

云南世博旅游控股集团有限公司

2025 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〔2025〕6855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“25世博旅游MTN001”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

二〇二五年七月三十日

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。

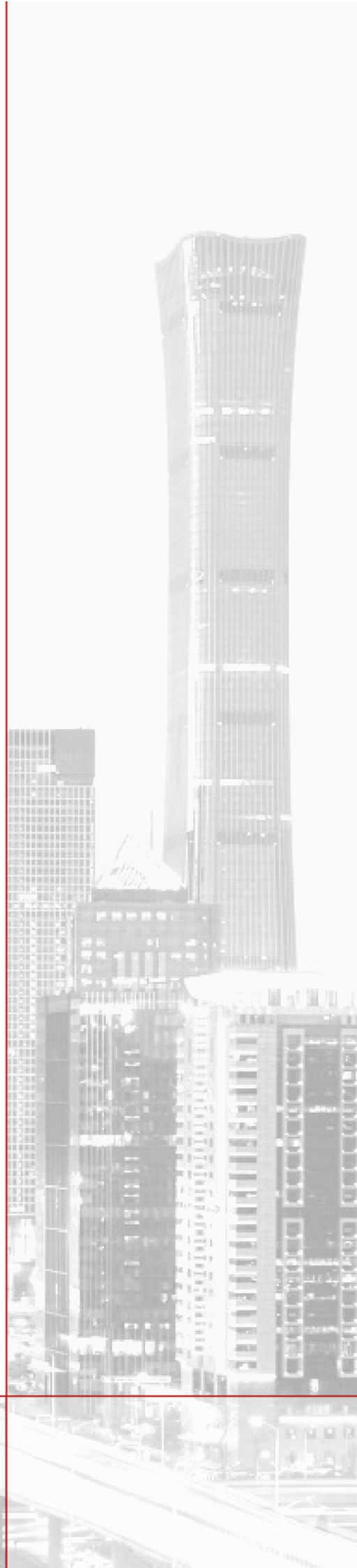
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/07/30
25 世博旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为云南省内规模较大的综合性旅游集团，在产业链条完整度、区域行业地位和旅游资源禀赋等方面仍具有竞争优势。经营方面，旅游核心产业中，公司景区资源丰富，酒店客房量较多，旅游汽车和出租车业务具有一定规模。2024 年，酒店行业竞争加剧使得公司酒店客房出租率及平均房价下降，高铁分流游客对公司旅游汽车业务继续形成冲击，公司酒店板块和旅游交通板块的收入及毛利率同比下降；但公司前期投资建设的一条索道投入运营，加之景区游客接待量增长及公司丰富景区服务内容带来二次消费收入增加，景区运营板块收入同比明显增长，毛利率大幅回升；旅游文化科技板块和园林园艺板块在手项目订单规模较大，因控制项目垫资，2024 年项目整体推进速度较慢，园林园艺板块资金回流情况较好，旅游文化科技板块相关子公司持续亏损，且应收账款仍面临回款风险；地产板块土地储备较充足，2024 年确认收入增长、项目利润空间明显提高，在售项目去化情况正常，待开发项目集中资金支出压力不大。受上述板块变化综合影响，2024 年，公司营业收入规模保持稳定，经营性利润同比减亏，加之冲销以往年度计提的预计负债，利润总额同比实现扭亏。财务方面，截至 2024 年底，公司资产偏重，资产质量尚可；权益规模稳健，权益结构稳定强，债务期限结构合理，整体债务负担可控；公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金净流出规模明显下降，考虑到在建旅游设施、景区维护及改造和旅居地产开发等方面等仍需资金投入，公司持续存在对外融资需求；公司偿债指标整体表现有所改善，融资渠道有待拓宽，对华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）的委托贷款可根据实际资金需求回收，增强了对短期债务的保障能力；存在或有负债风险，本部偿债压力可控。

个体调整：公司拥有较充足的土地储备，公司本部持有一定规模的上市公司流通股份，有效提升了公司融资弹性及便利性。

外部支持调整：公司是国务院国资委下属大型企业集团华侨城集团在云南省旅游业经营开发的重要主体，华侨城集团背景雄厚，在业务协同、融资担保、资金融通等方面给予公司的支持力度大。

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。随着云南省旅游业的转型发展，公司景区、酒店、旅游地产等核心主业产品和业务结构的调整，公司经营能力有望得以逐步提升。

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；公司在华侨城集团体系内的重要性降低，股东及各方对公司的支持明显减弱。

优势

- **旅游产业链条完整，旅游资源丰富，在云南省旅游行业保持竞争优势。**公司经营业务覆盖景区运营、酒店、旅游交通、旅游文化科技和旅游地产等旅游产业环节，产业链条完整；公司拥有 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、建水朱家花园、巍山文华书院等旅游资源。
- **土地储备较充足，本部持有一定规模的上市公司股份，有效提升了公司融资弹性及便利性。**截至 2025 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；公司本部持有上市公司云南旅游 3.62 亿股流通股（未质押），市值 19.61 亿元。
- **获得的股东支持力度大。**华侨城集团通过对公司委派高管及业务骨干、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；以其在文旅业务方面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；基于资金池模式调剂公司资金余缺并给予合理利息，并对公司部分项目提供了融资担保。

关注

- **利润对非经常性损益依赖较大，营业外收入不具备可持续性。**2024 年，公司实现利润总额 0.19 亿元，其中营业外收入 3.50 亿元，主要为冲销以往年度计提的预计负债；2024 年，公司景区板块和地产板块收入增长、毛利率显著提高，但酒店、旅游交通和旅游文化科技板块经营业绩下行，拖累了主营业务整体业绩，公司综合毛利率由负转正，但仍明显低于期间费用率。
- **资产减值和信用减值风险。**截至 2024 年底，公司存货（以开发成本和开发产品为主）、无形资产（主要为土地使用权）、投资性房地产账面价值分别为 17.22 亿元、18.24 亿元和 11.46 亿元，未来若地产行业景气度下行，相关资产面临一定的减值风险；公司应收账款和其他应收款账面价值分别为 3.87 亿元和 29.06 亿元，平均账龄较长，存在一定的信用减值风险。
- **或有负债风险。**截至 2024 年底，公司存在作为被告的重大未决诉讼共 10 个，主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷，涉案金额合计 6.72 亿元，占公司同期净资产的 5.89%。
- **在建项目仍需较大规模资金投入。**截至 2025 年 3 月底，公司在建项目规划总投资额 152.93 亿元，尚需投资约 113.08 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、打分表及结果

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](#)

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	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				+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⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

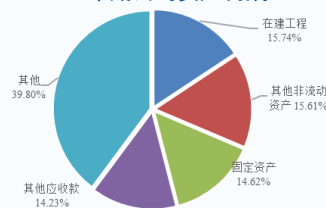
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	11.54	10.80	5.09
资产总额（亿元）	206.18	204.26	196.56
所有者权益（亿元）	113.80	113.93	113.69
短期债务（亿元）	14.24	25.65	15.24
长期债务（亿元）	40.95	32.58	38.35
全部债务（亿元）	55.18	58.23	53.59
营业总收入（亿元）	12.90	12.28	1.55
利润总额（亿元）	-9.30	0.19	-0.49
EBITDA（亿元）	-3.95	5.33	--
经营性净现金流（亿元）	0.74	1.62	-0.52
营业利润率（%）	-8.69	-0.63	2.98
净资产收益率（%）	-8.70	0.03	--
资产负债率（%）	44.80	44.22	42.16
全部债务资本化比率（%）	32.65	33.82	32.04
流动比率（%）	136.27	117.40	136.89
经营现金流动负债比（%）	1.63	2.98	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.42	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.88	2.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	-13.96	10.93	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	141.79	145.80	140.93
所有者权益（亿元）	110.78	111.65	111.87
全部债务（亿元）	23.05	24.59	30.92
营业总收入（亿元）	0.04	0.02	0.01
利润总额（亿元）	1.78	0.81	0.22
资产负债率（%）	21.87	23.42	20.62
全部债务资本化比率（%）	17.22	18.05	21.65
流动比率（%）	690.73	305.69	493.51
经营现金流动负债比（%）	-25.57	0.51	--

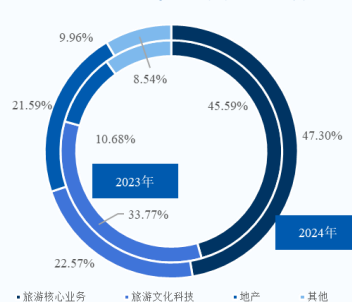
注：1. 2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款、其他非流动负债和长期应付款中的有息部分已计入债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表及公司提供资料整理

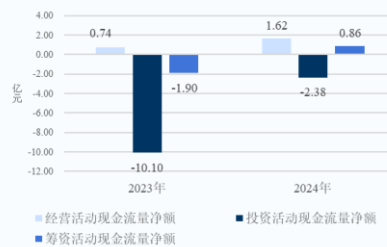
2024年底公司资产构成



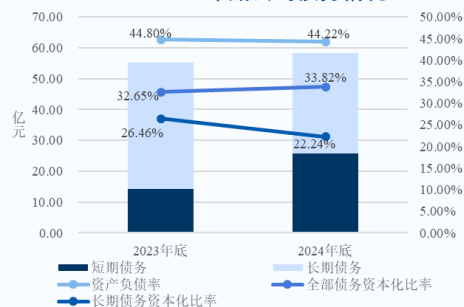
2023—2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024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
25 世博旅游 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/02/28	--

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
25 世博旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/01/08	孙长征、侯珍珍	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

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：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyuchen@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

公司原名为云南省园艺博览集团有限公司，经云南省人民政府批准于1997年3月6日在云南省工商行政管理局注册成立，初始注册资本为1.00亿元，出资人为云南省园艺博览局。经多次股权划转、增资、重组后，2009年4月9日，公司变更为现名称，云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）成为公司唯一出资人。2016年12月，云南省国资委、华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）及华侨城集团的全资子公司华侨城（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，增资完成后持有公司51%的股权，成为公司控股股东。根据云南省政府于2017年12月1日下发的《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）、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%股权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2025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，华侨城（云南）为公司的控股股东，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；控股股东所持公司股权未被质押，云南国资所持公司股权已被质押用于融资。

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

截至2025年3月底，公司本部内设党委工作部、人力资源部（党委组织部）、纪委办公室（党委巡察办）、综合管理部（董事会办公室）、投资管理部、财务资金部等职能部门（详见附件1-2）。截至2025年3月底，由公司本部作为股东且纳入公司合并范围的子公司共17家，其中云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”；公司持有其35.74%的股份，未质押）为深圳证券交易所上市公司。

截至2024年底，公司合并资产总额204.26亿元，所有者权益113.93亿元（含少数股东权益22.36亿元）；2024年，公司实现营业总收入12.28亿元，利润总额0.19亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额196.56亿元，所有者权益113.69亿元（含少数股东权益22.18亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入1.55亿元，利润总额-0.49亿元。

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2025年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金按指定用途使用，尚未到首个付息日。

图表1•跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25世博旅游MTN001	6.00亿元	6.00亿元	2025-02-28	3年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 旅游行业

2024年，旅游业从上年快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分行业看，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现较上年同期有所下降；酒店业竞争加剧，行业收入和出租率较上年同期略有下滑，平均房价略有增长；全国旅行社数量保持增长，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。旅游发债企业整体为盈利状态，但收入水平较上年同期有所下滑，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，行业整体偿债压力可控。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅、国家移民管理局等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、放宽优化过境免签政策等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。具体请见[《旅游行业2025年半年度总结及展望》](#)。

2 区域环境分析

2024年，云南省经济总量保持增长，旅游业作为云南省第三产业的重要组成部分，2024年发展势头良好；云南省计划通过多种举措推动旅游消费升级和旅居地产发展，有利于公司旅游核心业务及地产业务的开展。

根据《云南省2024年国民经济和社会发展统计公报》，2024年云南实现地区生产总值31534.10亿元，比上年增长3.3%。其中，第一产业增加值4193亿元，增长2.5%；第二产业增加值10330亿元，增长2.7%；第三产业增加值17011亿元，增长3.9%。三次产业对经济增长的贡献率分别为10.6%、25.8%、63.6%。三次产业结构为13.3：32.8：53.9。全省人均地区生产总值67612元，增长3.8%。

云南省拥有丰富的旅游资源，旅游业是其重要产业之一。近年来，云南省不断推动旅游业转型升级、丰富旅游业态，根据《2025年云南省政府工作报告》，2024年，云南省婚拍旅拍、户外运动等发展势头良好；过境免签扩展到9个州（市）并延长至240小时，接待入境过夜游客增长168%；旅居人数达389.75万，增长20.7%；实现旅游总花费1.14万亿元。

根据云南省政府办公厅2025年4月发布的《关于进一步培育新增长点打造旅游消费升级版的若干措施》（云政办发〔2025〕17号），未来，云南省政府将推动相关部门和企事业单位采取行动，通过做实“旅居云南”新品牌、举办系列文旅活动、实施惠民让利政策、深化文旅业态培育、创新文旅消费场景、加快发展入境旅游、释放职工消费潜力和优化政策与消费环境等措施，推动云南省旅游业高质量发展。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，公司作为云南省内规模较大、产业链条完整的综合性旅游集团，在区域行业地位、资源禀赋和文旅融合发展能力等方面保持竞争优势，充足的土地储备可为公司旅游地产业务的持续发展提供基础。此外，公司本部持有一定规模的上市公司流通股且未质押，提升了其资产流动性。但景区门票价格受限、酒店入住率不高，不利于公司旅游核心业务收入的增长。

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人未发生变化。

作为云南省旅游行业中规模较大的企业，公司以旅游景区为核心，发展旅游文化科技、旅行社、酒店、交通运输、园林园艺和旅游地产等业务，经营活动涵盖旅游产业的多个环节，已成为产业链条完整的综合性旅游集团。

景区运营业务方面，2024 年底，公司景区资源较上年底未发生变化，仍拥有 AAAAA 级景区昆明世博园以及 AAAA 级景区禄丰世界恐龙谷、禄劝轿子雪山、宜良九乡、丽江老君山等景区的经营权。2024 年，昆明世博园游客接待量达 350.95 万人次，建水朱家花园、禄丰世界恐龙谷和宜良九乡景区分别接待游客 94.07 万人次、75.49 万人次和 71.53 万人次。因旅游业存在淡旺季，各景区全年游客接待量的增长存在一定瓶颈，加之景区门票价格调整需经各所在地政府部门审批（近年来公司游客接待量最大的昆明世博园景区免门票），对公司景区门票收入增长形成了一定制约，因而景区总收入的增长较大依赖于景区内二次消费。作为华侨城集团旗下成员企业，公司在文旅融合方面具有较强的竞争优势，2024 年以来，公司在多个景区增加演艺和游客参与类内容，在增加景区内二次消费收入的同时提升了游客的旅游体验。

旅游地产业务方面，截至 2024 年底，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），土地储备较充足。旅游交通业务方面，截至 2024 年底，公司下属的云南旅游汽车有限公司（以下简称“云旅汽车”）拥有运营大巴车辆 261 辆，占昆明市场约 7% 的份额；拥有 1483 辆出租汽车的经营权，约占昆明市出租车总量的 13%。酒店经营方面，截至 2024 年底，公司下属的 7 家酒店共有客房 1402 间，客房数量较多；主要定位于高档型和豪华型，其中“昆明饭店”在当地具有较强的品牌影响力。但近年来区域内酒店市场供应增加、竞争加剧；公司多数酒店受旅游业淡旺季影响大，全年平均入住率偏低，无法有效摊低折旧等固定成本；昆明饭店房间及设施老化导致房价明显低于相同区域的酒店，公司酒店板块整体经营业绩不佳。

公司为上市公司云南旅游的第一大股东，截至 2025 年 3 月底，公司直接持有云南旅游股票 3.62 亿股（全部为无限售条件的流通股，均未质押），股票市值 19.61 亿元。

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 7 月 14 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中，不存在不良类或关注类记录。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 2025 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司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

2024 年以来，公司部分董事、高级管理人员发生更替，作为国有企业，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。2024 年初至 2025 年 6 月底，公司部分董事和高级管理人员发生正常变动，具体情况如下表所示。

图表2·公司董事、高级管理人员变动情况

职务	人员姓名	变动情况	变动时间
董事（职工董事）	永树理	新任	2024年1月
董事（职工董事）	杨和昌	离任	2024年1月
董事	刘太山	新任	2024年7月
董事	程旭哲	离任	2024年7月
董事	姜志强	新任	2025年2月
董事	李峥	离任	2025年2月

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）重大事项

2024 年，子公司云南旅游重大诉讼事项达成和解，冲销部分前期计提的预计负债。

2014 年，因收购江南园林有限公司（以下简称“江南园林”）股权，云南旅游与江南园林 19 名原股东签订了《发行股份及支付现金购买资产协议》（以下简称“收购协议”）。因在履行收购协议过程中产生纠纷，江南园林原股东杨建国、常州中驰投资合伙企业（有限合伙）、胡九如、卢鹰、胡娜、陆曙炎、胥晓中、许刚、罗海峰、毛汇、杨小芳对云南旅游提起诉讼。2024 年 5 月，云南旅游与原告签署《执行和解协议书》，约定：双方解除收购协议中关于云南旅游收购江南园林剩余股权的相关约定，云南旅游向杨建国等小股东支付补偿款 4120 万元，各方放弃基于上述收购协议项下的权利主张。

截至 2023 年底，云南旅游针对该案件累计计提预计负债 3.34 亿元。因诉讼案件结案，云南旅游在剔除法院以往年度扣划款项（0.04 亿元）和 2024 年 6 月份支付的执行款（0.38 亿元）后，对剩余的 2.91 亿元进行冲销并确认营业外收入。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）业务概况

2024 年，公司经营格局保持稳定，营业总收入同比略有下降，综合毛利率回正。其中，酒店、旅游交通和旅游文化科技板块收入和毛利率下降，景区板块和地产板块收入增长、毛利率显著提高。

跟踪期内，作为产业链条完整的综合性旅游集团，公司主营业务无变动，包括与旅游直接相关的景区、酒店、旅游交通业务，以及间接相关的旅游文化科技、园林园艺和房地产等业务。

2024 年，公司实现营业收入 12.28 亿元，同比下降 4.82%，主要系旅游文化科技板块收入减少所致。从各板块收入构成看，旅游核心业务方面，受益于宜良九乡风景区新增一条索道项目投入运营以及主要景区二次消费增加，公司景区板块收入同比增长 26.54%；受所处区域新酒店增加、竞争加剧影响，公司酒店板块收入同比下降 7.10%；因高铁及动车组列车对公司的旅游客车业务形成冲击，公司旅游交通板块收入同比下降 18.20%；公司自 2021 年起收缩旅行社业务、关停并转相关经营主体，近年来旅行社板块收入占比小（2023 年和 2024 年分别为 1.75% 和 0.22%），对主营业务的影响已很小。2024 年，公司地产板块收入同比增长 92.33%，主要系腾冲东云实业发展有限公司（以下简称“腾冲东云”）的“梦幻腾冲小镇”部分项目完成竣工备案，结转收入增加所致；旅游文化科技板块收入同比下降 36.39%，主要系在地方财政模式变化的情况下，新项目拓展及原有项目推动不及预期所致；公司园林园艺板块收入较上年变化不大。

2024 年，公司综合毛利率同比提高 10.29 个百分点至 3.71%，主要系景区板块和地产板块毛利率提高所致。从各板块情况看，景区、酒店和旅游交通业务板块的固定性成本占比较高，收入变化对毛利率的影响较大，2024 年，收入增长使得景区板块毛利率同比提高 8.91 个百分点；收入降低使得酒店板块、旅游交通板块毛利率显著下降，其中酒店板块因调整人员结构、一次性支付部分人员补偿，毛利率降至负值。公司房地产板块不同项目的具体情况存在较大差异，部分阶段对部分项目采取“以价换量”的策略增加回款，2023 年确认收入的项目毛利率为负值，2024 年确认收入的项目利润空间明显回升，房地产板块毛利率由上年的 -44.72% 上升至 27.96%。公司园林园艺、旅游文化科技板块单一项目金额较大且执行周期一般较长，结算成本与累计动态成本往往存在一定差异，2024 年，园林园艺板块毛利率同比上升 26.53 个百分点，但仍为负值；旅游文化科技板块毛利率同比下降 18.90 个百分点至 -6.10%。

图表 3 • 公司营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	2.01	15.58%	-0.23%	2.54	20.71%	8.69%	0.67	42.91%	35.49%
酒店板块	2.30	17.81%	7.58%	2.13	17.39%	-9.13%	0.45	29.29%	-2.98%
旅游交通板块	1.35	10.45%	16.75%	1.10	8.98%	5.07%	0.21	13.25%	-11.36%
旅行社板块	0.23	1.75%	5.44%	0.03	0.22%	-49.90%	0.00	0.00%	0.00%
地产板块	1.38	10.68%	-44.72%	2.65	21.59%	27.96%	0.07	4.75%	-0.32%
园林园艺板块	0.92	7.16%	-50.30%	0.95	7.77%	-23.77%	0.09	5.63%	-19.51%
旅游文化科技板块	4.36	33.77%	12.80%	2.77	22.57%	-6.10%	0.00	0.08%	-3016.58%
综合板块	0.23	1.77%	-294.00%	0.00	0.01%	100.00%	0.06	3.75%	-19.77%
其他业务	0.13	1.03%	-46.15%	0.09	0.75%	43.52%	0.01	0.34%	-179.75%
合计	12.90	100.00%	-6.58%	12.28	100.00%	3.71%	1.55	100.00%	7.88%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 36.25% 至 1.55 亿元，综合利润率较上年同期下降 6.73 个百分点至 7.88%，主要系旅游文化科技板块确认收入及相应的毛利润较上年同期下降所致。

(2) 旅游核心业务

跟踪期内，公司旅游核心业务主要包括景区、酒店和旅游交通业务等，2024 年收入合计占公司营业总收入的 47.30%；公司继续整合、压缩旅行社业务，旅行社板块收入占营业总收入的比例已降至 0.22%。

① 景区运营

2024 年，公司前期投资建设的一条索道投入运营，加之景区游客接待量增长带动二次消费收入增加，景区运营板块收入同比增长，毛利率回归正值。

跟踪期内，公司投资和运营的景区仍为 9 个，其中 AAAAA 级景区 1 个、AAAA 级景区 6 个、AAA 级景区 2 个。2024 年，游客接待量超 300 万人次的景区有 1 个，接待量在 20 万~300 万人次的景区有 4 个，其中，昆明世博园旅游景区由云南世博旅游景区投资管理有限公司（云南旅游的全资子公司）经营管理，禄劝轿子山旅游景区由昆明轿子山旅游开发有限公司（公司持股 78.16%）运营，宜良九乡风景区由宜良世博九乡旅游有限责任公司（公司持股 51%）运营，建水朱家花园由云南朱家花园旅游开发有限公司（公司通过全资子公司持有其 70% 的股份）运营，禄丰世界恐龙谷旅游区由云南世界恐龙谷旅游股份有限公司（云南旅游持股 63.25%）运营。

跟踪期内，公司景区经营板块的收入仍主要来自景区门票收入、二次消费收入以及景区内商业租赁收入。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。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。2024 年，公司各景区门票、索道价格未发生变化，宜良九乡风景区前期投资建设的麦田索道投入运营，腾冲荷花温泉景区对森林温泉套餐价格进行了灵活调整，同时，公司在世博园等多个景区通过演艺项目及游客参与性活动丰富二次收费项目并吸引游客。

图表 4 • 公司景区票价情况

景区名称	2023 年	2024 年
昆明世博园旅游景区	免费开放	免费开放
丽江老君山旅游景区	门票：70 索道：120	门票：70 索道：120
禄劝轿子山旅游景区	门票：35 摆渡车：30 索道（两条）：167、100	门票：35 摆渡车：30 索道（两条）：167、100
宜良九乡风景区	叠虹桥景区门票：60 张口洞索道：30	叠虹桥景区门票：60 张口洞索道：30 麦田索道：120
建水朱家花园	门票：35	门票：35
建水临安府衙	门票：32	门票：32
腾冲荷花温泉景区	森林温泉门票：99 森林温泉套餐：260	森林温泉门票：99 森林温泉套餐：129-258
巍山文华书院	门票：40	门票：40
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

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，公司景区游客接待量同比增长 7.28%。受益于宜良九乡景区新建索道投入运营、游客接待量增加以及景区二次消费的丰富，公司景区板块收入同比增长，毛利率由上年的-0.23%上升至 8.69%。

图表 5 • 近年来公司景区接待量（单位：万人次）

景区名称	2023 年	2024 年
昆明世博园旅游景区	311.74	350.95
丽江老君山旅游景区	3.14	2.14
禄劝轿子山旅游景区	17.07	26.46

宜良九乡风景区	75.95	71.53
建水朱家花园	81.20	94.07
建水临安府衙	9.96	14.03
腾冲荷花温泉景区	5.43	6.79
巍山文华书院	4.00	0.94
禄丰世界恐龙谷旅游区	90.33	75.49
合计	598.82	642.40

资料来源：联合资信根据公司资料整理

②酒店板块

2024年，公司所运营酒店的客房数量略有增加，但受区域内酒店业竞争加剧影响，平均房价和客房出租率同比下降，酒店业务经营业绩不佳。

截至2024年底，公司下属云南饭店的重建仍在规划调整中，运营中的7家酒店分别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。

2024年，昆明饭店部分客房提升改造后投入使用，客房数量增加72间，其余酒店的客房数量较上年无变化。受所处区域酒店市场客房供应量增加、行业竞争加剧影响，2024年公司酒店平均房价、入住率整体有所下降，导致客房收入下降。同时，客房业务的人工成本、折旧摊销和能源成本较为固定，加之2024年部分酒店调整人员结构、一次性支付补偿，酒店板块毛利率大幅降低至负值。

图表6·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		平均房价（元/间）	
	2023年	2024年	2023年	2024年	2023年	2024年
云南世博花园酒店	206	206	64.16%	47.00%	347.00	308.00
昆明饭店	206	278	34.00%	32.00%	217.00	208.00
丽江铂尔曼度假酒店	130	130	52.99%	53.79%	962.12	856.22
建水临安酒店	275	275	40.00%	39.00%	378.00	345.00
轿子山大酒店	263	263	25.00%	29.00%	197.00	167.00
腾冲悠所摩旅野奢温泉酒店	15	15	36.79%	44.48%	2359.94	2258.45
恐龙谷温泉酒店	235	235	53.77%	46.56%	370.00	403.00
合计/平均数	1330	1402	43.82%	41.69%	417.55	390.95

资料来源：联合资信根据公司资料整理

③旅游交通板块

2024年，受高铁、动车组分流客源的影响，公司旅游交通板块收入有所下降。

跟踪期内，公司旅游交通板块的业务仍主要划分为旅游汽车及汽车维修业务、出租车业务，经营主体为云南旅游的全资子公司云旅汽车。

旅游汽车业务方面，云旅汽车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营业务，以及汽车维修业务等。客运业务主要覆盖滇西北和滇南的大理、丽江、西双版纳等地。汽车维修方面，截至2024年底，云旅汽车拥有大车维修中心和小车维修中心各1家，由于对部分达到规定年限的车辆进行报废处理，运营的大巴车辆同比有所减少。

出租车业务方面，公司的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的承包费。2024年，公司拥有昆明市1483辆出租汽车经营权，较上年无变化，每辆出租车平均运营天数为333天，较上年略有提高。

图表 7· 近年来公司旅游汽车运营车辆情况

项目	2023 年	2024 年
大巴车（辆）	269	261
其中：公车公营旅游车（辆）	254	245
租赁合作经营车（辆）	15	16

资料来源：联合资信根据公司资料整理

近年来，昆明至丽江、香格里拉、大理等地高铁、动车组车次逐步增加，一定程度上分流了公路客运的乘客。受此影响，2024 年，云旅汽车实现收入 1.21 亿元，较上年下降约 0.21 亿元。

（3）旅游文化科技板块

2024 年，公司旅游文化科技板块无新增订单，在手项目推进较慢，相关子公司营业收入下降且低于营业成本，加之存在投资损失和信用减值损失，净利润继续亏损。该板块以往年度承接项目存在垫资情况，面临一定回款风险。

跟踪期内，公司旅游文化科技业务仍主要由云南旅游的全资子公司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”）运营。

文旅科技公司主要根据文化旅游项目的开发方或运营方的需求，为其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；项目开展中，文旅科技公司按照合同履行进度确认收入，部分项目为预收工程款形式，部分项目为按合同约定进行收款，存在垫资情况。近年来，随着财政模式的变化，各地政府投资建设文旅综合体项目的意愿有所减弱，加之自身控制垫资项目，文旅科技公司新业务拓展不及预期，2024 年无新增订单。

因业务特点，文旅科技公司的客户和订单较为集中，截至 2024 年底订单主要包括黄石市园博园提档升级改造（以下简称“黄石项目”）和肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目（以下简称“肇庆华侨城项目”），后者的建设方为公司关联方。截至 2024 年底，黄石项目整体完工进度约为 98%，累计确认收入（不含税）14.39 亿元，回款 14.38 亿元（含税）；肇庆华侨城项目为 EPC 项目，整体完成进度约 24%，累计确认收入 4.29 亿元（不含税），回款 3.22 亿元（含税），项目推进进度较慢，回款比例偏低。

截至 2024 年底，文旅科技公司在手订单的合同金额共 39.10 亿元，待执行合同金额约 18.12 亿元；已累计确认收入 18.79 亿元，累计回款 17.71 亿元。

图表 8· 截至 2024 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	累计确认收入	合同待执行金额	2024 年确认收入	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		2020 年	30000.00	26207.79	2219.74	836.19	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	67191.23	--	7447.50	74479.09
3	黄石市园博园提档升级改造项目工程施工		2019 年	54930.23	50490.20	--	17506.80	45370.15
4	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-游乐设备		2019 年	87007.38	11376.93	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	16738.72	--	--	--
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		2019 年	3410.13	1560.93	1,755.55	--	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		2019 年	118688.45	13262.35	104232.48	215.32	16022.95
8	南阳项目	南阳产业投资集团有限公司	2023 年	980.00	924.53	-0.00	924.53	882.00

9	南充项目	南充市顺临旅游开发有限公司	2023年	196.50	185.38	-0.00	185.38	196.50
合计	--	--	--	391036.14	187938.07	181178.32	27115.72	177092.16

注：合同和回款金额为含税价；已确认的收入金额为不含税价
资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至2024年底，文旅科技公司资产总额13.15亿元，所有者权益合计4.09亿元。2024年，文旅科技公司营业收入和营业成本分别为3.24亿元和3.27亿元，确认投资收益-0.75亿元（其中对联营企业和合营企业的投资收益-0.76亿元）、信用减值损失0.56亿元，利润总额亏损2.39亿元，延续亏损状态。截至2024年底，文旅科技公司对主要联营企业肇庆华侨城实业发展有限公司（以下简称“肇庆华侨城公司”，文旅科技公司间接持有其43.00%的股权）的投资成本为7.88亿元，股权账面价值6.92亿元。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，2024年延续亏损，文旅科技公司按权益法确认投资收益-0.76亿元。截至2024年底，文旅科技公司应收账款账面余额5.63亿元（账面价值2.65亿元），账龄偏长且欠款方集中度较高，累计计提坏账准备2.99亿元。其中，部分项目的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1.28亿元坏账准备；肇庆华侨城项目建设方肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司是肇庆华侨城公司的控股子公司（持股比例51%），截至2024年底，文旅科技公司对其应收账款余额0.60亿元，已计提坏账准备0.22亿元。

图表9·截至2024年底文旅科技公司应收账款余额前五名情况

序号	债务人名称	账面余额（万元）	占应收账款合计的比例	坏账准备（万元）
1	永州湘源文化旅游有限公司	20761.99	36.86%	11233.55
2	湖南经发展文化旅游投资有限公司	12337.84	21.90%	10416.21
3	黄石市国资文化旅游科技有限公司	10546.68	18.72%	998.50
4	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	6044.56	10.73%	2199.95
5	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	2448.34	4.35%	2344.21
合计	--	52139.41	92.56%	27192.42

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（4）园林园艺板块

2024年，公司园林园艺板块子公司控制项目垫资，新签合同规模大幅下降；截至2024年底，在手项目规模较大，累计回款额高于建设支出额。因所结转收入的业务毛利较低，集团内资金占用计提的利息费用规模较大，2024年子公司净利润仍呈亏损状态，亏损额度有所减少。

跟踪期内，公司园林园艺板块主要运营主体仍为全资子公司云南世博园艺有限公司（以下简称“世博园艺”），其业务主要为园林工程施工，业主方主要为各地旅游局、林业局以及部分市政工程企业、景区运营企业等。世博园艺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。

世博园艺具体业务的开展主要划分为信息收集、组织投标、项目实施、竣工验收及结算等环节。目前与建设方的合作模式主要分为BT类和非BT类两种，BT类项目开展中，一般在建设期内全部由世博园艺垫资，竣工验收后由建设方在3~5年内分期回购，并按中国人民银行公布的同期贷款利率计算资金占用费。非BT类项目一般分两种付款模式：①按月（或季）计量支付。如按月进度支付70%、完工时支付至85%、审计后付至95%的工程款，保修期为完工初验合格后一年（苗木养护期为完工初验合格后2年），期满余款即付清。②垫资模式。一般在工程竣工验收合格后，支付总合同价款的一定比例，然后经审计分三年或四年分期支付。

跟踪期内，世博园艺拓展新项目仍较为审慎，主要由于控制项目垫资，2024年新签合同额同比大幅减少，对在手项目建设支出规模不大，当期回款额高于建设支出额。截至2024年底，世博园艺在手项目合同36.80亿元，累计投入建设支出18.02亿元，累计回款19.29亿元。

图表10·世博园艺在手合同情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
新签合同额	2.28	0.08
期末在手（在建）合同额	36.68	36.80

期末已投入建设支出	17.29	18.02
累计回款	17.22	19.29

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年底，世博园艺资产总额 9.33 亿元，所有者权益合计-0.25 亿元。2024 年，世博园艺实现营业收入 1.17 亿元，营业成本接近于营业收入；主要因以利息费用为主的期间费用规模较大，利润总额为-0.12 亿元，延续亏损状态（亏损额减少 76.74%）；世博园艺无银行借款，利息费用主要由集团内资金占用产生。

（5）地产板块

公司地产板块土地储备较为充足，已开发项目待售规模不大，2024 年去化情况正常；公司根据已开发项目的销售情况逐步推动剩余土地的开发，资金集中支出压力不大。

跟踪期内，公司地产业务仍采取自主开发的模式，以项目公司的名义通过招拍挂方式获取土地并进行开发、建设和销售；所开发的土地主要为在旅游资源开发过程中所获得的景区周边土地。

2024 年，公司合并范围内地产项目主要包括九乡雅苑项目（住宅项目）、梦幻腾冲小镇项目（住宅项目）和朱家花园龙井商业地产项目，销售额主要由梦幻腾冲小镇项目贡献，签约销售面积和签约销售额均有所下降，完成竣工备案的项目结转收入同比有所增长。截至 2024 年底，公司地产项目剩余可售面积合计 3.55 万平方米，剩余可售货值较上年底下降 52.25%至 2.12 亿元。

图表 11 • 公司房地产业务签约销售情况

项目	2023 年	2024 年
签约销售面积（平方米）	36970.02	34707.75
签约销售额（亿元）	4.49	3.55
期末剩余可售面积（平方米）	51488.99	36518.53
期末剩余可售货值（亿元）	4.44	2.12

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年底，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），分别位于腾冲市、巍山县、建水县，拿地时间主要为 2018 年和 2019 年，土地出让金均已全额缴纳。其中，对于梦幻腾冲小镇项目及建水朱家花园片区可售商业项目，公司根据自身已开发项目销售进度，结合当地房地产市场容量分批次滚动开发，资金支出压力不大；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 12 • 2024 年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	--	15.48	50.71	8.35	--

注：梦幻腾冲小镇项目为 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

（6）重要在建项目

公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目，规划投资规模较大。公司根据具体情况调整投资进度，资金支出压力可控。

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目，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，暂未转固的原因是根据战略调整，意向整体对外转让；昆明轿子山转龙度假酒店及配套设施建设项目整体包含综合楼、酒店部分一期北楼及二期南楼、转龙商业街，截至 2024 年底，酒店部分一期北楼已完成竣工验收并正常运营，转龙商业街、酒店南楼将在综合评估后再进行建设；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-南诏王宫项目经公司综合研判短期内投入成本与产出效益的配比后，决定项目缓建；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，公司将分片区、分阶段、分批次逐步呈现和运营。滁州华侨城文旅装备产业园项目为 2024 年新开工项目，自建厂房用于提高公司单体设备生产标准化、智能化管理水平。

公司在建项目获取和报批后，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。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目规划总投资额 152.93 亿元，已完成投资 39.85 亿元，2025 年 4—12 月、2026 年及 2027 年计划投资规模可控。

图表 13 • 截至 2025 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	已完成投资额	2025 年 4—12 月计划投资	2026 年计划投资	2027 年计划投资
云旅游服务中心项目	商业及基础设施	5.50	4.46	0.58	1.06	0.00
昆明轿子山转龙度假酒店及配套基础设施建设项目	酒店+配套基础设施	5.08	2.98	0.37	0.30	0.00
艺术广场升级改造项目（昆明故事）	文化旅游综合体	4.20	0.57	0.00	0.00	0.00
九乡特色旅游小镇	文旅基础设施+商业	17.60	12.52	0.18	1.22	0.21
叠虹桥景区	旅游景区基础设施	5.89	2.03	0.00	0.07	0.00
朱家花园景区改造项目	古城恢复暨景区配套	6.60	2.88	0.04	0.80	0.10
朱家花园龙井商业地产项目	商业地产		2.26	0.00	0.30	
金临安指林寺片区	古城恢复暨景区配套	7.00	2.21	0.07	0.50	0.00
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	0.00	0.00	0.69
昆明世博园改造提升项目	文旅基础设施+商业	98.30	9.21	0.60	0.50	0.30
滁州华侨城文旅装备产业园项目	自建厂房	1.50	0.16	1.01	0.30	0.03
合计	--	152.93	39.85	2.84	5.05	1.33

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，具有较强的可行性。

公司未来发展规划主要为：（1）景区板块快速推出新产品、提升经营能力，推动恐龙谷、九乡、轿子山等景区的产品升级，挖掘建水、腾冲、老君山、巍山等景区的文化特色。（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；不断提升世博花园酒店、建水临安酒店、恐龙谷温泉酒店的产品质量；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 2024 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家（清算）；2025 年 1—3 月，公司合并范围内无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家（注销）；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 52 家。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年末，公司资产总额较上年底变化不大，资产构成以地产项目开发成本、应收类款项（应收账款、往来款、发放的委托贷款）、房屋建筑物及在建旅游设施为主，应收账款和往来款账龄偏长，存在一定的坏账风险。公司资产流动性一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.93%，其中非流动资产占 68.80%，仍以非流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动资产	62.14	30.14%	63.73	31.20%	59.01	30.02%
货币资金	11.54	18.57%	10.71	16.80%	5.09	8.62%
应收账款	4.52	7.28%	3.87	6.07%	3.67	6.22%
其他应收款	23.42	37.69%	29.06	45.60%	29.59	50.15%
存货	19.13	30.79%	17.22	27.02%	17.62	29.86%
非流动资产	144.04	69.86%	140.53	68.80%	137.55	69.98%
长期股权投资	11.55	8.02%	10.44	7.43%	10.81	7.86%
投资性房地产	11.84	8.22%	11.46	8.15%	11.44	8.32%
固定资产	27.67	19.21%	29.87	21.26%	29.44	21.40%
在建工程	33.83	23.49%	32.15	22.88%	32.23	23.43%
无形资产	18.20	12.64%	18.24	12.98%	18.10	13.16%
其他非流动资产	33.71	23.40%	31.89	22.69%	29.18	21.22%
资产总额	206.18	100.00%	204.26	100.00%	196.56	100.00%

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他具体科目的占比系各科科目占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 7.22%，货币资金中有 1.74 亿元受限资金，受限比例为 16.28%，主要为部分文旅科技项目专项款、保证金和被冻结资金。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 14.49%，主要系主要系公司园林园艺等板块加强款项回收，以及公司计提坏账准备所致；应收账款账面余额 9.27 亿元，主要为旅游文化科技板块所开展工程类业务的应收款，其中账龄账龄在 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 19.02%、17.36%和 63.62%；累计计提坏账准备 5.41 亿元，其中对永州湘源文化旅游有限公司、黄石市国资文化旅游科技有限公司和肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司的应收账款分别计提 1.12 亿元、0.10 亿元和 0.22 亿元，相应的应收账款余额分别为 2.08 亿元、1.05 亿元和 0.60 亿元，应收账款仍存在一定坏账风险。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 24.09%，主要系应收关联方往来款增加所致；其他应收款主要为对云南文化产业投资控股集团有限责任公司（13.24 亿元）、云南华侨城实业有限公司（4.64 亿元）等关联方的往来款，以及应收昆明市晋宁区自然资源局等单位的土地款、保证金等；其他应收款余额中，账龄在 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 35.03%、41.49%和 23.47%；累计计提坏账准备 0.68 亿元，计提比例较低。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 9.97%，主要系部分地产项目结转收入与成本，开发成本减少所致。存货主要由开发成本（占 84.48%）和开发产品（占 8.06%）构成，其中开发成本主要为腾冲项目的土地使用权和开发未完工部分；累计计提跌价准备 1.51 亿元，计提比例为 8.07%。

非流动资产方面，截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底下降 9.68%，主要系权益法下确认联营企业肇庆华侨城公司的投资损失（0.76 亿元），以及联营企业云南茂合广告有限公司宣告发放现金股利（0.65 亿元）所致。公司投资性房地产较上年底下降 3.20%，投资性房地产按成本计量。公司固定资产较上年底增长 7.94%，固定资产账面价值主要由房屋建筑物（22.20 亿元）、机器设备（1.14 亿元）和运输工具（3.30 亿元）构成，累计计提折旧 19.65 亿元。公司在建工程较上年底下降 4.98%，主要系九乡索道工程、九乡小镇项目前期待摊费用转入固定资产所致。公司无形资产较上年底增长 0.21%，无形资产主要由土地使用权（占 79.20%）和特许权（占 15.19%）构成，累计摊销 7.71 亿元，计提减值准备 0.89 亿元。公司其他非流动资产较上年底下降 5.39%，主要系委托贷款减少所致，其他非流动资产主要由预付土地款及土地保证金（占 7.67%）和委托贷款（占 72.63%）等构成，委托贷款欠款方主要为华侨城集团等关联方。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额和资产构成较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 11.69 亿元，占同期末资产总额的 5.72%；除下表所列资产外，因并购过程中办理并购贷款，公司已将所持世博园艺和云南世博花园酒店有限公司的全部股权质押。

图表 15 • 截至 2024 年底公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	1.74	保证金、专项款、定期存款、冻结资金等
投资性房地产	1.75	抵押借款

固定资产	7.52	抵押借款	
无形资产	0.69	抵押借款、诉讼保全	
合计	11.69		--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年末，公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 113.93 亿元，较上年底增长 0.11%。其中，归属于母公司所有者权益占 80.37%，少数股东权益占 19.63%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 52.00%和 32.25%，所有者权益结构稳定性强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 113.69 亿元，所有者权益规模、构成较上年底变化不大。

截至 2024 年末，公司债务规模有所扩大，融资渠道主要包括银行借款、发行债券、子公司少数股东借款和明股实债基金，融资来源较稳定，债务期限结构偏长期，整体债务负担可控。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年底略有下降，因存量债券将于一年内到期，流动负债占比较上年底上升 10.73 个百分点至 60.10%。

图表 16 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动负债	45.60	49.36%	54.28	60.10%	43.10	52.02%
应付账款	12.20	26.76%	11.41	21.02%	10.46	24.27%
其他应付款	18.13	39.77%	18.91	34.84%	17.06	39.57%
一年内到期的非流动负债	4.03	8.83%	14.77	27.20%	5.46	12.66%
非流动负债	46.78	50.64%	36.05	39.90%	39.76	47.98%
长期借款	25.28	54.05%	25.82	71.62%	25.49	64.11%
长期应付款	4.53	9.68%	6.45	17.88%	6.47	16.27%
负债总额	92.38	100.00%	90.33	100.00%	82.87	100.00%

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他具体科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

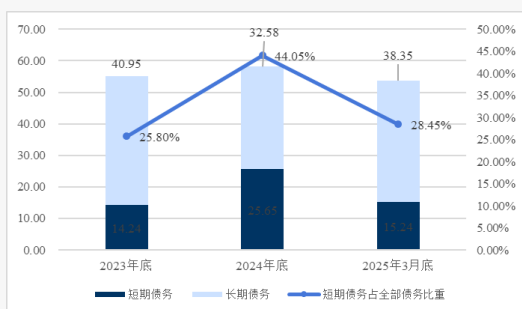
截至 2024 年底，公司应付账款较上年底下降 6.51%，应付账款主要为景区设施建设、维护形成的应付工程款，应付账款中账龄在 1 年以内的占 25.90%，1~3 年的占 33.19%，3 年以上的占 40.91%，整体账龄偏长。公司其他应付款较上年底增长 4.29%，主要由关联方往来款（占 77.79%）、其他单位往来款（占 12.40%）和收取的押金、保证金（占 7.63%）构成。公司一年内到期的非流动负债 14.77 亿元，较上年底增长 266.56%，主要系存量债券“22 云南世博 MTN001”（票据金额 10 亿元）将于 1 年内到期所致。

截至 2024 年底，公司长期借款较上年底变化不大；长期借款（含一年内到期部分）主要由质押借款（占 17.41%）、抵押借款（占 21.48%）和信用借款（占 60.14%）构成。从期限分布看，2026 年到期的占 36.62%，2027 年到期的占 23.20%，2028 年到期的占 6.23%，2029 年及以后到期的占 33.94%，长期借款到期期限较分散，集中偿付压力不大。截至 2024 年底，公司长期应付款 6.45 亿元，较上年底增长 42.39%，主要系应付融资租赁款增加所致，长期应付款均为有息债务。

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 58.23 亿元，较上年底增长 5.53%；全部债务中，短期债务占 44.05%，长期债务占 55.95%；从融资渠道看，银行借款占 53.80%，债券占 17.78%，子公司少数股东借款占 16.29%，基金（明股实债）占 7.62%，融资租赁占 3.43%。从债务指标来看，截至 2024 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 44.22%、33.82%和 22.24%，较上年底分别下降 0.58 个百分点、上升 1.17 个百分点和下降 4.22 个百分点。公司债务负担较上年底变化不大，总体处于可控水平。

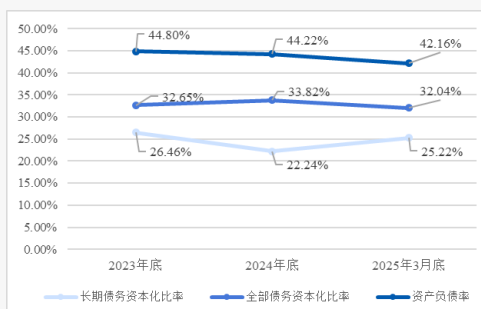
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 53.59 亿元，较上年底下降 7.97%，主要系兑付“22 云南世博 MTN001”所致。债务结构方面，短期债务占 28.45%，长期债务占 71.55%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.16%、32.04%和 25.22%，较上年底分别下降 2.06 个百分点、下降 1.79 个百分点和上升 2.98 个百分点。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

图表 18 • 财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

2024年，公司综合毛利率明显回升、期间费用明显降低，加之子公司因重大诉讼案件结案而冲销往年所计提预计负债，公司利润总额扭亏为盈。但公司综合毛利率仍明显低于期间费用率，主营业务获利能力仍有待提升，利润依赖于非经常性损益，不具备可持续性。

2024年，公司营业总收入同比下降4.82%，由于景区板块和地产板块毛利率大幅提高且收入占比上升，公司综合毛利率由上年的-6.58%回升至3.71%。

2024年，公司压降期间费用取得明显成效，费用总额同比减少1.42亿元至2.96亿元，同比下降32.46%，其中，管理费用减少1.22亿元；因利息收入大于利息费用，财务费用仍表现为财务收益，公司利息收入主要来源于对华侨城集团等关联方的委托贷款等，华侨城集团一般按季度支付委托贷款利息。2024年，公司期间费用率较上年下降9.85个百分点至24.07%，但仍高于同期综合毛利率（3.71%），对经营性利润存在较大的侵蚀。

2024年，公司投资收益为-0.44亿元，主要系权益法下确认联营企业（肇庆华侨城）投资损失所致；资产减值损失-0.28亿元，主要来自在建工程减值损失和无形资产减值损失；公司营业外收入为3.50亿元，主要系子公司云南旅游以往年度针对重大诉讼项目计提预计负债，2024年相关案件达成和解，冲销相关预计负债所致。

受上述因素影响，2024年，公司利润总额为0.19亿元，实现扭亏。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
营业总收入	12.90	12.28
营业成本	13.75	11.82
费用总额	4.38	2.96
其他收益	0.17	0.13
投资收益	-1.50	-0.44
资产减值损失	-1.29	-0.28
营业外收入	0.10	3.50
利润总额	-9.30	0.19
营业利润率	-8.69	-0.63
期间费用率	33.92	24.07
总资本收益率	-5.02	0.94
净资产收益率	-8.70	0.03

注：1. 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资料整理

2025年1—3月，主要因旅游文科科技板块收入同比下降，公司营业总收入同比下降36.25%至1.55亿元；利润总额为-0.49亿元，较上年同期变化很小。

与所选同行业企业比较，2024年公司盈利指标表现相对较差。

图表 20 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	公司 1	公司 2
营业总收入（亿元）	12.28	8.36	20.64
销售毛利率	3.71%	51.28%	41.12%
总资产报酬率	0.87%	3.32%	0.67%
净资产收益率	0.03%	1.09%	0.80%

注：公司 1 为西阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司，公司 2 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

2024 年，公司经营活动现金保持净流入状态，投资活动现金净流出规模明显下降。考虑到在建旅游设施、景区维护及改造和旅居地产开发等方面等仍需资金投入，公司持续存在对外融资需求。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量、流出量中，收到/支付其他与经营活动有关的现金（主要包括往来款、资金的受限与解除受限、押金与保证金等）在经营活动现金流入/流出量中占比较大，流入量高于流出量 0.64 亿元。2024 年，主要因地产业务当期签约销售额有所下降、结转收入有所增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 8.38%，现金收入同比下降 4.43 个百分点。公司旅游核心业务（景区、酒店等）开展中很少形成应收款，2024 年，公司在工程类业务开展中控制需垫资业务的规模并积极回款，整体收入实现质量仍较高，经营活动现金净流入规模同比扩大。

从投资活动看，2024 年，公司投资活动现金流入主要包括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）及利息；投资活动现金流出主要为向华侨城集团（及其子公司）发放委托贷款现金支出、固定资产购建支出等。2024 年，公司固定资产购建支出 1.65 亿元，同比下降 26.07%；投资活动现金净流出 2.38 亿元，净流出规模同比下降 91.86%。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.76 亿元，仍呈净流出状态。从筹资活动看，2024 年，公司取得借款收到的现金为 7.92 亿元，大于偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金之和（6.83 亿元），筹资活动现金净流入 0.86 亿元，略高于筹资活动前现金净流出额，现金及现金等价物净增加 0.10 亿元。

图表 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	20.15	46.05
经营活动现金流出小计	19.41	44.43
经营现金流量净额	0.74	1.62
投资活动现金流入小计	70.48	48.23
投资活动现金流出小计	80.58	50.61
投资活动现金流量净额	-10.10	-2.38
筹资活动前现金流量净额	-9.36	-0.76
筹资活动现金流入小计	6.47	8.10
筹资活动现金流出小计	8.37	7.24
筹资活动现金流量净额	-1.90	0.86
现金收入比	118.35%	113.93%
现金及现金等价物净增加额	-11.25	0.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标整体表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有风险。公司对华侨城集团的委托贷款可根据实际资金需求回收，增强了短期债务偿付的保障能力。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	136.27	117.40

	速动比率 (%)	94.32	85.67
	经营现金/流动负债 (%)	1.63	2.98
	经营现金/短期债务 (倍)	0.05	0.06
	现金短期债务比 (倍)	0.81	0.42
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-3.95	5.33
	全部债务/EBITDA (倍)	-13.96	10.93
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	-1.88	2.40
	经营现金/利息支出 (倍)	0.35	0.73

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

短期偿债指标方面，截至 2024 年末，因“22 云南世博 MTN001”即将到期导致短期债务增加，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底有所下降；公司经营活动现金净流入额增加，经营现金流动负债比、经营现金/短期债务有所提高；现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较上年底有所上升，现金类资产/短期债务较上年底有所下降，短期偿债指标整体变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 58.33 亿元，尚未使用额度为 13.49 亿元，间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司对华侨城集团的委托贷款可根据实际资金需求回收，实际短期偿债能力强于指标表现。

长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 由上年的-3.95 亿元增加至 5.33 亿元，EBITDA 主要由折旧（占 52.58%）、摊销（占 14.18%）、计入财务费用的利息支出（占 29.61%）构成，利润总额占比较小。随着 EBITDA 由负转正，公司 EBITDA 对利息全部债务和利息支出的保障程度明显增强。

截至 2024 年底，子公司云南旅游对其联营企业担保余额 0.61 亿元，担保额占同期公司净资产的 0.54%；除此之外，公司及合并范围内子公司无对外担保。

截至 2024 年底，公司作为被告的重大未决诉讼共 10 项，涉案金额合计 6.71 亿元（相当于公司同期净资产的 5.89%），主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股平台，承担部分融资职能，利润主要来源于对华侨城集团等关联方提供委托贷款和资金拆借取得的利息收入。公司本部债务负担轻，对外融资压力可控。

公司本部作为控股平台，并承担部分融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 145.80 亿元，较上年底增长 2.83%，主要由其他应收款（63.97 亿元，主要为对关联方及子公司的资金拆借等）、长期股权投资（48.20 亿元，主要为对子公司的投资）、其他非流动资产（23.16 亿元，主要为对华侨城集团及其成员单位的委托贷款）构成。截至 2025 年 3 月底，公司本部现金类资产 1.53 亿元；持有云南旅游 3.62 亿股股票市值 19.61 亿元（按 2025 年 3 月 31 日收盘价计算），无质押。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 111.65 亿元，较上年底增长 0.79%。截至 2024 年底，本部负债总额 34.15 亿元，较上年底增长 10.11%，主要系其他应付款增加所致；负债主要由其他应付款（主要为应付关联方款项）、一年内到期的非流动负债（主要为 2025 年 3 月份到期的“22 云南世博 MTN001”）和长期借款构成。本部全部债务 24.59 亿元，以银行借款和发行的中期票据为主，全部债务资本化比率 18.05%，本部债务负担轻。

2024 年，公司本部营业总收入规模很小，利润总额为 0.81 亿元，利润主要来源于对华侨城集团等关联方资金拆借取得的利息收入。2024 年，公司本部净利息收入（利息收入-利息费用）为 1.45 亿元。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.11 亿元，投资活动现金流净额为 1.45 亿元（主要为对华侨城集团委托贷款的利息和净收回额），筹资活动现金流净额为 0.48 亿元，现金及现金等价物净增加 2.04 亿元。

（六）ESG 方面

公司主营业务面临的环境风险较小，ESG 表现正常，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营业务（景区、酒店、旅游文化科技和旅居地产等）所面临的环境风险较小。

社会责任方面，公司履行作为央企子公司的社会责任，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。2024 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司控股子公司云南旅游发布了《环境、社会和治理（ESG）报告》。

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

华侨城集团对公司的支持能力强。

公司是华侨城集团在云南省进行旅游经营与开发的重要主体，华侨城集团及华侨城（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；公司第二大股东云南国资为云南省国资委的全资子公司。

华侨城集团为国务院国资委下属大型集团企业，截至 2024 年底，华侨城集团资产总额 4961.41 亿元，所有者权益 1068.35 亿元；2024 年，华侨城集团实现营业总收入 720.92 亿元，利润总额-129.72 亿元，经营活动现金净流入 61.25 亿元。

2 支持可能性

华侨城集团和管理、业务协同、借款担保和资金融通方面持续给予公司支持。

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，通过委派高管及业务骨干、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。

华侨城集团依托自身文旅业务的竞争优势及运营经验对公司提供业务协同支持，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。如在世博园改造提升项目中，华侨城集团组织设计团队开展策划，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。

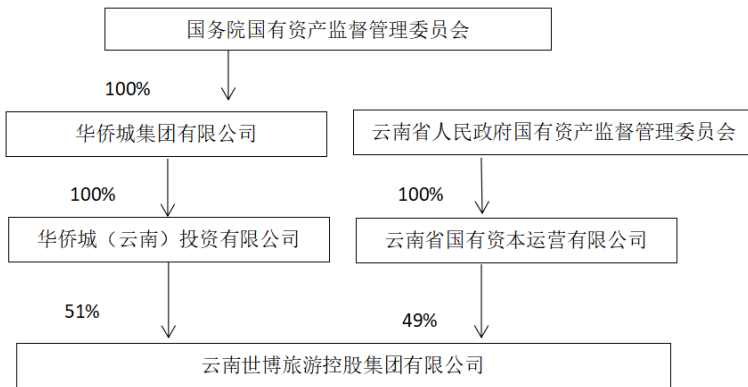
华侨城集团对公司子公司宜良世博九乡旅游有限责任公司提供最高借款额 50%的连带保证担保，该笔贷款为华侨城集团协调国开行统筹推进落地的九乡特色旅游小镇扶贫贷款项目，最高可提款额 14.00 亿元，贷款期限为 15 年（其中宽限期 3 年），截至 2023 年底，实际已提款 8.20 亿元。

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，根据约定，公司向华侨城集团发放的 20.00 亿元委托贷款可根据自身需求提前收回。2024 年公司累计从华侨城集团净获得资金 1.40 亿元（华侨城集团向公司支付委贷利息 0.7 亿元并提供往来资金 0.7 亿元）。

八、评级结论

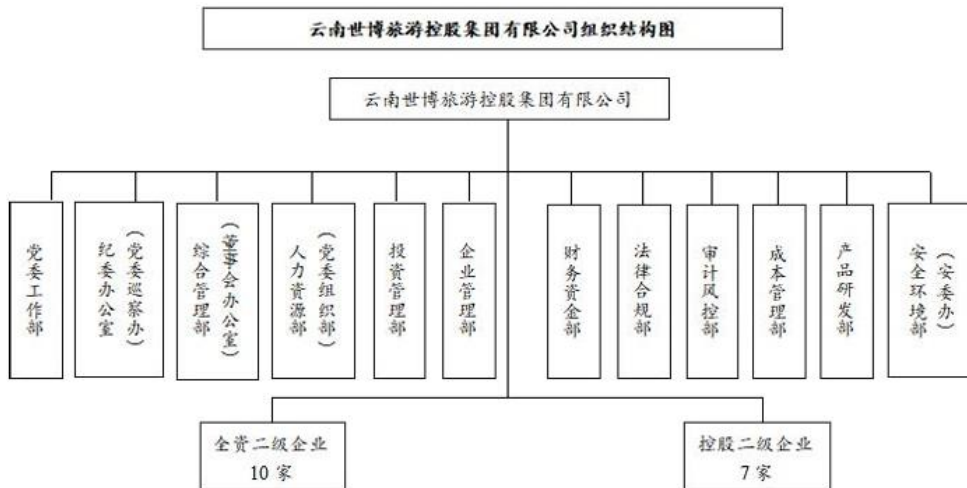
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 世博旅游 MTN001 ”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	实收资本 (万元)	业务性质	直接持股比例	取得方式
云南旅游股份有限公司	101243.48	园艺展览、展览展销	35.74%	投资设立
云南世博康旅产业投资有限公司	100000.00	投资管理	100.00%	投资设立
云南海外国际旅行社有限公司	1011.58	旅行社	100.00%	投资设立
昆明饭店有限公司	12000.00	酒店业	100.00%	投资设立
昆明世博新区开发建设有限公司	42317.00	商业服务业	51.79%	同一控制下的企业合并
云南饭店有限公司	100.00	酒店业	100.00%	投资设立
丽江市旅游投资有限公司	18225.00	旅游投资	54.87%	投资设立
昆明轿子山旅游开发有限公司	8000.00	景区景点开发经营	78.16%	投资设立
云南世博园艺有限公司	10000.00	工程施工	100.00%	投资设立
云南世博旅游景区管理有限公司	350.00	旅游文化业	100.00%	投资设立
丽江博丽酒店管理有限公司	28800.00	酒店业	80.00%	非同一控制下的企业合并
建水县临安酒店有限公司	25688.00	酒店业	67.00%	非同一控制下的企业合并
宜良世博九乡旅游有限责任公司	10204.08	景区景点开发经营	51.00%	非同一控制下的企业合并
巍山华侨城文旅开发有限公司	11350.00	房地产业	100.00%	投资设立
腾冲荷花温泉旅游有限公司	2720.00	旅游业	70.00%	非同一控制下的企业合并
云南世博花园酒店有限公司	5510.00	住宿业	100.00%	投资设立
腾冲东云实业发展有限公司	1000.00	文旅综合	50.00%	同一控制下的企业合并

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.54	10.80	5.09
应收账款（亿元）	4.52	3.87	3.67
其他应收款（亿元）	24.29	29.06	29.64
存货（亿元）	19.13	17.22	17.62
长期股权投资（亿元）	11.55	10.44	10.81
固定资产（亿元）	27.67	29.87	29.44
在建工程（亿元）	33.91	32.23	32.31
资产总额（亿元）	206.18	204.26	196.56
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	23.25	22.36	22.18
所有者权益（亿元）	113.80	113.93	113.69
短期债务（亿元）	14.24	25.65	15.24
长期债务（亿元）	40.95	32.58	38.35
全部债务（亿元）	55.18	58.23	53.59
营业总收入（亿元）	12.90	12.28	1.55
营业成本（亿元）	13.75	11.82	1.43
其他收益（亿元）	0.17	0.13	0.04
利润总额（亿元）	-9.30	0.19	-0.49
EBITDA（亿元）	-3.95	5.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.27	13.99	2.44
经营活动现金流入小计（亿元）	20.15	46.05	4.41
经营活动现金流量净额（亿元）	0.74	1.62	-0.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.10	-2.38	-0.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.90	0.86	-4.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.72	2.89	--
存货周转次数（次）	1.04	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	118.35	113.93	157.39
营业利润率（%）	-8.69	-0.63	2.98
总资本收益率（%）	-5.02	0.94	--
净资产收益率（%）	-8.70	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	26.46	22.24	25.22
全部债务资本化比率（%）	32.65	33.82	32.04
资产负债率（%）	44.80	44.22	42.16
流动比率（%）	136.27	117.40	136.89
速动比率（%）	94.32	85.67	96.01
经营现金流动负债比（%）	1.63	2.98	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.42	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.88	2.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	-13.96	10.93	--

注：1. 公司 2025 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、其他非流动负债和长期应付款中的有息部分已计入债务

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.92	3.92	1.53
应收账款（亿元）	0.01	0.02	0.02
其他应收款（亿元）	60.55	63.97	63.48
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	48.98	48.20	48.20
固定资产（亿元）	0.80	0.73	0.72
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	141.79	145.80	140.93
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）	110.78	111.65	111.87
短期债务（亿元）	1.01	12.92	13.55
长期债务（亿元）	22.04	11.66	17.37
全部债务（亿元）	23.05	24.59	30.92
营业总收入（亿元）	0.04	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.78	0.81	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	13.77	38.30	5.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.28	0.11	0.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.04	1.45	2.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.37	0.48	-4.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.01	1.65	--
存货周转次数（次）	205.05	369.58	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	88.18	66.16
营业利润率（%）	42.94	6.01	-78.24
总资本收益率（%）	1.89	1.42	--
净资产收益率（%）	1.40	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	16.60	9.46	13.44
全部债务资本化比率（%）	17.22	18.05	21.65
资产负债率（%）	21.87	23.42	20.62
流动比率（%）	690.73	305.69	493.51
速动比率（%）	690.73	305.69	493.51
经营现金流动负债比（%）	-25.57	0.51	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.30	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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：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