

云南世博旅游控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7117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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

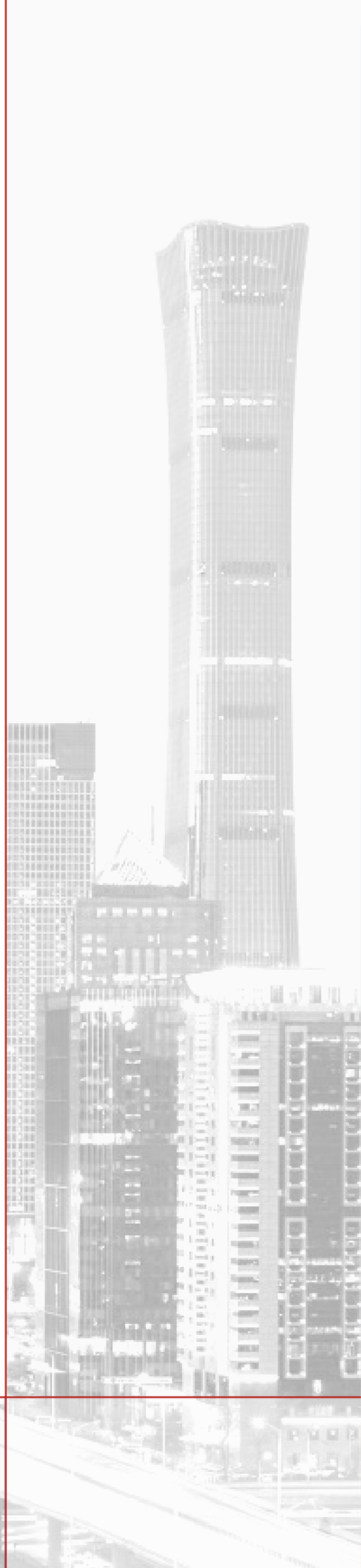
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
云南世博旅游控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
22 云南世博 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

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”）在云南省旅游业经营开发的重要主体。跟踪期内，公司内控体系及内部管理制度未发生重大变化；经营方面，公司保持完整的旅游产业链条，在区域行业地位及资源禀赋方面保持竞争优势。受益于旅游出行需求的恢复，2023 年公司景区游客接待量及旅游相关业务收入（景区板块、酒店板块、交通运输等）同比均大幅增长，但受固定资产折旧、人工成本较高等因素影响，景区板块毛利率仍处于低位，有待进一步提高；地产板块土地储备较为充足，可为公司旅游地产业的持续发展提供坚实的基础，但需关注地产行业下行背景下地产项目盈利压力；旅游文化科技板块毛利率提升，但该板块经营主体深圳华侨城文化旅游科技集团有限公司（以下简称“文旅科技公司”）部分项目存在垫资情况，面临一定回款风险，同时受参股项目投资收益减少及计提应收账款坏账准备影响持续亏损；园林园艺业务经营主体云南世博园艺有限公司（以下简称“世博园艺”）持续亏损，需关注未来经营业绩改善情况。受上述业务变化影响，2023 年公司经营性利润同比减亏，受非经营性损益下降及减值损失持续侵蚀影响，利润总额仍亏损。财务方面，公司盈利能力指标表现弱；资产质量及流动性一般；债务规模有所增长，偿债指标表现一般。

个体调整：公司拥有充足的土地储备，受限比例不高，有效提升了公司融资弹性及便利性。

外部支持调整：公司为华侨城集团在云南省旅游业经营开发的重要主体，股东华侨城集团背景雄厚，公司在资金融通方面获得华侨城集团支持力度大。

评级展望

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，加快应收账款回收，经营能力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力大幅提升且具有可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量显著下降；流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司地位下降，股东及相关各方对公司的支持明显减弱。

优势

- **公司旅游产业链条完整，拥有丰富的旅游资源，在云南省内保持竞争优势。**公司经营业务覆盖景区运营、旅行社服务、酒店、旅游交通、旅游文化科技等旅游产业各环节，产业链条完整，拥有 5A 级景区昆明世博园以及 4A 级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡、老君山、建水朱家花园、巍山文华书院等旅游资源。
- **公司拥有充足的土地储备，有效提升了公司融资弹性及便利性。**截至 2024 年 3 月底，公司在腾冲市、巍山县、建水县拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（不含旅游项目占地面积），拿地时间较早，受限比例不高。
- **公司获得的股东支持力度大。**公司为华侨城集团在云南省旅游业经营开发的重要主体，并作为华侨城集团二级企业进行管理，获得的股东支持力度大。跟踪期内，华侨城集团在资金融通方面持续给予公司支持。华侨城集团对九乡特色旅游小镇扶贫项目提供贷款担保，项目已提款 8.20 亿元；华侨城集团与公司基于“资金池”管理模式，在资金需求时点对公司形成资金支持。

关注

- **公司经营业绩有待改善。**跟踪期内，受益于旅游行业景气度提升及项目进度推进，旅游产业板块及旅游文化科技板块毛利润同比均有所提升，但尚未弥补其他业务板块亏损，导致经营性利润持续为负，亏损规模同比有所收窄，但非经营性损益的下降以及减值损失的持续侵蚀，综合导致利润总额持续亏损。

■ 公司在建项目仍需较大规模资金投入，存在一定资金支出压力。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目预计总投资额 151.43 亿元，尚需投资 114.93 亿元，存在一定资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 旅游企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	3
		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				+1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
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

主要财务数据

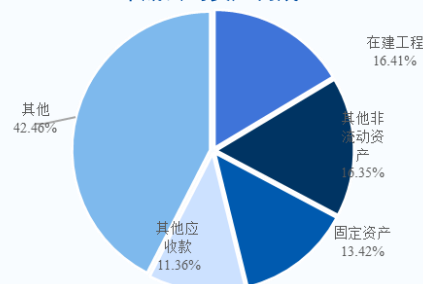
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.09	11.54	11.58
资产总额（亿元）	208.05	206.18	207.79
所有者权益（亿元）	123.17	113.80	113.32
短期债务（亿元）	10.03	14.24	25.28
长期债务（亿元）	39.91	40.95	32.35
全部债务（亿元）	49.94	55.18	57.63
营业总收入（亿元）	8.04	12.90	2.43
利润总额（亿元）	-12.69	-9.30	-0.50
EBITDA（亿元）	-7.78	-3.95	--
经营性净现金流（亿元）	2.70	0.74	-0.20
营业利润率（%）	-28.90	-8.69	12.70
净资产收益率（%）	-10.50	-8.70	--
资产负债率（%）	40.80	44.80	45.46
全部债务资本化比率（%）	28.85	32.65	33.71
流动比率（%）	209.75	136.27	111.39
经营现金流动负债比（%）	6.72	1.63	--
现金短期债务比（倍）	2.50	0.81	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.79	-1.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	-6.42	-13.96	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	141.23	141.79	144.93
所有者权益（亿元）	108.91	110.78	111.06
全部债务（亿元）	20.80	23.05	25.72
营业总收入（亿元）	0.01	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.80	1.78	0.29
资产负债率（%）	22.88	21.87	23.37
全部债务资本化比率（%）	16.03	17.22	18.80
流动比率（%）	531.22	690.73	314.82
经营现金流动负债比（%）	-53.03	-25.57	--

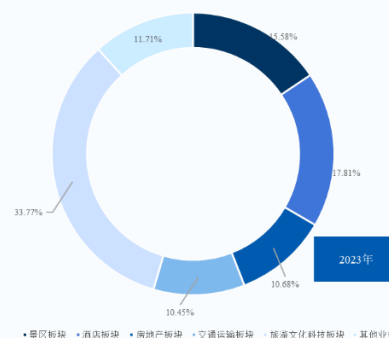
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

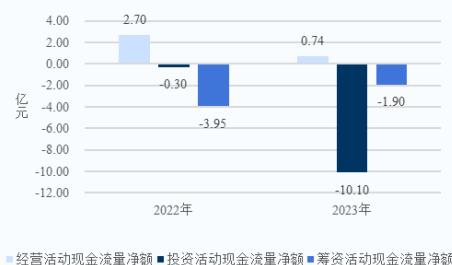
2023 年底公司资产构成



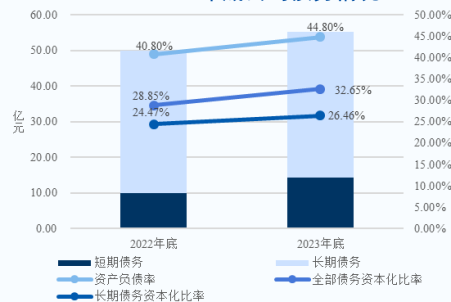
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
22 云南世博 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/03/07	交叉保护条款

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/07/25	候珍珍 孔祥一	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	阅读全文
22 云南世博 MTN001	AA+/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：候珍珍 houzz@lhratings.com

项目组成员：刘晓彤 liuxt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

公司前身为云南省园艺博览集团有限公司，系经云南省人民政府批准设立的国有独资公司，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。截至2024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。

公司主营业务包括旅游景区、旅游文化科技、旅行社、酒店、交通运输、旅游地产、园林园艺等业务。按照联合资信行业分类标准划分为旅游企业。

截至2024年3月底，公司本部内设若干职能部门，下属17家二级子公司，包括一家上市公司云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”，股票代码：002059.SZ）。截至2024年3月底，公司直接持有云南旅游35.74%的股权，无质押，持股市值19.43亿元。

截至2023年底，公司合并资产总额206.18亿元，所有者权益113.80亿元（含少数股东权益23.25亿元）；2023年，公司实现营业总收入12.90亿元，利润总额-9.30亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额207.79亿元，所有者权益113.32亿元（含少数股东权益22.95亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入2.43亿元，利润总额-0.50亿元。

公司地址：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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，已如期兑付上一期债券利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 云南世博 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/03/07	3 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

旅游业是云南省重要支柱产业。2023 年，云南省旅游业恢复情况良好，游客接待量及旅游总收入均大幅增长。

云南省拥有国家A级以上景区557家，其中5A级9家、4A级180家，丽江古城、红河哈尼梯田、普洱景迈山古茶林文化景观被列入世界文化遗产名录，三江并流、帽天山、石林被列入世界自然遗产名录，旅游资源丰富。

根据云南省文化和旅游厅发布的统计数据，2023年，云南省接待游客10.42亿人次，较2019年增长29%，实现旅游总收入1.4万亿元，恢复到2019年的130%，恢复程度均远高于国内平均水平。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，在区域行业地位及资源禀赋方面保持竞争优势。此外，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。公司是上市公司云南旅游第一大股东，持股市值较高。公司本部无不良信贷信息记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

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 5A 级景区昆明世博园以及 4A 级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡、老君山等旅游资源。此外，公司在腾冲市、巍山县、建水县拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（不含旅游项目占地面积），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。云南旅游汽车有限公司（以下简称“云旅汽车公司”）拥有的大巴车辆在昆明市场份额较大；“昆明饭店”和“云南饭店”在昆明具有较强的品牌影响力。

公司为上市公司云南旅游第一大股东，华侨城集团直接及间接合计持有云南旅游 53.89%股权，云南旅游董事会成员大多数为华侨城集团或公司委派，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 2024 年 3 月底，公司直接持有的云南旅游的股票市值为 19.43 亿元，无质押。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2024 年 7 月 17 日，公司本部无不良信贷信息记录，债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化。总经理发生变更，其他董事会成员、监事及高管人员未发生重大调整。根据公司 2024 年 7 月 19 日发布的《云南世博旅游控股集团有限公司关于总经理发生变动的公告》，公司总经理程旭哲先生变更为刘太山先生。

刘太山先生，1978 年生，曾任康佳集团股份有限公司徐州、石家庄分公司财务经理，青岛华侨城实业有限公司财务总监，天津华侨城实业有限公司财务部副总监、总监，北京世纪华侨城实业有限公司财务总监，北京四方投资管理有限公司董事长，华侨城(海南)集团有限公司副总会计师，深圳华侨城湾区发展有限公司(现名：深圳华侨城会展管理有限公司)副总经理，东莞市旗华房地产开发有限公司董事长、总经理，东莞华侨城实业有限公司执行董事、总经理，华侨城华南投资有限公司副总经理，深圳华侨城房地产有限公司副总经理。现任华侨城云南区域集团党委副书记，华侨城(云南)、云南文化产业投资控股集团有限责任公司(以下简称“云南文投”)董事、总经理，自 2024 年 7 月起任公司董事、总经理。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主要业务板块收入提升带动营业总收入同比大幅增长，综合毛利率持续为负。

2023 年，公司实现营业总收入 12.90 亿元，同比增长 60.38%。2023 年，受益于旅游出行需求的恢复，公司旅游相关业务收入(包括景区、酒店、旅行社及旅游交通)合计同比大幅增长；地产板块结转收入大幅增长，主要系公司收购腾冲东云实业发展有限公司(以下简称“腾冲东云公司”)，合并范围内增加梦幻腾冲小镇项目所致；园林园艺业务收入大幅增长，主要系当期结转增加所致；旅游文化科技板块收入大幅增长，主要系黄石市园博园提档升级改造项目根据工程进度确认收入所致。

毛利率方面，2023 年，景区板块毛利率同比大幅提升，但受折旧、人工成本较高影响，毛利率仍处于低位，有待进一步提高；酒店板块毛利率大幅提升，交通运输板块毛利率较上年基本持平；地产板块毛利率同比大幅减少，主要系为推进销售进度采取“以价换量”策略所致；园林园艺板块毛利率持续为负，旅游文化科技板块毛利率大幅提升，主要系高毛利率项目收入占比提升所致。受上述因素的影响，2023 年公司综合毛利率较上年大幅提升，但持续为负。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.43 亿元，主要为旅游相关业务收入及旅游文化科技板块收入，较上年同期增长 25.90%；同期，综合毛利率 14.61%，较上年同期基本持平。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况(单位：亿元)

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
景区板块	1.58	19.61	-60.36	2.01	15.58	-0.23
酒店板块	1.57	19.56	-14.39	2.30	17.81	7.58
房地产板块	0.06	0.73	-1.06	1.38	10.68	-44.72
交通运输板块	0.98	12.22	16.49	1.35	10.45	16.75
旅行社板块	0.37	4.55	4.65	0.23	1.75	5.44
园林园艺板块	0.35	4.39	-223.27	0.92	7.16	-50.30
综合板块	0.29	3.57	-81.78	0.23	1.77	-294.00
旅游文化科技板块	2.68	33.32	1.75	4.36	33.77	12.80
主营业务收入合计	7.88	97.96	-25.08	12.77	98.97	-6.17
其他业务	0.16	2.04	-17.96	0.13	1.03	-46.15
合计	8.04	100.00	-24.94	12.90	100.00	-6.58

资料来源：联合资信根据公司资料整理

(1) 旅游相关业务

2023 年，受益于旅游出行需求的恢复，公司景区游客接待量及收入较上年大幅增长，酒店客房出租率明显提升，旅游大巴车及出租车经营主体营业收入及运营效率同比有所提升。但联合资信关注到，受客源增长主要集中在免费景区，加之折旧及人工等刚性成本较高影响，公司景区板块毛利率仍未扭亏。

公司旅游相关业务（景区、酒店、旅行社、旅游交通）经营主体主要为公司本部和上市子公司云南旅游。其中，本部主要负责管理昆明世博园旅游景区等 8 大景区的运营及酒店业务（景区及酒店分别由下属子公司运营，收入计入相关子公司）；云南旅游主要负责禄丰世界恐龙谷旅游区 1 个景区的运营，并经营旅游交通板块及旅行社板块。2023 年，公司旅游相关业务收入合计 5.88 亿元，同比增长 30.71%。其中，云南旅游实现收入 7.19 亿元，同比增长 33.56%；净利润-4.90 亿元，亏损幅度较上年进一步增加，主要系景区板块、旅游文化科技板块等经营状况尚未完全好转、参股项目投资收益减少及旅游文化科技业务计提相关应收账款坏账准备所致。

景区经营板块收入主要包括景区门票收入、二次消费收入以及景区内商业租赁收入。景区门票收入也即一次消费，二次消费主要是指游客进入景区后的消费，包括景区内交通、餐饮、住宿、游乐等消费。景区内商业租赁收入包括景区内的商铺、摊位、活动场地等租赁收入。2023 年，随着旅游出行需求逐步恢复，公司景区游客总接待量较上年大幅增长，但增长来源主要集中在免费景区昆明世博园；各景区门票价格基本保持稳定；景区门票收入合计 1.02 亿元（2022 年为 0.43 亿元），同比大幅增长。2023 年，景区板块收入 2.01 亿元，同比增长 27.42%，但受折旧、人工成本较高影响，景区板块毛利率持续为负。

图表 3 • 近年来公司景区接待量（单位：万人次）

景区名称	2021 年	2022 年	2023 年
昆明世博园旅游景区	263.41	179.45	311.74
丽江老君山旅游景区	2.41	2.82	3.14
禄劝轿子山旅游景区	20.87	16.48	17.07
宜良九乡风景区	56.45	28.24	75.95
建水朱家花园	34.15	25.42	81.20
建水临安府衙	3.86	2.42	9.96
腾冲荷花温泉景区	1.35	1.65	5.43
巍山文华书院	--	6.00	4.00
禄丰世界恐龙谷旅游区	62.41	46.25	90.33
合计	444.91	308.73	598.82

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 4 • 近年来公司景区票价情况

景区名称	2021 年	2022 年	2023 年
昆明世博园旅游景区	免费对外开放	免费对外开放	免费对外开放
丽江老君山旅游景区	门票：70 元 索道：120 元	门票：70 元 索道：120 元	门票：70 元 索道：120 元
禄劝轿子山旅游景区	门票：35 元 摆渡车：30 元 索道：80 元	门票：35 元 摆渡车：30 元 索道（两条）：167+100 元	门票：35 元 摆渡车：30 元 索道（两条）：167+100 元
宜良九乡风景区	叠虹桥景区门票：60 元 张口洞索道：30 元	叠虹桥景区门票：60 元 张口洞索道：30 元	叠虹桥景区门票：60 元 张口洞索道：30 元
建水朱家花园	门票：35 元	门票：35 元	门票：35 元
建水临安府衙	门票：32 元	门票：32 元	门票：32 元
腾冲荷花温泉景区	森林温泉门票：99 元 森林温泉套餐：260 元	森林温泉门票：99 元 森林温泉套餐：260 元	森林温泉门票：99 元 森林温泉套餐：260 元
巍山文华书院	/（尚未建成）	门票：40 元	门票：40 元
禄丰世界恐龙谷旅游区	恐龙遗址公园门票：70 元 恐龙时空乐园门票：168 元	恐龙遗址公园门票：70 元 恐龙时空乐园门票：168 元	恐龙遗址公园门票：70 元 恐龙时空乐园门票：168 元

资料来源：联合资信根据公司资料整理

酒店方面，公司下属 7 家酒店，位于昆明市内及各旅游景区内，主要为高档型和豪华型酒店。2023 年，公司酒店数量与客房数量保持稳定，受益于旅游出行需求的恢复，整体客房出租率明显提升，酒店板块收入与毛利率同比均有所提升。

图表 5 • 近年来公司酒店经营情况

酒店名称	客房间数（间）			客房出租率		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
云南世博花园酒店	205	205	206	46%	46%	64%
昆明饭店	300	200	206	45%	24%	34%
丽江铂尔曼度假酒店	130	130	130	36%	33%	53%
建水临安酒店	275	275	275	34%	36%	40%
轿子山大酒店	263	263	263	20%	22%	25%
腾冲摩旅营地	未开业	15	15	未开业	12%	37%
恐龙谷温泉酒店	235	235	235	32%	29%	54%
合计	1408	1323	1330	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司从事交通运输业务的运营主体包括云南旅游旗下子公司云旅汽车公司和云南世博出租汽车有限公司（以下简称“世博出租汽车公司”）。云旅汽车公司以客运业务为主，汽车维修业务为辅，下设高快客运营运中心、旅游客运营运中心、滇西北旅游客运营运中心等 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。2023 年，云旅汽车公司运营的大巴车辆同比有所减少，市场占有率有所下降，但随着旅游行业复苏，旅游大巴车辆运营效率有所提升，云旅汽车公司实现收入 1.42 亿元（2022 年为 1.27 亿元），同比有所提升。

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》，租赁汽车及经营权，每月向公司缴纳固定承包费。2023 年，世博出租汽车公司在运出租车数量较上年持平；随着出行恢复，车辆租金（固定承包费）有所提高；世博出租汽车公司实现营业收入 0.36 亿元（2022 年为 0.23 亿元，2022 年世博出租汽车完成 200 辆出租车油车改电车，更新车辆期间有一定租金损失），同比大幅增长。

图表 6 • 近年来云旅汽车公司运营车辆情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
大巴车（辆）	728	329	269
公车公营旅游车（辆）	261	304	254
租赁合作经营车（辆）	467	25	15
期末云旅汽车公司拥有的大巴车辆占昆明市场的份额	10.00%	11.20%	7.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 7 • 近年来世博出租汽车公司运营车辆情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
出租汽车经营权（辆）	1483	1483	1483
在运出租车（辆）	1185	1483	1483
承包租赁驾驶员（人）	1185	1483	1483
管理人员（人）	32	24	25
每辆出租车平均运营天数（天）	305	298	330
平均载客率	58.7%	59.5%	52.0%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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、产品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 2023 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。2023 年，旅行社国内游接待量 2.73 万人，接待量较上年同期（4.42 万人）大幅

减少。

（2）旅游文化科技板块

跟踪期内，旅游文化科技板块经营主体深圳华侨城文化旅游科技集团有限公司（以下简称“文旅科技公司”）先后与多家地方政府及地方国企签订了战略合作协议。截至 2023 年底，文旅科技公司在手订单规模大，集中度高，部分项目推进进度较慢；部分项目存在垫资情况，面临一定回款风险。受参股项目投资收益减少及计提应收账款坏账准备的影响，文旅科技公司持续亏损。

公司旅游文化科技业务主要由云南旅游旗下子公司文旅科技公司负责运营，文旅科技公司主营旅游园区策划设计、高科技游乐设备研发等业务。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。公司按照合同履约进度确认收入，履约进度的依据为工程结算单。回款方面，部分项目为预收工程款形式（如黄石市园博园提档升级改造项目），部分项目为按合同约定进行收款（如柳州项目、永州项目等），存在垫资情况。

2023 年以来，文旅科技公司先后与多家地方政府及地方国企（如南阳市政府、南充市政府、中国铁路投资集团公司等）签订了意向合作协议，2023 年文旅科技公司新签约额（实际中标合同额）合计 0.12 亿元。2023 年 8 月，文旅科技公司签订南阳项目合作协议，项目预计总投资 17 亿元（一期 9 亿元、二期 8 亿元），文旅科技公司已于 10 月中标该项目市场研究、产品策划、概念规划一体化设计服务项目，现阶段正在开展产品策划及规划设计工作。从在手订单来看，截至 2023 年底，文旅科技公司合同待执行金额约 21.08 亿元，项目集中于黄石市园博园提档升级改造项目及肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目。

2020 年 9 月，文旅科技公司下属全资子公司华侨城（深圳）文化旅游设计有限公司中标肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目（EPC 项目），合同金额为 23.54 亿元。截至 2023 年底，该项目完成进度约 21%（2023 年 3 月底为 19%），累计确认不含税收入 5.19 亿元，回款 4.62 亿元，该项目推进进度较慢。

此外，文旅科技公司下属公司中标黄石市园博园提档升级改造项目，截至 2023 年底，该项目整体完工进度约为 86%，累计确认不含税收入 13.03 亿元，回款 13.16 亿元，建设与回款进度良好，该项目水公园于 2021 年 7 月正式开园，陆公园已于 2024 年 6 月正式开园。

图表 8 • 截至 2023 年底文旅科技公司在手订单情况（单位：万元）

序号	项目名称	客户名称	签约时间	合同金额	截至 2023 年底累计已确认收入（含税）	合同待执行金额	2023 年确认收入	截至 2023 年底累计回款
1	黄石市园博园提档升级改造项目-文化创意设计、动画影视设计	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2020 年	30000.00	26908.67	3091.33	28.30	24000.00
2	黄石市园博园提档升级改造项目-水公园设备（室外）、陆公园设备（室内自研）、水公园互动设备（室外）	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2020 年	75824.60	67464.71	8359.89	18087.30	74479.09
3	黄石市园博园提档升级改造-项目工程施工收入	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2019 年	54930.23	35951.90	18978.33	18872.88	33172.09
4	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-游乐设备	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	87007.38	14036.83	72970.55	--	14300.00
5	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-文化创意设计	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	19998.85	19998.85	--	--	--
6	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-EPC 施工图设计收入	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	3410.13	1841.47	1568.66	--	1841.47

7	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-EPC 工程建设收入	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	118688.45	16012.12	102676.33	452.45	14011.49
8	南阳项目	南阳产业投资集团有限公司	2023 年	980.00	--	980.00	--	--
9	南充项目	南充市顺临旅游开发有限公司	2023 年	196.50	--	196.50	--	--
合计	--	--	--	391036.14	182214.54	208821.60	37440.93	161804.14

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2023 年底，文旅科技公司资产总额 17.93 亿元，所有者权益合计 6.58 亿元。2023 年，文旅科技公司实现营业收入 4.44 亿元（2022 年为 2.90 亿元），增长主要系黄石市园博园提档升级改造项目根据工程进度确认收入所致，利润总额-3.71 亿元（2022 年利润总额-1.40 亿元），持续亏损，主要系参股项目投资收益减少及出于谨慎性原则计提应收账款坏账准备所致。截至 2023 年底，文旅科技公司参股项目主要为肇庆华侨城实业发展有限公司（以下简称“肇庆华侨城公司”，文旅科技公司持股 43.00%），股权账面价值 7.45 亿元，肇庆华侨城公司主业为投资建设和运营主题公园、体育公园、创意文化园及地产业务等，2023 年亏损，文旅科技公司按权益法确认投资收益-1.08 亿元。截至 2023 年底，文旅科技公司应收账款账面余额 4.86 亿元（账面净值 2.42 亿元），账龄偏长，累计计提坏账准备 2.44 亿元。应收款债务人集中度较高，其中，永州项目应收款预计不能全额收回，存在减值风险，已按照单项计提预期信用损失的方法计提 0.92 亿元坏账准备；肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司和黄石市国资文化旅游科技有限公司已按账龄分析法计提坏账准备，计提比例较低。

图表 9 • 截至 2023 年底文旅科技公司应收账款余额前五名情况（单位：万元）

序号	债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
1	永州湘源文化旅游有限公司	18896.85	38.86%	9200.00
2	湖南经发展文化旅游投资有限公司	12337.84	25.37%	7887.83
3	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	6000.39	12.34%	2199.95
4	黄石市国资文化旅游科技有限公司	5769.52	11.86%	436.26
5	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	2468.33	5.08%	2288.80
合计	--	45472.95	93.51%	22012.84

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（3）园林园艺板块

跟踪期内，园林园艺板块新签合同金额规模较小，业务持续亏损。

公司园林园艺业务以园林工程施工业务为主，主要运营主体为世博园艺，业主方主要为各地旅游局、林业局、市政工程和景区等。世博园艺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，垫资项目减少，每年新签合同额规模不大。2023 年，世博园艺新签合同金额为 2.28 亿元（2022 年为 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 2023 年底，世博园艺在建项目合同 4.37 亿元，累计已投入建设支出 3.92 亿元，累计回款 3.63 亿元。

截至 2023 年底，世博园艺资产总额 11.11 亿元，所有者权益合计-0.06 亿元，2023 年实现营业收入 1.31 亿元，同比有所增长，主要系工程施工和项目结算恢复正常所致；利润总额-0.51 亿元（2022 年利润总额为-1.15 亿元），持续亏损，主要系园林园艺业务存在诉讼事项，世博园艺根据判决进度计提了成本或赔偿损失所致。

（4）地产板块

公司地产板块土地储备较为充足，受限比例不高。跟踪期内，公司通过协议收购方式获取地产项目及土地储备项目；在售项目签约销售额和签约销售面积同比均有所提升。同时，联合资信关注到公司结转地产项目毛利率仍亏损，在地产行业下行背景下在售地产项目面临一定盈利压力。

项目获取方面，2023 年，公司与关联方云南文投旗下子公司云南创意文化产业投资有限公司签订股权收购协议，收购腾冲东云公司 50%的股权，股权收购价格为 511.27 万元，同时，公司本部承接腾冲东云公司原股东对腾冲东云公司借款 5.37 亿元，公司本部持有腾冲东云公司“股权+债权”价值合计 5.42 亿元。腾冲东云公司拥有梦幻腾冲小镇项目（土地储备和在建住宅项目）等，截至 2024 年 6 月底，腾冲东云公司存货 12.92 亿元，其中未开发的土地储备 7.13 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（不包括旅游项目占地面积），位于腾冲市、巍山县、建水县，拿地时间较早，受限比例不高。其中，梦幻腾冲小镇项目及建水朱家花园片区可售商业项目正在分批次开发，其他项目暂不开发，后续将进行综合研判并制定开发计划。

图表 10 • 2024 年 3 月底公司土地储备情况

土地储备项目	土地所在区域	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
巍山古城特色小镇项目	云南省巍山县南诏镇	3.20	9.53	8.35	2018 年
巍山古城菜秧河片区原大牲畜交易市场项目	云南省巍山县南诏镇	0.46	1.35	0.00	2020 年
腾冲石墙温泉项目	云南省保山市腾冲市	1.11	27.55	0.00	2013 年
梦幻腾冲小镇项目	云南省保山市腾冲市	10.20	10.94	0.00	2019 年
建水朱家花园片区可售商业项目	云南省红河州建水县	0.85	1.34	0.00	2019 年
合计	--	--	50.71	8.35	

注：腾冲温泉小镇项目为 2023 年收购的腾冲东云公司旗下土地项目
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2023 年底，公司在售的地产项目主要有三个，住宅项目为九乡雅苑和腾冲东云公司项目（梦幻腾冲小镇项目），商业项目为朱家花园龙井商业地产项目。2023 年，公司地产项目签约销售面积和销售额同比均有所提升；结转收入大幅提升，主要来自 2023 年收购的腾冲东云公司项目（梦幻腾冲小镇项目），受前期降价促销政策实施的影响，该项目毛利率亏损，需关注后期盈利情况。截至 2023 年底，三个地产项目剩余可售面积合计 5.15 万平方米，剩余可售货值合计 4.44 亿元。

图表 11 • 近年来公司房地产业务签约销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
签约销售面积（平方米）	35738.81	30245.25	36970.02
签约销售额（亿元）	3.17	2.87	4.48
期末剩余可售面积（平方米）	57262.71	60003.98	51488.99
期末剩余可售货值（亿元）	5.23	4.93	4.44

注：2021 年、2022 年及 2023 年数据已追溯调整，均包括腾冲东云公司项目（梦幻腾冲小镇项目）
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

（5）在建项目

公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目，尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目，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，建设资金主要为自有资金及外部融资。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目预计总投资额 151.43 亿元，尚需投资 114.93 亿元，公司面临一定资金支出压力。

其中，云旅旅游服务中心项目已于 2022 年 12 月 27 日完成竣工验收，暂未转固的原因为根据战略调整，意向整体对外转让；艺术广场升级改造项目（昆明故事）、巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目，综合研判短期内投入成本与产出效益的配比情况，项目缓建；九乡特色旅游小镇和叠虹桥景区建设项目、昆明世博园改造提升项目，将分片区、分阶段、分批次，逐步呈现和运营。

图表 12 • 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额	截至 2024 年 3 月底已完成投资额	2024 年 4—12 月投资计划	2025 年投资计划
云旅旅游服务中心项目	商业及基础设施	5.50	3.76	0.58	1.06
昆明轿子山转龙度假酒店及配套设施建设项目	酒店+配套基础设施	5.08	2.98	0.37	0.30

艺术广场升级改造项目（昆明故事）	文化旅游综合体	4.20	0.58	0.00	0.00
九乡特色旅游小镇	文旅基础设施+商业	17.60	11.65	2.09	1.22
叠虹桥景区	旅游景区基础设施	5.89	2.03	0.15	0.07
朱家花园景区改造项目	古城恢复暨景区配套	合计 6.60	2.42	0.09	0.80
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	古城恢复暨景区配套	7.00	1.96	0.49	0.50
巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目	旅游景区基础设施	1.26	0.57		
昆明世博园改造提升项目	文旅基础设施+商业	98.30	8.58	0.95	7.36
合计	--	151.43	36.50	5.22	11.61

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 未来发展

公司未来发展规划清晰，可行性高。

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、巍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）文旅科技板块将通过“3+3”业务模式（即“硬件+软件+内容”、综合创意设计、规划建设管理、管理顾问服务），培育发展战新产业，拓展新领域。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2023 年，公司通过新设及同一控制下企业合并方式（含协议收购腾冲东云公司）新增 3 家子公司；通过吸收合并减少 4 家子公司（包括云南云旅房地产开发有限公司等）；2024 年一季度，合并范围未发生变化。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模保持稳定，资产构成以地产项目开发成本、应收款项（应收账款、借款及往来款、发放的委托贷款）、房屋建筑物及在建旅游设施等为主，借款及往来款账龄偏长，应收账款存在坏账风险。公司资产质量和流动性一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 206.18 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 30.14%，非流动资产占 69.86%。

截至 2023 年底，流动资产 62.14 亿元，较上年底下降 26.29%，主要由货币资金（占 18.57%）、应收账款（占 7.28%）、其他应收款（占 37.69%）、存货（占 30.79%）构成。货币资金较上年底减少 13.54 亿元至 11.54 亿元；其他应收款较上年底减少 20.99 亿元至 23.42 亿元，主要系对华侨城集团发放的委托贷款 20.00 亿元（委贷收益率 3.45%~4.35%，高于公司同期的协定存款利率）重分类至其他非流动资产所致，其余其他应收款主要为对云南文投等关联单位的借款及往来款，账龄在 1 年以内占比 45.02%，1~2 年占比 22.13%，账龄偏长，累计计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例较低；存货较上年底增加 11.95 亿元至 19.13 亿元，主要系合并范围扩大带来地产项目（收购腾冲东云公司的住宅项目及土地储备项目）增加所致，存货主要由开发成本（16.55 亿元）及开发产品（1.00 亿元）构成，累计计提跌价准备 1.50 亿元，主要为对开发成本的计提¹；应收账款账面价值 4.52 亿元，较上年底变化不大，主要为园林园艺和旅游文化科技板块的应收工程款，账龄偏长，公司园林园艺业务涉及诉讼事项较多，已累计计提坏账准备 5.11 亿元，应收账款仍存在一定坏账风险。

¹ 根据《昆明市历史文化名城保护规划》（2022 年 6 月），云南饭店建设项目规划有所调整，导致云南饭店此前国际五星级品牌酒店的方案（2018 年）无法落地，公司对云南饭店建设项目的已建设部分计提存货跌价准备，截至 2023 年底，存货中云南饭店建设项目相关的资产账面余额为 1.8 亿元（土地）。另外，云南饭店所持的低碳中心写字楼资产在投资性房地产科目核算。

截至 2023 年底，公司非流动资产 144.04 亿元，较上年底增长 16.40%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.02%）、投资性房地产（占 8.22%）、固定资产（占 19.21%）、在建工程（占 23.49%）、无形资产（占 12.64%）、其他非流动资产（占 23.40%）构成。长期股权投资较上年减少 4.00 亿元至 11.55 亿元，主要系处置股权及被投资企业亏损导致权益法下核算的投资收益减少所致，公司参股企业包括肇庆华侨城公司、云南世博广告有限公司等，2023 年权益法下确认的投资收益为-1.41 亿元；其他非流动资产较上年增长 24.59 亿元至 33.71 亿元，主要系对华侨城集团发放的委托贷款重分类所致，其他非流动资产主要包括对华侨城集团的委托贷款（20.00 亿元）、对云南文投的委托贷款（5.40 亿元）及合同资产（5.70 亿元）。投资性房地产（主要为房屋建筑物）、固定资产（主要为房屋建筑物及相关设施等）、在建工程（主要为旅游设施建设项目）及无形资产（主要为土地使用权），较上年底均变化不大。

2023 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值占同期末资产总额的 8.77%，受限资产规模较低。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 207.79 亿元，较上年底变化不大。

图表 13 • 2023 年底受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.68	保证金、专项款、定期存款、冻结资金等
投资性房地产	1.86	抵押借款
存货	0.70	抵押土地使用权借款
固定资产	6.86	抵押借款、诉讼冻结
无形资产	0.41	抵押借款
长期股权投资	5.57	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；抵押、质押借款
合计	18.08	-

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，受利润亏损的影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性尚可。公司有息债务规模有所增长，短期债务占比上升，整体债务负担仍较轻。

截至 2023 年底，公司所有者权益 113.80 亿元，较上年底下降 7.60%，主要系利润亏损所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.57%，少数股东权益占比为 20.43%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 52.06%、32.31%、0.00% 和-6.51%。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 113.32 亿元，较上年底基本持平。

截至 2023 年底，公司负债总额 92.38 亿元，较上年底增长 8.82%，主要系其他应付款增长所致。负债结构相对均衡，流动负债占 49.36%。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 94.47 亿元，较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司全部债务 55.18 亿元，较上年底增长 10.49%，以长期为主（长期债务占 74.20%）。有息债务中，银行借款约占 54%，债券约占 19%，非标融资占 9%，其他约占 18%。从债务指标来看，截至 2023 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 44.80%、32.65%和 26.46%，较上年底分别提高 4.00 个百分点、提高 3.81 个百分点和提高 1.98 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 57.63 亿元，较上年底增长 4.44%，短期债务占比有所上升（占 43.87%）。从债务指标看，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 45.46%、33.71%和 22.21%，较上年底分别上升 0.66 个百分点、上升 1.06 个百分点和下降 4.25 个百分点。公司债务负担较轻。

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，经营性利润有所减亏，但持续为负，加之非经营性损益同比减少，以及减值损失对利润的持续侵蚀，综合导致利润总额持续亏损，整体盈利能力弱。

2023 年，公司实现营业总收入 12.90 亿元，同比增长 60.38%；受益于旅游行业景气度提升及项目进度推进，旅游产业板块及旅游文化科技板块毛利润同比均有所提升，但尚未弥补其他板块亏损，导致毛利润持续为负，同比有所减亏。期间费用率有所下降，经营性利润有所减亏，但持续为负。非经营性损益方面，2023 年公司投资收益同比减少，主要系权益法核算的长期股权投资投资收益减少所致；其他收益同比有所减少，主要系经营性补贴下降所致；减值损失主要为对应收工程款计提的坏账准备，对利润形成侵蚀。综合以上，2023 年公司利润总额持续亏损，整体盈利能力弱。

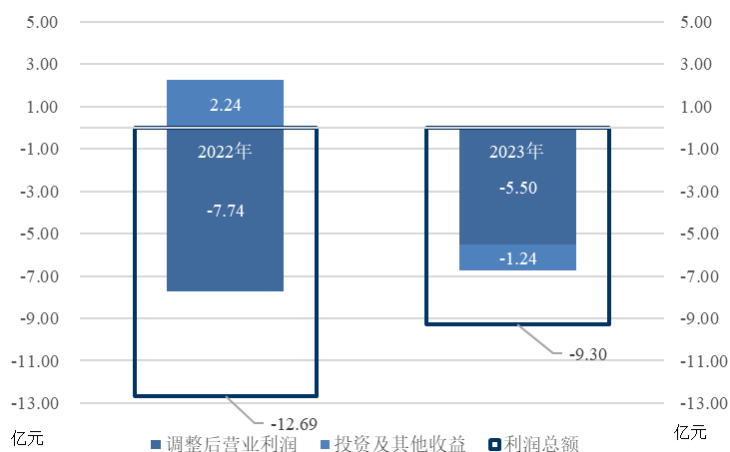
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.43 亿元，主要为旅游相关业务收入及旅游文化科技板块收入，较上年同期增长 25.90%；利润总额-0.50 亿元。

图表14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	8.04	12.90	2.43
毛利润	-2.01	-0.85	0.36
投资收益	1.73	-1.50	0.00
其他收益	0.36	0.17	0.03
减值损失(合计)	-6.85	-2.25	--
利润总额	-12.69	-9.30	-0.50
营业利润率（%）	-28.90	-8.69	12.70
期间费用率（%）	67.35	33.92	34.23
总资本收益率（%）	-6.60	-5.02	--
净资产收益率（%）	-10.50	-8.70	--

注：期间费用率=（销售费用+研发费用+管理费用+财务费用）/营业总收入*100
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表15 • 2022—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资收益及其他收益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现相对较差。

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	西阳桃花源	张家界经发投
营业总收入（亿元）	12.90	7.92	19.78
销售毛利率（%）	-6.58	59.23	43.17
总资产报酬率（%）	-1.91	2.29	1.70
净资产收益率（%）	-8.70	1.14	0.57

注：西阳桃花源为西阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司，张家界经发投为张家界市经济发展投资集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，公司经营活动现金流净流入规模有所下降，投资活动净流出规模有所扩大，考虑到未来在建旅游设施项目及景区升级改造及地产项目建设等仍需进一步投入，公司持续存在对外融资需求。

2023 年，公司经营活动现金流净流入规模同比下降，主要 2022 年收到较大金额的税费返还（1.65 亿元）；投资活动现金流入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），投资活动现金流出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收购股权、债权支出，2023 年投资活动净流出规模有所扩大，主要系地产板块收购腾冲东云公司股权和债权支付资金（5.42 亿元）所致，随着腾冲东云公司地产项目持续销售，未来将增加公司经营活动现金流入；考虑到在建旅游设施项目及景区升级改造及地产项目建设等仍需进一步投入，公司持续存在对外筹资需求。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	23.62	20.15	17.18
经营活动现金流出小计	20.92	19.41	17.39
经营活动现金流量净额	2.70	0.74	-0.20
投资活动现金流入小计	64.35	70.48	29.17
投资活动现金流出小计	64.65	80.58	30.42
投资活动现金流量净额	-0.30	-10.10	-1.25
筹资活动前现金流量净额	2.40	-9.36	-1.45
筹资活动现金流入小计	22.07	6.47	4.02
筹资活动现金流出小计	26.02	8.37	2.08
筹资活动现金流量净额	-3.95	-1.90	1.94

现金收入比（%）	184.92	118.35	141.02
现金及现金等价物净增加额	-1.54	-11.25	0.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司偿债指标表现一般；间接融资渠道有待拓宽；公司下属子公司涉及重大未决诉讼事项，存在一定或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	209.75	136.27	111.39
	速动比率（%）	191.87	94.32	76.74
	经营现金/流动负债（%）	6.72	1.63	-0.35
	经营现金/短期债务（倍）	0.27	0.05	-0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	2.50	0.81	0.46
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-7.78	-3.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-6.42	-13.96	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.01	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	-3.79	-1.88	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.32	0.35	-0.36

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，现金类资产对短期债务覆盖能力尚可。2023 年，EBITDA 有所提升，但仍处于亏损状态，对本息不具备覆盖能力。

2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 46.07 亿元，未使用授信余额 11.14 亿元，融资渠道有待拓宽；旗下云南旅游为上市公司，具备直接融资渠道。

2023 年底，公司对参股企业担保金额 1.38 亿元，占期末净资产比例为 1.21%，被担保对象为华侨城集团内企业（肇庆华侨城小镇项目），未设置反担保措施。

截至 2024 年 3 月底，公司涉及重大未决诉讼事项 13 起，主要为江南园林及云南旅游因合同纠纷被诉案件，涉案金额合计 4.71 亿元，存在一定或有负债风险。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股平台，并承担部分融资职能，利润主要来源于对华侨城集团委托借款及对其他企业借款取得的利息收入和子公司分红收益。公司本部债务负担轻，对外融资压力尚可控。

公司本部作为控股平台，并承担部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 141.79 亿元，较上年底变化不大，主要由现金类资产（0.92 亿元，主要为货币资金）、其他应收款（60.55 亿元，主要为对子公司及关联方的资金拆借款）、长期股权投资（48.98 亿元，主要为对子公司的投资）、其他非流动资产（25.40 亿元，主要为对华侨城集团及其他单位的委托贷款）构成。截至 2024 年 3 月底，公司本部持有的子公司云南旅游股权市值 19.43 亿元，无质押。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 110.78 亿元，较上年底增长 1.71%。截至 2023 年底，本部负债总额 31.01 亿元，较上年底下降 4.04%，主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。本部全部债务 23.05 亿元，以银行借款和发行的中期票据为主，债务结构偏长期，全部债务资本化比率 17.22%，本部债务负担轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，利润总额为 1.78 亿元，利润主要来源于对外资金拆借取得的利息收入和子公司云南云旅房地产开发有限公司（该公司在被吸收合并前进行了分红）的分红收益。同期，本部投资收益为 0.63 亿元，净利息收入（利息收入-利息费用）为 1.79 亿元，主要为对华侨城集团委托借款及对其他企业借款取得的利息收入。

2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.28 亿元，投资活动现金流净额-7.04 亿元，取得投资收益收到的现金（1.02 亿元）能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（0.86 亿元），筹资活动现金流净额 1.37 亿元。

（六）ESG 方面

公司主营业务面临的环境风险较小，积极履行作为央企子公司社会责任，社会贡献度较高，此外，公司规章制度和内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司旅游及其他业务面临的环境风险较小。

社会责任方面，公司积极履行作为央企子公司社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2023 年，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。公司未设立 ESG 相关专门委员会

七、外部支持

1 支持能力

股东支持能力强。

公司控股股东华侨城（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；二股东云南国资为云南省国资委的全资子公司；实际控制人华侨城集团为国务院国资委下属大型集团企业。

在管理方面，华侨城集团对公司按照二级企业进行管理，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）。

截至 2023 年底，华侨城集团资产总额 5515.12 亿元，所有者权益 1267.85 亿元。2023 年，华侨城集团实现营业总收入 804.79 亿元，利润总额-113.92 亿元。

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。

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特色旅游小镇扶贫贷款项目，最高可提款额 14.00 亿元，贷款期限 15 年（其中宽限期 3 年），截至 2023 年底，已提款 8.20 亿元。

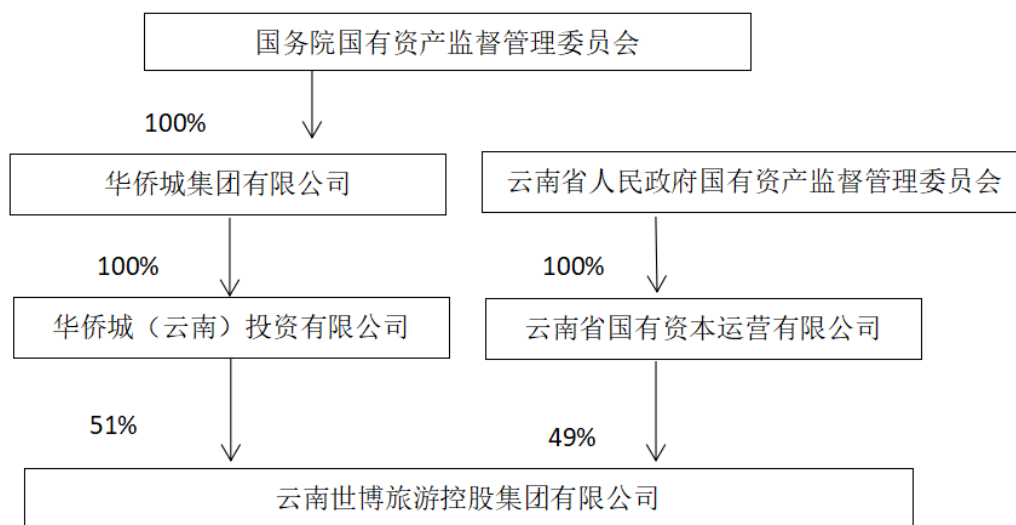
华侨城集团与公司基于“资金池”管理模式，在资金需求时点对公司形成资金支持，2023 年云南世博累计从华侨城集团净获得资金 1.13 亿元（华侨城集团向公司支付委贷利息 0.73 亿元并提供往来资金 0.39 亿元）；公司向华侨城集团发放的 20.00 亿元委托贷款可随时提前收回，用于满足公司资金周转需要。

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 第 14 号）等相关财税政策，2023 年公司收到增值税留抵退税 0.53 亿元。

八、跟踪评级结论

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 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1/2 公司组织架构（截至 2024 年 3 月底）

序号	部门	职能
1	党委工作部	负责云南公司党的组织建设、宣传工作、群团工作、统战工作、乡村振兴、品牌管理等工作。
2	人力资源部（党委组织部）	负责人力规划、组织发展、干部管理、绩效管理、薪酬福利、招聘配置、人才培养、员工关系、外事管理等工作；下设人力资源共享中心，负责云南公司总部及直管企业干部人事档案管理、劳动关系管理、薪酬福利发放、招聘培训、人效监控、工资总额及人工成本管控等相关工作。
3	纪委办公室（党委巡察办）	负责综合监督、执纪审查、案件审理、巡察工作、党风廉政建设等工作。
4	综合管理部（董事会办公室）	负责董事会事务管理、行政管理、文秘管理、保密管理、信息管理、公共关系、信访工作、老干退管、固定资产管理等工作。
5	投资管理部	负责战略管理、投资管理、资本运营、股权管理、城镇化业务管理等工作。
6	财务资金部	负责财务战略管理、财务运营分析、预决算管理、税务筹划、费用管控、资金管理、司库管理、融资管理等工作。下设财务共享中心，负责云南公司总部及各所属企业财务核算、资金结算等相关工作。
7	企业管理部	负责精益管理、经营计划管理、经营动态分析、经营业绩考核、经营性资产管理、产权管理、企业治理等工作。
8	审计风控部	负责审计、风险管理、内控体系建设、违规责任追究、督查督办等工作。
9	法律合规部	负责法务管理、合规管理、知识产权管理。
10	成本管理部	负责成本管理、招采管理等工作；下设采购中心，负责云南公司总部及直管企业招采平台管理、集中采购管理、供应商管理、大额招采实施与管控等相关工作。
11	产品研发部	负责业务协同体系建设、城镇化产品策划规划、文旅产品策划规划等工作。
12	安全环境部（安委办）	负责云南公司安全管理、应急管理、环保管理等相关工作。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2/1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.09	11.54	11.58
应收账款（亿元）	4.95	4.52	4.58
其他应收款（亿元）	44.41	24.29	25.14
存货（亿元）	7.18	19.13	19.96
长期股权投资（亿元）	15.55	11.55	11.55
固定资产（亿元）	28.54	27.67	27.22
在建工程（亿元）	31.51	33.91	34.58
资产总额（亿元）	208.05	206.18	207.79
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	27.29	23.25	22.95
所有者权益（亿元）	123.17	113.80	113.32
短期债务（亿元）	10.03	14.24	25.28
长期债务（亿元）	39.91	40.95	32.35
全部债务（亿元）	49.94	55.18	57.63
营业总收入（亿元）	8.04	12.90	2.43
营业成本（亿元）	10.05	13.75	2.08
其他收益（亿元）	0.36	0.17	0.03
利润总额（亿元）	-12.69	-9.30	-0.50
EBITDA（亿元）	-7.78	-3.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.87	15.27	3.43
经营活动现金流入小计（亿元）	23.62	20.15	17.18
经营活动现金流量净额（亿元）	2.70	0.74	-0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.30	-10.10	-1.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.95	-1.90	1.94
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.06	2.72	--
存货周转次数（次）	1.28	1.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	184.92	118.35	141.02
营业利润率（%）	-28.90	-8.69	12.70
总资本收益率（%）	-6.60	-5.02	--
净资产收益率（%）	-10.50	-8.70	--
长期债务资本化比率（%）	24.47	26.46	22.21
全部债务资本化比率（%）	28.85	32.65	33.71
资产负债率（%）	40.80	44.80	45.46
流动比率（%）	209.75	136.27	111.39
速动比率（%）	191.87	94.32	76.74
经营现金流动负债比（%）	6.72	1.63	--
现金短期债务比（倍）	2.50	0.81	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.79	-1.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	-6.42	-13.96	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款有息部分已调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2/2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.88	0.92	2.97
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	67.92	60.55	61.67
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	58.04	48.98	48.98
固定资产（亿元）	0.42	0.80	0.78
在建工程（亿元）	0.02	0.01	0.01
资产总额（亿元）	141.23	141.79	144.93
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	108.91	110.78	111.06
短期债务（亿元）	3.01	1.01	12.47
长期债务（亿元）	17.79	22.04	13.25
全部债务（亿元）	20.80	23.05	25.72
营业总收入（亿元）	0.01	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.80	1.78	0.29
EBITDA（亿元）	1.69	2.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	16.16	13.77	17.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.67	-2.28	0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	4.50	-7.04	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.51	1.37	2.42
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.58	5.01	--
存货周转次数（次）	205.05	205.05	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	3.44	0.00	--
营业利润率（%）	-40.34	42.94	--
总资本收益率（%）	1.27	1.89	--
净资产收益率（%）	0.76	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	14.04	16.60	10.66
全部债务资本化比率（%）	16.03	17.22	18.80
资产负债率（%）	22.88	21.87	23.37
流动比率（%）	531.22	690.73	314.82
速动比率（%）	531.22	690.73	314.82
经营现金流动负债比（%）	-53.03	-25.57	--
现金短期债务比（倍）	2.95	0.92	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	2.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.33	8.14	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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