

信用评级公告

联合〔2023〕6645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⁺，维持“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

二〇二三年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

云南世博旅游控股集团有限公司

2023 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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		1
			偿债能力	4
指示评级				a
个体调整因素：其他有利因素：公司拥有丰富的土地储备(位于昆明和大理，土地面积27.12 万平方米)				+2
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持：股东背景雄厚，华侨城集团在资金融通方面持续给与公司支持，且历史上曾对公司进行大规模注资				+2
评级结果				AA ⁺

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，旅游文化科技为重点，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，2022 年，受宏观经济下行压力加大、旅游行业需求萎缩等因素影响，公司旅游相关产业面临的经营压力大，加之计提资产减值损失增加，利润总额亏损规模扩大；在建项目尚需较大规模资金投入；其他应收款对资金存在占用；未决诉讼案件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，公司将以市场为导向，加快文旅产业转型升级，景区、酒店、交通运输、旅游文化科技等核心主业将逐步调整产品和业务结构，提升经营能力，园林园艺板块加快应收账款回收，公司未来经营能力有望提升。

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. 外部支持力度大。**跟踪期内，华侨城集团在资金融通方面持续给予公司支持，对九乡旅游特色小镇扶贫项目提供贷款担保，项目已提款 8.20 亿元；公司文化旅游在建项目能够享受税收优惠政策，2022 年获得增值税留抵退税 1.65 亿元。
- 2. 公司拥有丰富的旅游资源，旅游产业链布局完整，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、老君山等云南省内旅游资源。
- 3. 公司债务负担较轻，公司本部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 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 28.45%，债务负担较轻；截至 2023

分析师：候珍珍 孔祥一

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

年3月底，公司本部持有的上市子公司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”）流通市值 27.08 亿元，无质押，此外公司本部现金及现金等价物余额 7.74 亿元，云南旅游股权市值及公司本部现金及现金等价物合计为公司本部全部债务的 1.70 倍。此外，截至 2022 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. **旅游市场需求萎缩对公司旅游主业冲击大。**2022 年，受宏观经济下行、旅游市场需求大幅萎缩影响，公司旅游类收入同比下滑幅度大，综合毛利率为负，旅游主业经营性利润持续亏损。
2. **跟踪期内，旅游文化科技板块经营业绩下滑。**旅游文化科技业务由云南旅游子公司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”）负责运营，主营旅游园区策划设计、高科技游乐设备研发等业务。2022 年，受项目拓展不及预期、施工项目无法按期开展影响，华侨城文旅科技实现营业收入 2.90 亿元（2021 年实现营业收入 9.10 亿元），利润总额-1.40 亿元（2021 年利润总额 1.72 亿元）。
3. **公司在建项目后续投入较大。**截至 2023 年 3 月底，公司在建项目预计总投资额 151.43 亿元，已完成投资额 35.35 亿元，未来剩余投资额较大，存在较大的资金需求。公司部分在建项目计提减值损失规模大，对利润形成侵蚀。
4. **跟踪期内，公司计提减值损失增加。**2022 年，公司发生减值损失合计（资产减值损失+信用减值损失）6.85 亿元，较上年计提金额（4.28 亿元）有所增加，主要系对在建工程、存货、投资性房地产等计提的减值损失。
5. **截至 2022 年底，公司未决诉讼案件涉诉金额较大。**截至 2022 年底，公司未决诉讼规模 3.38 亿元，公司已就上述事项充分计提预计负债。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.55	21.02	25.09	21.90
资产总额（亿元）	220.79	207.27	208.05	206.57
所有者权益（亿元）	137.88	128.97	123.17	122.73
短期债务（亿元）	20.70	21.51	10.03	7.03
长期债务（亿元）	26.85	31.76	39.91	41.77
全部债务（亿元）	47.55	53.27	49.94	48.80
营业总收入（亿元）	33.61	25.33	8.04	1.93
利润总额（亿元）	6.76	-6.72	-12.69	-0.48
EBITDA（亿元）	11.51	-1.24	-7.78	--
经营性净现金流（亿元）	6.01	-6.34	2.70	-1.60
营业利润率（%）	18.01	8.92	-28.90	12.43
净资产收益率（%）	3.97	-5.31	-10.50	--
资产负债率（%）	37.55	37.78	40.80	40.59
全部债务资本化比率（%）	25.64	29.23	28.85	28.45
流动比率（%）	187.25	187.97	209.75	221.38
经营现金流动负债比（%）	10.86	-14.46	6.72	--
现金短期债务比（倍）	1.67	0.98	2.50	3.12
EBITDA 利息倍数（倍）	5.01	-0.52	-3.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.13	-42.81	-6.42	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	132.89	141.12	141.23	142.92
所有者权益（亿元）	105.01	104.12	108.91	109.20
全部债务（亿元）	5.92	18.49	20.80	20.47
营业总收入（亿元）	3.11	0.09	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.65	0.66	0.80	0.29
资产负债率（%）	20.98	26.22	22.88	23.59
全部债务资本化比率（%）	5.33	15.08	16.03	15.79
流动比率（%）	254.29	246.15	531.22	553.79
经营现金流动负债比（%）	82.17	-0.41	-53.03	--

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. 2023 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	2022/07/28	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
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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“公司”）及其相关债券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。

跟踪期内，公司实收资本及股权结构未发生变化。截至2023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2022年底，公司合并资产总额208.05亿元，所有者权益123.17亿元（含少数股东权益27.29亿元）；2022年，公司实现营业总收入8.04亿元，利润总额-12.69亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额206.57亿元，所有者权益122.73亿元（含少数股东权益27.05亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.93亿元，利润总额-0.48亿元。

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

截至本报告出具日，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，已按时支付上期利息。

“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 截至本报告出具日公司存续债券概况

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报

告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为25.30亿人次和2.04万亿元，同比分别下

降22.1%和30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为2022年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及OTA主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为3.08亿人次和3758亿元，同比分别增长23.1%和30%，这两个数字分别恢复到2019年同期的89%和73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见[《2022年旅游行业信用风险总结与展望》](#)。

2. 区域经济环境

2022年，面对多重超预期因素冲击，云南省经济总量持续扩大，除增值税留抵退税因素后，全省财政总收入同比略有下降；中国国内

旅客人数和旅游收入较上年大幅下降，但云南省旅游业恢复程度位于全国前列。

公司控股股东为云南省国资委。根据云南省统计局公布的《云南省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022 年，云南省全年实现地区生产总值（GDP）28954.20 亿元，比上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 4012.18 亿元，比上年增长 4.9%；第二产业增加值 10471.20 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 14470.82 亿元，增长 3.1%。三次产业结构为 13.8：36.2：50.0。全省人均地区生产总值 61716 元，比上年增长 4.7%。

图 1 2018-2022 年云南生产总值及增长速度



资料来源：《云南省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》

2022 年，全省财政总收入 3456.74 亿元，扣除增值税留抵退税因素后，比上年同口径下降 0.9%，按自然口径计算下降 18.6%；全省地方一般公共预算收入完成 1949.32 亿元，扣除增值税留抵退税因素后，比上年同口径增长 2.0%，按自然口径计算下降 14.4%；全省地方一般公共预算支出完成 6699.74 亿元，比上年增长 1.0%。

2022 年，云南省固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.5%。其中，产业投资增长 42.5%，占全省固定资产投资比重 40.6%；工业投资增长 48.8%，占全省固定资产投资比重 21.2%；基础设施投资增长 6.9%，占全省固定资产投资比重 41.5%。

根据《中华人民共和国 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年全年中国国内游

客 25.3 亿人次，国内旅游收入 20444 亿元，分别较上年下降 22.1% 和 30.0%。根据云南省文化和旅游厅发布的统计数据¹，2022 年，云南省接待游客 8.4 亿人次，恢复到 2019 年的 104.2%，实现旅游总收入 9449 亿元，恢复到 2019 年的 85.6%，恢复程度均远高于国内平均水平，名列前茅。旅游固定资产投资完成 1053.2 亿元，首次突破 1000 亿元大关，增速居国内各省第 1 位、云南省 11 个重点行业第 2 位。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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、资源禀赋方面保持竞争优势。

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，旅游文化科技为重点发展，辅以旅行社、酒店、交通运输、园林园艺、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、老君山等旅游资源。2022 年，公司腾冲悠所摩旅酒店、轿子山新索道投入运营。此外，公司在昆明（宜良县）和大理（巍山县）拥有 27.12 万平方米未开发土地储备，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。

¹ 云南省 2022 年国民经济和社会发展统计公报未披露旅游行业数据。

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。

公司下属云南旅游为深交所上市公司（证券简称：云南旅游；证券代码：002059.SZ）。截至2023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2023年3月底，公司直接持有的云南旅游的股票市值为27.08亿元，无质押。截至2022年底，云南旅游资产总额为50.08亿元，所有者权益合计20.36亿元；2022年实现营业总收入5.39亿元，同比下滑62.02%，利润总额-3.47亿元，亏损幅度同比持平。

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2023年5月31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2023年6月底，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。

根据公司2022年第二次（临时）股东会决议：推荐冯军为云南世博集团董事长，陶国相担任云南世博集团董事，张睿不再担任云南世博集团董事。根据公司2023年第二次（临时）股东会决议：同意黄志强担任云南世博集团董事职务，李坚不再担任云南世博集团董事职务。截至2023年6月底，公司现任董事7名（含1名董事长）、监事3名、经理层5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，曾任成都天府华侨城实业发展有限公司行政部总监、市场部总监；深圳华侨城股份有限公司人力资源部副总监；华侨城集团人力资源部总经理；华侨城华东投资有限公司党委书记、副总经理等职。

陶国相先生，公司董事，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

2022年，受多重不利因素影响，旅游市场需求大幅萎缩，旅游文化科技施工项目无法按期开展，公司旅游类收入及旅游文化科技业务收入同比均大幅下滑，综合毛利率为负。2023年一季度，公司营业总收入仍呈下滑态势，旅游主业收入有所恢复。

2022年，公司营业总收入同比下降68.25%至8.04亿元。从构成来看，旅游主业收入（景区、酒店、旅行社、温泉）同比下降56.43%，占比为43.72%；旅游文化科技业务收入同比大幅下降70.74%，占比为33.32%，主要系新项目拓展不及预期，同时施工项目无法按期开展导致结转收入减少；同期，在公司谨慎承接需垫资新项目背景下，园林园艺业务收入同比下降

85.83%，占营业收入的比重进一步下降至4.39%；公司房地产开发业务主要为九乡雅苑存量项目销售，受超预期因素影响，当地居民购买力疲软，2022年结转收入规模下降，房地产业务收入对营业收入贡献不大；综合业务收入同比下降86.76%，其构成为云南世博康旅产业投

资有限公司旅游贸易业务收入。

从毛利率看，2022年，受各板块收入大幅下降以及较为固定的成本费用支出（刚性运维成本）占比大影响，公司综合毛利率较上年由正转负，大幅下降至-24.94%。

表2 近年来公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
景区板块	39021.56	11.61	-2.13	40455.23	15.97	-4.94	15772.21	19.61	-60.36	6574.41	34.01	24.37
地产板块	880.71	0.26	100.00	3297.90	1.30	6.89	587.59	0.73	-1.06	0.00	0.00	--
酒店板块	19444.40	5.79	-2.72	18207.29	7.19	1.65	15730.96	19.56	-14.39	4996.79	25.85	1.04
旅游交通板块	25198.31	7.50	14.64	12989.71	5.13	18.36	9829.53	12.22	16.49	3227.11	16.69	18.84
旅行社板块	48269.34	14.36	2.81	21929.43	8.66	1.99	3657.49	4.55	4.65	614.89	3.18	9.27
园林园艺	46746.19	13.91	5.28	24900.56	9.83	-4.98	3529.16	4.39	-223.27	244.60	1.27	3.24
温泉板块	766.41	0.23	-180.27	112.80	0.04	-1514.66	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
旅游文化板块	4398.21	1.31	11.99	6311.61	2.49	-8.30	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
旅游文化科技板块	61694.35	18.36	67.88	90965.71	35.92	29.54	26801.61	33.32	1.75	2742.04	14.18	9.37
综合板块	89644.78	26.67	17.10	34107.40	13.47	0.55	4516.61	5.62	-58.59	932.39	4.82	28.79
合计	336064.24	100.00	18.86	253277.63	100.00	9.84	80425.16	100.00	-24.94	19332.23	100.00	14.68

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

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.93亿元，同比下降29.17%，主要系旅游文化科技板块施工项目结转收入减少所致。其中，旅游主业（景区、酒店、旅行社、温泉）收入1.22亿元，较上年同期（0.77亿元）大幅增加；旅游文化科技板块实现收入0.27亿元，较上年同期（1.39亿元）大幅减少。同期，综合毛利率14.68%，较上年同期（14.51%）持平；实现利润总额-0.48亿元，较上年同期（-0.56亿元）持平。

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。2022年，受多重不利因素影响，旅游行业需求萎缩影响，进入景区人数和门票收入同比均大幅下滑；2023年一季度，随着旅游行业回暖，公司景区运营业务有所恢复。

公司地处云南，在当地拥有丰富的旅游资源，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。

2022年，公司景区游客数量及门票收入同比均大幅下滑，2022年公司取得门票收入5,094.09万元，同比下降26.56%；与景区有关的收入合计16,559.55万元（含门票、餐饮、酒店、商品销售等），同比下降27.75%。

2023年一季度，旅游出行需求逐步恢复，公司景区接待人数为118.68万人次，较上年同期（91.16万人次）增长30.18%，门票收入较上年同期（1,460.71万元）大幅增长至3,060.03万元；与景区有关的收入合计7,501.73万元，较上年（4,657.30万元）同期大幅增长。

表3 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）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
世博园	132.00	155.00	135.96	39.18	708.64	109.62	874.13	246.00
哈尼梯田	9.31	11.21	--	--	304.02	--	--	--
老君山	2.14	2.41	2.82	0.67	36.95	31.00	10.29	10.73
轿子山	10.86	20.87	16.48	10.27	189.26	257.45	315.39	245.82
恐龙谷	46.05	72.33	46.26	24.89	1,724.68	3,819.81	2,178.38	1,187.17
九乡景区	81.28	56.50	28.24	18.70	2,306.05	1,931.75	1,162.47	753.47
滇池索道	102.65	60.26	--	--	2,756.96	--	--	--
朱家花园	27.03	34.10	25.42	22.74	532.75	725.98	515.74	585.01
临安府衙	1.69	3.86	2.42	2.23	4.65	60.62	37.69	31.83
合计	413.01	416.54	257.60	118.68	8,563.96	6,936.23	5,094.09	3,060.03

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出表后人次及门票收入
资料来源：公司提供

3. 旅行社

2022 年，公司持续对旅行社业务进行整合，旅行社接待量持续大幅下降。

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。

为应对旅游行业需求萎缩，缩减运营开支，2021 年起，公司对旅行社业务作出调整合并，

注销及转让多家旅行社。截至 2022 年底，公司仅保留云南海外国际旅行社有限公司、云南省国际旅行社、昆明任我行国际旅行社有限公司等 3 家旅行社。在外部环境及资产整合的影响下，2022 年，公司旅行社接待游客量持续大幅下降。2023 年一季度，旅行社国内游接待量 1.73 万人，接待量较上年同期（1.08 万人）有所恢复。

表4 近年来旅行社经营情况（单位：万人）

旅行社	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	0.20	0.85	0.82	--	--	--	--	--	--	--	--	--
云南省国际旅行社	0.03	0.74	4.89	--	--	5.71	--	--	3.67	0	0.02	0.63
云南中青国际旅行社有限公司	--	--	1.34	--	--	--	--	--	--	--	--	--
云南世博国际旅行社有限公司	0.01	0.50	1.4	--	--	--	--	--	--	--	--	--
丽江中国国际旅行社有限责任公司	0.30	--	4.36	--	--	4.10	--	--	--	--	--	--
昆明任我行国际旅行社有限公司	0.04	--	3.71	--	--	1.64	--	--	0.75	0	0	1.10
丽江丽彩旅行社有限公司	--	--	1.02	--	--	--	--	--	--	--	--	--
丽江丽美旅行社有限公司	--	--	0.59	--	--	--	--	--	--	--	--	--
丽江丽月旅行社有限公司	--	--	0.95	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	0.58	2.09	19.08	--	--	11.45	--	--	4.42	--	0.02	1.73

资料来源：公司提供

4. 旅游交通

跟踪期内，公司旅游交通业务在昆明地区仍具备一定市场份额。

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。

截至2022年底，云旅汽车拥有大巴车261辆，其中：公车公营旅游车共245辆，租赁合作经营车共16辆。据云旅汽车统计，截至2022年底，云旅汽车拥有的大巴车辆占昆明市场的份额约为11.2%，市场占有率较高。截至2022年底，云旅汽车共拥有1家大修中心和1家小修中心。

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2022年底，世博出租汽车公司拥有出租汽车经营权1000辆，较上年底无变化。2022年，公司每辆出租车平均运营天数为310天，较上年增加40天/年；平均营运里程24,000公里，较上年（41,868公里）大幅减少；平均载客率61%，较上年基本持平。

5. 园林园艺

跟踪期内，受宏观经济影响、施工进度及收入确认进度放缓的影响，公司园林园艺业务持续亏损；随着垫资新增项目减少，新签合同金额较上年略有下降。

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2022年底，世博园艺资产总额12.09亿元，所有者权益合计0.56亿元，2022年实现营业收入0.46亿元（2021年实现营业收入2.61亿元），利润总额-1.15亿元（2021年利润总额-1.18亿元）。世博园艺近两年利润总额持续亏损，主要系受宏观经济影响、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，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年以来，世博园艺在风控阶段加强对垫资项目的审核，新增垫资项目减少，导致世博园艺新签合同金额持续下降。2020—2022年，世博园艺新签合同金额分别为18.17亿元、7.34亿元和2.14亿元，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、四川省和陕西省等。截至2022年底，世博园艺在建项目合同34.40亿元（2021年底为32.42亿元），累计已投入建设支出16.17亿元，累计回款13.59亿元。

6. 旅游文化科技

跟踪期内，受项目拓展不及预期、施工项目无法按期开展导致结转收入减少的影响，旅游文化科技板块经营业绩下滑。

公司旅游文化科技业务主营旅游园区策划设计、高科技游乐设备研发等业务，由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”）负责运营。

截至2022年底，华侨城文旅科技资产总额26.42亿元，所有者权益合计10.29亿元，2022年实现营业收入2.90亿元（2021年实现营业收入9.10亿元），利润总额-1.40亿元（2021年利

润总额1.72亿元）。2022年华侨城文旅科技经营业绩下滑，主要系新项目拓展不及预期，同时施工项目无法按期开展导致结转收入减少所致。

公司旅游文化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。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EPC总承包项目，合同金额为12.84亿

元，对公司经营业绩将产生积极影响。截至2023年3月底，该项目完成进度约19%，确认含税收入4.23亿元，回款4.62亿元。

7. 地产板块

公司地产板块土地储备较为充足，可为公司旅游地产业务的持续发展提供坚实的基础。跟踪期内，受超预期因素和房地产行业景气度影响，部分项目开发进度缓慢，在售项目签约销售额同比下降。

截至2022年底，公司拥有27.12万平方米未开发土地储备，位于昆明宜良县和大理巍山县。公司拿地时间较早，部分项目受超预期因素影响，开发进度较缓慢。此外，公司计划在腾冲进行逾千亩土地征用工作，跟踪期内该项目正与政府沟通调整规划并暂缓建设。

表5 2022年底公司待开发土地储备情况

序号	土地储备项目	是否缴纳土地出让金	已缴纳土地出让金比例	出让金总额（亿元）	未开发土地面积（万平方米）	其中：旅游项目占地面积（万平方米）	取得时间
1	九乡旅游小镇项目--办公区、商务酒店	是	100.00%	0.18	3.77	0.00	2018年7月
2	九乡旅游小镇项目--麦田索道换乘站	是	100.00%	0.02	0.50	0.00	2018年7月
3	九乡旅游小镇项目--游客中心、商业街	是	100.00%	0.51	10.88	0.00	2018年7月
4	九乡旅游小镇项目--索道单轨换乘站	是	100.00%	0.05	1.09	0.00	2018年7月
5	巍山古城特色小镇项目	是	100.00%	3.20	9.53	8.35	2018年12月
6	巍山古城菜秧河片区原大牲畜交易市场项目	是	100.00%	0.46	1.35	0.00	2020年12月
合计		-	-	4.42	27.12	8.35	

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司住宅地产项目剩余可售面积29,134.9平方米，主要为九乡雅苑项目，剩余可售货值0.97亿元；2022年，住宅地产实现签约销售额570万元，同比大幅下降（2021年签约销售额3,550万元），主要系受超预期因素影响，当地居民购买力疲软所致。

截至2022年底，公司商业地产项目剩余可售面积6,823.73平方米，主要为2022年12月新开盘销售的朱家花园，剩余可售货值1.26亿元；2022年，商业地产项目实现签约销售额110万元。

8. 经营效率

2022年，公司经营效率较上年下降。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的2.44次、3.00次和0.12次下降至1.06次、1.28次和0.04次。

9. 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2023年3月底，公司在建项目预计总投资

资额151.43亿元，已完成投资额35.35亿元，未来剩余投资额较大，存在较大的资金需求。

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。其中，九乡特色旅游小镇和叠虹桥景区项目原定于2021年完工，受超预期因素影响整体投资节奏放慢，目前已恢复正常建设，预计2023年底竣工。

表6 截至2023年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开发模式	项目类别	计划预计总投资额	截至2023年3月末已投资额	计划完工时间	2023年4-12月计划投资	2024年全年计划投资	2025年全年计划投资
云旅游服务中心项目	自主开发	商业及基础设施	5.50	3.62	2023年	0.72	1.06	0.00
昆明轿子山转龙度假酒店及配套设施建设项目	自主开发	酒店+配套基础设施	5.08	2.98	2020年	0.37	0.30	0.00
艺术广场升级改造项目（昆明故事）	自主开发	文化旅游综合体	4.20	0.58	2025年6月	0.04	0.08	0.06
九乡特色旅游小镇	自主开发	文旅基础设施+商业	17.60	11.33	2023年12月	2.09	1.22	0.21
叠虹桥景区	自主开发	旅游景区基础设施	5.89	1.89	2023年12月	0.15	0.07	
朱家花园景区改造项目	联合开发	古城恢复暨景区配套	6.60	2.42	2025年6月	0.09	0.80	0.10
朱家花园龙井商业地产项目		商业地产		1.97		0.50	0.30	
金临安指林寺片区	联合开发	古城恢复暨景区配套	7.00	1.96	2025年12月	0.49	0.50	0.00
巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目	自主开发	旅游景区基础设施	1.26	0.57	2025年10月			0.69
昆明世博园改造提升项目	自主开发	文旅基础设施+商业	98.30	8.03	2026年12月	0.97	7.36	80.66
合计	-	-	151.43	35.35		5.42	11.69	81.72

资料来源：公司提供

10. 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，未来公司将以市场为导向，加快文旅产业转型升级，可实施性强。

公司未来发展规划如下：（1）景区板块快速推出新产品、提升经营能力，重点产品为推动恐龙谷、九乡、轿子山等景区的产品升级，亮点产品为挖掘巍山、建水、腾冲、老君山等其他景区的文化特色。（2）酒店板块逐步丰富产品体系，加快推动昆明饭店的提升改造工作；不断提升花园酒店、临安酒店、博丽酒店、恐龙谷温泉度假酒店的产品质量；合理利用各景区的存量资产和闲置物业，改造为民宿、营地、半山酒店等，研究落地一批轻投资运营的特色精品酒店。（3）旅行社板块结合市场变化，进行跨界资源整合，形成“旅游+”的业务模式。

（4）交通板块将原有单一的重资产模式，向轻资产运营模式、平台化协同运营模式转变，开

展轻资产化的业务探索和合作。（5）园林园艺板块加强风险控制，加快回收应收账款。（6）加快数字化转型，推动文旅产业生态链建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化情况看，2022年，公司合并范围内新增子公司1家，为昆明世博新区开发建设有限公司（以下简称“新区公司”），新区公司原为联营企业，公司通过对其增资使得持股比例增加从而达到同一控制下合并；减少11家（吸收合并3家，对外转让4家，注销4家）。

2023年1—3月，公司合并范围较上年底无变化。截至2023年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计54家。跟踪期内，公司持续推进对下属企业的优化整合，合并范围内企业数量减少，合并范围变化对公司财务数据有一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额208.05亿元，所有者权益123.17亿元（含少数股东权益27.29亿元）；2022年，公司实现营业总收入8.04亿元，利润总额-12.69亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额206.57亿元，所有者权益122.73亿元（含少数股东权益27.05亿元）；2023年1—3月，公司实现

营业总收入1.93亿元，利润总额-0.48亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产构成以往来借款、房屋及建筑物等固定资产、在建旅游设施项目为主。公司货币资金充裕，往来借款中对华侨城体系的借款占比较大。总体看，公司资产流动性一般。

截至2022年底，公司合并资产总额208.05亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占40.52%，非流动资产占59.48%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 7 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	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	84.31	40.52	83.06	40.21
货币资金	34.51	33.28	20.80	25.23	25.08	29.75	21.90	26.37
应收账款	10.42	10.05	10.04	12.18	4.95	5.87	5.14	6.19
其他应收款	42.64	41.12	37.97	46.06	44.41	52.67	45.34	54.59
存货	6.73	6.49	8.49	10.29	7.18	8.52	7.49	9.01
非流动资产	117.10	53.04	124.83	60.22	123.75	59.48	123.51	59.79
长期股权投资	19.88	16.98	23.96	19.19	15.55	12.57	15.54	12.58
投资性房地产	7.28	6.22	7.08	5.67	12.27	9.92	12.19	9.87
固定资产	27.74	23.69	25.28	20.25	28.54	23.06	28.11	22.76
在建工程	17.37	14.83	29.10	23.31	31.43	25.40	32.00	25.91
无形资产	15.74	13.44	14.59	11.68	18.51	14.96	18.36	14.86
其他非流动资产	17.03	14.55	11.93	9.56	9.12	7.37	9.22	7.47
资产总额	220.79	100.00	207.27	100.00	208.05	100.00	206.57	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，流动资产84.31亿元，较上年底增长2.26%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司货币资金25.08亿元，较上年底增长20.56%，主要系旅游文化科技板块的黄石项目收到了政府支付的项目建设专项资金5.82亿元所致。货币资金中有5.82亿元受限资金，受限比例为20.19%，主要为收到的黄石项目专项款。

截至2022年底，公司应收账款账面价值4.95亿元，较上年底下降50.69%，主要系园林园艺板块收回工程款所致；公司应收账款主要

为园林园艺和旅游文化科技板块的应收工程款。按账龄组合计提的应收款中，账龄一年以内的（含1年）为20.97%，账龄1~3年（含）为33.23%，3~5年占25.78%，5年以上为20.02%，按账龄组合计提的应收款累计计提坏账准备4.22亿元，整体坏账计提比例45.99%，账龄偏长；应收账款前五大欠款方余额合计为4.09亿元，占应收账款余额合计比例为44.64%，已计提坏账准备1.25亿元。

表 8 截至 2022 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	占应收账款余额的比例(%)	坏账准备
湖南经发展文化旅游投资有限公司	1.24	13.48	0.46
永州湘源文化旅游有限公司	1.18	12.83	0.15
肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	0.72	7.89	0.14
黄石市国资文化旅游科技有限公司	0.48	5.25	0.02
邳州市园林绿化服务中心	0.48	5.19	0.48
合计	4.09	44.64	1.25

资料来源: 公司审计报告

截至2022年底, 公司其他应收款44.41亿元, 较上年底增长16.95%, 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(委贷收益率4.35%, 高于公司同期的协定存款利率), 如公司有资金需求可提前告知华侨城集团取回使用。其他应收款累计计提坏账准备0.70亿元, 坏账计提比例较低。截至2022年底, 公司前五名其他应收款债务人借款账面余额合计为36.94亿元, 占账面余额比例为81.90%, 集中度高, 未计提坏账准备。

表 9 截至 2022 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	占其他应收款项余额的比例(%)
华侨城集团有限公司	借款	20.41	1 年以内	45.25
云南文化产业投资控股集团有限责任公司	借款	8.93	1 年以内	19.80
云南华侨城实业有限公司	借款	1.40	1 年以内	3.11
	借款	1.83	1-2 年	4.05
	借款	0.52	2-3 年	1.16
建水侨世房地产开发有限公司	借款	0.00	1 年以内	0.00
	借款	0.76	1-2 年	1.68
	借款	1.24	2-3 年	2.75
	借款	0.00	3-4 年	0.00
万达地产集团有限公司	股权转让款	1.85	1 年以内	4.09
合计	—	36.94	—	81.90

资料来源: 公司审计报告

截至2022年底, 公司存货账面价值7.18亿元, 较上年底下降15.34%, 主要系地产项目计

提存货跌价准备所致。存货主要由开发成本(3.96亿元)、开发产品(0.88亿元)和库存商品(0.99亿元)构成, 累计计提跌价准备1.51亿元, 主要为对开发成本的计提, 主要系公司根据《昆明市历史文化名城保护规划》, 需对云南饭店建设项目整体调整规划, 对云南饭店已建设部分计提存货跌价准备所致。

截至2022年底, 公司非流动资产123.75亿元, 较上年底基本持平。

截至2022年底, 公司长期股权投资15.55亿元, 较上年底下降35.09%, 主要系新区公司由联营企业变为公司控股子公司(通过增资对新区公司持股比例增加至51.79%)以及处置安宁万达地产开发有限公司(以下简称“安宁万达”)35.07%股权和建水侨博房地产开发有限公司(以下简称“建水侨博”)49.00%的股权所致。长期股权投资主要为对肇庆华侨城实业发展有限公司(投资余额8.53亿元)、巍山大通实业有限公司(投资余额1.86亿元)、云南世博广告有限公司(投资余额1.50亿元)和云南华侨城股权投资基金合伙企业(有限合伙)(投资余额1.46亿元)等企业的投资。2022年, 权益法下确认的投资收益为0.25亿元, 处置长期股权投资实现投资收益1.41亿元。

截至2022年底, 公司投资性房地产12.27亿元, 较上年底增长73.40%, 按成本法计量, 主要为房屋及建筑物, 累计计提折旧3.01亿元。

截至2022年底, 公司固定资产28.54亿元, 较上年底增长12.89%, 主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具等, 累积折旧16.14亿元。

截至2022年底, 公司在建工程31.43亿元, 较上年底增长8.02%, 主要为九乡旅游区开发建设项目、云旅旅游服务中心等旅游设施在建项目。2022年, 在建工程新增计提减值准备2.81亿元, 主要系部分项目未按照约定时间开发、预计将被政府无偿收回(如腾冲石墙温泉度假村项目、丽江黎明景区休闲广场、红石街小镇服务区), 以及九乡开发建设项目未获得批复所致。

截至2022年底, 公司无形资产18.51亿元,

较上年底增长26.90%，主要为土地使用权（14.74亿元）和特许权（2.88亿元）；累计摊销6.40亿元。

截至2022年底，公司其他非流动资产9.12亿元，较上年底下降23.60%，主要系未结算在建工程（合同资产）结转所致。主要为预付土地款及土地保证金（2.00亿元）和合同资产（6.65亿元）。

截至2023年3月底，公司合并资产总额206.57亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占40.21%，非流动资产占59.79%，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司使用受限资产的账面价值合计29.24亿元，占资产总额的14.06%。

表 10 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	5.82	黄石项目专项款 5.36 亿元、保函保证金、冻结资金等
投资性房地产	3.58	抵押借款
存货	0.70	抵押借款
固定资产	8.26	抵押借款
无形资产	4.10	抵押、质押借款
长期股权投资	6.79	受限主要系江南园林有限公司股东杨建国、常州中驰投资合伙企业(有限合伙)与公司股权纠纷案向法院申请强制执行导致；以及抵押借款
合计	29.24	

注：尾数差异因四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，受净利润亏损的影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益123.17亿元，较上年底下降4.50%，主要系2022年净利润亏损所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为77.84%，少数股东权益占比为22.16%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润分别占48.10%、29.66%和-1.38%。所有者权益结构稳定性较强。2022年底，公司未分配利润为-1.70亿元，较上年底大幅下滑（2021年为7.93亿元）。

截至2023年3月底，公司所有者权益122.73亿元，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，公司有息债务规模小幅下降，债务期限结构趋于长期，整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司负债总额84.89亿元，较上年底增长8.41%。其中，流动负债占47.35%，非流动负债占52.65%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升。

表 11 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	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	40.19	47.35	37.52	44.75
短期借款	14.92	26.94	8.19	18.67	8.06	20.04	5.61	14.97
应付账款	14.01	25.31	9.30	21.21	10.45	25.99	9.69	25.82
其他应付款	8.90	16.06	7.52	17.14	10.81	26.88	12.75	33.98
合同负债	3.43	6.20	0.71	1.62	3.32	8.27	3.09	8.24
一年内到期非流动负债	4.86	8.77	13.12	29.90	1.91	4.76	1.36	3.61
非流动负债	27.53	33.21	34.44	43.99	44.69	52.65	46.32	55.25
长期借款	13.09	47.57	19.97	57.97	24.14	54.02	26.36	56.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	10.35	23.16	10.04	21.67
长期应付款	13.38	48.60	9.95	28.88	4.74	10.61	4.69	10.13
预计负债	0.03	0.10	3.00	8.70	3.20	7.16	3.17	6.85
负债总额	82.91	100.00	78.30	100.00	84.89	100.00	83.84	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债40.19亿元，较上年底下降8.35%。截至2022年底，公司应付账款10.45亿元，较上年底增长12.29%，主要为旅游文化科技业务尚未决算的工程款增加所致。截至2022年底，公司其他应付款10.81亿元，较上年底增长43.78%，主要系上市子公司云南旅游收到黄石市国有资产经营有限公司支付的黄石项目专项款及公司收到其他往来款增加所致。截至2022年底，公司合同负债3.32亿元，较上年底大幅增长，主要为云南旅游收到的游乐设备综合系统项目款。

截至2022年底，公司非流动负债44.69亿元，较上年底增长29.76%。截至2022年底，公司长期借款24.14亿元，较上年底增长20.93%，主要系景区项目建设所需资金增多所致；长期借款主要由抵押借款和质押借款构成；2024年到期4.07亿元，2025年到期4.04亿元，其他为三年期以上借款，长期借款期限较长，集中偿付压力尚可。

截至2022年底，公司应付债券10.35亿元，为发行的“22云南世博MTN001”。

截至2022年底，公司预计负债3.20亿元，较上年底增长6.84%，主要为对云南旅游未决诉讼（云南旅游与江南园林有限公司原股东之间的股权纠纷）计提的预计负债。

截至2022年底，公司长期应付款4.74亿元，较上年底下降52.34%，主要系偿还向基金公司的借款所致。

截至2022年底，公司全部债务49.94亿元，较上年底下降6.25%，主要系偿还一年内到期非流动负债所致。债务结构方面，短期债务占20.08%，长期债务占79.92%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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40.80%、28.85%和24.47%，较上年底分别上升3.02个百分点、下降0.38个百分点和上升4.72个百分点。公司债务负担仍较轻。

截至2023年3月底，公司负债总额83.84亿元，负债规模及结构较上年底变化均不大。

4. 盈利能力

2022年，受外部环境对公司主业的冲击影响，公司营业总收入规模大幅下降，期间费用对利润侵蚀严重，加之减值损失计提规模进一步扩大，公司利润总额持续亏损。

2022年，公司实现营业总收入8.04亿元，同比下降68.25%；营业成本10.05亿元，同比下降56.00%；营业利润率为-28.90%，较上年同期下降37.82个百分点。

2022年，公司费用总额为5.42亿元，同比下降6.14%，以管理费用为主；管理费用为4.87亿元，同比变化不大。2022年，公司期间费用率为67.35%，同比上升44.57个百分点。公司费用总额对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2022年，公司实现投资收益1.73亿元，同比增长57.65%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益（1.41亿元）；其他收益0.36亿元，同比增长48.74%，主要为收到的节能减排奖励；发生减值损失合计（资产减值损失+信用减值损失）6.85亿元，较上年计提金额（4.28亿元）增加，主要为在建工程减值损失（2.80亿元）、存货跌价损失（1.48亿元）、投资性房地产减值损失（1.13亿元）。

2022年，公司利润总额-12.69亿元，较上年（-6.85亿元）亏损扩大。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-6.60%和-10.50%，较上年同期进一步下降。公司各盈利指标表现较弱。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	33.61	25.33	8.04
费用总额（亿元）	6.96	5.77	5.42
投资收益（亿元）	7.61	1.10	1.73
资产减值损失（亿元）	-0.25	-2.79	-6.73
信用减值损失（亿元）	-0.11	-1.49	-0.12
利润总额（亿元）	6.76	-6.72	-12.69
营业利润率（%）	18.01	8.92	-28.90
总资本收益率（%）	3.92	-2.67	-6.60
净资产收益率（%）	3.97	-5.31	-10.50

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年一季度，公司实现营业总收入1.93亿元，同比下降29.17%，主要系旅游文化科技板块部分存量工程项目推进减缓使得确认收入减少所致；利润总额-0.48亿元（2022年一季度利润总额为-0.56亿元），持续亏损。

5. 现金流

2022年，公司经营获现能力有所改善，但考虑到在建工程拟投规模，未来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。

表 13 公司现金流变化情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	55.07	38.68	23.62	3.38
经营活动现金流出小计	49.06	45.02	20.92	4.98
经营活动现金流量净额	6.01	-6.34	2.70	-1.60
投资活动现金流入小计	58.75	60.42	64.35	43.69
投资活动现金流出小计	67.42	68.48	64.65	44.62
投资活动现金流量净额	-8.67	-8.06	-0.30	-0.93
筹资活动前现金流量净额	-2.66	-14.40	2.40	-2.53
筹资活动现金流入小计	35.06	39.29	22.07	3.00
筹资活动现金流出小计	37.23	33.71	26.02	3.93
筹资活动现金流量净额	-2.17	5.59	-3.95	-0.93
现金收入比（%）	109.40	99.85	184.92	104.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022年，受收入规模下降的影响，公司经营活动现金流入23.62亿元，同比下降38.93%；经营活动现金流出20.92亿元，同比下降53.53%。2022年，公司经营活动现金净流入2.70亿元，同比净流出转为净流入。2022年，公司现金收入比为184.92%，同比提高85.07个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入64.35亿元，同比增长6.49%，主要为收到华侨城集团不同时间返还的委贷资金（返还时间及金额根据公司实际需求确定）及处置股权、债权资产获得的现金流入；投资活动现金流出64.65亿元，同比下降5.59%，主要为向华侨城集团发放委托贷款现金支出、固定资产购建支出及其他借款支出。2022年，公司投资活动现金净流出0.30亿元，同比下降96.27%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为2.40亿元，同比下降116.67%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入22.07亿元，同比下降43.83%，主要为取得借款及发行中期票据获得的资金；筹资活动现金流出26.02亿元，同比下降22.82%，主要系偿还债务支付的现金。2022年，公司筹资活动现金净流出3.95亿元，同比净流入转为净流出。

2023年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.60亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.93亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.93亿元。

6. 偿债指标

2022年，公司短期偿债指标表现仍较好；由于当期亏损，长期偿债指标弱化明显，融资渠道畅通。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	187.25	187.97	209.75	221.38
	速动比率(%)	175.10	168.63	191.87	201.42
	经营现金/流动负债(%)	10.86	-14.46	6.72	-4.27
	经营现金/短期债务(倍)	0.29	-0.29	0.27	-0.23
	现金短期债务比(倍)	1.67	0.98	2.50	3.12
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	11.51	-1.24	-7.78	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.13	-42.81	-6.42	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.13	-0.12	0.05	-0.03
	EBITDA/利息支出(倍)	5.01	-0.52	-3.79	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.62	-2.66	1.32	-3.63

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

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的187.97%和168.63%分别提高至209.75%和提高至191.87%，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.98倍提高至2.50倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

2022年，公司EBITDA同比下降至-7.78亿

元，亏损扩大，无法形成对债务本息的有效覆盖。

截至2022年底，公司对华侨城体系内公司的担保余额17.72亿元。

截至2022年底，公司重大未决诉讼（诉讼标的5000万元以上）共1起，为云南旅游发行股份购买江南园林公司股权涉诉案件（杨建国、常州中驰投资合伙企业（有限合伙）诉云南旅游股权转让纠纷案）。原告杨建国诉讼请求为判令公司按照1.24亿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%股权及赔偿利息、违约金等；原告常州中驰投资合伙企业（有限合伙）诉讼请求为判令公司按照0.92亿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%股权及赔偿利息、违约金等。目前案件处于再审审查过程中。截至2022年底，公司未决诉讼涉案值3.38亿元，公司已充分计提预计负债。

截至2022年底，公司共获得各银行授信73.73亿元，已使用授信额度33.75亿元，尚未使用授信额度39.98亿元，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. 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，利润主要来源于对外资金拆借取得的利息收入和对联营合营企业的投资收益。公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担轻，对外融资压力尚可控制。

截至2022年底，公司本部资产总额141.23亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产76.81亿元（占比54.39%），非流动资产64.42亿元（占比45.61%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占11.56%）、其他应收款（占88.42%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占90.09%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为8.88亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额32.32亿元，较上年底下降12.66%。其中，流动负债14.46

亿元（占44.74%），非流动负债17.86亿元（占55.26%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.75%）、其他应付款（合计）（占75.85%）构成；非流动负债主要由长期借款（占41.65%）、应付债券（占57.95%）构成。2022年底，公司本部全部债务资本化比率16.03%，公司本部债务负担轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为108.91亿元，较上年底增长4.61%。在所有者权益中，实收资本为59.25亿元（占54.40%）、资本公积合计37.74亿元（占34.65%）、未分配利润合计10.22亿元（占9.38%）、盈余公积合计1.71亿元（占1.57%）。

2022年，公司本部营业收入为0.01亿元，利润总额为0.80亿元；财务费用-1.39亿元，其中利息收入2.32亿元，主要为对外借款确认的利息收入，主要包括对华侨城集团的委托贷款利息收入以及对参股地产项目的资金拆借利息收入；投资收益为0.24亿元，主要为参股企业投资收益。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-7.67亿元，投资活动现金流净额4.50亿元，筹资活动现金流净额1.51亿元。

截至2023年3月底，公司本部持有的子公司云南旅游流通市值27.07亿元，无质押，公司本部现金及现金等价物余额7.74亿元，合计为公司本部全部债务的1.70倍。

十、外部支持

1. 支持能力

公司股东背景强大；华侨城集团对公司按照二级集团进行管理，可在专业人员和专业技术等方面对公司提供支持。

公司作为华侨城集团下属企业，华侨城集团实际控制人为国务院国资委；控股股东华侨城（云南）在文旅业务方面具备竞争优势及运营经验，与公司现有业务产生协同效应。公司二股东云南国资为云南省国资委的全资子公司。

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）。

2. 支持可能性

跟踪期内，华侨城集团在资金融通方面持续给予公司支持；公司文旅在建项目能够享受税收优惠政策，2022年公司获得增值税留抵退税1.65亿元。

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年底，已提款8.20亿元。

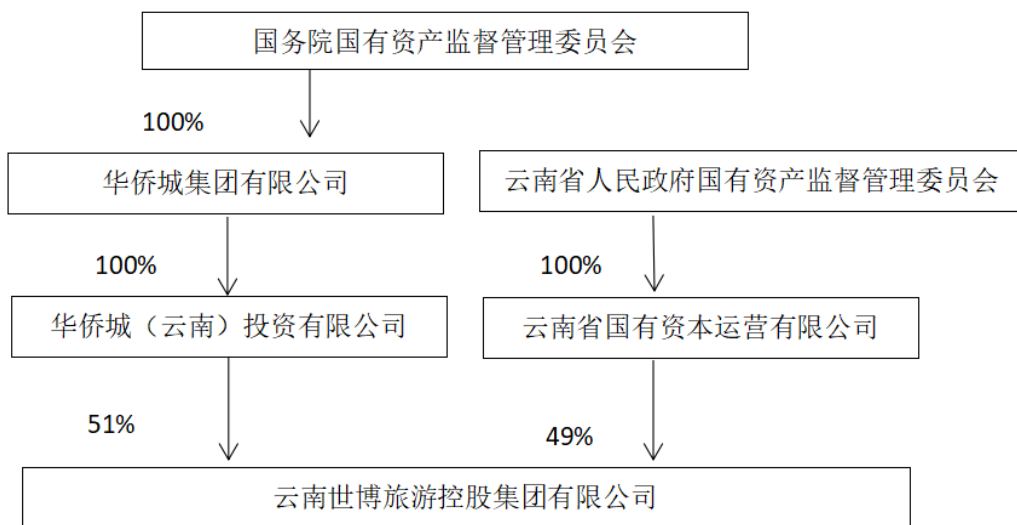
依据《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告2019年第39号）和《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》（财政部税务总局公告2022年第14号）等相关财税政策，2022年公司收到增值税留抵退税1.65亿元。公司文旅在建项目规模较大，存在大量的进项税额，该政策可一定程度缓解公司流动资金压力。

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

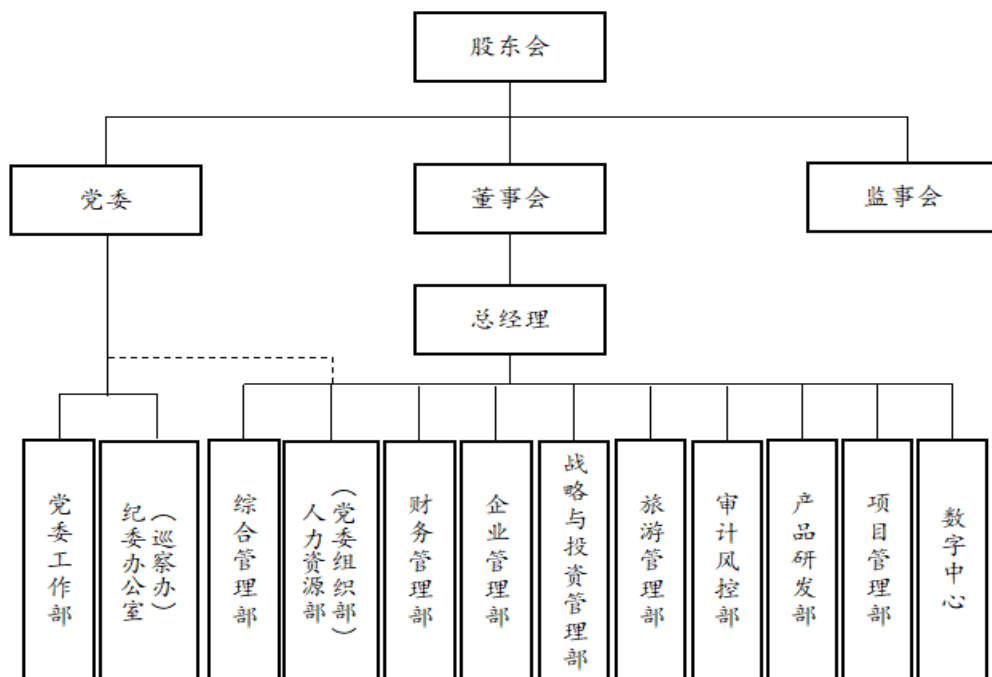
信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 云南世博 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	34.55	21.02	25.09	21.90
资产总额 (亿元)	220.79	207.27	208.05	206.57
所有者权益 (亿元)	137.88	128.97	123.17	122.73
短期债务 (亿元)	20.70	21.51	10.03	7.03
长期债务 (亿元)	26.85	31.76	39.91	41.77
全部债务 (亿元)	47.55	53.27	49.94	48.80
营业总收入 (亿元)	33.61	25.33	8.04	1.93
利润总额 (亿元)	6.76	-6.72	-12.69	-0.48
EBITDA (亿元)	11.51	-1.24	-7.78	--
经营性净现金流 (亿元)	6.01	-6.34	2.70	-1.60
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.33	2.44	1.06	--
存货周转次数 (次)	2.12	3.00	1.28	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.12	0.04	--
现金收入比 (%)	109.40	99.85	184.92	104.20
营业利润率 (%)	18.01	8.92	-28.90	12.43
总资本收益率 (%)	3.92	-2.67	-6.60	--
净资产收益率 (%)	3.97	-5.31	-10.50	--
长期债务资本化比率 (%)	16.30	19.76	24.47	25.39
全部债务资本化比率 (%)	25.64	29.23	28.85	28.45
资产负债率 (%)	37.55	37.78	40.80	40.59
流动比率 (%)	187.25	187.97	209.75	221.38
速动比率 (%)	175.10	168.63	191.87	201.42
经营现金流动负债比 (%)	10.86	-14.46	6.72	--
现金短期债务比 (倍)	1.67	0.98	2.50	3.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.01	-0.52	-3.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.13	-42.81	-6.42	--

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. 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.65	10.53	8.88	7.74
资产总额（亿元）	132.89	141.12	141.23	142.92
所有者权益（亿元）	105.01	104.12	108.91	109.20
短期债务（亿元）	5.64	13.11	3.01	1.00
长期债务（亿元）	0.28	5.38	17.79	19.47
全部债务（亿元）	5.92	18.49	20.80	20.47
营业总收入（亿元）	3.11	0.09	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.65	0.66	0.80	0.29
EBITDA（亿元）	1.72	0.75	0.87	--
经营性净现金流（亿元）	22.66	-0.13	-7.67	1.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	1.19	0.38	0.64	--
净资产收益率（%）	1.26	0.44	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	0.26	4.91	14.04	15.13
全部债务资本化比率（%）	5.33	15.08	16.03	15.79
资产负债率（%）	20.98	26.22	22.88	23.59
流动比率（%）	254.29	246.15	531.22	553.79
速动比率（%）	254.29	246.15	531.22	553.79
经营现金流流动负债比（%）	82.17	-0.41	-53.03	--
现金短期债务比（倍）	2.07	0.80	2.95	7.74
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.45	24.57	24.00	--

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. 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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