

信用评级公告

联合〔2022〕7395号

联合资信评估股份有限公司通过对云南世博旅游控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南世博旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“22 云南世博 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

云南世博旅游控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
云南世博旅游控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 云南世博 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 云南世博 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/03/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业信用评级方法	V3.0.201907
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
未来发展：公司在昆明和大理拥有丰富的土地储备				+2

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

评级观点

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）是华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）下属企业，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。跟踪期内，公司以旅游景区为核心，园林园艺为重点，辅以旅行社、酒店、交通运输、旅游地产等业务，产业链条完整，在区域行业地位、资源禀赋方面保持优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，2021 年，受新冠肺炎局地多发影响，跨省游反复熔断，对公司旅游主业影响持续，当年出现亏损；公司在建项目后续投入较大；其他应收款对资金存在占用；涉诉金额较大，存在或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目建设完工，与周边景区产生协同效应，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 云南世博 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景强。**公司作为华侨城集团下属企业，实际控制人为国务院国资委，另一股东云南省国有资本运营有限公司为云南省国有资产监督管理委员会的全资子公司。华侨城（云南）投资有限公司在文旅业务方面具备竞争优势及运营经验，可在专业人员和专业技术等方面对公司提供支持，并与公司现有业务产生协同效应。
- 2. 公司拥有丰富的旅游资源，产业链布局完整，在云南省内具备竞争优势。**公司经营业务覆盖景区运营、旅行社服务、酒店等旅游产业各环节，产业链条完整，拥有 AAAAA 级景区昆明世博园以及 AAAA 级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡、老君山等云南省优质的旅游资源；此外，在昆明和大理拥有 444.75 亩土地储备。
- 3. 公司债务负担较轻，母公司现金类资产及所持上市公司流通市值对全部债务的保障情况良好。**截至 2022 年 3 月底，公司有息债务合计 52.61 亿元，资产负债率为 38.23%，债务负

分析师：郭察理 刘晓彤

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

担较轻；母公司持有的子公司云南旅游股份有限公司股权流通市值 23.99 亿元，无质押，母公司现金及现金等价物余额 12.06 亿元，合计为全部债务的 1.86 倍；此外，截至 2021 年底，公司将闲置资金用于对华侨城集团发放委贷合计 20.00 亿元（计入其他应收款），可形成流动性支撑。

关注

1. **2021 年新冠肺炎疫情持续，跨省游反复熔断对云南省旅游行业影响大。**旅游行业易受外部突发事件影响，受新冠肺炎疫情下跨省游反复熔断持续影响，公司 2021 年以来旅游主业收入有所下降。2021 年，公司调整后经营利润为-3.51 亿元，较去年亏损规模有所增加（2020 年调整后经营利润为-0.90 亿元）。
2. **公司在建项目后续投入较大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建项目预计总投资额 84.86 亿元，已完成投资额 40.64 亿元，未来剩余投资额较大，存在较大的资金需求。
3. **公司涉及诉讼规模较大，存在或有负债风险。**截至 2022 年 5 月底，公司涉及未决诉讼共 6 起，涉诉金额较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.54	34.55	21.02	20.91
资产总额(亿元)	223.27	220.79	207.27	207.85
所有者权益(亿元)	148.39	137.88	128.97	128.40
短期债务(亿元)	26.99	20.64	21.53	11.36
长期债务(亿元)	11.16	26.43	30.71	41.25
全部债务(亿元)	38.15	47.07	52.24	52.61
营业总收入(亿元)	43.98	33.61	25.33	2.73
利润总额(亿元)	3.11	6.76	-6.72	-0.56
EBITDA(亿元)	7.75	11.51	-1.24	--
经营性净现金流(亿元)	19.95	6.01	-6.34	-1.11
营业利润率(%)	17.38	18.01	8.92	13.06
净资产收益率(%)	1.06	3.97	-5.31	--
资产负债率(%)	33.54	37.55	37.78	38.23
全部债务资本化比率(%)	20.45	25.45	28.83	29.06
流动比率(%)	207.29	187.25	187.97	240.46
经营现金流动负债比(%)	31.77	10.86	-14.46	--
现金短期债务比(倍)	1.28	1.67	0.98	1.84
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	5.01	-0.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.92	4.09	-41.99	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	139.41	132.89	141.12	142.14
所有者权益(亿元)	103.84	105.01	104.12	104.48
全部债务(亿元)	22.89	5.92	18.49	19.41
营业总收入(亿元)	1.99	3.11	0.09	0.00
利润总额(亿元)	2.14	1.65	0.66	0.36
资产负债率(%)	25.51	20.98	26.22	26.50
全部债务资本化比率(%)	18.06	5.33	15.08	15.67
流动比率(%)	232.02	254.29	246.15	354.46
经营现金流动负债比(%)	17.96	82.17	-0.41	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，长期应付长期流动负债中的有息债务已计入长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 云南世博 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/02/22	郭察理 刘晓彤	旅游行业企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

云南世博旅游控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“云南世博”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司系经云南省人民政府批准设立的国有独资公司，1997年2月3日根据云南省人民政府办公厅下发的《关于同意成立省园艺博览公司的复函》（云政办函〔1997〕13号），经云南省工商行政管理局核准依法注册成立，设立时名称为云南省园艺博览集团有限公司，出资单位为云南省园艺博览局。后经多次股权划转、增资、重组，2009年4月29日，公司名称更为现名，云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）持有100%股权。

2016年12月2日，云南省国资委、华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）及华侨城集团全资子公司华侨城（云南）投资有限公司（以下简称“华侨城（云南）”）与公司签署了《关于云南世博旅游控股集团有限公司之增资扩股协议》。华侨城（云南）以现金对公司新增注册资本人民币302164.42万元，增资完成后其持有公司51%的股份，成为公司控股股东。根据2017年12月1日云南省政府下发的《关于同意无偿划转云南世博旅游控股集团有限公司和云南文化产业投资控股集团有限责任公司部分国有股份的批复》（云政复〔2017〕70号）、2017年12月13日云南省国资委下发的《关于将持有的世博集团49%股权无偿划转云南资本相关事宜的通知》（云国资产权〔2017〕394号），同意将云南省国资委持有的公司49%股份无偿划

转至云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南国资”）持有。截至2022年3月底，公司实收资本为59.25亿元，华侨城（云南）和云南国资分别持有公司51.00%和49.00%股权，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人（见附件1-1）。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2021年底，公司（合并）资产总额207.27亿元，所有者权益128.97亿元（含少数股东权益23.48亿元）；2021年，公司实现营业收入25.33亿元，利润总额-6.72亿元。

截至2022年3月底，公司（合并）资产总额207.85亿元，所有者权益128.40亿元（含少数股东权益23.13亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入2.73亿元，利润总额-0.56亿元。

公司注册地址：云南省昆明市盘龙区世博生态城低碳中心A栋1单元1701、1801、1901、2001、2002号；法定代表人：冯军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

“22 云南世博 MTN001”发行金额为10亿元，将于2025年到期，附交叉保护条款。

表1 截至2022年6月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 云南世博 MTN001	10.00	10.00	2022/03/07	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，

较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

(1) 行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。新冠肺炎疫情的爆发对旅游行业产生很大冲击，旅游行业多种业态“停摆”。2021 年，国内疫情局地多发，疫情

防控进入常态化，复苏情况略好于 2020 年；出境游延续停滞状态。2022 年一季度，国内多地疫情反复，旅游业复苏再次放缓。

2021 年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，国内旅游总人数为 32.46 亿人次，同比增长 12.8%，但依然远低于疫情前 2019 年的 59.01 亿人次，仅恢复至 2019 年的 54.0%。全国国内旅游收入为 2.92 万亿元，同比增长 31.00%。城镇居民是国内旅游的主要客源市场，2021 年，城镇居民出游 23.42 亿人次，较上年增加 2.77 亿人次，同比增长 13.4%，占旅游总人次的 72.15%；城镇居民国内旅游总消费 2.36 万亿元，较 2020 年增长 31.6%，占消费总额的 81.2%；农村居民旅游总消费 0.55 万亿元，较 2020 年增长 28.4%。国内游业务逐步恢复，但新冠肺炎影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。

出境游方面，受疫情影响，2020 年以来出境游人数锐减，2021 年中国旅行社组织出境旅游人数为 0.94 万人次，较 2019 年 6288.06 万人次大幅减少。出境旅游目的地主要包括中国澳门、澳大利亚、美国、中国香港、法国、日本、泰国等国家，中国澳门作为目的地的出境游人数占 2021 年出境游总人数的 93.62%。2021 年中国旅

行社出境旅游营业收入完成 6.63 亿元，较 2020 年减少了 157.28 亿元。

2022 年一季度，国内多地疫情反复。当期，国内旅游总人次 8.30 亿，比上年同期减少 1.94 亿，下降 19.0%。其中，城镇居民旅游人次 6.21 亿，下降 11.4%；农村居民旅游人次 2.09 亿，下降 35.3%。国内旅游收入 0.77 万亿元，比上年同期增加 0.03 万亿元。

（2）行业政策

国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规模，行业格局有望改善。

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2022 年 1 月，国务院印发了《“十四五”旅游业发展规划》（以下简称“《规划》”），明确到 2025 年，旅游业发展水平不断提升，现代旅游业体系更加健全，旅游有效供给、优质供给、弹性供给更为丰富，大众旅游消费需求得到更好满足。国内旅游蓬勃发展，出入境旅游有序推进，旅游业国际影响力、竞争力明显增强，旅游强国建设取得重大进展。

表3 近年来旅游政策一览

时间	政策	主要内容
2019 年 3 月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。
2019 年 7 月	关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知	各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。
2019 年 8 月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一推介平台水平等。
2020 年 1 月	《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》	旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。
2020 年 4 月	《文化和旅游部国家卫生健康委关于做好旅游景区疫情防控和安全有序开放工作的通知》	旨在规范解禁后旅游景区管理，确保旅游景区安全有序开放。
2021 年 6 月	《关于加强政策扶持 进一步支持旅行社发展的通知》	为减轻企业现金流压力，加大政策和资金支持，拓展旅行社发展空间，支持旅行社积极应对当前经营困难，履行社会责任，文化和旅游部决定向旅行社暂退部分旅游服务质量保证金。
2022 年 1 月	《“十四五”旅游业发展规划》	坚持创新驱动发展，深化“互联网+旅游”，推进智慧旅游发展；化旅游

		空间布局,促进城乡、区域协调发展,建设一批旅游城市和特色旅游目的地;完善旅游产品供给体系,激发旅游市场主体活力,推动“旅游+”和“+旅游”,形成多产业融合发展新局面。
2022年3月	《文化和旅游部办公厅关于抓好促进旅游业恢复发展纾困扶持政策贯彻落实工作的通知》	将旅游业作为重点帮扶行业,给予有力政策支持。做好普惠性减税降费政策在旅游业领域的落地服务。推动普惠金融政策在旅游业领域加快落实。落实阶段性缓缴失业保险费和工伤保险费政策“免申即享”。完善旅游企业承接机关企事业单位相关活动实施细则。用好旅游服务质量保证金扶持政策。加快推进保险替代保证金试点工作。

资料来源:联合资信整理

2. 区域经济环境

2021年,面对新冠肺炎疫情的严重冲击以及复杂多变的国际环境,云南省经济整体延续稳中加强的态势产业结构不断优化,财政总收入同比增长。跨省游反复熔断对云南省旅游业影响大。

根据国家统计局公布的数据,2021年,云南省国民经济复苏趋稳。经初步核算,全年实现地区生产总值(GDP)27146.76亿元,比上年增长7.3%,两年平均增长5.6%。其中,第一产业增加值3870.17亿元,比上年增长8.4%;第二产业增加值9589.37亿元,增长6.1%;第三产业增加值13687.22亿元,增长7.7%。三次产业结构为14.3:35.3:50.4。全省人均地区生产总值57686元,比上年增长7.5%。非公经济增加值12759.39亿元,增长7.8%,占全省地区生产总值比重为47.0%,比上年提高0.4个百分点。

2021年,云南省实现财政总收入4247.45亿元,比上年增长6.3%。全省地方一般公共预算收入完成2278.24亿元,比上年增长7.6%。其中增值税563.83亿元,增长0.1%;企业所得税229.30亿元,增长5.4%。全省地方一般公共预算支出完成6634.40亿元,比上年下降4.9%,剔除不可比因素,同口径增长3.1%。

2021年,云南省固定资产投资(不含农户)比上年增长4.0%。全年房地产开发投资4309.93亿元,比上年下降4.3%,其中,商品住宅投资3175.11亿元,下降4.3%;办公楼投资174.99亿元,增长14.3%;商业营业用房投资427.74亿元,下降13.5%。民间固定资产投资增长5.3%,占全省固定资产投资的比重44.0%;基础设施投资同

比增长7.5%,占全省固定资产投资比重41.7%。

根据文旅部发布的统计数据²,2021年国内旅游仅恢复至2019年54%,加之跨境旅游持续关停、跨省旅游反复熔断,文旅行业恢复不及预期。自2021年8月5日熔断政策颁布起,约25个省市经历了跨省游熔断,熔断天数总计长达约1179天,其中云南省总计熔断天数99天,仅次于北京市(120天)成为全国受疫情影响最严重的地区之一。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底,公司实收资本为59.25亿元,华侨城(云南)为公司第一大股东,持有公司51.00%股权,云南国资持有公司49.00%股权(已全部质押),国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为云南省内规模较大的旅游集团企业之一,旅游产业链条完整,在区域行业地位、资源禀赋方面保持显著优势。

公司是云南省内旅游行业中规模较大的企业集团之一,在云南省旅游业处于较高地位。公司是以旅游景区为核心,园林园艺为重点发展,辅以旅行社、酒店、交通运输、会展、旅游地产为一体的综合性旅游集团,其业务基本涵盖了旅游产业的各个环节,产业链条完整。

公司在云南省内拥有AAAAA级景区昆明世博园以及AAAA级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡、老君山等优质的旅游资源。此外,公司在昆

² 云南省2021年国民经济和社会发展统计公报未披露旅游行业数据。

明和大理拥有444.75亩未开发土地储备，同时在腾冲进行逾千亩土地征用工作，充足的土地储备为公司旅游地产业务的持续发展提供坚实的基础。

云南世博出租汽车有限公司（以下简称“世博出租汽车公司”）在昆明市场份额较大，所拥有出租车约占昆明市出租车总量8%左右；“昆明饭店”和“云南饭店”在昆明具有较强的品牌影响力；依托于公司上述业务的市场和品牌优势，结合公司本身集游、住、行为一体的产业链优势，为公司各块业务市场的拓展和市场份额的提高提供了较有利的渠道。

公司下属云南旅游股份有限公司（原名昆明世博园股份有限公司，以下简称“云南旅游”）为深交所上市公司（证券简称：云南旅游；证券代码：002059.SZ）。截至2022年3月底，公司为云南旅游第一大股东（直接持有其35.74%股权），华侨城集团直接及间接合计持有云南旅游（直接持有云南旅游18.14%股权）53.89%，董事会成员大多数为华侨城集团或公司委派，根据公司审计报告，公司可以代表华侨城集团对云南旅游形成控制，将其纳入合并范围。截至2022年3月底，公司直接持有的云南旅游的股票市值为23.99亿元，无质押或冻结。截至2021年底，云南旅游资产总额为47.91亿元，所有者权益合计22.91亿元；2021年实现营业总收入14.18亿元，利润总额-3.51亿元，相比上年（1.58亿元）由盈利转为亏损。

3. 企业信用状况

公司本部历史债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中征码：5301010000786133），截至2022年7月13日，公司本部无不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月30日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员有所变动，除此之外，法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

2021年8月5日，公司股东会召开临时会议，审议通过董事更换议案，汪文进、赵小刚不再担任董事会董事职务，改由李坚、李峥担任。

2021年10月31日，公司股东会召开临时会议，审议通过董事更换议案，程大厚不在担任董事会董事职务，该由冯军担任。

根据公司股东会2022年第二次（临时）会议决议，冯军担任公司第三届董事会董事长，陶国相担任公副董事长。

截至2022年6月底，公司现任董事6名（含1名董事长）、监事3名、高级管理人员4名（其中2名兼任董事）。

冯军先生，董事长、党委书记，毕业于长春科技大学，大学本科，曾任深圳锦绣中华发展有限公司总经理办公室文秘组副主任；华侨城集团总裁办公室（党委办公室、企业文化部）业务经理等职。

陶国相先生，副董事长，毕业于中央民族大学，博士。曾任云南省人民政府办公厅秘书；云南省思茅地区镇沅县县委副书记、县长；云南省思茅地委委员、思茅市委书记；云南省精神文明建设指导委员会办公室副主任；云南省迪庆州委副书记；云南省文化厅副厅长、党组成员。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务覆盖旅游景区、旅行社、酒店等旅游产业链主要环节。2021年，新冠肺炎疫情局地多发、跨省游反复熔断，公司旅游类收入同比下滑，部分板块毛利率为负；2022年一季度收入仍呈下滑态势。

2021年，新冠肺炎疫情局地多发、跨省游反复熔断，公司营业收入同比下降25.72%至

25.33亿元。从构成来看，旅游主业收入占比为31.86%，其中旅行社和温泉业务收入同比分别下降25.10%和87.50%，酒店（剔除2020年婚庆业务收入0.66亿元）及景区收入同比变动不大；旅游文化科技业务实现收入9.10亿元，同比增长47.49%，占营业收入的比重同比增长17.83个百分点至35.92%，主要系工程施工项目结转收入增加所致；同期，在公司谨慎承接需垫资新项目背景下，园林园艺业务同比下降46.68%，占营业收入的比重同比下降3.88个百分点至9.83%；交通运输业务收入同比下降48.41%，主要系疫情期间调整业务结构，暂停毛利较低的车辆销售业务所致；公司房地产开发业务规模较小，为九乡雅苑项目存量销售，对营业收入影响不大；综合业务实现收入3.41亿元，同比下降61.98%，其构成为公司本部、云南旅游本部

及世博投资本部业务贸易业务收入，收入同比下降主要系贸易业务收入下降所致。

从毛利率看，2021年，公司旅游主业毛利率仍维持较低水平，其中景区、旅行社和温泉板块受跨省游反复熔断影响，刚性运维成本较高，毛利率分别下降至-4.94%、1.99%及-1514.66%；园林园艺业务毛利率同比下降10.26个百分点至-4.98%，主要系项目审定造价收紧（以审定金额确定项目的总收入）所致；旅游文化科技业务毛利率同比下降38.34个百分点至29.54%，主要系毛利率较低的工程施工收入增长所致；综合业务毛利同比下降16.55个百分点，主要系资金业务收入调整至财务费用所致。综上，2021年，公司综合毛利率同比下降9.03个百分点，为9.84%。

表4 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
景区板块	3.90	11.44	-2.13	4.05	15.97	-4.94	0.41	14.90	11.56
酒店板块	2.43	7.14	1.66	1.82	7.19	1.65	0.31	11.49	1.62
房地产板块	0.09	0.26	100.00	0.33	1.30	6.89	--	--	--
交通运输板块	2.52	7.39	14.64	1.30	5.13	18.36	0.20	7.27	3.92
旅行社板块	4.83	14.16	2.81	2.19	8.66	1.99	0.05	1.88	10.71
园林园艺板块	4.67	13.71	5.28	2.49	9.83	-4.98	0.19	6.82	-40.67
综合板块	8.97	26.29	17.10	3.41	13.47	0.55	0.10	3.57	-104.92
温泉板块	0.08	0.22	-180.27	0.01	0.04	-1514.66	--	--	--
旅游文化板块	0.44	1.29	11.99	0.63	2.49	-8.30	0.09	3.15	-33.51
旅游文化科技板块	6.17	18.09	67.88	9.10	35.92	29.54	1.39	50.92	38.66
合计	34.10	100.00	18.87	25.33	100.00	9.84	2.73	100.00	14.51

注：1. 景区收入中包含了景区公司的所有营业收入，如门票收入、二次消费收入、资金占用费收入等等；2. 2020 年，婚礼婚庆业务实现收入 0.66 亿元，计入酒店板块，2021 年调整至旅游文化板块；3. 旅游文化板块主要经营婚礼婚庆及广告传媒业务
资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年一季度，各地防疫升级趋严背景下，公司实现营业收入2.73亿元，同比下降44.96%；实现利润总额-0.56亿元（2020年同期利润总额-0.08亿元），较上年同期亏损增加。

2. 景区运营

公司旅游资源丰富，景区运营业务收入是公司营业收入的重要组成部分。2021年，哈尼梯田转让及滇池索道划出，景区收入同比变动不大；运维固定成本较高，毛利率水平有所下

降。

公司地处云南，在当地拥有较多优质旅游资源，包括AAAAA级景区昆明世博园，AAAA级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡景区、老君山等。除门票收入外，景区收入另包括餐饮、酒店

收入、交通文娱索道、二次消费和旅游商品贸易等旅游附加服务收入。2021年，哈尼梯田³转让及滇池索道划出，景区收入同比变动不大；受跨省游反复熔断影响，景区运维固定成本较高，毛利率水平有所下降。

表5 近年来景区板块入园情况表

项目	进入景区人数（万人次）				景区门票收入（万元）			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
世博园	234.82	132.00	155.00	43.00	4910.39	708.64	41.33	0.00
哈尼梯田	29.40	9.31	--	--	961.14	304.02	--	--
老君山	4.67	2.14	2.41	0.06	105.50	36.95	31.00	7.77
轿子雪山	59.77	10.86	20.87	13.03	716.57	189.26	257.45	246.63
恐龙谷	54.73	46.05	72.33	17.95	2498.03	1724.68	3819.81	827.68
九乡景区	127.35	81.28	56.50	7.55	5235.13	2306.05	1931.75	286.23
滇池索道	141.69	102.65	--	--	4256.89	2756.96	--	--
朱家花园	40.23	27.03	34.10	8.52	633.23	532.75	725.98	78.78
临安府衙	0.91	1.69	3.86	1.05	18.82	4.65	60.62	13.62
合计	693.57	413.01	345.07	91.16	19335.70	8563.96	6867.94	1460.71

注：哈尼梯田 2021 年 10 月出表、滇池索道已于 2021 年 9 月出表，本表未统计相关景区 2021 年人次及门票收入
资料来源：公司提供

3. 旅行社

2021年，新冠肺炎疫情局地多发、跨省游反复熔断，公司对旅行社业务进行整合，旅行社待客量及收入占比均大幅下降。

公司下属多家旅行社，各家旅行社采用“设立一家网点，多个部门、网络直销、统一管理”的模式经营。旅行社板块为公司营业收入的主要来源之一，受行业竞争激烈、同质性强等特点所限，毛利率处于较低水平。

2021年，受新冠肺炎疫情影响，跨省旅游反复熔断，云南省文旅行业恢复不及预期。自

2021年8月5日熔断政策颁布起，约25个省市经历了跨省游熔断，熔断天数总计长达约1179天，其中云南省总计熔断天数99天，是全国受疫情影响最为严重的地区之一。

为应对新冠肺炎疫情的持续及反复，缩减运营开支，2021年以来公司对旅行社业务作出调整合并，注销原云南中青国际旅行社有限公司，并将原云南世博国际旅行社有限公司业务合并至云南省国际旅行社，同时转让丽江的3家旅行社。在外部环境及资产整合的影响下，2021年，公司旅行社待客量及收入占比均大幅下降。

表6 近年来公司下属各旅行社接待量情况（单位：万人）

旅行社	2019年			2020年			2021年			2022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
云南海外国际旅行社有限公司	1.43	2.87	10.05	0.20	0.85	0.82	--	--	--	--	--	--
云南省国际旅行社	0.42	10.92	15.89	0.03	0.74	4.89	--	--	5.71	--	--	0.64

³ 截至 2021 年 6 月底，云南世博元阳哈尼梯田文化旅游开发有限公司总资产 4.45 亿元，负债 3.79 亿元，价值 0.66 亿元，受让方为红河州旅游投资有限公司，转让价款为 3.65 亿元（包括 2.99 亿元债权），截至报告出具日，已收到款项。哈尼梯田和滇

池索道 2021 年截止不再并表时点，分别实现收入 0.34 亿元和 0.18 亿元，利润总额-0.14 亿元和-0.005 亿元。

旅行社	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
云南中青国际旅行社有限公司	1.26	2.76	8.28	--	--	1.34	--	--	--	--	--	--
云南世博国际旅行社有限公司	0.09	5.57	7.31	0.01	0.50	1.4	--	--	--	--	--	--
丽江中国国际旅行社有限责任公司	2.00	--	18.00	0.30	--	4.36	--	--	4.10	--	--	0.14
昆明任我行国际旅行社有限公司	1.06	0.57	13.85	0.04	--	3.71	--	--	1.64	--	--	0.30
丽江丽彩旅行社有限公司	--	--	12.00	--	--	1.02	--	--	--	--	--	--
丽江丽美旅行社有限公司	--	--	5.05	--	--	0.59	--	--	--	--	--	--
丽江丽月旅行社有限公司	--	--	2.52	--	--	0.95	--	--	--	--	--	--
合计	6.26	22.69	92.95	0.58	2.09	19.08	--	--	11.45	--	--	1.08

资料来源：公司提供

4. 交通运输

公司交通运输业务提升了产业链完整度，在昆明地区具备一定市场份额，2021年，因暂停毛利较低的汽车销售业务，交通运输板块收入出现下滑，毛利率小幅提升。

公司从事交通运输业务的主要运营主体为云南旅游汽车有限公司（以下简称“云旅汽车”）和世博出租汽车公司。

旅游汽车公司以客运业务为主，汽车维修业务为辅，下设高快客运营中心、旅游客运营中心、滇西北旅游客运营中心等3个经营单位，业务覆盖大理、丽江、西双版纳等滇西北、滇南地区，业务主要包括全省旅游团队、会议、大型活动包车业务、昆明通往大理、丽江、开远等省内主要地州的高快客运业务和汽车维修业务的中型旅游客运企业，业务覆盖省内大理、丽江、西双版纳等滇西北、滇南地区。

2018年，云旅汽车成功入围“一机游云南”旅游交通运营商，并通过为“一机游云南”提供品质、安全、便捷的旅游交通出行保障服务，全面提升在滇游客“游”的品质，实现省政府整治云南旅游市场、重构云南旅游新生态，打造世界一流“云南旅游”的目标。截至2021年底，云旅汽车拥有大巴车728辆，其中：公车公营旅游车共261辆，租赁合作经营车共467辆。据云旅汽车统计，截至2021年底，云旅汽车拥有的大巴车辆占昆明市场的份额约为10%，市场占有

率较高。截至2021年底，云旅汽车共拥有1家大车维修中心和1家小车维修中心。

公司出租车业务收入来源于世博出租汽车公司，经营模式为承包经营制，驾驶员以个体劳动者身份，与公司签订《出租车租赁经营合同》，租赁公司出租汽车及经营权，每月向公司缴纳固定承包费。截至2021年底，出租汽车公司拥有出租汽车经营权1000辆，在运出租车800辆，200辆待更新；承包租赁制驾驶员1185人，管理人员29人。2021年公司每辆出租车平均营运天数为270天/年，较上年减少35天/年，平均营运里程41868公里，平均载客率57.99%，同比均不用程度有所下降。

5. 园林园艺

公司园林园艺业务持续亏损。2021年以来，为控制风险，压降垫资项目，园林园艺新签合同金额同比有所下降。

公司园林园艺业务以园林工程施工业务为主，主要运营子公司为云南世博园艺有限公司（以下简称“世博园艺”）和江南园林有限公司（以下简称“江南园林”），业主方主要为各地旅游局和林业局等。截至2021年底，世博园艺资产总额13.84亿元，所有者权益合计1.87亿元，2021年实现营业收入2.61亿元，利润总额-1.18亿元。世博园艺近两年均亏损，主要系受疫情影响、施工进度及收入确认进度放缓所致。

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。江南园林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受，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。

2021年，根据集团风险控制要求，在风控阶段对垫资项目的加强审核，垫资新增项目减少，世博园艺新签合同金额有所下降。2019年—2022年一季度，世博园艺新签合同金额分别为1.50亿元、18.17亿元、7.34亿元和0.15亿元，其中项目主要分布区域为云南省、河南省、广东省、湖北省、江苏省、四川省等。截至2021年底，世博园艺在建项目合同32.42亿元，较上年底增长44.93%，累计已投入建设支出14.31亿元，累计回款10.61亿元。

6. 旅游文化科技

公司旅游文化科技业务与现有景区运营可形成协同效应，2021年，工程施工业务收入拉动收入同比增长，毛利率水平有所下降。

公司旅游文化科技主营旅游园区策划设计、高科技游乐设备研发等业务，由文旅科技负责运营。2019年，子公司云南旅游向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司（以下简称“华侨城文旅科技”）100%股权，交易对

价为20.17亿元。2019年6月，华侨城文旅科技⁴股权变更完成并纳入公司合并报表范围。

截至2021年底，华侨城文旅科技公司资产总额21.79亿元，所有者权益合计11.39亿元，2021年实现营业收入9.10亿元，同比增长47.49%，利润总额1.72亿元，同比有所下降。

文旅科技业务布局已遍布中国10多个省市，20余个旅游景区，近百个主题游乐项目，为北京、上海、深圳、重庆、天津、广东、广西、湖南等国内多个省市提供文化旅游项目“设计-建设-运营”等服务，并拓展至美国、土耳其、越南等国家。该业务板块主要提供主题公园相关旅游产品的创意、策划、设计、开发、研制等系列综合服务，属于设计、策划、创意服务行业，2021年，毛利率大幅下降至29.54%，主要系毛利率较高的设计业务收入减少、毛利率水平较低的工程施工业务收入增加所致。2020年9月，公司下属全资子公司深圳华侨城文化旅游建设有限公司中标肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司卡乐星球文化科技体验区项目EPC总承包项目，合同金额为27.69亿元，将对公司经营业绩将产生积极影响。截至2022年3月底，项目完成进度约30%，确认含税收入4.11亿元，回款2.84亿元。

国内新冠肺炎疫情期间，公司旗下景区关停，公司旅游文化科技业务运营及在建景区提升改造的进度受到较大负面影响，但预计随着国内景区提升改造、景区消费产品和消费场景需求增多，旅游文化科技业务规模将有所扩大，将有助于推进公司实现全域旅游综合服务商的目标。

7. 经营效率

2021年，公司经营效率较上年有所下降，经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比分别下降至

⁴ 文旅科技 2019 年—2021 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为 60349.13 万元，超额实现 1048.23 万元，盈利承诺实现率为

101.77%。

2.44次和0.12次，存货周转次数增长至3.00次。

8. 项目建设

公司在建项目规模较大，存在较大的资金需求。

截至2022年3月底，公司在建项目预计总投资额84.86亿元，已完成投资额40.64亿元，未来剩余投资额较大，存在较大的资金需求。

截至2022年3月底，恐龙谷二期度假酒店及

主题公园、世博九乡公司九乡雅苑项目和丽江老君山黎明红石街旅游小镇服务区建设项目一期建设工程已完工，等待竣工验收；同时，结合疫情形势，为平衡资金和收益，缓解项目建设对公司造成的资金压力，九乡特色旅游小镇和叠虹桥景区项目整体投资节奏放慢；总体来说，项目获取和报批后，公司根据市场环境、经营安排以及资金投入及收益平衡等条件来调整投资进度。

表7 截至2022年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开发模式	预计总投资	截至2022年3月底已完成投资额	工程进度（%）	计划完工时间	2022年剩余投资计划	2023年投资计划	2024年投资计划
1	云旅旅游服务中心项目	自主开发	5.50	4.07	74.00	2021年	1.43	--	--
2	昆明轿子山转龙度假酒店及配套基础设施建设项目	自主开发	5.08	2.98	58.66	2020年	0.37	0.3	--
3	腾冲石墙温泉度假村项目	自主开发	8.99	3.65	40.38	2026年	0.66	1.18	1.62
4	恐龙谷二期度假酒店及主题公园	自主开发	7.51	6.56	87.35	2020年9月	0.95	0	0
5	艺术广场升级改造项目（昆明故事）	自主开发	4.20	0.54	10.95	2025年6月	0.09	0.08	0.06
6	九乡特色旅游小镇	自主开发	19.92	10.01	50.25	2021年	2.82	1.68	0.10
7	叠虹桥景区	自主开发	5.89	1.68	27.67	2021年	0.53	0.90	
8	世博九乡公司九乡雅苑项目	自主开发	1.26	1.17	92.86	2021年	0.12	0	0
9	朱家花园景区改造项目	联合开发	10.80	2.23	39.17	2023年	0.09	0.80	0.10
10	朱家花园龙井商业地产项目	联合开发		2.00			1.00	0.30	
11	金临安指林寺片区	联合开发	11.00	1.92	17.45	2025年	0.49	0.5	0
12	昆明轿子雪山风景区索道等旅游基础设施建设项目	自主开发	2.96	2.91	98.31	2021年	1.18		
13	丽江老君山黎明红石街旅游小镇服务区建设项目一期建设工程（门禁区）	联合开发	0.49	0.35	71.43	2021年	0.13		0.01
14	巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目	自主开发	1.26	0.57	45.24	2022年	0.33	0.43	0
合计		--	84.86	40.64	--	--	10.49	12.79	4.61

注：1. 云旅旅游服务中心项目，原本预计在2021年12月30日完工，现变更至预计2022年10月30日竣工备案（已经内部决策）；2. 昆明轿子山转龙度假酒店及配套基础设施建设项目：截止2020年12月，酒店部分一期北楼已完成竣工验收，剩余转龙商业街、酒店南楼等待内部评估后再进行建设；3. 恐龙谷二期度假酒店及主题公园已完工，计划2022年12月完成竣工验收和工程决算；4. 九乡特色旅游小镇和叠虹桥景区因2020年上半年受疫情影响，工程进度被动整体推后，同时，在云南跨境跨省旅游业务熔断背景下，项目公司综合平衡经营和资金情况，全面评估项目投入运营后当期可创造的现金流情况，在疫情期间理性投资、主动控制文旅项目投资节奏；5. 世博九乡公司九乡雅苑项目已完工，截止2022年3月，正办理综合验收手续；6. 昆明轿子雪山风景区索道等旅游基础设施建设项目受疫情影响，索道设备进口方（瑞士籍电气调试人员）无法进入中国国境进行电气部分调试，新山垭口至四方街索道运营时间推迟，计划2022年10月投入运营；下坪子索道提升改造项目因施工条件限制，特别是索道塔架基础施工条件恶劣，导致项目进度延后，预计将推迟至2022年12月运营；7. 丽江老君山黎明红石街旅游小镇服务区建设项目一期建设工程（门禁区）已完工，截止2022年3月底，正在办理竣工验收手续

资料来源：公司提供

9. 未来发展

公司根据行业发展趋势以及自身经营状况制定了未来发展规划，可实施性较强。

未来，公司将首先优化发展战略规划，全面提升战略执行能力。努力转型升级为“新时代全域旅游创新发展的先行者、南亚东南亚旅游业务的探索者”，以“资源+能力+资本”的复合能力为支撑，实践“文化+全域旅游+城镇化”“全域旅游+互联网+金融”的模式。其次，公司将进一步落实云南省委、省政府和华侨城集团的战略部署，更加聚焦高质量发展，统筹推进公司“十四五”规划编制工作，科学指导“十四五”期间公司各项主营业务的开展。公司将加快在云南旅游重点地区、沿边开放地区以及南亚东南亚的战略布局构建集团发展新格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并及母公司财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2021年底，公司合并范围内下属公司64家，较2020年底减少9家，其中，合并范围新增子公司4家（收购1家，新设3家）；减少13家（吸收合并1家，对外转让5家，无偿划转1家，注销6家）。2022年1—3月，公司合并范

围较上年底无变化。截至2022年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计64家。总体看，近年来，公司不断推进对下属企业的优化整合，合并范围内企业数量不断减少，整合工作已阶段性完成，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2021年底，公司合并资产总额207.27亿元，所有者权益128.97亿元（含少数股东权益23.48亿元）；2021年，公司实现营业收入25.33亿元，利润总额-6.72亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额207.85亿元，所有者权益128.40亿元（含少数股东权益23.13亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入2.73亿元，利润总额-0.56亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，非流动资产占比上升较快。其中其他应收款有所下降但规模仍较大，账龄较长，其中较大比重系对华侨城体系的借款；在建工程增长较快。总体看，公司资产质量尚可，流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额207.27亿元，较上年底下降6.12%。其中，流动资产占39.78%，非流动资产占60.22%。公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产82.44亿元，较上年底下降20.49%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

表8 2020—2021年及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	103.69	46.96	82.44	39.78	82.54	39.71
货币资金	34.51	15.63	20.80	10.04	20.81	10.01
其他应收款	43.66	19.77	37.99	18.33	37.71	18.14
非流动资产	117.10	53.04	124.83	60.22	125.32	60.29
长期股权投资	19.88	9.00	23.96	11.56	24.04	11.57
固定资产	27.74	12.56	25.28	12.20	24.95	12.00
在建工程	17.44	7.90	29.18	14.08	29.99	14.43
无形资产	15.74	7.13	14.59	7.04	14.46	6.95

其他非流动资产	17.03	7.71	11.93	5.76	12.32	5.93
资产总额	220.79	100.00	207.27	100.00	207.85	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金20.80亿元，较上年底下降39.72%，主要构成为银行存款（占98.79%）。货币资金中有0.22亿元受限资金，受限比例很低。

截至2021年底，公司应收账款账面价值10.04亿元，较上年底下降3.63%。按账龄组合计提的应收款中，账龄一年以内的（含1年）为42.44%，账龄1~3年（含）为31.94%，3年以上为20.80%，按账龄组合计提的应收款累计计提坏账3.49亿元，整体坏账计提比例29.72%，账龄偏长；应收账款前五大欠款方余额合计为5.00亿元，占应收账款合计比例为35.02%，已计提坏账准备0.96亿元。

表9 截至2021年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

债务人名称	账面余额	占比(%)	坏账准备
永州湘源文化旅游有限公司	1.88	13.15	0.13
湖南经发展文化旅游投资有限公司	1.23	8.64	0.27
襄阳华侨城文旅发展有限公司	0.64	4.51	0.03
邳州市园林绿化服务中心	0.64	4.44	0.08
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	0.61	4.28	0.45
合计	5.00	35.02	0.96

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款37.99亿元，较上年底下降5.67%，构成以暂借款为主。其中，20.00亿元为公司将闲置资金用于对华侨城集团发放委贷，如公司有资金需求可提前一个月告知华侨城集团提取使用；其他应收款余额合计38.59亿元，累计计提坏账准备0.34亿元，坏账计提比例较低。截至2021年底，公司前五名其他应收款债务人借款账面余额合计为30.87亿元，占账面余额比例为80.00%，集中度高，未计提坏账准备。

表10 截至2021年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比(%)
华侨城集团有限公司	借款	20.00	1年以内	51.83
云南文化产业投资控股集团有限责任公司	借款	5.00	1年以内、1-2年	12.96
云南华侨城实业有限公司	借款	2.31	1年以内、1-2年	5.98
建水侨博房地产开发有限公司	借款	2.00	1年以内、1-2年	5.19
安宁万达地产开发有限公司	借款	1.56	1年以内	4.04
合计	—	30.87	—	80.00

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产124.83亿元，较上年底增长6.60%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产（合计）、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资23.96亿元，较上年底增长20.52%，主要系对肇庆华侨城实业发展有限公司（2.35亿元）和昆明世博新区开发建设有限公司（1.17亿元）追加投资所致。公司长期股权投资主要是昆明世博新区开发建设有限公司（7.61亿元）、肇庆华侨城实业发展有限公司（5.80亿元）、安宁万达地产开发有限公司（2.70亿元）、巍山大通实业有限公司（1.86亿元）等企业的投资。

截至2021年底，公司固定资产账面价值25.28亿元，较上年底下降8.86%，主要系合并范围变化所致，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占74.68%）构成；累计折旧和减值分别为15.17亿元和0.50亿元。

截至2021年底，公司在建工程29.18亿元，较上年底增长67.27%，主要系各个旅游项目新增投资所致，其中九乡旅游区开发建设项目新增6.28亿元，其余在建工程新增项目较分散。

截至2021年底，公司无形资产14.59亿元，较上年底下降7.32%。公司无形资产主要由土地使用权（占76.07%）和特许权（占19.68%）构成，累计摊销5.34亿元，计提减值准备0.48亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产11.93亿元，较上年底下降29.96%，主要系未结算在建工程（合同资产）结转所致。

截至2022年3月底，公司资产总额207.85亿元，较上年底增长0.28%。其中，流动资产占39.71%，非流动资产占60.29%。资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司使用受限资产的账面价值合计15.53亿元，占资产总额的7.49%。其中，受限货币资金为0.22亿元，受限比例低。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	0.22	旅游保证金、公积金保证金及冻结银行存款
投资性房地产	1.73	贷款抵押（项目贷款）
固定资产	7.87	贷款抵押（项目贷款）
无形资产	0.55	贷款抵押（项目贷款）
长期股权投资	5.17	贷款抵押（项目贷款、并购贷款）
合计	15.53	—

注：尾数差异因四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 12 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	55.38	66.79	43.86	56.01	34.32	43.20
短期借款	14.92	17.99	8.19	10.46	10.24	12.89
应付账款	14.01	16.90	9.30	11.88	8.80	11.08
其他应付款（合计）	9.07	10.94	7.58	9.69	7.35	9.26
一年内到期的非流动负债	4.86	5.86	13.12	16.75	1.02	1.28
非流动负债	27.53	33.21	34.44	43.99	45.13	56.80
长期借款	13.09	15.80	19.97	25.50	20.55	25.87
长期应付款（合计）	13.41	16.17	9.97	12.74	10.12	12.74
负债总额	82.91	100.00	78.30	100.00	79.45	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债43.86亿元，较上年底下降20.80%，主要系短期借款及应付账款下降所致。公司流动负债主要由短期

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所下降，权益稳定性较强。

截至2021年底，公司所有者权益128.97亿元，较上年底下降6.46%，主要系2021年亏损导致未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为81.79%，少数股东权益占比为18.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占45.94%、28.39%和6.15%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月底，公司所有者权益128.40亿元，所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额有所下降，非流动负债占比逐年提升；有息债务水平持续上升，债务期限结构趋于长期，整体债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额78.30亿元，较上年底下降5.55%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占56.01%，非流动负债占43.99%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

借款（占18.67%）、应付账款（占21.21%）、应付职工薪酬（占6.25%）、其他应付款（占17.29%）和一年内到期的非流动负债（占

29.90%) 构成。

截至2021年底，公司短期借款8.19亿元，较上年底下降45.10%，主要系偿付3.89亿元委托贷款所致。

截至2021年底，公司应付账款9.30亿元，较上年底下降33.63%，主要系文旅科技业务对垫资项目采取收缩战略所致。按账龄来看，1年以内（含）占31.87%，1~2年占26.18%，2~3年占11.47%，3年以上占30.48%，整体账龄较长。

截至2021年底，公司其他应付款7.58亿元，较上年底下降16.38%，主要系关联方往来和代垫款项减少所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债13.12亿元，较上年底增长170.12%，主要系“21云南世博SCP002”（已于2022年3月到期）余额10.00亿元转入所致。

截至2021年底，公司非流动负债34.44亿元，较上年底增长25.11%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占57.97%）、长期应付款（占28.95%）和预计负债（占8.70%）构成。

截至2021年底，公司长期借款19.97亿元，较上年底增长52.47%，主要系主要系景区项目建设所需资金增多导致相应质押借款增加所致；长期借款主要由质押借款（占62.66%）、抵押借款（占23.44%）构成。从期限分布看，2022年到期的占8.30%，2023年到期的占8.15%，2024年到期的占83.54%，长期借款期限较长，集中偿付压力尚控。

截至2021年底，公司长期应付款9.97亿元，较上年底下降25.62%，长期应付款余额前五大详情如下表。

表 13 截至 2021 年底公司长期应付款前五名情况
(单位: 亿元)

项目	款项性质	金额
大理州特色小镇股权投资基金合伙企业(有限合伙)	基金投资款	4.00
云南旅游文化产业发展基金合伙企业(有限合伙)	基金投资款	4.44

长城国兴金融租赁有限公司	融资租赁款	1.11
招银金融租赁有限公司	融资租赁款	0.01
平安国际融资租赁有限公司	融资租赁款	0.39
合计	—	9.95

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务52.24亿元，较上年底增长10.99%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占41.22%，长期债务占58.78%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.78%、28.83%和19.23%，较上年底分别提高0.23个百分点、3.38个百分点和3.15个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额79.45亿元，较上年底增长1.47%。其中，流动负债占43.20%，非流动负债占56.80%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务52.61亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占21.59%，长期债务占78.41%，以长期债务为主，其中，短期债务11.36亿元，较上年底下降47.25%，主要系偿付“21云南世博SCP002”（已于2022年3月到期）所致；长期债务41.25亿元，较上年底增长34.32%，主要系发行“22云南世博MTN001”（10.00亿元）所致。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.23%、29.06%和24.31%，较上年底分别提高0.45个百分点、0.24个百分点和5.08个百分点。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀较重，非经常性损益对利润水平影响大，当年发生亏损。

2021年，公司实现营业收入25.33亿元，同比下降24.63%，营业成本22.83亿元，同比下降16.26%，营业利润率为8.92%，同比下降9.09

个百分点，主要系固定人工成本较高所致。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为5.77亿元，同比下降17.08%，主要系调整利息收入核算科目所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为15.26%、84.42%、8.63%和-8.31%，以管理费用为主。2021年，公司期间费用率为22.79%，同比提高2.08个百分点。公司费用对整体利润侵蚀较重。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益1.10亿元，主要由权益法下投资收益构成，投资收益同比大幅回落主要系上年存在大额处置收益（7.19亿元，主要源于房地产业务出售股权）而当年该部分收益很低（0.27亿元）；资产减值损失2.79亿元，主要由其他非流动资产减值损失（主要为预计负债计提股权减值）⁵构成；信用减值损失1.49亿元，主要为应收账款坏账准备。2021年，公司实现利润总额-6.72亿元，非经常性损益对利润总额影响较大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	33.61	25.33
利润总额（亿元）	6.76	-6.72
营业利润率（%）	18.01	8.92
总资产收益率（%）	3.93	-2.68
净资产收益率（%）	3.97	-5.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为-2.68%、-5.31%，同比分别下降6.61个百分点和9.28个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业收入2.73亿元，同比下降44.94%，营业成本2.33亿元，同比下降40.64%，营业利润率为13.06%，同比下降6.88个百分点；利润总额为-0.56亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流转为净流出，但投资活动所需资金规模较大，公司对外部融资存在一定依赖。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入38.68亿元，同比下降29.77%，构成上看，以销售商品、提供劳务收到的现金（25.29亿元）和收到其他与经营活动有关的现金（13.35亿元）为主，其他与经营活动有关的现金主要为5.66亿元往来款项和5.13亿元受限资金解除受限；经营活动现金流出45.02亿元，同比下降8.24%，构成主要以购买商品、接受劳务支付的现金（21.98亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（13.00亿元，主要系往来款项）为主。2021年，公司经营活动现金净流出6.34亿元，同比净流入转为净流出。2021年，公司现金收入比为99.85%，同比下降9.55个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入60.42亿元，同比增长2.86%，以收回投资收到的现金（54.72亿元）为主；投资活动现金流出68.48亿元，同比增长1.58%，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（6.32亿元）、投资支付的现金（55.79亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（5.01亿元）。收回投资收到的现金和投资支付的现金中50亿元是与华侨城集团的委托贷款业务。委贷余额20亿元，根据双方的约定，公司有资金需求时，华侨城集团将资金归还；资金宽裕时，公司可用闲置资金发放委贷获取资金占用费。2021年，公司投资活动现金净流出8.06亿元，同比下降7.10%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入39.29亿元，同比增长12.08%；筹资活动现金流出33.71亿元，同比下降9.46%。筹资活动主要以借款和偿还债务为主。2021年，公司筹资活动现金净流入5.59亿元，同比净流

⁵ 根据《发行股份及支付现金购买资产协议》相关约定，云南旅游负有收购江南园林 20%股权或有义务，2021 年末，鉴于杨建国、常州中驰案一审判决败诉且和解未取得实质性进展，

按照会计准则的规定确认了预计负债 2.78 亿元，其中对应股权计提资产减值准备 2.35 亿元。

出转为净流入。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.11亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.69亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.35亿元。

6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债指标表现较好；由于当期亏损使得EBITDA为负数，无法形成对债务本息的有效覆盖。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率提高至187.97%，速动比率下降至168.63%；同期，经营现金为净流出，现金短期债务比为0.98倍。

长期偿债能力指标来看，2021年，公司EBITDA为-1.24亿元，同比下降110.81%，EBITDA利息倍数由上年的5.01倍下降至-0.52倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的4.09倍下降至-41.99倍；经营现金/全部债务由上年的0.13倍

下降至-0.12倍；经营现金/利息支出由上年的2.62倍下降至-2.66倍。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	187.25	187.97
	速动比率（%）	175.10	168.63
	经营现金/流动负债（%）	10.86	-14.46
	经营现金/短期债务（倍）	0.29	-0.29
长期 偿债 指标	现金类资产/短期债务（倍）	1.67	0.98
	EBITDA（亿元）	11.51	-1.24
	全部债务/EBITDA（倍）	4.09	-41.99
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	-0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	5.01	-0.52
	经营现金/利息（倍）	2.62	-2.66

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司存在2笔对外担保，均为对华侨城体系内公司的担保，在保余额合计3.64亿元。

截至2022年5月底，公司重大未决诉讼如下。

表 16 公司重大未决诉讼情况

序号	案号	原告/申请人	被告/被申请人	受理法院/仲裁机构	立案时间	案由	主要诉讼或仲裁请求/判决或裁决主要内容	审理情况
1	(2020)苏04民初58号	杨建国	云南旅游	江苏省常州市中级人民法院	2020年4月28日	股权转让合同纠纷	1.判令被告按照 12412268 元的价格以发行股份的方式收购原告所持江南园林有限公司 10%股权；否则以现金方式支付原告股权转让款 12412268 元； 2.判令被告支付 12412268 元的利息损失； 3.判令被告支付违约金 12412268 元； 4.案件受理费 730918 元，由原告负担 6833 元，由被告负担 724085 元； 被告于 2021 年 5 月 20 日向江苏省高级人民法院提出上诉，2022 年 4 月，二审维持原判	履行判决中，准备申请再审
2	(2020)苏04民初59号	常州中驰投资合伙企业（有限合伙）	云南旅游	江苏省常州市中级人民法院	2020年4月28日	股权转让合同纠纷	1.判令被告按照 91726660.52 元的价格以发行股份的方式收购原告所持江南园林有限公司 7.39%股权；否则以现金方式支付原告股权转让款 91726660.52 元； 2.判令被告支付 91726660.52 元的利息损失； 3.判令被告支付违约金 9172666 元； 4.案件受理费 551723 元，由原告负担 5871 元，由被告负担 545852 元； 5.被告于 2021 年 5 月 20 日提出上诉，2022 年 4 月，二审维持原判	履行判决中，准备申请再审

3	(2020) 苏 0411 民 初 1912 号	胡九如、 卢鹰、胡 娜、陆曙 炎、胥晓 中、许 刚、罗海 峰、毛 汇、杨小 芳	云南旅 游	江苏 常州 市中 级人 民法 院	2020 年 4 月 9 日	股 权 转 让 纠 纷	1.判令被告按照总价 29541197.84 元的价格以发行股份的方式收购九原告合计持有江南园林有限公司的 2.38% 的股权；否则，以现金方式支付就原告股权转让款 29541197.84 元； 二审诉讼请求： 2.被告分别支付九原告以 29541197.84 元为基数按全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率，自 2020 年 4 月 29 日起至股权收购实际完成之日止的利息损失； 3.被告支付九原告违约金共计 2954116 元；4.案件受理费 208928 元由被告负担 203114 元，九原告负担 5814 元。	一审审 结，二 审审理 中
4	(2021) 冀 0623 民 初 2411 号	刘春成、 刘金东	江南园 林有限 公司	河北 省涞 水县 人民 法院	2021 年 7 月	建 设 工 程 施 工 合 同 纠 纷	一审判决内容： 1、判令被告江南园林有限公司于本判决生效后十五日内支付给原告刘金东、刘春城剩余工程款 10931361.63 元及垫付的工人工资 54870 元，共计 10986231.63 元，并以 10931361.63 元为基数，自 2020 年 9 月 20 日起按年利率 3.85% 计算利息至工程款给付完毕之日止； 2、被告涞水野三坡美丽乡村旅游开发有限公司在欠付被告江南园林有限公司工程价款（3253595.43 元）范围内对原告刘金东、刘春城承担给付责任； 3、如果未按本判决指定的期间履行给付金钱义务，应当依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百五十三条规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息； 4、案件受理费 104600 元，由原告刘金东、刘春城承担 16883 元，由被告江南园林有限公司负担 87717 元。	一审审 结，二 审审理 中
5	(2021) 鲁 0832 民 初 3649 号	杨四延	江南园 林有限 公司	梁山 县人 民法 院	2021 年 7 月	建 设 工 程 施 工 合 同 纠 纷	1、被告一于本判决生效之日起十日内给付原告工程款 7415923.42 元及利息； 2、被告一于本判决生效之日起十日内给付原告质保金 979948.02 元； 3、被告二在被告一未付款 6265272.23 元范围内对原告承担清偿责任； 4、驳回原告的其他诉讼请求； 5、案件受理费 111806 元，由被告一负担 70571 元，原告负担 41235 元。	一审审 结，正 在履行 判决内 容
6	(2021) 云 2524 民 初 2965 号	云南官 房迈 腾有 限公 司	云南世 博园 艺有 限公 司	建水 县人 民法 院	2021 年 10 月	建 设 工 程 施 工 合 同 纠 纷	诉讼请求： 1.依法判令云南世博园艺有限公司向原告支付工程款 12335990.32 元，并以 9229169.87 元为基数自 2019 年 8 月 1 日起至 2021 年 4 月 30 日止，以 11349694.19 元自 2021 年 5 月 1 日起至 2021 年 8 月 29 日止，以 12335990.32 元自 2021 年 8 月 30 日起至清偿日止按同期全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）向原告承担违约责任经济损失至清偿日止（暂计 861960.54 元），暂小计：13197950.86 元； 2.依法判令云南世博园艺有限公司向原告支付主张债权费用 500000 元； 3.本案诉讼费、保全费由云南世博园艺有限公司承担。	二审审 理中一 审

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月底，公司共获得各银行授信79.77亿元，已使用授信额度31.90亿元，尚未使用授信额度47.87亿元，间接融资渠道畅通。子公司云南旅游为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司作为控股平台，收入主要来源于投资收益。母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，流动性一般，债务负担轻，对外融资压力尚可控。

截至2021年底，母公司资产总额141.12亿元，较上年底增长6.19%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产77.78亿元(占比55.12%)，非流动资产63.34亿元(占比44.88%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占13.54%）和其他应收款（占86.45%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占11.43%）和长期股权投资（占83.43%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为10.53亿元。

截至2021年底，母公司负债总额37.01亿元，较上年底增长32.72%。其中，流动负债31.60亿

元（占比85.39%），非流动负债5.41亿元（占比14.61%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占9.50%）、其他应付款（占56.48%）和一年内到期的非流动负债（占31.98%）构成；非流动负债主要由长期借款（占99.51%）构成。母公司2021年末资产负债率为26.22%，较2020年末提高5.24个百分点。截至2021年底，母公司全部债务18.49亿元。其中，短期债务占70.90%、长期债务占29.10%，母公司全部债务资本化比率15.08%，母公司债务负担轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为104.12亿元。在所有者权益中，实收资本为59.25亿元（占56.91%）、资本公积33.77亿元（占32.43%）、未分配利润9.48亿元（占9.10%）、盈余公积1.63亿元（占1.56%），权益稳定性较好。

2021年，母公司营业收入为0.09亿元，利润总额为0.66亿元。同期，母公司投资收益为-0.12亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.13亿元，投资活动现金流净额-12.82亿元，筹资活动现金流净额11.83亿元。

截至2022年3月底，母公司持有的子公司云南旅游流通市值23.99亿元，现金及现金等价物余额12.06亿元，合计为母公司全部债务的1.86倍。

十、外部支持

控股股东华侨城（云南）在文旅行业积累了丰富的运作经验及资源，具备很强的竞争实力和抗风险能力，在专业人员、借款担保等方面给予公司较大支持。

在管理方面，华侨城集团对公司按照二级集团进行管理，直接对公司战略、投资、财务、业务进行管控，华侨城集团委派高管及业务骨干，并输入央企内控标准，提升公司的业务规范性、投资谨慎性和风险控制能力。

专业技术方面，华侨城集团对公司提供协同支持，以文旅业务的竞争优势及运营经验，围绕重点区域及线路帮助公司挖掘地域文化特色、打造标杆产品，如世博园改造提升项目（华侨城集团组织一流设计团队开展规划策划，对世博门户区文旅综合体、世博绿道示范段、花园大道、世博核心区景观提升、世博记忆、主题公园、艺术中心、湖畔酒店、世博之窗小镇等16个项目同步开展设计。

内部协同整合方面，华侨城集团将二级子公司华侨城文旅科技股权100%注入公司，协助公司产业链整合，新增旅游文化科技业务，与现有业务形成协同效应，形成旅游主业与地产、教育、文化、科技等行业联动发展，助推传统旅游产业转型升级。

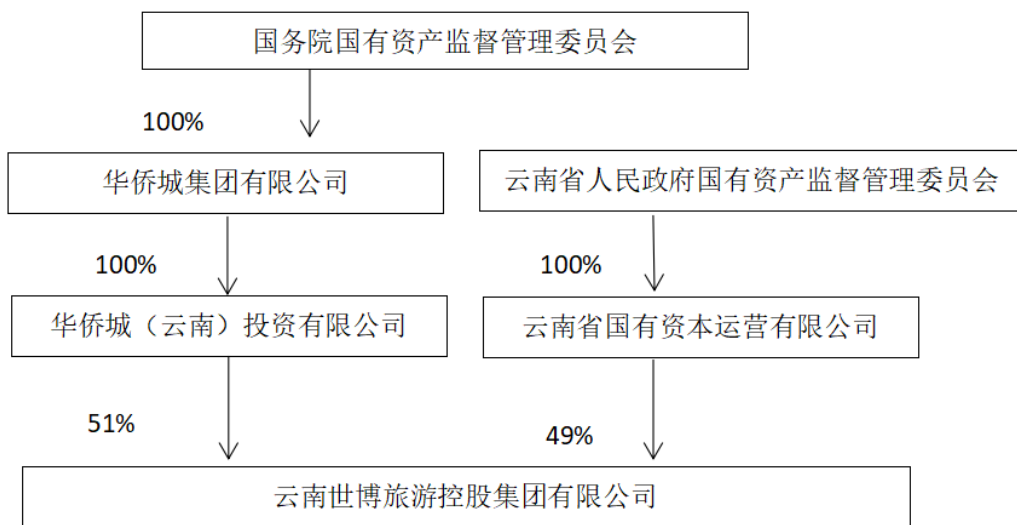
华侨城集团对公司子公司宜良世博九乡旅游有限责任公司提供最高借款额50%连带保证，该笔贷款为华侨城集团协调国开行统筹推进落地的九乡旅游特色小镇扶贫贷款项目，最高可提款额14亿元，贷款期限15年（其中宽限期3年），截至2022年6月底，已提款5.9亿元。

依据《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告2019年第39号）和《关于进一步加大增值税期末留底退税政策实施力度的公告》（财政部税务总局公告2022年第14号）等相关财税政策，2022年公司预计申请减免、退税8025万元，2022年上半年合计收到退税资金7700万元。公司文旅在建项目规模较大，存在大量的进项税额，该政策可一定程度缓解公司流动资金压力。

十一、结论

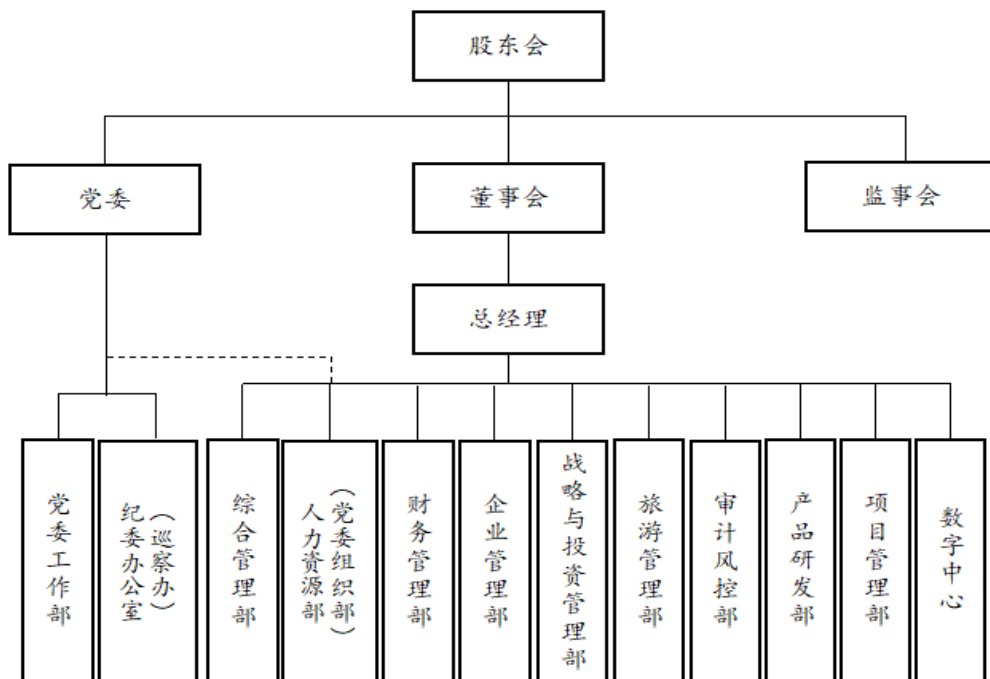
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22 云南世博 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.54	34.55	21.02	20.91
资产总额(亿元)	223.27	220.79	207.27	207.85
所有者权益(亿元)	148.39	137.88	128.97	128.40
短期债务(亿元)	26.99	20.64	21.53	11.36
长期债务(亿元)	11.16	26.43	30.71	41.25
全部债务(亿元)	38.15	47.07	52.24	52.61
营业总收入(亿元)	43.98	33.61	25.33	2.73
利润总额(亿元)	3.11	6.76	-6.72	-0.56
EBITDA(亿元)	7.75	11.51	-1.24	--
经营性净现金流(亿元)	19.95	6.01	-6.34	-1.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.41	3.33	2.44	--
存货周转次数(次)	2.16	2.12	3.00	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	88.84	109.40	99.85	138.27
营业利润率(%)	17.38	18.01	8.92	13.06
总资本收益率(%)	1.76	3.93	-2.68	--
净资产收益率(%)	1.06	3.97	-5.31	--
长期债务资本化比率(%)	6.99	16.08	19.23	24.31
全部债务资本化比率(%)	20.45	25.45	28.83	29.06
资产负债率(%)	33.54	37.55	37.78	38.23
流动比率(%)	207.29	187.25	187.97	240.46
速动比率(%)	177.05	175.10	168.63	215.64
经营现金流动负债比(%)	31.77	10.86	-14.46	--
现金短期债务比(倍)	1.28	1.67	0.98	1.84
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	5.01	-0.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.92	4.09	-41.99	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；

3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.20	11.65	10.53	12.06
资产总额(亿元)	139.41	132.89	141.12	142.14
所有者权益(亿元)	103.84	105.01	104.12	104.48
短期债务(亿元)	22.52	5.64	13.11	4.00
长期债务(亿元)	0.38	0.28	5.38	15.41
全部债务(亿元)	22.89	5.92	18.49	19.41
营业总收入(亿元)	1.99	3.11	0.09	0.00
利润总额(亿元)	2.14	1.65	0.66	0.36
EBITDA(亿元)	3.46	2.48	1.86	--
经营性净现金流(亿元)	6.32	22.66	-0.13	1.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.48	2.72	0.16	--
存货周转次数(次)	112.51	111.17	102.44	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.00	--
现金收入比(%)	135.64	44.71	856.73	0.00
营业利润率(%)	98.73	98.88	71.47	59.68
总资本收益率(%)	2.52	1.88	1.28	--
净资产收益率(%)	1.87	1.26	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	0.36	0.26	4.91	12.85
全部债务资本化比率(%)	18.06	5.33	15.08	15.67
资产负债率(%)	25.51	20.98	26.22	26.50
流动比率(%)	232.02	254.29	246.15	354.46
速动比率(%)	232.02	254.29	246.15	354.46
经营现金流动负债比(%)	17.96	82.17	-0.41	--
现金短期债务比(倍)	0.54	2.07	0.80	3.01
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	3.25	1.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.61	2.39	9.94	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；

3. 其他流动负债中有息负债已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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