔2015〕102号），按云南省园艺博览局（以下简称“园艺博览局”）评估后净资产187814.84万元增加世博旅游集团国家资本金，增加后公司资本金增至290314.84万元，已于2015年6月23日完成工商变更手续。截至2016年3月底，公司注册资本29.03亿元，实际控制人为云南省国资委，持股比例100%。

公司经营范围包括园艺博览，展览展销，花卉生产贸易，旅游及旅游资源开发，人才业务培训，咨询服务，国内贸易（专营项目凭许可证经营）（以上经营范围中涉及国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。

截至2016年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司24家，其中上市公司1家，为云南旅游股份有限公司（股票代码 SZ002059，以下简称“云南旅游”）。公司内设董事会办公室、战略管理部等13个部门，以及战略与投资委员会、预算委员会、审计监督委员会和薪酬与考核委员会4个委员会。

截至2015年底，公司（合并）资产总额94.69亿元，所有者权益合计53.39亿元（其中少数股东权益14.68亿元）；2015年公司实现营业收入24.53亿元，利润总额1.25亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额96.31亿元，所有者权益合计52.04亿元（其中少数股东权益14.45亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入4.28亿元，利润总额-1.30亿元。

公司地址：云南省昆明市白龙小区白龙路375号；法定代表人：王冲。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国

国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%～7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。2015年国内旅游收入突破4万亿元，同比增长12%。

从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近些年，中国GDP及城乡居民收入的稳定、持续增长直接推动了旅游行业的快速发展，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图1　2005～2015年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2013、2014年，中国国内游客分别为32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长10.3%和10.7%。2015年以来，中国旅游经济总体运行良好，从国家旅游局发布数据显示，2015年中国国内旅游突破40亿人次，出境旅游1.2亿人次。中国国内旅游、出境旅游人次和国内旅游消费、境外旅游消费均列世界第一。

同时，2015年我国旅游业呈现自由行占主流市场的态势。在40亿人次国内游的人群中，自由行人群高达32亿人次，人均消费937.5元。1.2亿人次出境游旅游客，有2/3游客选择自由行，达到了8000万人次；2015年我国出境旅游购物市场规模已达6841亿元，其中自由行游客的消费占比超过80%。主要系80后、90后消费能力逐渐提高，日趋成为旅游大军的中间力量，这使得游客群体呈现出年轻化的特点，旅游市场散客化自由行趋势更加明显。

总体看，我国旅游行业呈现平稳较快发展态势，未来旅游市场散客化自由行趋势越来越明显。

2. 跟踪期内政策环境

2015年8月11日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》（国办发【2015】62号），提出实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划、优化休假安排、加大改革创新力度等措施，以改善旅游消费环境、新辟旅游消费市场、培育新的消费热点、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日，国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格【2015】2005号），通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施，进一步营造良好旅游消费环境。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随着居民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

3. 市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性

的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源、提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

4. 主要子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综合性产业，旅游业的发展带动了包括景区、酒店、旅行社等细分子行业的发展。

酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004～2012年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2400亿元。根据《2014年度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2014年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计12803家，其中有12037家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，完成率为94.02%。根据填报的财务数据显示：2014年度，全国11180家星级饭店营业收入总计2151.45亿元，同比下降1.93%。其中餐饮收入为884.89亿元，占营业收入的41.13%；客房收入为936.53亿元，占营业收入的43.53%。在11180家星级饭店中：五星级饭店745家；四星级饭店2373家；三星级饭店5406家，二星级饭店2557家，一星级饭店99家。全国2014年度星级饭店平均房价为334.80元/间夜，平均出租率为54.00%。根据《2015年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，2015年第四季度，国家旅游局星级饭店统计管理系统中有12776家星级饭店，其中11970家经营情况数据通过省级旅游主管部门审核，完成率为93.69%。2015年第四季度，星级饭店平均房价为343.51元/间夜，平均出租率为55.59%，出租率有所回升。

总体看，中国酒店行业近年来开始下滑，供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年开始，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。联合资信关注到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，政府抑制“三公消费”政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

旅行社业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别

转变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。根据《2015年第四季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，截至2015年底，全国旅行社总数为27621家。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。

未来产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合；业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

5. 区域经济环境

云南是中国旅游资源最富集的省份之一，其特殊的地形地貌呈现出类型多样、立体分布的气候特点，囊括了中国南北方各种气候类型。经过多年的建设，云南省已形成了六大云南旅游精品线路，即滇中度假休闲之旅、滇西北香格里拉生态文化之旅、滇西异国风情之旅、滇西南热带雨林风情之旅、滇东南喀斯特山水奇观之旅、滇东北古滇文化之旅。

根据《云南省2015年国民经济和社会发展统计公报》的信息显示，2015年云南省生产总值达13717.88亿元，比上年增长8.7%，高于全国1.8个百分点。其中，第一产业完成增加值2055.71亿元，增长5.9%；第二产业完成增加值5492.76亿元，增长8.6%，第三产业完成增加值6169.41亿元，增长9.6%。三次产业结构由上年的15.5:41.2：43.3调整为15.0:40.0:45.0。全省人均生产总值达29015元，比上年增长8.1%。非公经济增加值实现6389.69亿元，占全省生产总值的比重达46.6%，比上年提高0.1个百分点。根据云南省旅游委数据显示，2015年云南省累计接待海外入境游客1075.32万人次，同比增长7.75%，其中接待海外旅游者（过夜）570.08万人次，增长7.35%，接待国内旅游者32343. 95万人次，同比增长15.04%，全省旅游业总收入达3281.79亿元，比上年增长23.09%。

目前云南省内旅游行业的主要经营主体，除公司外，还有丽江玉龙云南旅游有限公司（股票代码：002033）、大理旅游集团有限责任公司等。2011年，国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见（国发[2011]11号）明确提出将云南建设为国内一流、国际知名的旅游目的地，推动云南旅游跨越式发展，对云南省符合国家产业政策和供地政策的重大旅游产业项目，在新增建设用地计划指标安排上予以倾斜。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。云南省国资委代表云南省政府履行出资人职责，持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 竞争实力

公司是云南省政府集合原云南世博集团有限公司和原云南旅游产业集团有限公司而组建的新的旅游企业，旅游要素资源完整，具有充分的资源竞争优势：公司“世博园”品牌具有较高的知名度和美誉度，是重要的无形资产；元阳哈尼梯田于 2013 年 6 月申遗成功，国际知名度大幅提高；公司下属的会展中心是昆明市乃至云南省主要的大型会展中心；“世博出租”在云南省内品牌影响力较大；“云旅汽车”在云南市场的占有率较高；“昆明饭店”、“云南饭店”、“世博花园酒店”也具有较强的品牌影响力。

同时，公司获得了来自政府的有力支持。2014 年 7 月 9 日经云南省人民政府《关于同意省园艺博览局国有净资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金的批复》同意对原省园艺博览局名下资产扣除已认定核销损失后的净资产账面价值万元划转注入到云南世博旅游控股集团有限公司增加企业国家资本金。2015 年 5 月 5 日公司获得财政厅批复《云南省财政厅关于云南省园艺博览局资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金的批复》按省园艺博览局评估后净资产 187814.84 万元增加云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金，增加后世博旅游集团国家资本金增至 290314.84 万元。世博旅游集团已于 2015 年 6 月 23 日完成工商变更手续。

此外，公司土地资源储备丰富，目前公司在昆明拥有731.52亩的未开发土地储备，同时在腾冲进行逾千亩土地征用的相关工作，充足的土地储备和后续的储备来源，为公司旅游地产业务的持续发展提供坚实的基础。

总体看，公司作为云南省国资委下属的大型企业集团，产业链开发较为完整，规模优势明显，资源可利用度高，政府支持力度大，整体竞争能力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

事项一 园艺博览局国有净资产划转

2014 年 7 月 9 日经云南省人民政府《关于同意省园艺博览局国有净资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金的批复》（云政复〔2014〕23 号），同意对原省园艺博览局名下资产扣除已认定核销损失后的净资产账面价值划转注入到云南世博旅游控股集团有限公司，增加企业国家资本金。2015 年 5 月 5 日公司获得财政厅批复《云南省财政厅关于云南省园艺博览局资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金的批复》（云财资〔2015〕102 号），按省园艺博览局评估后净资产 187814.84 万元增加世博旅游集团国家资本金。

园艺博览局的资产一是承接着 99 昆明世界园艺博览会期间形成的大量公益性资产，二是 2005 年 12 月由原昆明国际会展中心划转的老馆及相关资产。根据北京亚超资产评估有限公司云南分公司出具的《云南省园艺博览局国有净资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金评估项目评估报告书》（北京亚超评报字（2015）02005 号），对云南省园艺博览局净资产以 2014 年 10 月 31 日的市场价格进行评估的结果，云南省园艺博览局国有净资产评估价值为 187814.84 万元，增值 81409.64 万元；其中云南省园艺博览局净资产评估价值 68910.01 万元，减值 5333.38 万元，会展中心净资产评估价值 118904.82 万元，增值 86743.02 万元，主要原因是会展中心的土地使用权的市场价高于账面成本所致。公司已于 2015 年 6 月 23 日完成工商变更手续，目前资产划转工作已完成，但土地使用证变更程序尚在进行中。该项资产划转完成后，公司注册资本增至 290314.84 万元，土地使用权亦大幅增长。

事项二 云南旅游非公开发行

2015 年 12 月 22 日，公司下属上市公司云南旅游召开第五届董事会第二十二次（临时）会议，审议通过了《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》，此后，公司分别于 2016 年 1 月 12 日、2016 年 6 月 30 日和 2016 年 7 月 4 日召开董事会对云南旅游非公开发行方案进行调整。

根据公司最新公告的《关于公司非公开发行 A 股股票预案（第三次修订稿）的议案》，本次非公开发行的股票数量不超过 155505107 股，拟募集资金总额不超过 13.70 亿元，本次

非公开发行对象华侨城投资管理公司以现金方式认购公司本次非公开发行的全部股份，经云南旅游与认购方协商确定，本次发行股票价格为 8.81 元/股。本次非公开发行募集资金净额拟用于昆明故事项目（6.85 亿元）、设立婚庆产业公司（1.56 亿元）、世博生态城鸣凤邻里项目（1.27 亿元）及补充上市公司流动资金(4.02 亿元)。

截至 2016 年 3 月底，世博旅游集团持有云南旅游股份比例 49.52%，为公司控股股东，假设按照本次股票发行价格 8.81 元/股测算，本次发行完成后，世博旅游集团仍持有发行人 361883986 股股份，占发行后公司总股本的 40.83%，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为云南省国资委，本次非公开发行不会导致云南旅游控制权发生变化。

联合资信认为，本次非公开发行将一定程度上增强了公司资本实力，优化资本结构，有利于公司旅游文化项目板块的发展。本次非公开发行股票方案尚需重新取得云南省国资委批准并再次提交公司股东大会批准，尚需获得中国证监会的核准，具有一定不确定性。

事项三 与华侨城集团公司签署战略合作协议

公司下属上市公司云南旅游于 2016 年 6 月 15 日发布《云南旅游股份有限公司大股东云南世博旅游控股集团有限公司关于签署战略合作框架协议的公告》，称云南省国资委、世博旅游集团以及华侨城集团公司（以下简称“华侨城集团”）签署战略合作框架协议，主要合作内容包括：①云南省国资委同意吸纳华侨城集团作为新股东以现金方式对世博旅游集团增资，增资对价以各相关方共同认可世博旅游集团的资产审计评估结果为依据确定。②各方共同研究推动世博旅游集团城市生态旅游文化综合体、景区景点、酒店等项目的开发建设以及打造“昆大丽”、“昆玉红”、“昆腾瑞”三条精品旅游线路，进一步完善世博旅游集团产业布局和产品体系。以上项目估算投资额 389 亿元，具体金额根据项目实际情况确定。③华侨城集团依托其理念、资金、品牌、模式、经验等方面的优势，大力支持世博旅游集团加快产业结构调整、转型升级、壮大发展规模，提升发展质量。④在云南省国资委、华侨城集团的支持下，世博旅游集团积极开展云南省内外、国内外优质旅游文化资源和资产的整合重组工作，提高发展规模和发展实力，打造跨境旅游线和产品链。⑤世博旅游集团引入华侨城集团规范灵活的管理模式，促进健全和完善现代企业制度，进一步理顺管理体制，激活运营机制，增强市场主体地位。⑥通过“旅游+互联网+金融”模式共同做大做强做优世博旅游集团，打造云南省旅游文化专业性投融资平台。

华侨城集团公司是隶属于国务院国资委直接管理的大型中央企业，以旅游及相关文化产业经营、房地产及酒店开发经营、电子及配套包装产品制造为主营业务，已发展成为中国旅游业第一品牌，旅游接待人次全球第四、亚洲第一。

联合资信认为，本次战略合作协议从世博旅游集团层面引入新股东华侨城集团有可能导致公司实际控制权发生变更，新股东的加入或将一定程度增强公司资本实力，同时华侨城集团作为旅游、地产及相关文化产业的大型中央企业，对公司产业布局、项目建设、旅游资源开发以及管理体制有一定积极作用。本次重大事项相关方案正在商议过程中，尚需履行审计、评估、备案、云南省国资委和国务院国资委的批复，存在一定不确定性。

八、经营分析

1. 经营模式与经营现状

目前公司形成了以旅游业为核心，旅游景区、酒店、房地产、会展、旅游交通、旅行社、园林园艺及其他服务等八大板块共同发展的产业格局。

2015 年，受益于公司地产板块的增长以及

园林园艺板块收入的增加，公司实现营业收入24.53亿元，同比增长17.02%。从板块构成来看，地产业务收入2015年同比增长24.79%，主要是由于低碳中心项目销售收入较2014年增加所致；受市场竞争激烈，电商冲击以及外出旅游价格透明化等因素影响，近年来旅游团队逐年减少，致使旅行社业务进一步下降，2015年旅行社收入7.53亿元，占比大幅下滑至30.68%；2014年公司收购江南园林有限公司（以下简称"江南园林"），2015年园林园艺板块实现收入5.34亿元，支撑公司主营业务收入稳定增长。跟踪期内，会展、景区、酒店及旅游交通等板块变动较小，其他业务板块收入减少主要系公司对板块划分进行调整，江南园林由其他板块单独调整至园林园艺板块所致。

从毛利率来看，2015年，公司毛利率为29.01%。分板块来看，地产板块毛利率2015年同比下降4.18个百分点，主要是由于房地产市场不景气，公司在确保利润的前提下销售单价下调所致；景区板块毛利率同比下降8.05个百分点，主要系以前年度提升改造完成转入固定资产使得摊销费上升，同时人工成本提高所致；旅行社业务毛利率同比增加0.74个百分点主要系以东南亚国家为主的出境游业务有所增加，导致毛利率上升；酒店板块毛利率同比增加6.52个百分点主要系公司积极拓展营销，将酒店和餐饮管理服务进行对外输出所致；其他板块毛利率变动不大。整体看，跟踪期内，除旅行社板块外，公司多项业务毛利率水平仍保持在较高水平。

表1　公司近年主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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
地产	15901.52	7.03	54.91	23365.46	11.14	54.30	29154.64	11.89	50.12	814.47	1.90	62.50
会展	17973.70	7.95	70.19	17713.34	8.45	73.03	16704.19	6.81	72.13	2946.36	6.88	72.41
景区	19550.83	8.65	43.20	19140.98	9.13	48.42	19915.20	8.12	40.37	6933.96	16.19	49.12
酒店	19691.07	8.71	49.33	19852.05	9.46	39.87	19556.73	7.97	46.39	3457.41	8.07	46.67
旅行社	114319.24	50.56	3.53	87618.68	41.77	3.40	75253.76	30.68	4.14	20589.99	48.07	3.40
旅游交通	24397.05	10.79	37.70	27053.38	12.90	29.38	25040.97	10.21	33.87	4948.83	11.55	32.65
园林园艺	--	--	--	--	--	--	53396.94	21.77	28.85	2606.40	6.09	19.23
其他	14282.77	6.32	75.82	15001.94	7.15	19.85	6254.89	2.55	6.18	532.01	1.24	6.25
合计	**226116.18**	**100.00**	**28.11**	**209745.83**	**100.00**	**27.04**	**245277.31**	**100.00**	**29.01**	**42829.42**	**100.00**	**24.57**

资料来源：公司提供

注：2014年公司新收购的江南园林，2014年园林园艺收入计入其他板块，2015年起计入园林园艺板块。

2016年1～3月，公司实现营业收入4.28亿元，同比增长6.47%，主要来自旅行社收入的大幅增长。其中，地产板块比重大幅下降，主要是由于销售收入尚未确认；景区收入同比下降4.17个百分点，毛利率较2015年上升8.75个百分点；旅行社业务收入为2.06亿元，同比上升73.11%，主要是2016年一季度旅游市场复苏，出境游和散客数量增加使得公司旅行社板块收入较去年同期增加；受市场竞争激烈及成本上升的影响，毛利率水平较2015年下降0.74个百分点。公司综合毛利率为24.57%，较2015年下降4.44个百分点。

2. 景区板块

截至2015年底，公司拥有的景区资源包括：昆明世博园旅游景区、元阳哈尼梯田旅游景区、丽江老君山旅游景区、禄劝轿子山旅游景区、禄丰世界恐龙谷旅游区。

2015年，公司景区板块营业收入为1.99亿元，占营业收入的8.11%；2015年收入较

2014 年增加 0.08 亿元主要是元阳哈尼梯田和轿子山收入增加 0.07 亿元，系公司加大了宣传力度，提高了景区的知名度，同时加大了与旅行社合作，使的游客增加所致。2015 年毛利率较 2014 年毛利率下降 8.05 个百分点，主要原因是景区在以前年度提升改造完成后转入资产使得摊销费用有所提高，人工成本也有所提高所致。2016 年 1～3 月，公司景区板块实现营业收入 0.69 亿元，同比下降 4.16%，为 2015 年全年的 34.82%；由于公司与外部企业签订长期合作协议，稳定了客源，在固定成本不变的前期下提高了收入，同时公司增加了景区内部二次消费项目，使得毛利率较 2015 年底提升 8.75 个百分点。

2015年，公司景区入园人数为290.76万人次，门票收入为1.13亿元，分别同比增长1.86%和2.90%。2016年1～3月，公司景区入园人数和门票收入分别为84.40万人次和0.31亿元，分别占2015年全年的29.03%和27.33%；其中昆明世博园旅游景区和禄丰世界恐龙谷旅游区的入园人数分别占总入园人数的41.96%和27.32%，门票收入分别占总门票收入的21.11%和39.22%，对公司景区板块贡献较大。

表2　公司景区板块入园情况表

项目	进入景区人数 （万人次）				门票收入（万元）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
世博园	163.28	193.79	166.23	35.41	5543.26	5261.29	4974.59	650.91
哈尼梯田	10.69	17.59	21.30	10.39	968.00	1279.08	1412.91	653.23
老君山	2.77	5.85	4.55	1.61	290.68	354.82	147.26	31.56
轿子山	19.46	17.54	23.11	13.93	599.70	460.94	661.01	538.52
恐龙谷	--	50.67	75.57	23.06	--	3610.32	4088.16	1209.37
合计	196.20	285.44	290.76	84.40	**7401.64**	**10966.45**	**11283.93**	**3083.59**

资料来源：公司提供

表 3　公司景区板块主要经营数据

项目	营业收入（万元）				利润总额（万元）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
世博园	14993.12	10485.39	10090.52	2825.51	2473.00	1078.44	78.41	-673.75
哈尼梯田	1565.32	1740.43	2104.41	922.14	-1336.00	-1404.07	-689.80	134.39
老君山	721.38	1466.68	705.96	161.54	-458.00	-1580.89	-4374.05	-1313.41
轿子山	2271.01	1741.28	2239.65	1591.91	159.00	-228.93	-560.85	496.75
恐龙谷	--	3707.17	4774.65	1432.86	--	1505.34	1657.93	639.16
合计	**19550.83**	**19140.98**	**19915.19**	**6933.96**	**838.00**	**-630.12**	**-3888.36**	**-716.86**

资料来源：公司提供

注：2013 年公司新收购的侏罗纪投资有限公司 4 至 12 月的收入计入其他板块收入，2014 年起计入景区板块。

跟踪期内，昆明世博园旅游景区票价没有发生变化， 2015 年进入景区人数出现下滑，为 166.23 万人次，致使当期门票收入同比下降 5.45%至 4974.59 万元；2016 年 1～3 月，进入景区人数为 35.41 万人次，同期世博园实现门票收入为 650.91 万元，跟踪期内，公司利润总额大幅减少，2015 年及 2016 年一季度分别实现利润总额 78.41 万元和-673.75 万元，

主要原因是以前年度提升改造完成后转入资产使得摊销费用有所提高，人工成本也有所提高使得利润减少所致。

跟踪期内，元阳梯田景区利润总额为负，主要原因是由于随着原有建设项目投入运营，固定资产折旧、财务费用和人工成本随之大幅增加，成本费用增速超过了收入的增长所致。2015 年以及 2016 年 1～3 月进入景区人数分别为 21.30 万人次和 10.39 万人次，同期实现门票收入分别为 1412.91 万元和 653.23 万元，利润总额分别为-689.80 万元和 134.39 万元，跟踪期内进入景区的人数及门票收入逐年增加，景区亏损逐年收窄。元阳梯田 4A 级景区的申报成功为促进元阳梯田景区服务质量的全面提升奠定了基础，有利于将来吸引大批国内外游客，从而提高景区的收入及利润。

跟踪期内，丽江老君山旅游景区 2015 年和 2016 年一季度进入景区人数分别为 4.55 万人次和 1.61 万人次，实现门票收入分别为 147.26 万元和 31.56 万元，进入景区的人数同比下滑；同期，营业收入分别为 705.96 万元和 161.54 万元，利润总额分别为-4374.05 万元和-1313.41 万元，亏损逐年加大，主要是由于景区主要景点于 2010 年 6 月份才开始陆续收取门票，现处于建设期，经营尚未形成规模。景区内大部分景点及配套设施处于规划和待开发建设阶段，且随着原有建设项目投入运营，固定资产折旧、财务费用和人工成本随之大幅增加，成本费用增速超过了收入的增长所致。

禄劝轿子山旅游景区 2015 年以及 2016 年 1～3 月景区接待人数分别为 23.11 万人次和 13.93 万人次，门票收入分别为 661.01 万元和 538.52 万元，实现营业收入分别为 2239.65 万元和 1591.91 万元；利润总额-560.85 万元和 496.75 万元，景区接待人数、门票收入和营业收入同比分别增长 31.76%、43.40%和 28.62%；2015 年景区利润总额依然为负，主要是因为 2014 年以来景区大量在建工程结转固定资产，导致折旧大幅增加所致。

禄丰世界恐龙谷旅游区从 2008 年 4 月开园以来，共接待海内外游客 450 万人次，实现旅游收入 2 亿元。2015 年及 2016 年 1～3 月，景区接待人数分别为 75.57 万人次和 23.06 万人次，门票收入分别为 4088.16 万元和 1209.37 万元，实现营业收入分别为 4774.65 万元和 1432.86 万元；利润总额分别为 1657.93 万元和 639.16 万元，已成为旅游板块内对公司营业收入和利润贡献第一大的项目，支撑景区板块收入稳定增长。2015 年 6 月，世界恐龙谷景区经营主体云南世界恐龙谷旅游股份有限公司在新三版市场挂牌上市，公司的融资渠道得到拓宽，预计未来景区建设及维运的资金来源将获得较好保障。

3. 旅行社

公司旅行社板块的营业收入占比最高，跟踪期内，旅行社准入门槛降低，旅游市场竞争加剧，一些中小旅行社为争夺市场份额，以低价吸引旅游者影响，致使旅行社板块在产品销售价格在变动不大的情况下，产品成本随着吃、住、行等价格的提高而不断提高。2015 年旅行社板块收入较 2014 年减少 1.23 亿元主要原因是随着市场的发展，外出旅游价格越来越透明，电商对公司旅行社的冲击较大，使旅游团队减少，导致接待人数下降，随之营业收入下降。2015 年毛利率较 2014 年毛利率提升 0.74 个百分点，主要原因是 2015 年出境游业务交以前年度有所增加，而出境游利润率比国内游高，导致毛利率有所上升。

跟踪期内，受国际经济形势及人民币汇率影响，入境游市场延续疲软态势；出境游及国内游人数虽有所增长，但由于市场低价竞争，利润空间不断压缩；整体而言，受行业竞争等因素影响，2015 年公司下属旅行社普遍出现利润亏损。2015 年，公司旅行社分别接待入境游旅客 27412 人次，同比下降 19.03%，接待出境游旅客 76544 人次，同比增长 112.74%；接待国内游旅客 297053 人次，同比增长 30.71%。

2016 年 1～3 月，公司旅行社板块收入为 2.06 亿元，为 2015 年全年的 27.36%；毛利率为 3.40%，较 2015 年下降 0.74 个百分点。同期，公司旅行社分别接待入境游旅客 4500 人次，接待出境游和国内游旅客 34198 人次和 59584 人次。

表 4　各旅行社接待人数（单位：人次）

旅行社	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1～3 月		
	入境游	出境游	国内游	入境游	出境游	国内游	入境游	出境游	国内游	入境游	出境游	国内游
云南海外	6744	13909	32843	6058	10734	27567	5786	26894	27517	2114	10167	6383
云南国旅	12758	9483	58885	9873	9583	42596	10653	29184	62680	1153	13058	6625
云南中青	6855	10314	89744	6516	7385	69632	444	9844	55747	291	7141	6107
世博国旅	0.00	6258	84495	--	6913	48851	--	10622	56535	--	3832	7978
云南招商	2270	4537	7518	163	1365	671	--	--	--	--	--	--
丽江国旅	22788	0.00	76381	11244	--	107736	10529	--	185807	942	--	32491
云南中旅	3742	834	3868	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**55157**	**45335**	**353734**	**33854**	**35980**	**297053**	**27412**	**76544**	**388286**	**4500**	**34198**	**59584**

资料来源：公司提供

注：公司于 2014 年 6 月处置云南中旅，2015 年转让云南招商。

4. 酒店板块

2015年，公司酒店板块营业收入为1.96亿元，占总收入的7.97%。2015年酒店板块收入较2014年减少295.32万元，主要原因是云之舍酒店，新迎店、西昌路店、白塔店分别于2015年1月、10月、12月租金到期停业造成酒店板块收入有所降低。2015年毛利率较2014年增长6.52个百分点，主要原因是公司在保持固定成本小量增加的情况下积极拓展营销，创新产品，将酒店和餐饮管理服务进行对外输出，使得毛利率有所上升。2016年1～3月，随着新产品世博管家服务的推出，酒店板块毛利率较2015年进一步小幅上升，为46.67%。

表 5　公司所属酒店主要经营指标

酒店名称	实有客房（间）				客房出租率（%）				平均房价（元）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
云南世博花园酒店	285	286	287	287	70.89	68.25	68.25	57.92	426.48	481.60	415.65	427.31
昆明饭店	298	300	300	300	60.03	49.86	53.50	44.10	426.37	364.00	310.23	292.13
云之舍-穿金路店	114	112	102	103	74.47	68.89	69.81	62.67	126.92	113.76	98.25	87.14
云之舍-西昌店路店	108	108	90	--	80.86	76.39	77.12	--	144.31	136.56	129.22	--
云之舍-新迎路店	34	34	34	--	74.13	64.90	57.59	--	117.16	106.98	93.97	--
云之舍-白塔路店	90	90	89	--	56.00	46.66	57.95	--	121.70	119.09	110.93	--
云之舍-景洪店	75	75	75	75	75.44	59.58	57.95	57.56	129.26	105.79	86.82	115.11
云之舍-腾冲店	--	105	105	105	--	28.41	60.28	64.48	--	127.63	107.60	117.40
云之舍-官南路店	--	88	86	86	--	34.81	55.72	52.75	--	123.52	107.10	106.99
总 计	**1004**	**1198**	**1,168**	**956**	**70.26**	**55.31**	**62.02**	**56.58**	**213.17**	**186.55**	**162.20**	**191.01**

资料来源：公司提供

注：2013-2014 年，公司旗下酒店对部分房间进行了装修升级。本表中客房出租率和平均房价未将处于装修期间的房间统计在内。

5. 地产板块

2015 年，公司地产板块营业收入为 2.92 亿元，同比增长 24.79%，主要由于低碳中心项目实现的销售收入较 2014 年增加所致。毛利

率为 50.12%，同比下降 4.18 个百分点，主要是由于房地产市场不景气，公司在确保利润的前提下销售单价有所下调所致，总体看，公司部分房地产板块项目分布在县级区域，销售去化能力较差，一定程度影响公司周转效率。

截至 2016 年 3 月底，公司在售项目主要为腾越翡翠城翡翠来凤、梁河世博城以及世博生态城低碳中心。截至 2016 年 3 月底，腾越翡翠城翡翠来凤累计销售面积 17824 平方米，实现销售收入 6106 万元，销售均价 3425 元/平方米，其中住宅 128 套，商铺 3 套地下车位 12 个，销售比率 58.00%。截至 2016 年 3 月底，梁河世博城一期累计销售面积 11451.91 平方米，累计实现销售收入 3982.00 万元，销售比率 62.87%。截至 2016 年 3 月底，低碳中心累计销售面积 26404.00 平方米，累计销售金额约 4.72 亿元，销售单价约 17857.00 元/平方米，销售比率 18.60%。

2016 年 1～3 月，公司房地产板块实现营业收入 0.08 亿元，为 2015 年全年的 2.74%，主要是因为房地产市场不景气且大部分房地产销售收入需年底方可确认。同期，公司房地产板块毛利率为 62.50%，较 2015 年增长 12.38 个百分点，主要是部分地产项目开发完成，自持物业产业部分租赁收入毛利率较高所致。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司房地产在售及在建项目情况表

项目名称	总投资（万元）	总建筑面积（㎡）	累计销售面积（㎡）	销售收入（万元）	销售均价（元）	销售进度（%）
腾越翡翠城来凤	9400	38017.78	17824	6106.00	3425.5	58.00
梁河世博城一期	6000	23000	11451.91	3982．00	3476.74	62.87
世博生态城低碳中心	83000	141,969.0	26404.00	47151.00	18.60%	18.60

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目为老虎嘴孟品林办茶厂环境整治和基础设施建设项目、石墙温泉项目、黎明红石街旅游小镇服务区建设项目、红石街旅游小镇商业步行街和红石街旅游小镇休闲广场项目，总投资 10.71 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 3.12 亿元；公司未来拟建项目为盈江玉器城项目，项目总投资 6.8 亿元，2016 年拟投资 0.24 亿元，未来仍有一定规模的投资支出。

从土地储备情况来看，截至 2016 年 3 月底，公司共拥有 1530.09 亩未开发土地，包括①腾越翡翠城项目 93.26 亩，包括商业用地 65.28 亩和住宅用地 27.98 亩；②世博生态城后续建设项目 731.52 亩，全部为住宅用地；③龙翔世博城项目 292.00 亩，全部为住宅用地；④石墙温泉项目 413.31 亩。公司土地储备丰富。

6. 园林园艺板块

2014年12月，子公司云南旅游通过发行股份及支付现金收购江南园林80%股权，交易价格为47520万元，江南园林纳入合并范围。

江南园林前身为1992年10月成立的常州经济技术开发区江南园林建筑工程公司，2013年更为现名。江南园林主营业务为园林工程及园林设计，拥有城市园林绿化一级资质、风景园林专项设计乙级资质、市政公用工程施工总承包三级资质、文物保护工程施工一级资质等相关资质。公司经营模式可以划分为信息收集、组织投标、项目实施、竣工验收及结算等业务环节。结算方式分为两大类三种付款模式，即非BT类项目按月（或季）计量支付模式和非BT类项目垫资模式（一般工程完工验收合格付总合同价的一定比例，然后经审计分三年或四年分期支付），以及BT类项目（一般建设期全部由承包方垫资，竣工验收后由建设方接收，并分三到五年进行分期回购，支付承包方本息）。江南园林目前主要客户集中于政

府部门、地产行业、旅游景区管理等领域。

2013～2015年以及2016年1～3月，江南园林收入分别为4.63亿元、5.72亿元、5.34亿元和0.22亿元，园林工程收入是其营业收入的主要来源，近三年收入占比均在90%以上，业主方主要为邳州市旅游园林局、呼和浩特市林业局等。

本次收购江南园林，交易对方承诺，江南园林80%股权所对应的2014年、2014年至2015年、2014年至2016年累计实现的经审计扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润应分别不低于4800万元、10800万元和18300万元。2015年度，标的资产—江南园林有限公司实现经审计后的净利润为7581.62万元（归属于母公司所有者扣除非经常损益后的净利润），2014-2015年累计实现经审计后的净利润为14100.23万元（归属于母公司所有者扣除非经常损益后的净利润），累计完成盈利预测数的104.45%，累计超过重组方业绩承诺数600.23万元，重组方无需履行补偿义务。

截至2015年底，江南园林资产总额10.66亿元，所有者权益2.85亿元，2015年实现营业收入5.34亿元，利润总额0.88亿元。截至2016年3月底，江南园林资产总额9.89亿元，所有者权益2.87亿元，2016年1～3月实现营业收入0.22亿元，利润总额-0.01亿元。

7. 会展板块

2015年会展中心完成展会44场次，场馆累计使用面积485.15万平方米，使用天数339天，场馆使用率27.94%；承办婚宴316场、会议35场、宴会46单。2016年1～3月会展中心全年完成展会7场次，全年场馆累计使用面积75.8万平方米，使用天数42天，场馆使用率13.18%；承办婚宴57场、会议8场、宴会9单。

公司会展业务收入采用支票和现金的方式结算，2015年该板块实现营业收入1.67亿元，占总收入的6.81%，2015年会展板块收入较2014年减少1009.15万元，主要原因是根据政府要求将南亚博览会展览地址调整影响所致。2016年1～3月，公司会展板块营业收入为0.29亿元，占比为6.88%。2013～2015年以及2016年1～3月，该板块毛利率分别为70.19%、73.03%、72.13%和72.41%。

8. 旅游交通

2015 年，旅游交通板块营业收入 2.44 亿 2.50 亿元，占总收入的 10.21%，2015 年交通板块收入较 2014 年减少 2012.41 万元，主要是云旅汽车 2015 年 4 月将云南高快物流有限公司（以下简称“高快物流”）股权转让不再纳入合并，影响金额 3000 多万。同期，毛利率为 33.87%，较 2014 年毛利率上升 4.49 个百分点，主要是由于以前年度高快物流毛利率较低，2015 年 4 月出售股权不在纳入合并，毛利率有所上升；2016 年 3 月底毛利率较 2015 年稍有下降，主要是神州专车、滴滴打车对公司交通板块冲击较大，同时部分车辆接近使用年限，维护成本增加，导致成本费用增加所致。

分版块来看，出租汽车公司2015年公司每辆出租车平均运营天数为352天，平均营运里程为55221.25公里，平均载客率65.33%。2016年1～3月公司每辆出租车平均运营天数为90天，平均营运里程为13,985.77公里，平均载客率61.62%。截至2015年底，出租汽车公司资产总额2.15亿元、负债总额1.10亿元、净资产1.05亿元，全年实现营业收入0.71亿元，利润总额0.14亿元。云旅汽车以客运业务为主，汽车维修业务为辅，截至2015年底，云旅汽车拥有大巴车759辆，其中公车公营旅游车共210辆，租赁合作经营车共549辆。公司汽车维修业务的业务模式为综合型模式加连锁的业务模式，截至2016年3月底，云南旅游汽车有限公司共拥有2家大车维修中心、2家小车维修中心。

9. 其他板块

公司其他板块涵盖了广告、物业、园林园艺、电子商务和投资业务。2015 年收入为 0.63 亿元；毛利率为 6.18%。公司 2015 年其他板块收收入和毛利率大幅下降主要是由于年末公司对板块划分进行调整，江南园林由以前的其他板块单独调整至园林板块核算所

10. 经营效率

从经营效率指标看， 2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资本周转次数均同比下滑，分别为5.32次、1.21次和0.28次。公司经营效率指标偏低。

11. 未来发展

公司将确立“以旅游业和现代服务业为主业的综合性大型旅游集团”的定位，坚持以旅游服务业为主、相关多元的产业发展方向，遵循《旅游法》，以深化改革为动力，以融合发展和创新发展为主线，以全面实施“313主题战略”为路径，即搭建资本、信息、产业三个平台，建成世博新区一个核心，实施传统旅游产品转型升级、体制机制变革、新兴服务业拓展三个创新，发展成为合性大型旅游企业集团，在云南旅游强省建设中发挥骨干和引领作用。

表 7 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	截止 2016 年 3 月末已投资金	2016 年投资计划	2017 年投资计划
老虎嘴孟品林办茶厂环境整治和基础设施建设项目	2015 年 12 月-2016 年 12 月	0.14	0.04	0.10	0.00
石墙温泉项目	2015-2020 年	7.2	2.81	0.50	1.80
黎明红石街旅游小镇服务区建设项目	2015 年 9 月-2018 年 12 月	1.14	0.19	0.20	0.14
红石街旅游小镇商业步行街		1.90	0.06	0.42	0.15
红石街旅游小镇休闲广场项目		0.32	0.02	0.01	0.08
合计	--	**10.70**	**3.12**	**1.23**	**2.17**

资料来源：公司提供

表 8 公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计建设周期	计划总投资	截至 2016 年 3 月已完成投资
昆明饭店改造项目	5-6 年	200000.00	205.00
盈江玉器城	3 年	67845.00	6559.00
云南旅游旅服务中心	2-3 年	65000.00	6780.00
石鼓旅游小镇项目	2-3 年	10000.00	50.00
老君山金丝厂金山玉湖片区建设项目	3-5 年	22000.00	10.00
南沙旅游集散中心	3 年	50000.00	60.00
岩子头汽车（帐篷）营地	1 年	12000.00	15.00
胜村旅游综合体	2 年	20000.00	295.00
轿子山旅游度假酒店及配套设施建设项目	2 年	16000.00	20.00
恐龙谷二期	2 年	150000.00	178.00
合计	--	**612845.00**	**14172.00**

资料来源：公司提供

目前，公司在建项目及拟建项目较多，其中在建项目5个，包括老虎嘴孟品林办茶厂环境整治和基础设施建设项目、石墙温泉度假村项目、黎明红石街旅游小镇服务区建设项目、红石街旅游小镇商业步行街和红石街旅游小镇休闲广场项目。其中老虎嘴孟品林办茶厂环境整治和基础设施建设项目2015年12月20日完成前期工作，建设周期预计一年，总投资0.14亿元截至2016年3月底投资0.04亿元。石墙温泉度假村项目截至2016年3月底，累计投资28100.00万元，现项目处于地面平整阶段。该项目自有资本金50000万元，截至2016年3月底，公司项目

资本金到位28100.00万元。红石街旅游小镇休闲广场项目截至2016年3月底，公司项目资本金到位2700.00万元。

公司未来拟建项目10个，包括昆明饭店改造项目、盈江玉器城、云南旅游旅服务中心、石鼓旅游小镇项目、老君山金丝厂金山玉湖片区建设项目和南沙旅游集散中心等。拟建项目总投合计61.28亿元，公司未来几年将进入集中投资期，资金需求大，对外融资压力大。

12. 募集资金使用情况

公司于2016年1月发行了“16云南世博CP001”，发行额度为4亿元，期限为1年。截至目前，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报表已经永信中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计结论；2016年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至2015年底，公司纳入合并范围的二级子公司24家，新纳入合并报表的二级子公司7家。截至2016年3月底，公司纳入合并报表范围内子公司24家，较2015年底无变化。总体看，公司合并范围变化对财务报表可比性影响不大。

截至2015年底，公司（合并）资产总额94.69亿元，所有者权益合计53.39亿元（其中少数股东权益14.68亿元）；2015年公司实现营业收入24.53亿元，利润总额1.25亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额96.31亿元，所有者权益合计52.04亿元（其中少数股东权益14.45亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入4.28亿元，利润总额-1.30亿元。

1. 盈利能力

受益于园林园艺以及房地产业务收入的增加，跟踪期内，公司营业收入有所增长，2015年，公司营业收入为24.53亿元，营业成本为17.41亿元，分别同比增长16.94%和13.77%，公司营业利润率小幅上升，为24.71%。

受经营规模扩大的影响，公司期间费用不断增长，2015年为5.88亿元，同比增长8.11%，占营业收入比重为23.99%，占比偏高，对公司利润侵蚀严重。2015年，公司管理费用同比增长27.98%，主要系公司当期新增管理咨询费用、研究开发费用以及职工薪酬费用增加所致。整体看，公司期间费用控制能力有待加强。

2015年，公司投资收益为1.44亿元，同比下降8.66%，主要为对世博广告长期股权投资权益法核算确认的投资收益1.29亿元，为当期营业利润的1.24倍，对公司利润贡献大。

2015年，公司营业外收入为0.22亿元，其中政府补助为0.17亿元，公司政府补助的获得主要通过公司向政府申报建设项目，政府根据项目情况给予一定补助，补助比例不确定，2015年，公司政府补助占营业外收入的76.61%，当期营业外收入占利润总额比重为17.32%，对利润总额的贡献程度逐年下滑。

2015年，公司利润总额及净利润分别为1.25亿元和0.94亿元，同比分别增长8.31%和37.13%。从盈利指标上看，公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降，2015年分别为2.09%和1.76%，总体看，公司盈利能力较弱。

2016年1～3月，公司实现营业收入4.28亿元，同比增长8.62%，为上年全年的17.46%；公司实现利润总额-1.30亿元，主要是由于当期对世博广告按权益法确认投资收益-6248.55万元所致，当期营业利润率为22.10%，较2015年下降2.62个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，期间费用占比偏高，对公司利润侵蚀严重，公司利润水平对营业外收入和投资收益依赖较大，考虑到公司房地产板块收入确认受结转进度影响，且参股企业盈利能力具有一定波动性，公司整体盈利能力较弱，稳定性较差。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 26.28 亿元，同比增长 14.35%；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 22.46 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 3.82 亿元。2015 年，公司经营活动现金流出量为 25.46 亿元，同比增长 4.67%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金 15.60 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金 4.62 亿元，主要系现金支付的销售费用、管理费用、保证金及往来款等。2015 年经营活动产生的现金流量净额为 0.82 亿元，现金收入比为 91.57%，经营获现能力一般。

2015 年，公司投资活动现金流入量为 0.59 亿元，主要系收回投资收到的现金，同期公司投资活动现金流出量为 5.37 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，公司投资活动现金流量表现为净流出，为-4.78 亿元。

近年来，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，公司对外融资需求较大。2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-3.97 亿元。从筹资活动来看，公司筹资活动的现金流入和流出主要是借款、发行债券以及偿还债务所发生的现金流，2015 年筹资活动产生的现金流量净额为-0.19 亿元。

2016年1～3月，公司经营活动现金流入量为4.79亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.56亿元，现金收入比为106.37%；经营活动现金流出量为6.07亿元；经营活动现金净流量净额为-1.29亿元。同期，投资活动产生的现金流净额为-0.65亿元；筹资活动产生的现金流量净额为3.75亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动现金流量净额转负为正，整体获现能力一般；经营活动产生的现金流无法满足自身投资活动需要，未来随着主要投资项目进入集中投资期，公司融资需求进一步加大。

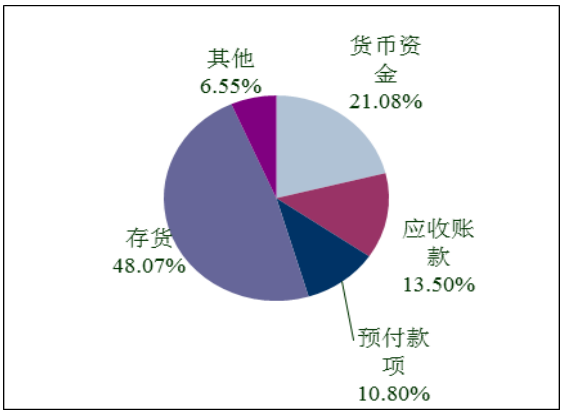
3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额持续增长，截至2015 年底，公司资产总额 94.69 元，同比增长15.90%，其中流动资产占比 34.62%，非流动资产占比 65.38%，流动资产比重进一步下降，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 32.78 亿元，同比下降 12.86%，主要由货币资金（占21.08%）、应收账款（占 13.50%）、预付账款（占10.80%）、存货（占 48.07%）构成。

图 2　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为6.91亿元，同比下降37.48%。截至2015年底，公司货币资金中银行存款为6.49亿元，占93.97%；其他货币资金0.41亿元，主要为各类保证金，其中使用受限的货币资金0.13亿元，占货币资金总额1.83%，占比较小。

截至2015年底，公司应收账款4.42亿元，同比下降7.44%；从账龄来看，账龄在1年以内的应收账款占49.87%，1～2年的占26.38%，2～3年的占14.74%，其他账龄均为3年以上，账龄偏长。2015年公司计提应收账款坏账准备0.94亿元，计提比例为17.52%，计提较充分。从集中度看，应收账款前五名合计2.16亿元，占应收账款总额的40.25%，集中度偏高。

表9 截至2015年底公司应收账款前五名（万元）

债权人名称	债务人名称	账面余额
云南世博兴云房地产有限公司	深圳市世博兴云旅游投资中心（有限合伙）	6828.77
江南园林有限公司	江苏方洋集团有限公司	4831.69
江南园林有限公司	呼和浩特市林业局	4366.17
江南园林有限公司	沈阳鑫鸿建实业有限公司	2807.84
江南园林有限公司	徐州潘安湖建设发展有限公司	2758.64
合计	--	**21593.11**

资料来源：审计报告

公司预付款项主要为预付土地款、项目款及征地补偿款等。截至2015年底，公司预付款项为3.54亿元，同比增长19.75%，从账龄看，账龄在一年以内的占比39.83%，1～2年的占比为13.18%，2～3年的占比为30.11%，其余为3年以上，账龄偏长；2015年预付款项金额前五名合计2.38亿元，占比67.13%，集中程度较高。

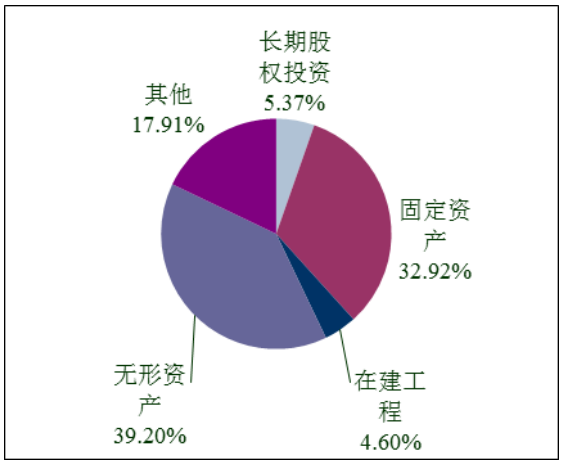
截至2015年底，公司其他应收款为2.12亿元，同比减少24.00%，构成主要包括建设项目资金、往来款、保证金等。从账龄结构来看，1年以内的占32.63%，1～2年的占11.72%，2～3年的占28.09%，其余均为3年以上，账龄较长。从集中程度来看，欠款客户前五名金额合计占比48.58%，集中程度高。截至2015年底，公司其他应收款共计提坏账准备0.16亿元，计提比例为7.15%。

截至2015年底，公司存货账面余额为15.97亿元，同比增长22.23%，主要由开发成本（占58.11%）和工程施工（占27.88%）等构成。截至2015年底，公司计提存货跌价准备0.21亿元，计提比例为1.33%，主要为对开发成本的计提，公司存货净额为15.96亿元。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产为61.91亿元，同比增长40.43%，主要来自于固定资产和无形资产的增加，公司非流动资产主要由长期股权投资（占5.37%）、固定资产（占32.92%）、在建工程（占4.60%）和无形资产（占39.20%）构成。

图3 2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司长期股权投资为3.33亿元，同比增长295.38%，主要是由于公司对深圳市世博兴云旅游投资中心（以下简称“深圳世博旅游”）追加投资1.25亿元，同时联营企业云南世博广告有限公司（以下简称“世博广告”）权益法下确认投资收益1.29亿元共同影响所致，截至2015年底，公司长期股权投资余额主要包括对世博广告（持股比例49%）2.05亿元的投资和对深圳世博旅游（持股比例50%）1.22亿元的投资。

截至2015年底，公司固定资产原值合计29.57亿元，同比增长16.54%，主要是由于园艺博览局房屋及建筑物资产转入所致。截至2015年底，公司固定资产构成中房屋建筑物占67.91%、机器设备占7.93%、运输工具占11.63%；公司固定资产累计折旧合计9.18亿元，计提资产减值准备0.01亿元；截至2015年底，公司固定资产账面价值合计20.38亿元。

截至2015年底，公司在建工程2.85亿元，同比下降19.94%，主要系子公司丽江市旅游投资有限公司的黎明帐篷露营地项目和云南旅游的5A景区创建项目等转入固定资产所致，截至2015年底，公司在建工程计提减值准备39.92万元。

截至2015年底，公司无形资产原价26.39亿元，同比增长105.70%，主要由于园艺博览局12.13亿元土地使用权转入所致，公司无形资产

累计摊销2.12亿元，未计提减值准备，截至2015年底，公司无形资产账面价值为24.27亿元，其中土地使用权占85.24%，出租车经营权占10.18%。

截至2016年3月底，公司资产总额96.31亿元，较2015年底增长1.72%，其中流动资产和非流动资产占比分别为36.70%和63.30%，流动资产比重较2015年底小幅上升2.09个百分点，资产结构仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，货币资金相对充裕，以开发成本为主的存货占比较大，周转效率偏低，一定程度占用资金；公司固定资产规模较大，符合行业特性。总体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量尚可。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计53.39亿元，同比增长56.15%，主要是由于园艺博览局划拨事项完成，公司实收资本较2014年底增加18.78亿元至29.03亿元所致。截至2015年底，公司所有者权益主要由实收资本（占54.38%）、资本公积（占14.45%）、盈余公积（占1.33%）和未分配利润（占2.24%）和少数股东权益（占27.49%）构成。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计52.04亿元，较2015年底减少2.52%，权益构成变动不大。总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性较好。

负债

截至2015年，公司负债总额为41.30亿元，同比下降13.06%，公司流动负债占比逐年提升，截至2015年底，流动负债占比74.03%，较2014年底提升3.00个百分点，非流动负债占比25.97%，债务结构有待优化。

截至2015年底，公司流动负债30.57亿元，同比下降9.39%，主要以短期借款（占13.08%）、应付账款（占24.79%）、预收账款（占7.15%）、其他应付款（占16.38%）和一年内到期的非流动负债（占比20.83%）为主。

截至2015年底，公司短期借款4.00亿元，同比增长13.31%，全部为信用借款。公司应付账款主要为应付工程款，截至2015年底，公司应付账款为7.58亿元，同比增长4.59%。从账龄来看，1年以内的占61.52%，1～2年的占24.78%，其余均为2年以上；从集中度看，年末余额前五名应付账款余额为2.33亿元，占应付账款总额比重为30.73%，集中度一般。截至2015年底，公司预收账款为2.19亿元，同比增长8.16%，云南海外国际旅行社有限公司的自组-预交地接社团款。

截至2015年底，公司其他应付款同比下降49.35%，主要由于归还部分江南园林的股权转让金所致。截至2015年底，公司其他应付款主要为云南世博出租汽车有限公司的应付司机保证金0.29亿元，应付东航旅业投资（集团）有限公司0.29亿元和应付云南云旅房地产开发有限公司0.28亿元。从账龄来看，1年以内的占47.30%，1～2年的占38.38%，其余均为2年以上，账龄适中。从集中度看，前五大欠款金额合计占比20.72%，集中度一般。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为6.37亿元，同比减少30.04%，主要是“12滇世博MTN1”和1亿元私募债到期兑付所致。截至2015年底，公司其他流动负债为3.10亿元，为公司于2015年4月发行的3亿元短期融资券“15云南世博CP001”。

截至2015年底，公司非流动负债为10.72亿元，主要以长期借款（占19.40%）、应付债券（占65.68%）和长期应付款（占10.88%）构成。

截至2015年底，公司长期借款2.08亿元，主要由质押借款（占24.99%）、抵押借款（占20.76%）和信用借款（占49.66%）构成。截至2015年底，公司应付债券为7.04亿元，同比增加5.02亿元，主要系子公司于2015年6月发行4亿元公司债（期限3年），公司2015年7月发行3亿元私募债（期限3年）共同影响所致，公司当期将2013年度发行的私募债2.03亿元调整至一年内到期的非流动负债核算。截至2015年底，

长期应付款同比下降73.73%，主要是2015年园艺博览局资产整体划拨到公司，公司原挂账的应收园艺博览局其他应收款冲销了与园艺博览局长期应付款3.23亿元所致，截至2015年底，公司长期应付款包含融资租入车辆款154.75万元。

截至2016年3月底，公司负债总额44.27亿元，较2015年底下降7.20%；流动负债和非流动负债分别占比69.09%和30.91%，非流动负债占比较2015年底提升3.00个百分点。截至2016年3月底，公司其他流动负债为7.16亿元，较2015年底新增4.07亿元，主要是由于公司于2016年1月发行4亿元“16云南世博CP001”；公司应付债券为9.10亿元，较2015年底新增2.06亿元，主要是由于公司于2016年2月发行2亿元“16云南世博MTN001”（期限3年）所致。

表10　截至2016年3月底公司存续期内债券情况

债券简称	发行额度（亿元）	存续期
13滇世博PPN001	2.00	2013.10.29-2016.10.29
15滇世博CP001	3.00	2015.04.22-2016.04.22
15滇世博PPN001	3.00	2015.07.10-2018.07.10
15云旅债	4.00	2015.06.01-2018.06.01
16云南世博MTN001	2.00	2016.02.26-2019.02.26
16云南世博CP001	4.00	2016.01.11-2017.01.11

资料来源：wind资讯

截至2015年底，公司全部债务为22.69亿元，同比增长5.76%；公司短期债务占比逐年提升，截至2015年底，公司短期债务为59.79%，公司债务以短期债务为主。同期，随着园艺博览局划拨事项的完成，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比下降，2015年，上述三项指标分别为43.62%、29.82%和14.60%。

截至2016年3月底，公司全部债务较2015年底增长17.82%至26.73亿元，其中长期债务占比进一步上升，较2015年底上升4.99个百分点至45.21%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2015年底进一步上升，分别为45.97%、33.94%和18.85%。

总体看，跟踪期内，公司负债总额有所下降，债务结构逐步趋于合理，目前债务负担适宜。考虑到公司在建及拟建规模较大，未来仍有一定资金需求，公司债务规模有可能进一步扩大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015年，公司流动比率和速动比率分别为107.20%和55.67%，分别同比下降4.27个和17.38个百分点。随着公司流动资产的进一步上升，截至2016年3月底，上述两项指标分别为115.56%和63.75%。2015年，公司经营现金流动负债比为2.68%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA小幅增长，2015年为4.25亿元；由于利息支出逐年增长，公司EBITDA利息倍数呈波动态势，2015年为3.32倍；公司全部债务/EBITDA持续下滑，2015年为4.61倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信28.07亿元，未使用额度18.70亿元。子公司云南旅游于2006年8月在深圳证券交易所挂牌上市，截至2016年3月底，公司合计持有云南旅游49.52%的股份。公司具备间接和直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1053010200243910F），截至2016年6月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、云南省政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的短期融资券“16 云南世博”额度为4亿元，将于2017年1月11日到期。

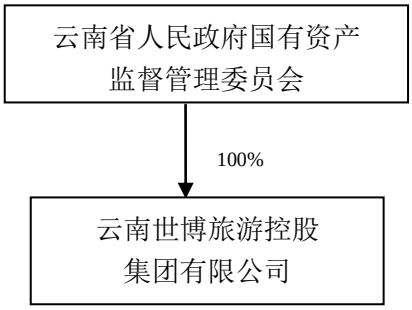
截至2015年底，剔除受限部分后公司现金类资产为6.80亿元，对“16云南世博CP001”覆盖倍数为1.70倍，截至2016年3月底，剔除受限部分后公司现金类资产为8.69亿元，对“16云南世博CP001”覆盖倍数为2.17倍，公司现金类资产对其保障程度较好；2015年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为26.28亿元和0.82亿元，分别为“16云南世博CP001”的6.57倍和0.21倍，经营活动产生的现金流入量对其保障程度高。

整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力。

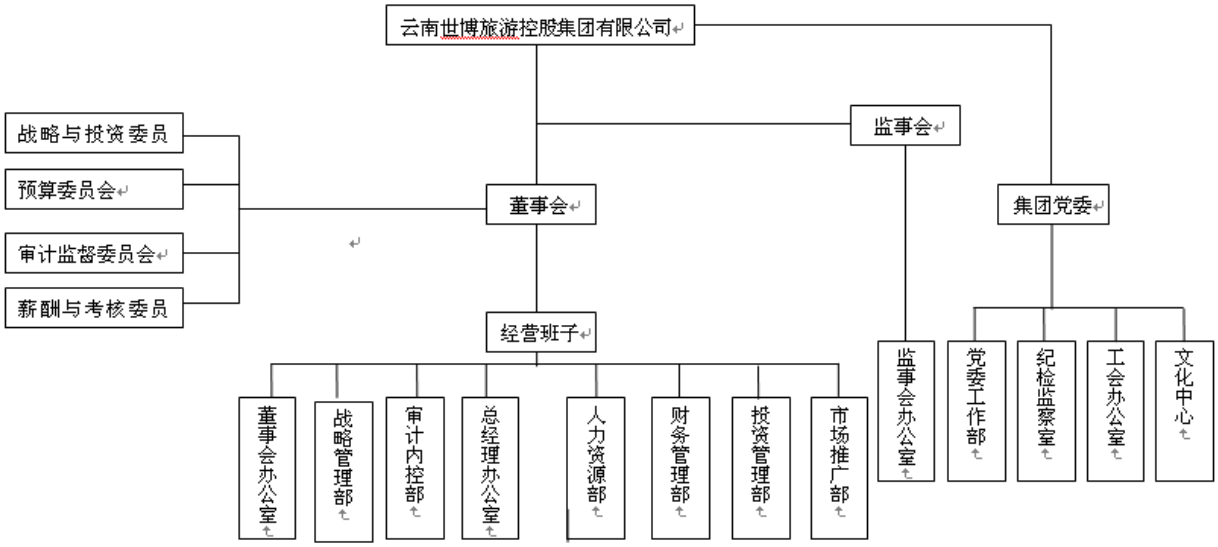
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16云南世博CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　截至 2016 年 3 月底公司下属子公司列表

序号	企业名称	持股比例(%)	注册资本（万元）	与本公司的关系
1	云南旅游股份有限公司	49.52	73079.26	二级子公司
2	昆明国际会展中心有限公司	100.00	18000.00	二级子公司
3	云南世博投资有限公司	100.00	26000.00	二级子公司
4	云南海外国际旅行社有限公司	100.00	511.58	二级子公司
5	昆明饭店有限公司	100.00	12000.00	二级子公司
6	云南饭店有限公司	100.00	100.00	二级子公司
7	昆明翠湖宾馆	100.00	447.33	二级子公司
8	昆明世博新区开发建设有限公司	100.00	2000.00	二级子公司
9	云南世博旅游文化投资有限公司	100.00	1000.00	二级子公司
10	大理世博城开发有限公司	100.00	10000.00	二级子公司
11	云南世博元阳哈尼梯田旅游开发有限责任公司	66.67	13200.00	二级子公司
12	丽江市旅游投资有限公司	54.87	18225.00	二级子公司
11	昆明轿子山旅游开发有限公司	97.13	8000.00	二级子公司
12	腾冲石墙温泉度假村有限公司	90.00	10000.00	二级子公司
13	云南腾越翡翠城有限公司	67.00	9200.00	二级子公司
16	梁河县龙翔房地产开发有限公司	51.00	2000.00	二级子公司
17	云南世博利丰传媒有限公司	60.00	2000.00	二级子公司
18	云南省国际旅行社	100.00	168.00	二级子公司
19	云南世博国际旅行社有限公司	100.00	1000.00	二级子公司
20	云南世博婚礼文化产业有限公司	100.00	1000.00	二级子公司
21	云南世博旅游管理咨询有限公司	51.00	50.00	二级子公司
22	云南世博旅游文化产业有限公司	100.00	350.00	二级子公司
23	云南世博九鼎股份基金有限公司	51.00	500.00	二级子公司
24	云南世博旅游电子商务有限公司	100.00	200.00	二级子公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.18	10.94	6.80	8.69
资产总额(亿元)	59.81	81.70	94.69	96.31
所有者权益(亿元)	27.97	34.19	53.39	52.04
短期债务(亿元)	3.76	12.67	13.57	14.65
长期债务(亿元)	14.67	8.78	9.12	12.09
全部债务(亿元)	18.42	21.45	22.69	26.73
营业收入(亿元)	22.61	20.97	24.53	4.28
利润总额(亿元)	1.04	1.16	1.25	-1.30
EBITDA(亿元)	3.18	4.21	4.25	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-1.34	0.82	-1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.74	6.56	5.32	--
存货周转次数(次)	2.45	1.49	1.21	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.30	0.28	--
现金收入比(%)	93.63	102.64	91.57	106.37
营业利润率(%)	24.24	23.67	24.71	22.10
总资本收益率(%)	2.80	3.29	2.09	--
净资产收益率(%)	2.53	2.01	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	34.40	20.44	14.60	18.85
全部债务资本化比率(%)	39.71	38.55	29.82	33.94
资产负债率(%)	53.23	58.15	43.62	45.97
流动比率(%)	211.86	111.47	107.20	115.56
速动比率(%)	151.33	73.04	55.67	63.75
经营现金流动负债比(%)	-8.10	-3.98	2.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.25	3.03	3.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	5.09	4.61	--

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 其他流动负债中的短期融资券已纳入短期债务及相关债务指标计算中。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息