

云南世博旅游控股集团有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〕189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及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定云南世博旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，云南世博旅游控股集团有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月八日

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。

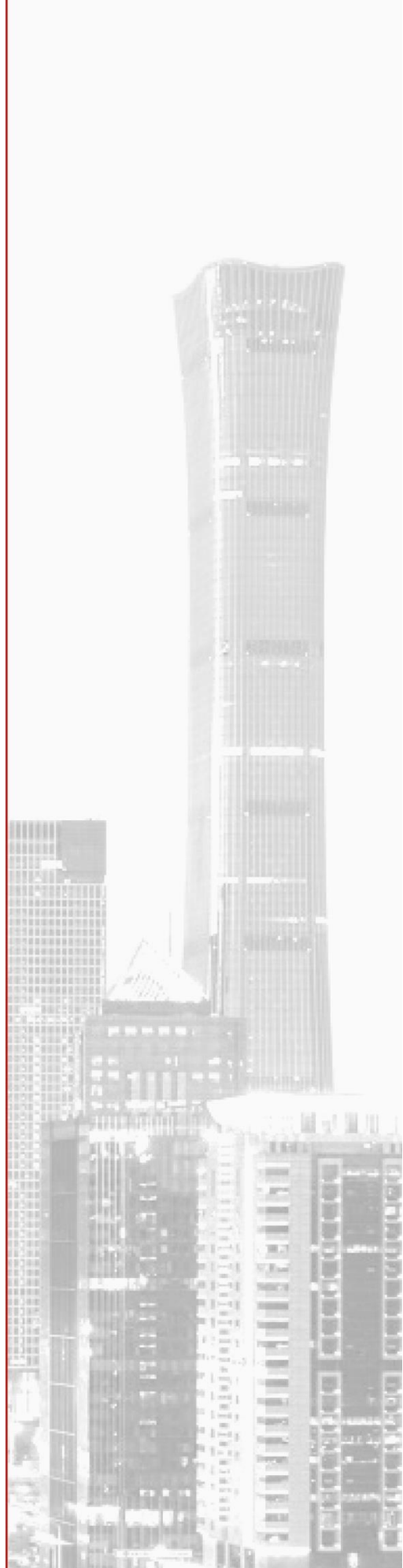
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南世博旅游控股集团有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/1/8

债项概况 本期债项发行基础规模为 0.00 亿元，发行规模上限为 12.00 亿元，期限为 3 年；按年付息，最后一期利息随本金的兑付一同支付；募集资金用于偿还云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）债务融资工具和金融机构借款。

评级观点 公司是云南省内规模较大、产业链条完整的综合性旅游集团，在区域行业地位和资源禀赋等方面具有竞争优势；公司建立了符合国有企业相关要求的法人治理结构和较完善的内控管理制度体系，有助于规范经营管理活动。经营方面，公司主营业务包括与旅游直接相关的景区、酒店、旅行社、旅游交通业务，以及园林园艺、旅游文化科技、房地产等业务。其中，旅游产业链景区资源丰富，酒店客房量较多，旅游汽车和出租车业务已形成一定规模，但景区收费标准受相关政策的限制，酒店业务面临激烈竞争；工程类业务中，旅游文化科技板块在手订单规模较大，但面临一定回款风险，部分项目进度较慢；园林园艺板块近年来压缩垫资施工业务，资金回流情况较好，但新签合同规模下降；地产板块土地储备较充足，2021—2023 年地产项目销售面积和销售额波动增长，但地产行业下行使得其在售项目面临一定盈利及去化压力。公司在景区配套设施建设方面尚需较大规模的投资，面临一定资金支出压力。财务方面，2021—2023 年底，公司资产总额基本稳定，所有者权益持续下降，债务规模有所扩大。截至 2023 年底，公司资产中地产项目开发成本、往来款、委托贷款和在建旅游设施占比较大，往来款账龄偏长，应收账款存在一定的坏账风险；所有者权益中实收资本和资本公积占比较高；债务以长期债务为主，债务负担可控。2021—2022 年，人员出行受限对公司各项业务均造成不利影响，公司收入大幅下降，2022 年出现收入与成本倒挂的现象；2023 年及 2024 年前三季度，随着旅游出行的恢复，公司收入同比保持增长，经营性亏损程度减轻；2021—2023 年，公司收入实现质量明显提高，但整体看，经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金净流出，筹资活动现金流入与流出基本平衡，现金及现金等价物持续减少。公司长期偿债指标表现差，短期偿债指标表现较好，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。公司 ESG 总体表现较好，对其持续经营无负面影响。本期债项发行规模较大，到期时将产生较大的集中兑付压力，公司经营性现金流对本期债项及发行后长期债务具有一定的保障。

个体调整：公司拥有较充足的土地储备，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，华侨城集团背景雄厚，在业务协同、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。随着景区、酒店、交通运输、旅游文化科技等核心主业产品和业务结构的调整，旅游行业整体的持续复苏，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，股东及相关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，在云南省旅游行业具有竞争优势。**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；公司拥有 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。
- **土地储备较充足，有效提升了公司融资弹性及便利性。**截至 2024 年 9 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。

- **资本结构好。**截至 2024 年 9 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.18%和 22.78%；公司债务中，短期债务占 40.58%。
- **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，并对公司的项目提供融资担保。

关注

- **主营业务获利能力有待提高。**公司成本中刚性成本占比较高，2021—2022 年，人员出行受限对公司主营业务开展造成不利影响，公司收入大幅下降，2022 年出现收入与成本倒挂的现象。2023 年，公司收入虽大幅提升，但综合毛利率仍为负值。
- **资产减值风险和坏账风险。**2021—2023 年，公司分别确认资产减值损失 2.79 亿元、6.73 亿元和 1.29 亿元，信用减值损失 1.49 亿元、0.12 亿元和 0.96 亿元，资产减值损失主要来自在建工程减值损失、存货跌价损失、投资性房地产减值损失和长期股权投资减值损失；信用减值损失主要来自应收账款和其他应收款的坏账损失。截至 2023 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 19.13 亿元、18.20 亿元和 11.84 亿元，未来若地产行业持续下行，相关资产仍面临一定的减值风险；公司应收账款平均账龄较长，仍存在一定的信用减值风险。
- **长期偿债指标表现差；存在一定的或有负债风险。**2021—2023 年，公司 EBITDA 持续为负值，无法对债务本息形成保障；经营现金波动大，对债务本息的保障不稳定；截至 2024 年 9 月底，公司存在作为被告的重大未决诉讼共 7 项，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 6.14 亿元（占公司同期净资产的 5.37%）。
- **在建项目仍需较大规模资金投入。**截至 2024 年 9 月底，公司在建项目预计总投资额 151.43 亿元，尚需投资 113.75 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	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		
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：本次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：本次外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

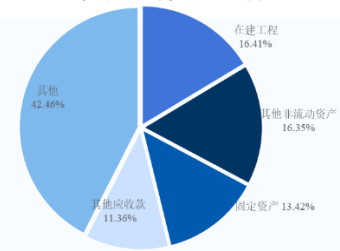
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	21.02	25.09	11.54	7.39
资产总额（亿元）	207.27	208.05	206.18	204.14
所有者权益（亿元）	128.97	123.17	113.80	114.25
短期债务（亿元）	21.51	10.03	14.24	23.02
长期债务（亿元）	31.76	39.91	40.95	33.70
全部债务（亿元）	53.27	49.94	55.18	56.72
营业总收入（亿元）	25.33	8.04	12.90	8.25
利润总额（亿元）	-6.72	-12.69	-9.30	0.36
EBITDA（亿元）	-1.24	-7.78	-3.95	--
经营性净现金流（亿元）	-6.34	2.70	0.74	0.91
营业利润率（%）	8.92	-28.90	-8.69	1.73
净资产收益率（%）	-5.31	-10.50	-8.70	--
资产负债率（%）	37.78	40.80	44.80	44.03
全部债务资本化比率（%）	29.23	28.85	32.65	33.18
流动比率（%）	187.97	209.75	136.27	108.02
经营现金流动负债比（%）	-14.46	6.72	1.63	--
现金短期债务比（倍）	0.98	2.50	0.81	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.52	-3.79	-1.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	-42.81	-6.42	-13.96	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	141.12	141.23	141.79	146.09
所有者权益（亿元）	104.12	108.91	110.78	111.68
全部债务（亿元）	18.49	20.80	23.05	24.91
营业总收入（亿元）	0.09	0.01	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.66	0.80	1.78	0.92
资产负债率（%）	26.22	22.88	21.87	23.56
全部债务资本化比率（%）	15.08	16.03	17.22	18.24
流动比率（%）	246.15	531.22	690.73	308.93
经营现金流动负债比（%）	-0.41	-53.03	-25.57	--

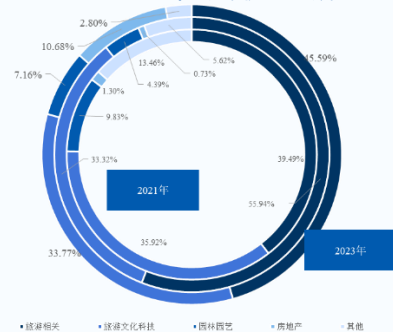
注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

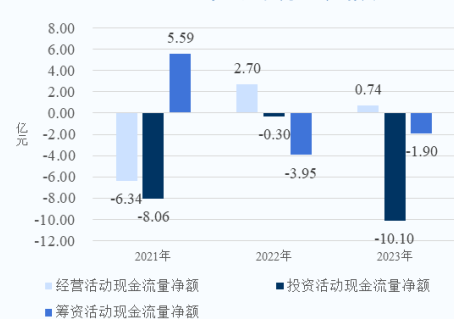
2023 年底公司资产构成



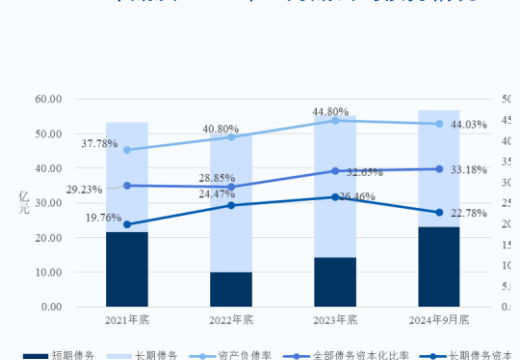
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 9 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	核心旅游产业规模（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	营业利润率（%）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA利息倍数（倍）
公司	AA ⁺	5.88	206.18	113.80	12.90	-9.30	-8.69	44.80	32.65	-13.96	-1.88
桃花源旅游	AA	7.92	158.08	74.06	7.92	1.04	57.36	53.15	49.35	12.16	1.26
张家界经投	AA	10.77	543.04	208.72	19.78	1.76	40.40	61.56	53.13	25.64	1.18

注：西阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司简称为“桃花源旅游”，张家界市经济发展投资集团有限公司简称为“张家界经投”
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/07/26	候珍珍 刘晓彤	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
AA ⁺ /稳定	2021/04/09	范瑞 孙菁	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	--
AA/稳定	2014/06/11	周一鹤 王叶笛	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文
AA-/稳定	2012/01/05	王佳 肖雪	企业主体评级方法（2009 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 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：候珍珍 [houzz@lhratings.com](mailto:houz@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、主体概况

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“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 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责任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 2024 年 9 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；控股股东未有将公司股权进行质押的情况，云南国资所持公司股权已被质押用于融资。

公司主营业务包括旅游景区运营、旅游文化科技服务、旅行社运营、酒店运营、交通运输、旅游地产开发、园林园艺工程等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为旅游企业。

截至 2024 年 9 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 2024 年 9 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”）为深圳证券交易所上市公司。

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 9 月底，公司合并资产总额 204.14 亿元，所有者权益 114.25 亿元（含少数股东权益 23.90 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 8.25 亿元，利润总额 0.36 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。

二、本期债项概况

2024 年 9 月 20 日，中国银行间市场交易商协会出具《接受注册通知书》（中市协注〔2024〕MTN928 号），接受公司的中期票据注册，公司中期票据注册金额为 20 亿元。本次公司拟发行“云南世博旅游控股集团有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），基础规模为 0.00 亿元，发行规模上限为 12.00 亿元，期限为 3 年。本期债项按年付息，最后一期利息随本金的兑付一同支付；本次募集资金拟用于偿还债务融资工具和金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企疏困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年前三季度，旅游业从去年的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。从细分子行业看，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现不及预期，较上年同期有所下降；酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下滑；全国旅行社组织国内旅游人次同比保持增长，尚未恢复至 2019 年同期规模，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。政策层面，国务院办公厅、文化和旅游部、财政部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、改善旅游消费环境、完善旅游交通服务以及拓宽融资渠道等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024 年前三季度旅游行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，云南省地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，第三产业增加值增速高于第一和第二产业；旅游业作为云南省第三产业的重要组成部分，游客接待量及旅游总收入同比大幅增长，恢复情况良好。

云南省地处中国西南边陲，国土总面积 39.41 万平方公里，其西部、南部分别与缅甸、老挝、越南等东南亚国家接壤。截至 2023 年底，云南省下辖 16 州/市，常住人口 4673 万人，城镇化率为 52.92%。

2023 年，云南省实现地区生产总值 30021.12 亿元，同比增长 4.4%，增速较上年提高 0.1 个百分点。其中，第一产业增加值 4206.63 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 10256.34 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 15558.15 亿元，同比增长 5.7%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 13.6%、18.2%、68.2%。2023 年，云南省地区生产总值和人均地区生产总值在全国 31 个省、市、自治区中分别位列第 18 和第 23 位。

2023 年，云南省实现一般公共预算收入 2149.4 亿元，同比增长 10.3%。其中，税收收入 1387.8 亿元，占比为 64.57%，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率为 31.94%，较 2022 年的 29.10% 小幅提高，但自平衡能力仍弱，对转移支付依赖程度较高。同期，云南省政府性基金收入 653.1 亿元，同比增长 5.2%（上年为-42.9%）。截至 2023 年底，云南省政府债务余额 14440.64 亿元，其中专项债务余额 7396.60 亿元，一般债务余额 7044.04 亿元。

旅游业是云南省的重要产业之一，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，相当于 2019 年的 1.3 倍，恢复程度远高于国内平均水平。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为云南省内规模较大、产业链条完整的综合性旅游集团，在区域行业地位和资源禀赋等方面具有竞争优势。

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。

景区运营方面，公司拥有 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。旅游地产方面，截至 2024 年 9 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），土地储备较充足。交通运输方面，截至 2023 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 269 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（10771 辆）的 13.77%。酒店经营方面，截至 2023 年底，公司下属的 7 家酒店共有客房 1330 间，客房数量较多；酒店主要定位于高档型和豪华型，其中“昆明饭店”和“云南饭店”在当地具有较强的品牌影响力。

公司为上市公司云南旅游的第一大股东，截至 2024 年 9 月底，公司直接持有云南旅游 35.74% 的股份（全部为无限售条件的流通股，均未质押），股票市值 21.35 亿元（按 9 月 30 日收盘价）。

2 人员素质

公司主要管理人员具有丰富的管理经验，员工的学历结构符合公司经营发展需求和所处行业特点。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有董事、监事和高级管理人员共 11 人（其中 2 名董事兼任高级管理人员）。公司部分高管人员简历如下：

公司董事长、法定代表人冯军先生，1974 年生，大学本科学历，曾任深圳锦绣中华发展有限公司总经理办公室文秘组副主任，华侨城集团总裁办公室（党委办公室、企业文化部）业务经理，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，华侨城集团驻北京办事处代表，北京世纪华侨城实业有限公司党委副书记、纪委书记，深圳华侨城股份有限公司人力资源部副总监，华侨城集团党委委员、党委组织部部长、人力资源部总经理，深圳华侨城股份有限公司党委组织部部长、人力资源部总监，华侨城华东投资有限公司党委书记、副总经理，深圳华侨城股份有限公司华东事业部副总经理，华侨城（云南）党委书记、副董事长等职务；现兼任华侨城云南区域集团党委书记、华侨城（云南）董事长、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”）董事长。

公司董事、总经理刘太山先生，1978 年出生，硕士研究生，高级会计师，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，东莞华侨城实业有限公司总经理，深圳华侨城湾区发展有限公司副总经理，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。现兼任华侨城云南区域集团党委副书记，华侨城（云南）董事、总经理，云南文投董事、总经理。

截至 2024 年 9 月底，公司在职人员 3349 人，其中具有研究生学历、本科学历的分别占 4.63% 和 35.32%，具有高级职称、中级职称和初级职称的分别占 2.06%、5.49% 和 4.30%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91530000291990859C），截至 2024 年 11 月 25 日，公司本部已结清、未结清的信贷信息中均无关注类或不良类记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了符合《公司法》等法律法规和国有企业相关要求的法人治理结构。

公司根据《公司法》等有关法律法规的要求制定了公司章程，股东会、董事会、监事和经理层根据公司章程履行各自职责。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，依法行使的权力主要包括：决定公司的发展战略规划、经营方针；决议通过股东根据公司章程委派的董事、监事；审议批准董事会、监事的报告；决定公司增加或减少注册资本的方案；决定公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式的方案；审议批准公司发行债券或者其他证券融资方式的方案；审议批准公司章程的制订和修改方案；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会由 7 名董事组成。其中，华侨城集团委派 4 名，云南省国资委委派 3 名；董事长为公司的法定代表人，由华侨城集团推荐、董事会选举产生或更换。董事会行使的职权主要包括：执行股东会的决定并向股东会报告工作；决定公司的经营计划和投

资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券或者其他证券融资方式的方案；制定公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定聘任或解聘公司总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员；审议批准公司所有对外股权投资事项等。

公司设监事 1 人，由职工代表大会选举产生。按照《中共中央办公厅国务院办公厅关于印发<深化国有企业监事会改革方案>》的要求，公司将内设监事会和监事职责整合到董事会下设的审计委员会负责监督。

公司设总经理一名，由华侨城集团推荐，对董事会负责。公司总经理及其他高级管理人员由公司董事会聘任或解聘。总经理行使的职权主要包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案；决定聘任或者解聘除应当由董事会聘任或解聘以外的管理人员等。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理制度体系，有助于规范经营管理活动。

公司建立了覆盖预算管理、财务管理、资金管理、投资管理、内部审计、担保管理、关联交易、人力资源管理、安全生产、信息披露和下属企业管理等方面的内控制度体系。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》，确定了全面预算管理的原则、组织体系，全面预算编制内容、编制流程、预算的执行与分析、预算调整、预算监督与考核，实行全要素、全方位、全过程预算管控。

财务管理方面，公司制定了《财务与报告管理规定》《财务总监专业岗位履职管理办法》《财务审批管理办法》《账户管理规定》《税务管理规定》《会计档案管理办法》和《下属企业财务事项管控和财务部总监绩效考核管理规定》等一系列制度，以加强财务管理和会计核算的规范性。

资金管理及融资管理方面，公司制定了《资金集中管理工作指引》《融资管理制度》等制度，由财务资金部负责集团内资金管理、司库管理；相关制度要求下属子公司（上市子公司除外）的资金归集到本部，由本部财务资金部对资金进行统一调度和监控；财务资金部根据年度业务规划制定集团的融资授信额度和融资计划、规划年度融资安排，并根据业务需要进行动态管理、滚动调整；要求严控带息负债规模，合理匹配产业特征融资，持续优化债务结构，降低融资成本，严格债券发行和兑付管理。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》《投资后评价管理规定》《战略规划管理办法》等制度，管理体系涵盖负面清单管理、投资计划管理、全程监督管理、重大投资项目管理、分类分级管理及投资风险管理等模块，包括了投资原则和底线、审核要点和要求、决策流程和要件、投中过程监督、投资后评价与追责等核心管理要素。

下属子公司管理方面，公司以资本为纽带，通过战略管理、经营管理、资产管理、财务管理、人事任命等途径实现对子公司的统一管理，以保证集团战略发展与经营目标的一致性和协同性。

担保管理方面，公司制定了《融资担保管理制度》，要求禁止对无股权关系的企业或者自然人提供任何形式的担保（房地产开发企业为购房人按揭贷款提供的阶段性担保除外）；对控股股东及其下属企业提供任何形式的担保，需经股东会审议批准；原则上只能对具备持续经营能力和偿债能力的子公司或参股企业提供融资担保，不得对进入重组或破产清算程序、资不抵债、连续三年及以上亏损且经营净现金流为负等不具备持续经营能力的子公司或参股企业提供担保，不得对金融子公司提供担保。

内部审计方面，公司制定了《内部审计制度》，通过明确内部审计机构、内部审计人员设置，审计机构职责、权限、审计程序 and 法律责任等方面内容，对公司及下属全资、控股、参股和受托管理和经营的企业及项目进行内部审计监督管理。

七、重大事项

2024 年 5 月，子公司重大诉讼事项达成和解。

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。

八、经营分析

1 经营概况

公司收入主要来自景区、酒店、旅游交通等旅游相关业务以及旅游文化科技和园林园艺等工程类业务。2021—2022 年，人员出行受限对公司各业务板块均造成重大不利影响，公司收入大幅下降，加之刚性成本占比较高，2022 年出现收入与成本倒挂。2023 年及 2024 年前三季度，随着旅游出行的恢复，公司收入同比保持增长，毛利率整体明显回升，但 2023 年仍处于负值。

公司是产业链条完整的综合性旅游集团，主营业务包括与旅游直接相关的景区、酒店、旅行社、旅游交通业务，以及园林园艺、旅游文化科技、房地产等业务。主要受外部因素变化的影响，2021—2023 年，公司营业总收入和综合毛利率均波动下降。

2022 年，公司营业收入同比下降 68.25%，各业务板块收入均有较大幅度的下降。其中，因旅游出行人数减少，公司旅游相关业务（景区、酒店、旅游交通和旅行社板块，下同）合计收入同比下降 55.01%；因施工项目无法按期开展导致结转收入减少，公司旅游文化科技业务收入同比下降 70.54%；由于对需垫资项目的承接更加谨慎，公司园林园艺业务收入同比下降 85.83%；受房地产行业预期转弱等因素影响，地产业务结转收入同比下降 82.18%；因压缩毛利水平较低的旅游商品销售业务，公司综合板块收入同比下降 90.67%。由于成本中刚性支出占比较大，2022 年，公司主要业务板块毛利率多数出现大幅下降，综合毛利率下降 34.78 个百分点至-24.94%。

2023 年，公司实现营业收入 12.90 亿元，同比增长 60.38%，但仍明显低于 2021 年水平。其中，受益于旅游出行需求的恢复，公司旅游相关业务收入合计同比增长 30.71%；因收购腾冲东云实业发展有限公司（以下简称“腾冲东云”），合并范围内增加“梦幻腾冲小镇”地产项目，公司地产板块结转收入同比大幅增长；随着各类工程施工恢复正常，公司园林园艺板块的结转项目数量、旅游文化科技板块按照工程进度确认的收入增加，园林园艺、旅游文化科技板块收入同比分别增长 161.56%和 62.51%。从各类业务的毛利率看，2023 年，旅游相关业务毛利率均有不同程度的提高，其中刚性成本占比较大的景区业务和酒店业务毛利率提高幅度大，但因折旧、人工成本较高，景区业务毛利率仍为负值；由于各年度结算项目的具体情况存在差异，以及公司为推进销售进度采取“以价换量”的策略，地产板块毛利率同比大幅下降；园林园艺板块毛利率仍为负值，旅游文化科技板块毛利率提升明显，主要系高毛利率项目收入占比提升所致；自 2022 年压缩商品销售规模后，综合板块收入占比很小，对整体经营业绩影响不大。受上述因素的影响，2023 年，公司综合毛利率较上年大幅提升，但仍为负值。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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	4.06	16.02%	-9.14%	1.58	19.61%	-60.36%	2.01	15.58%	-0.23%	1.72	20.90%	19.44%
酒店板块	2.45	9.68%	-0.91%	1.57	19.56%	-14.39%	2.30	17.81%	7.58%	1.53	18.52%	3.24%
旅游交通板块	1.30	5.13%	18.36%	0.98	12.22%	16.49%	1.35	10.45%	16.75%	0.85	10.28%	12.17%
旅行社板块	2.19	8.66%	1.99%	0.37	4.55%	4.65%	0.23	1.75%	5.44%	0.01	0.09%	83.44%
地产板块	0.33	1.30%	6.89%	0.06	0.73%	-1.06%	1.38	10.68%	-44.72%	1.05	12.70%	16.38%
园林园艺板块	2.49	9.83%	-4.98%	0.35	4.39%	-223.27%	0.92	7.16%	-50.30%	0.42	5.14%	-22.22%
旅游文化科技板块	9.10	35.92%	29.54%	2.68	33.32%	1.75%	4.36	33.77%	12.80%	2.48	30.14%	-1.12%
综合板块	3.08	12.17%	-5.64%	0.29	3.57%	-81.78%	0.23	1.77%	-294.00%	0.15	1.88%	-70.99%
其他业务	0.33	1.30%	58.60%	0.16	2.04%	-17.96%	0.13	1.03%	-46.15%	0.03	0.36%	-17.16%
合计	25.33	100.00%	9.84%	8.04	100.00%	-24.94%	12.90	100.00%	-6.58%	8.25	100.00%	5.19%

注：2021—2022 年地产板块数据不包括 2023 年底收购子公司数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 8.25 亿元，综合毛利率为 5.19%。公司营业收入较上年同期增长 30.36%，而综合毛利率较上年同期下降 1.30 个百分点，主要原因为旅游文化科技板块确认的工程收入增长（较上年同期增加 0.96 亿元），而相关的工程项目总体成本较高、利润空间较小。

2 业务经营分析

(1) 旅游相关业务

公司旅游相关业务包括景区板块、酒店板块、旅游交通板块和旅行社板块，2023 年收入合计占公司营业总收入的 45.59%。因 2021 年起进行内部整合，其中的旅行社板块 2022 年以来收入占比很小。

① 景区运营

公司拥有丰富的旅游景区资源，但门票等价格受到相关政策的限制。因外部因素影响，2021—2023 年，景区游客接待量整体偏低，加之成本中刚性支出占比较高，旅游景区板块毛利率成本与收入倒挂；2023 年以来，随着游客接待量的增长，该板块毛利率逐步恢复，2024 年前三季度已回归正值。

公司在云南省拥有较多优质旅游资源，目前投资和运营的景区共 9 个，分别为昆明世博园旅游景区、丽江老君山旅游景区、禄劝轿子山旅游景区、宜良九乡风景区、建水朱家花园、建水临安府衙、腾冲荷花温泉景区、巍山文华书院和禄丰世界恐龙谷旅游区。上述景区中包括 5A 级景区 1 个、4A 级景区 6 个、3A 级景区 2 个；有 5 个景区 2023 年接待游客超 10 万人次。

昆明世博园旅游景区是以人文景观和商业运营为主的景区（目前为 5A 级），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。1999 年，昆明举办世界园艺博览会之后，经云南省政府批准，博览会会址转为旅游景区经营，经营年限为 2012 年 12 月至无限期。该景区位于昆明市东北郊金殿风景区，距市中心 7 公里，占地面积约 1068.80 亩，总建筑面积约 6.60 万平方米。

禄劝轿子山旅游景区是以自然风光为主的景区（目前为 4A 级），由昆明轿子山旅游开发有限公司（公司持股 78.16%）运营。该景区距离昆明市区 151 公里，有旅游专线通达；景区总面积 119 平方公里，是轿子山国家级自然保护区的核心区。轿子山是中国纬度最低的季节性雪山，主峰海拔 4223 米。根据相关合同，公司经营该景区的有效期为 2002 年 12 月至 2052 年 12 月。

宜良九乡风景区是以自然风光为主的景区（目前为 4A 级），由宜良世博九乡旅游有限责任公司（公司持股 51%）运营。景区位于云南省昆明市宜良县九乡彝族回族乡境内，距昆明 90 公里、石林风景区 34 公里，是以溶洞景观为主体，洞外自然风光、人文景观、民族风情融为一体的综合性风景名胜。公司对该景区经营管理权的有效期为 2016 年 11 月至 2066 年 11 月。

建水朱家花园景区是以人文景观和商业运营为主的景区（目前为 4A 级），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。该景区为一组大规模清代民居建筑，占地 2 万余平方米（建筑面积 5000 余平方米），曾被列为“99 昆明世界园艺博览会”旅游精品景点并被重新修缮，现已成为集观光、娱乐、住宿为一体的旅游景点。公司对该景区经营权的有效期为 2018 年 1 月至 2047 年 12 月。

禄丰世界恐龙谷旅游区是以恐龙遗址、恐龙游乐设备以及温泉酒店为主的主题公园（目前为 4A 级景区），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。该景区东邻昆明市，南接玉溪地区，景区控制区域面积为 10 平方千米，项目规划范围面积为 4 平方千米，项目重点开发区域面积为 1 平方千米（一期项目开发建设区）。禄丰县以恐龙、腊玛古猿等古生物化石奇观而在国内外具有较高知名度，该景区以“中国云南禄丰恐龙国家地质公园”世界级恐龙化石埋藏遗址为依托，旨在以较高标准建成集遗址保护、科普科考、观光游览和休闲娱乐等功能于一体的超大规模的旅游景区。

公司景区经营板块的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。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。近年来，公司景区票价情况如下表所示。

图表 2 • 近年来公司景区票价情况

景区名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
昆明世博园旅游景区	免费对外开放			
丽江老君山旅游景区	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		
宜良九乡风景区	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			
建水临安府衙	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			

巍山文书院	(尚未建成)	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	

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2021—2023 年，公司景区游客接待量波动增长。其中，2022 年，因国内跨区域人员流动受限程度加重，公司景区游客接待量同比下降 30.61%；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增长 93.96%，较 2021 年增长 34.59%。但根据可对比数据，2023 年，除建水朱家花园外，公司有门票收入的主要景区（丽江老君山景区、禄劝轿子山景区、宜良九乡景区和禄丰世界恐龙谷旅游区）游客人数仍低于 2019 年的水平。

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	2023 年 1—9 月	2024 年 1—9 月
昆明世博园旅游景区	263.41	179.45	311.74	241.68	253.18
丽江老君山旅游景区	2.41	2.82	3.14	2.23	1.85
禄劝轿子山旅游景区	20.87	16.48	17.07	12.80	18.58
宜良九乡风景区	56.45	28.24	75.95	61.40	56.96
建水朱家花园	34.15	25.42	81.20	62.56	74.41
建水临安府衙	3.86	2.42	9.96	7.23	10.06
腾冲荷花温泉景区	1.35	1.65	5.43	4.06	4.44
巍山文书院	--	6.00	4.00	2.60	2.90
禄丰世界恐龙谷旅游区	62.41	46.25	90.33	92.24	78.46
合计	444.91	308.73	598.82	486.80	500.84

资料来源：联合资信根据公司资料整理

因相关政策的限制，公司自 2021 年起取消昆明世博园旅游景区门票，其他各景区门票价格基本保持稳定。2022 年，因景区游客接待量下降，以及该板块收入统计中剥离部分旅行社业务收入，公司景区板块收入同比下降 61.12%；因刚性支出在成本中占比较大，该板块毛利率在 2021 年（-9.14%）的基础上大幅下降至-60.36%。2023 年，主要受景区游客接待量增长的影响，公司景区板块收入合计 2.01 亿元，同比增长 27.42%，其中景区门票收入合计 1.02 亿元，较上年的 0.43 亿元大幅增长；毛利率明显回升，但收入仍略低于成本。2024 年 1—9 月，公司景区接待游客人数继续回升，毛利率已回归正值。

②酒店板块

2021—2023 年，公司所运营酒店的客房数量基本稳定，平均房价有所上涨，客房出租率波动上升但仍有待进一步提高。2024 年 1—9 月，因竞争加剧，公司酒店板块经营业绩较上年同期有所下降。

截至 2024 年 9 月底，公司下属的云南饭店处于建设期，运营中的酒店共 7 家，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。

2021—2023 年，除昆明饭店因提升改造客房数量有所减少外，公司下属其余酒店的客房数量基本稳定；酒店客房出租率平均值波动上升，因旅游及因公出行人员数量增加，2023 年出租率高于 2021 年和 2022 年水平，但仍有待进一步提高；各酒店根据具体情况采取营销策略，平均房价变动趋势不同，但随着丽江铂尔曼度假酒店、腾冲悠所摩旅野奢温泉酒店等高端酒店平均房价的上涨及出租率的上升，公司下属酒店整体房价的平均值有所提高。

图表 4 • 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）		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
云南世博花园酒店	205	205	206	45.94%	46.04%	64.16%	341.80	379.25	347.00
昆明饭店	300	200	206	45.00%	24.00%	34.00%	193.52	208.06	217.00
丽江铂尔曼度假酒店	130	130	130	35.67%	32.75%	52.99%	821.31	996.51	962.12
建水临安酒店	275	275	275	34.20%	36.00%	40.00%	375.73	367.92	378.00
轿子山大酒店	263	263	263	20.00%	22.00%	25.00%	234.77	372.91	197.00

腾冲悠所摩旅野奢温泉酒店	未开业	15	15	-	11.72%	36.79%	-	1901.86	2359.94
恐龙谷温泉酒店	235	235	235	32.02%	29.21%	53.77%	336.00	326.00	370.00
合计/平均数	1408	1323	1330	35.47%	28.82%	43.82%	340.48	417.08	417.55

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年 1—9 月，公司酒店板块收入为 1.53 亿元，毛利率为 3.24%。主要由于同业竞争加剧以及上年同期为国内旅游出行的集中期，收入较上年同期（1.70 亿元）下降 10.39%，毛利率较上年同期（7.00%）下降 3.76 个百分点。

③旅游交通板块

公司旅游汽车和出租车业务已形成一定规模，近年来毛利率变化相对较小，收入波动增长，2023 年经营情况明显好转。

公司旅游交通板块的业务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¹

旅游汽车业务方面，云旅汽车下设高快客运运营中心、旅游客运运营中心、滇西北旅游客运运营中心等 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 2023 年底，云旅汽车拥有大车维修中心和小车维修中心各 1 家。

2023 年，云旅汽车运营的大巴车辆同比有所减少，但随着旅游业的复苏，旅游大巴车辆运营效率有所提升，云旅汽车实现收入 1.42 亿元，较上年增加 0.15 亿元。

图表 5 • 近年来公司旅游汽车运营车辆情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
大巴车（辆）	728	329	269
其中：公车公营旅游车（辆）	261	304	254
租赁合作经营车（辆）	467	25	15

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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。2021—2023 年，公司拥有的出租汽车经营权数量保持稳定，在运出租车数量有所增加。

2023 年，随着出行的恢复，世博出租车租金（固定承包费）有所提高，实现营业收入 0.36 亿元，较上年增加 0.13 亿元。

图表 6 • 近年来公司出租汽车运营车辆情况

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
每辆出租车平均运营天数（天）	305	298	330

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2021—2023 年，公司旅游交通板块收入波动增长，2022 年同比下降 24.33%，2023 年同比增长 37.08%；毛利率变化相对较小。

（2）旅游文化科技板块

公司旅游文化科技板块业务具有客户集中度高的特点，截至 2024 年 9 月底，文旅科技公司在手订单规模较大，部分来自关联方的项目推进进度较慢；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是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，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。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了文化旅游项目“设计-建设-运营”等服务。

¹ 出租车业务原经营主体为云南世博出租汽车有限公司，于 2022 年 12 月被云旅汽车吸收合并。

项目开展中，文旅科技公司按照合同履约进度确认收入，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。

因业务特点，文旅科技公司的客户和订单较为集中，近年来所获得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 9 月底，黄石项目整体完工进度约为 99%，累计确认收入 15.28 亿元，回款 14.38 亿元；肇庆华侨城项目为 EPC 项目，整体完成进度约 26.25%，累计确认收入 5.21 亿元，回款 3.22 亿元，项目推进进度较慢。

2023 年以来，公司先后与多家地方政府及地方国企签订了意向合作协议，2023 年新签约合同额（实际中标合同额）合计 0.12 亿元。文旅科技公司于 2023 年 8 月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。

截至 2024 年 9 月底，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 17.53 亿元；已累计确认收入 20.58 亿元，累计回款 17.71 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 9 月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 1—9 月确认收入	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	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2020 年	30000.00	26908.67	1476.81	--	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）		2020 年	75824.60	74335.59	-	6870.88	74479.09
3	黄石市园博园提档升级改造项目-项目工程施工		2019 年	54930.23	51527.54	-	15575.64	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	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	87007.38	14036.83	71145.76	-	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		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		2019 年	3410.13	1841.47	1458.17	-	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	南阳产业投资集团有限公司	2019 年	118688.45	16191.45	101039.77	179.33	16022.95
8	南阳项目		2023 年	980.00	924.53	-	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	-	196.50	-	196.50
合计	--	--	--	391036.14	205764.93	175317.01	23550.38	177092.16

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），增长主要系黄石项目根据工程进度确认收入所致；实现利润总额-3.71 亿元（2022 年为-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，文旅科技公司主要联营企业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”，文旅科技公司通过其控股的深圳卡乐文化旅游发展有限公司持有其 43.00%的股权），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），账龄偏长且欠款方集中度较高，累计计提坏账准备 2.44 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 0.92 亿元坏账准备；肇庆华侨城项目和黄石项目已按账龄分析法计提坏账准备，计提比例较低；肇庆华侨城项目建设单位为公司的关联方，若项目不能顺利推进、建设单位蒙受投资损失，也可能加大公司的坏账风险。

图表 8 • 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

2021 年以来，公司园林园艺板块子公司压缩垫资施工业务，新签合同规模明显下降；截至 2024 年 9 月底，在手项目仍有一定规模。因所结转收入的业务毛利较低，加之对诉讼事项计提预计负债，2021—2023 年，子公司持续亏损，亏损额度有所减少。

公司园林园艺板块的主要业务为园林工程施工，主要运营主体为全资子公司云南世博园艺有限公司（以下简称“世博园艺”），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。一般在工程完工验收合格后，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。

2021 年以来，世博园艺在风控阶段加强对垫资项目的审核，控制垫资项目。2021—2023 年，世博园艺新签合同金额分别为 7.34 亿元、2.14 亿元和 2.28 亿元，整体有所下降；项目主要分布区域为云南、河南、广东、湖北、江苏、四川和陕西等省份。2024 年 1—9 月，世博园艺未新签合同。截至 2024 年 9 月底，世博园艺在建项目合同 36.72 亿元，累计已投入建设支出 17.87 亿元，累计回款 18.56 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。2021—2023 年，世博园艺分别实现营业收入 2.61 亿元、0.46 亿元和 1.31 亿元，2023 年同比有所增长，主要系工程施工和项目结算恢复正常所致。2021—2023 年，世博园艺利润总额分别为-1.18 亿元、-1.15 亿元和-0.51 亿元，持续亏损，主要系工程项目结转毛利较低，以及对诉讼项目计提预计负债所致；亏损额有所下降。

（4）地产板块

公司地产板块土地储备较为充足；2021—2023 年，公司地产项目签约销售面积、销售额均波动增长。但应关注到，2023 年公司地产结转项目收入明显低于成本，地产项目销售对降价促销依赖较大，在地产行业下行的背景下，在售地产项目面临一定盈利及去化压力。

公司地产业务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。

土地来源方面，公司进行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。

2023 年，公司收购关联方云南创意文化产业投资有限公司（云南文投的子公司）所持腾冲东云 50% 的股权（收购价格为 511.27 万元），并承接其对腾冲东云的债权 5.37 亿元。腾冲东云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，腾冲东云存货 12.92 亿元，其中未开发的土地储备 7.13 亿元。公司认为腾冲东云项目去化、回款情况较好，可以实现滚动开发，无需增加股东投入和银行借款（截至 2024 年 12 月 13 日，预售监管账户留存资金 2 亿元）。公司收购腾冲东云的主要目的是，通过收购地产项目，对腾冲当地资源进行统筹，发挥“旅游+酒店+地产”的协同作用。

上述股权收购完成后，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。2021—2023 年，公司签约销售面积和签约销售额均波动增长。2023 年，签约销售面积和销售额同比分别增长 22.23% 和 56.45%，地产项目结转收入大幅提升主要来自梦幻腾冲小镇项目。但受前期降价促销政策实施的影响，该项目毛利

亏损，需关注后期盈利情况。2024 年 1—9 月，公司地产签约销售面积 2.19 万平方米（其中腾冲东云 2.13 万平方米），签约销售额为 2.20 亿元（其中腾冲东云 2.18 亿元）。2024 年 1—9 月，公司地产板块结转收入 1.05 亿元，较上年同期（含腾冲东云项目）增长 68.05%，毛利率较上年同期下降 13.59 个百分点至 16.38%。截至 2024 年 9 月底，三个地产项目剩余可售面积合计 4.93 万平方米，剩余可售货值合计 4.46 亿元（其中腾冲东云 2.04 亿元）。

图表 9 • 近年来公司房地产业务签约销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
签约销售面积（平方米）	35738.81	30245.25	36970.02	21928.28
签约销售额（亿元）	3.17	2.87	4.49	2.20
期末剩余可售面积（平方米）	57262.71	60003.98	51488.99	49302.81
期末剩余可售货值（亿元）	5.23	4.93	4.44	4.46

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

截至 2024 年 9 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），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，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 9 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	--	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

3 经营效率

2021—2023 年，公司积极回收工程类业务下游占款，销售债权周转次数有所提高，但总资产周转次数和存货周转次数下降较明显，经营效率仍有待提升。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司总资产周转次数分别为 0.12 次、0.04 次和 0.06 次，波动下降，与营业总收入变动趋势基本同步；销售债权周转次数分别为 2.44 次、1.06 次和 2.72 次，波动上升，主要系园林园艺板块压缩垫资业务、积极回款，同时公司计提坏账准备，应收账款账面净值下降所致；存货周转率分别为 3.00 次、1.28 次和 1.04 次，持续下降，其中 2023 年在确认成本同比增长的情况下存货周转次数下降，主要系收购腾冲东云，年底存货较上年底大幅增长所致。

4 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 9 月底，公司在建项目预计总投资额 151.43 亿元，尚需投资 113.75 亿元，公司面临一定资金支出压力。

公司主要在建项目中，云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，公司综合研判短期内投入成本与产出效益的配比情况，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。

图表 11 • 2024 年 9 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	2024 年 10—12 月支付计划	2025 年支付计划
云旅游服务中心项目	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基础设施建设项目	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	12.52	0.18	1.22
叠虹桥景区	旅游景区基础设施	5.89	2.03	0.00	0.07
朱家花园景区改造项目	古城恢复暨景区配套	6.60	2.50	0.09	0.80
朱家花园龙井商业地产项目	商业地产		1.99	0.50	0.30
金临安指林寺片区	古城恢复暨景区配套	7.00	1.97	0.01	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	0.00	0.00
昆明世博园改造提升项目	文旅基础设施+商业	98.30	8.78	0.95	7.36
合计	--	151.43	37.68	2.68	11.61

资料来源：联合资信根据公司资料整理

5 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。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。2022 年，公司合并范围内子公司新增 1 家（同一控制下合并），减少 11 家（吸收合并 3 家，转让 4 家，注销 4 家）；2023 年，公司合并范围内子公司新增 3 家（投资新设 2 家，同一控制下企业合并 1 家），减少 4 家（吸收合并）；2024 年 1—9 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 53 家，其中公司本部直接持股的 17 家。近年来，公司合并范围变化主要为子公司之间的吸收合并、投资新设子公司等，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产总额基本稳定。主要因部分资产重新分类，截至 2023 年底，公司非流动资产占比明显提高，资产构成以地产项目开发成本、应收款项（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，往来款账龄偏长，应收账款存在一定的坏账风险。公司资产流动性一般。

2021—2023 年底，公司资产总额变化较小。截至 2023 年底，公司合并资产总额 206.18 亿元，其中，流动资产占 30.14%，非流动资产占 69.86%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

图表 12 • 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	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	82.44	39.78	84.31	40.52	62.14	30.14	59.65	29.22

货币资金	20.80	25.23	25.08	29.75	11.54	18.57	7.39	12.39
应收账款	10.04	12.18	4.95	5.87	4.52	7.28	4.30	7.21
其他应收款	37.97	46.06	44.41	52.67	23.42	37.69	25.32	42.44
存货	8.49	10.29	7.18	8.52	19.13	30.79	18.91	31.70
非流动资产	124.83	60.22	123.75	59.48	144.04	69.86	144.49	70.78
长期股权投资	23.96	19.19	15.55	12.57	11.55	8.02	11.75	8.13
投资性房地产	7.08	5.67	12.27	9.92	11.84	8.22	11.51	7.97
固定资产	25.28	20.25	28.54	23.06	27.67	19.21	30.33	20.99
在建工程	29.10	23.31	31.43	25.40	33.83	23.49	31.89	22.07
无形资产	14.59	11.68	18.51	14.96	18.20	12.64	18.03	12.48
其他非流动资产	11.93	9.56	9.12	7.37	33.71	23.40	34.20	23.67
资产总额	207.27	100.00	208.05	100.00	206.18	100.00	204.14	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，2021—2023 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 25.51%。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 53.98%，主要系公司与关联方的往来款、委托贷款增加，以及在收购腾冲东云过程中承接原股东对其债权所致。货币资金中有 2.68 亿元受限资金，主要为保证金、专项款、定期存款和冻结资金等。2021—2023 年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降 32.89%，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。截至 2023 年底，公司应收账款账面余额 9.64 亿元，主要为园林园艺和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 年以内的仅 2.24 亿元，整体账龄较长；累计计提坏账准备 5.11 亿元，其中，对永州湘源文化旅游有限公司、湖南经发展文化旅游投资有限公司、肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司和邳州市园林绿化服务中心分别计提 0.92 亿元（账面价值 0.97 亿元）、0.79 亿元（账面价值 0.45 亿元）、0.22 亿元（账面价值 0.38 亿元）、0.48 亿元（已全额计提），应收账款仍存在一定坏账风险。2021—2023 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 21.46%。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 47.26%，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；其他应收款主要为对云南文投等关联方的借款及往来款，账龄在 1 年以内的占 45.02%，1~2 年的占 22.13%，账龄偏长；累计计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例较低。2021—2023 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 50.15%。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 166.30%，主要系收购腾冲东云导致合并范围内住宅项目及土地储备增加所致，存货主要由开发成本（16.55 亿元）及开发产品（1.00 亿元）构成，已计提跌价准备 1.50 亿元，主要为对开发成本的计提²。

非流动资产方面，2021—2023 年底，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降 30.56%。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底下降 25.70%，主要系处置股权以及权益法下核算的联营企业发生亏损所致，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。2021—2023 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 29.32%。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底下降 3.55%，投资性房地产按成本计量，包括房屋、建筑物（11.73 亿元）和土地使用权（0.10 亿元）。2021—2023 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 4.63%。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 3.02%。公司固定资产账面价值主要由房屋建筑物（20.13 亿元）、机器设备（2.68 亿元）和运输工具（1.70 亿元）构成，已累计计提折旧 17.90 亿元；固定资产成新率 75.41%，成新率较高。2021—2023 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 7.83%。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 7.64%，主要系公司对在建旅游项目继续投入所致。2021—2023 年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长 11.71%。截至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 1.65%。公司无形资产主要由土地使用权（14.60 亿元）和特许权（2.70 亿元）构成，已累计摊销 7.02 亿元，计提减值准备 0.84 亿元。2021—2023 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 68.09%。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 269.80%，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）。

截至 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%；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。

² 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。

图表 13 • 截至 2023 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	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
合计	18.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额和资产构成较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续下降，截至 2023 年底，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高。

2021—2023 年底，主要因净利润亏损，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 6.06%。截至 2023 年底，公司所有者权益 113.80 亿元，较上年底下降 7.60%。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、资本公积分别占所有者权益的 52.06%和 32.31%。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 114.25 亿元，较上年底略有增长，所有者权益构成较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，债务规模有所扩大，主要债务指标略有上升。截至 2023 年底，公司债务以长期债务为主，债务负担可控。截至 2024 年 9 月底，公司债务负担较上年底变化不大，因存续债券即将到期，短期债务占比有所上升。

2021—2023 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.62%。截至 2023 年底，公司负债总额 92.38 亿元，较上年底增长 8.82%，主要系其他应付款等流动负债增加所致。其中，流动负债占 49.36%，非流动负债占 50.64%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	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	43.86	56.01	40.19	47.35	45.60	49.36	55.22	61.43
应付账款	9.30	21.21	10.45	25.99	12.20	26.76	11.43	20.71
其他应付款	7.52	17.14	10.81	26.88	18.13	39.77	18.66	33.79
一年内到期的非流动负债	13.12	29.90	1.91	4.76	4.03	8.83	12.39	22.45
非流动负债	34.44	43.99	44.69	52.65	46.78	50.64	34.67	38.57
长期借款	19.97	57.97	24.14	54.02	25.28	54.05	28.52	82.27
应付债券	0.00	0.00	10.35	23.16	10.36	22.14	0.00	0.00
长期应付款	9.95	28.88	4.74	10.61	4.53	9.68	4.44	12.80
负债总额	78.30	100.00	84.89	100.00	92.38	100.00	89.88	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

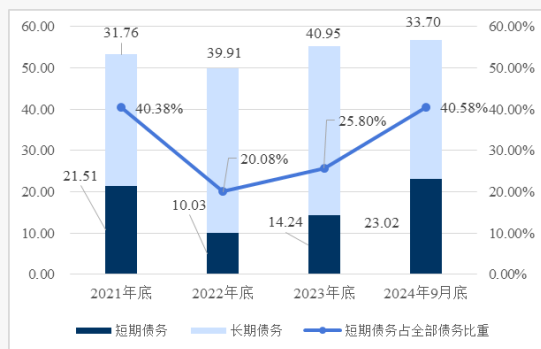
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动负债方面，2021—2023 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 14.54%。截至 2023 年底，公司应付账款主要为采购设备款和建筑工程款等；较上年底增长 16.83%，主要系进行景区提升改造，应付工程款增加所致。应付账款中账龄在 1 年以内的占 49.65%，1~2 年的占 6.28%，2~3 年的占 15.11%，3 年以上的占 28.95%，整体账龄偏长。2021—2023 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 55.33%。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底增长 67.82%，主要系合并范围扩大，关联方往来款增加所致；其他应付款主要为关联方往来款（12.32 亿元）和其他单位往来款（3.46 亿元）等。2021—2023 年底，公司一年内到期

的非流动负债波动下降，年均复合下降 44.58%；截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款（3.54 亿元）和一年内到期的租赁负债（0.24 亿元）。

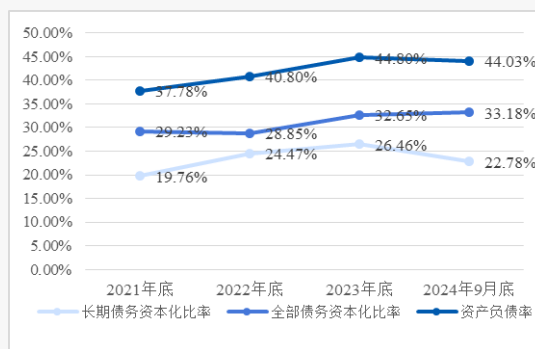
非流动负债方面，2021—2023 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 12.53%，主要系公司调整借款期限结构以及持续进行固定资产类投资所致。截至 2023 年底，公司长期借款（含一年内到期的部分）主要由质押借款（占 50.51%）、抵押借款（占 22.25%）和信用借款（占 21.71%）构成。截至 2021 年底，公司存续债券全部将于 2022 年到期，2022—2023 年底，公司应付债券为存续债券“22 云南世博 MTN001”（本金 10 亿元）。2021—2023 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 32.54%。

图表 15 • 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整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

债务方面，2021—2023 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.78%，总体增幅不大。截至 2023 年底，公司全部债务 55.18 亿元，其中长期债务占 74.20%。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%，较上年底分别上升 4.00 个百分点、3.81 个百分点和 1.98 个百分点。公司债务负担较上年底有所加重，但整体仍处于可控水平。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 2.70%至 89.88 亿元，全部债务较上年底增长 2.80%至 56.72 亿元；主要因“22 云南世博 MTN001”将于一年内到期，公司短期债务占比较上年底上升 14.78 个百分点至 40.58%。截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率为 44.03%，较上年底下降 0.77 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.18%和 22.78%，较上年底分别上升 0.52 个百分点和下降 3.68 个百分点，债务负担较上年底变化不大。

3 盈利能力

2021—2022 年，公司主营业务受到外部环境的较大冲击，加之确认资产减值损失和信用减值损失，亏损加剧；2023 年及 2024 年前三季度，公司营业总收入同比保持增长，毛利率较 2022 年水平明显回升，因期间费用规模较大，营业利润仍然亏损，亏损程度明显减轻；2024 年 1—9 月，主要因子公司诉讼案件结案，公司营业外收入增长带动利润总额扭亏为盈。

2021—2023 年，受外部环境变化的影响，公司营业总收入和综合毛利率波动较大，相关分析见本报告“经营分析”部分。

图表 17 • 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	25.33	8.04	12.90	8.25
营业成本（亿元）	22.83	10.05	13.75	7.82
期间费用（亿元）	5.77	5.42	4.38	2.74
资产减值损失（亿元）	-2.79	-6.73	-1.29	0.00
信用减值损失（亿元）	-1.49	-0.12	-0.96	-0.26
投资收益（亿元）	1.10	1.73	-1.50	0.12
利润总额（亿元）	-6.72	-12.69	-9.30	0.36
营业利润率（%）	8.92	-28.90	-8.69	1.73
总资本收益率（%）	-2.67	-6.60	-5.02	--

净资产收益率 (%)	-5.31	-10.50	-8.70	--
------------	-------	--------	-------	----

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 12.93%。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 22.79%、67.35%和 33.92%。2023 年，公司费用总额为 4.38 亿元，同比下降 19.22%，主要系管理费用减少所致。从构成看，销售费用为 0.62 亿元，同比增长 15.80%，低于营业总收入的增速；管理费用为 3.81 亿元，同比下降 21.67%，主要系管理部门人工成本下降所致；研发费用为 0.53 亿元，同比下降 4.47%；财务费用为-0.59 亿元，因利息收入规模较大，财务费用仍表现为财务收益，同比增长 8.29%。由于营业总收入快速回升，2023 年，公司期间费用率同比下降 33.43 个百分点，但仍对利润存在较大侵蚀。

2021—2022 年，公司营业利润分别为-6.34 亿元和-12.43 亿元；2023 年，公司营业利润为-9.08 亿元，亏损额同比下降 26.97%。

2021—2023 年，公司资产减值损失主要来自在建工程减值损失、存货跌价损失、投资性房地产减值损失和长期股权投资减值损失；信用减值损失主要来自应收账款和其他应收款的坏账损失。2021—2022 年，公司投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益分别占 59.85%和 14.46%，处置长期股权投资产生的投资收益分别占 24.74%和 81.54%；2023 年，公司投资净损失 1.50 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资损失（占 94.15%）。

2021—2023 年，公司持续亏损。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 8.25 亿元，同比增长 30.36%；毛利润为 0.43 亿元，较上年同期增长 4.23%。主要因期间费用规模较大，公司营业利润为-2.59 亿元，亏损额较上年同期有所扩大，主要系财务净收益减少所致。2024 年 1—9 月，公司确认营业外收入 2.97 亿元，利润总额由上年的-2.27 亿元增长至 0.36 亿元。

4 现金流

2021—2023 年，公司收入实现质量明显提高，但整体看，经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流入与流出基本平衡。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量、流出量均逐年下降。其中，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，但流入与流出量总体基本平衡。公司在工程类业务的开展中控制需垫资业务的规模并积极回款，2022—2023 年，收入的实现质量较高，经营活动现金由 2021 年的净流出转为净流入。

从投资活动看，2021—2023 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）、处置股权和债权资产获得的现金，以及取得投资收益收到的现金等；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、固定资产购建支出以及收购股权和债权的支出等。2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量与流出量均持续下降，筹资活动现金由净流入转为净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额合计-21.36 亿元，筹资活动产生的现金流量净额合计-0.26 亿元，现金及现金等价物持续下降。

图表 18 • 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计（亿元）	38.68	23.62	20.15	38.76
经营活动现金流出小计（亿元）	45.02	20.92	19.41	37.85
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.34	2.70	0.74	0.91
投资活动现金流入小计（亿元）	60.42	64.35	70.48	39.95
投资活动现金流出小计（亿元）	68.48	64.65	80.58	42.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.06	-0.30	-10.10	-2.92
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-14.40	2.40	-9.36	-2.01
筹资活动现金流入小计（亿元）	39.29	22.07	6.47	5.69
筹资活动现金流出小计（亿元）	33.71	26.02	8.37	5.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.59	-3.95	-1.90	-0.17

现金收入比（%）	99.85	184.92	118.35	122.64
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-8.81	-1.54	-11.25	-2.18

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年 1—9 月，公司投资活动现金净流入 0.91 亿元，投资活动现金净流出 2.92 亿元，筹资活动现金净流出 0.17 亿元。

5 偿债指标

2021—2023 年，公司长期偿债指标表现差，短期偿债指标表现较好；公司间接融资渠道有待拓宽；公司存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	187.97%	209.75%	136.27%
	速动比率	168.63%	191.87%	94.32%
	经营现金流动负债比	-14.46%	6.72%	1.63%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.29	0.27	0.05
	现金短期债务比（倍）	0.98	2.50	0.81
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-1.24	-7.78	-3.95
	全部债务/EBITDA（倍）	-42.81	-6.42	-13.96
	经营现金/全部债务（倍）	-0.12	0.05	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.52	-3.79	-1.88
	经营现金/利息支出（倍）	-2.66	1.32	0.35

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资料整理

2021—2023 年底，公司流动比率、速动比率均波动下降，截至 2023 年底，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度仍较高；随着经营活动产生的现金流量净额于 2022 年由负转正，以及 2023 年净流入量的下降，经营现金流动负债比、经营现金/短期债务指标大幅波动，经营活动现金对流动负债和短期债务的保障程度整体处于一般水平；公司现金类资产和短期债务均有较大幅度的下降，现金短期债务比总体处于高水平。

2021—2023 年，公司 EBITDA 持续为负值，无法对债务本息形成保障；经营现金波动大，对债务本息的保障不稳定。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保合计 0.63 亿元，被担保方为肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司（华侨城集团内企业），担保余额相当于公司同期净资产的 0.55%。

截至 2024 年 9 月底，公司作为被告、已判决待执行的重大诉讼共 3 项，涉案金额合计 1.20 亿元（相当于公司同期净资产的 1.05%）；公司作为被告的重大未决诉讼共 7 项，涉案金额合计 6.14 亿元（相当于公司同期净资产的 5.37%），主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷。

截至 2024 年 9 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 46.07 亿元，已使用 34.93 亿元，尚未使用额度为 11.14 亿元。

6 公司本部财务分析

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贷款及对其他企业提供资金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，以货币资金为主）、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 9 月底，公司本部持有的子公司云南旅游股权市值 21.35 亿元（按 9 月 30 日收盘价计算），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投资收益（子公司云南云旅房地产开发有限公司在被吸收合并前进行了分红）。2023 年，公司本部投资收益为 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贷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。

十、ESG 分析

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的社会责任，治理结构较为健全，ESG 方面总体表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营业务（旅游及其他业务）所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。2023 年，公司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。

十一、外部支持

1 支持能力

股东支持能力强。

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 2023 年底，华侨城集团资产总额 5515.92 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

华侨城集团在管理、业务协同和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，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，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 年公司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）；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。

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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构具有一定影响。

公司本期债项发行规模上限为 12.00 亿元，分别相当于公司 2023 年底长期债务和全部债务的 29.31%和 21.75%，对公司现有债务结构存在一定影响。

以 2023 年底财务数据为基础，若本期债项发行额度为 12.00 亿元，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 44.80%、32.65%和 26.46%上升至 47.84%、37.12%和 31.75%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到募集资金拟用于偿付现有债务，在募集资金按约定使用后，相关影响将明显降低。

2 本期债项偿还能力

公司经营性现金流对本期债项及发行后长期债务具有一定的保障；因持续亏损，2021—2023 年 EBITDA 无法对本期债项及发行后长期债务形成保障。本期债项发行规模较大，到期时将产生较大的集中兑付压力。

以 2023 年底财务数据为基础，若本期债项发行额度为 12.00 亿元，本期债项发行后，公司长期债务为 52.95 亿元，公司经营活动现金流入额对发行后长期债务的保障程度处于一般水平；由于近年来利润亏损，EBITDA 无法对发行后的长期债务形成保障。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	52.95
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.38
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-13.40

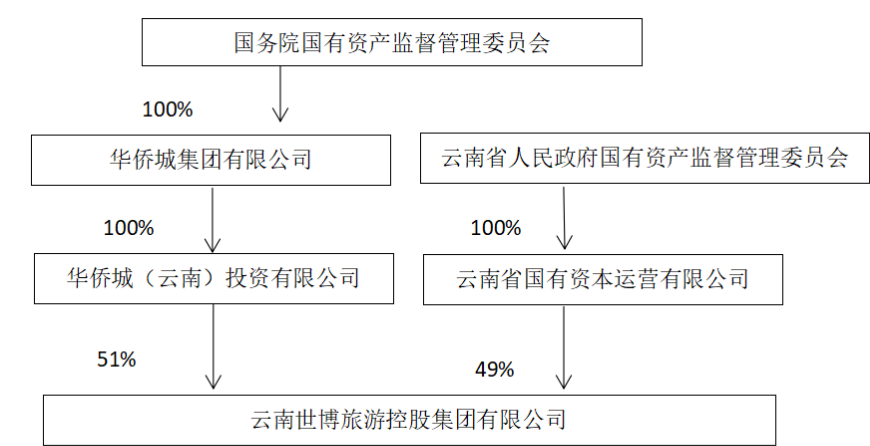
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债项发行额度上限（12.00 亿元）的 3.22 倍、1.97 倍和 1.68 倍；2021 年，公司经营活动现金呈净流出状态，2022—2023 年，公司经营活动现金净流入额分别为本期债项发行额度上限（12.00 亿元）的 0.23 倍 0.06 倍。

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 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 9 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 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.02	25.09	11.54	7.39
应收账款（亿元）	10.04	4.95	4.52	4.30
其他应收款（亿元）	37.97	44.41	23.42	25.32
存货（亿元）	8.49	7.18	19.13	18.91
长期股权投资（亿元）	23.96	15.55	11.55	11.75
固定资产（亿元）	25.28	28.54	27.67	30.33
在建工程（亿元）	29.10	31.43	33.83	31.89
资产总额（亿元）	207.27	208.05	206.18	204.14
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	23.48	27.29	23.25	23.90
所有者权益（亿元）	128.97	123.17	113.80	114.25
短期债务（亿元）	21.51	10.03	14.24	23.02
长期债务（亿元）	31.76	39.91	40.95	33.70
全部债务（亿元）	53.27	49.94	55.18	56.72
营业总收入（亿元）	25.33	8.04	12.90	8.25
营业成本（亿元）	22.83	10.05	13.75	7.82
其他收益（亿元）	0.24	0.36	0.17	0.11
利润总额（亿元）	-6.72	-12.69	-9.30	0.36
EBITDA（亿元）	-1.24	-7.78	-3.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.29	14.87	15.27	10.11
经营活动现金流入小计（亿元）	38.68	23.62	20.15	38.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.34	2.70	0.74	0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.06	-0.30	-10.10	-2.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.59	-3.95	-1.90	-0.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.44	1.06	2.72	--
存货周转次数（次）	3.00	1.28	1.04	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	99.85	184.92	118.35	122.64
营业利润率（%）	8.92	-28.90	-8.69	1.73
总资本收益率（%）	-2.67	-6.60	-5.02	--
净资产收益率（%）	-5.31	-10.50	-8.70	--
长期债务资本化比率（%）	19.76	24.47	26.46	22.78
全部债务资本化比率（%）	29.23	28.85	32.65	33.18
资产负债率（%）	37.78	40.80	44.80	44.03
流动比率（%）	187.97	209.75	136.27	108.02
速动比率（%）	168.63	191.87	94.32	73.78
经营现金流动负债比（%）	-14.46	6.72	1.63	--
现金短期债务比（倍）	0.98	2.50	0.81	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.52	-3.79	-1.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	-42.81	-6.42	-13.96	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；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、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.53	8.88	0.92	1.97
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	67.24	67.92	60.55	62.49
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	52.84	58.04	48.98	49.01
固定资产（亿元）	0.47	0.42	0.80	0.75
在建工程（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.01
资产总额（亿元）	141.12	141.23	141.79	146.09
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	104.12	108.91	110.78	111.68
短期债务（亿元）	13.11	3.01	1.01	11.64
长期债务（亿元）	5.38	17.79	22.04	13.28
全部债务（亿元）	18.49	20.80	23.05	24.91
营业总收入（亿元）	0.09	0.01	0.04	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.66	0.80	1.78	0.92
EBITDA（亿元）	1.86	1.69	2.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.77	0.00	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	25.79	16.16	13.77	34.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.13	-7.67	-2.28	1.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.82	4.50	-7.04	-1.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.83	1.51	1.37	1.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.16	1.58	5.01	--
存货周转次数（次）	102.44	205.05	205.05	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	856.73	3.44	0.00	68.69
营业利润率（%）	71.47	-40.34	42.94	-57.04
总资本收益率（%）	1.28	1.27	1.89	--
净资产收益率（%）	0.44	0.76	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	4.91	14.04	16.60	10.62
全部债务资本化比率（%）	15.08	16.03	17.22	18.24
资产负债率（%）	26.22	22.88	21.87	23.56
流动比率（%）	246.15	531.22	690.73	308.93
速动比率（%）	246.15	531.22	690.73	308.93
经营现金流动负债比（%）	-0.41	-53.03	-25.57	--
现金短期债务比（倍）	0.80	2.95	0.92	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	2.06	2.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.94	12.33	8.14	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；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	
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。