

信用等级公告

联合[2012] 006 号

联合资信评估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 2012 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

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年一月五日

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

电话: (010) 35679656

传真: (010) 35679628

邮编: 100022

网址: www.jianzhixing.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南世博旅游控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南世博旅游控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南世博旅游控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南世博旅游控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南世博旅游控股集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



云南世博旅游控股集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 3.3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 1 月 5 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(万元)	297891.66	299473.83	304382.40	329354.00
所有者权益(万元)	161636.92	174056.00	176638.23	183872.20
长期债务(万元)	36815.08	24574.20	14211.80	13463.32
全部债务(万元)	56331.61	27840.74	26878.33	42409.86
营业收入(万元)	138277.39	135242.50	135482.50	89596.05
利润总额(万元)	10709.50	4191.68	7765.37	5869.89
EBITDA(万元)	18224.27	12502.15	17261.47	--
经营性净现金流(万元)	5233.38	11798.54	20154.82	162.05
营业利润率(%)	24.24	24.64	21.52	29.88
净资产收益率(%)	5.30	1.22	2.72	--
资产负债率(%)	45.74	41.88	41.97	44.17
全部债务资本化比率(%)	25.84	13.79	13.21	18.74
流动比率(%)	225.64	213.62	189.71	160.43
全部债务/EBITDA(倍)	3.09	2.23	1.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.22	6.05	9.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.55	0.38	0.52	--

注: 2008 年-2009 年财务数据为模拟数据; 2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

王佳 肖雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对云南世博旅游控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了其作为云南省旅游行业的龙头企业,在品牌、资源获取及产业链完整性等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到旅游行业易受宏观经济影响、房地产板块受宏观政策调控影响较大等因素对公司的经营可能带来的不利影响。

从中长期发展看,公司新开发旅游项目较多,未来随着公司新开发旅游项目的陆续建成及对现有资源的进一步整合,公司盈利能力有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司作为云南省国资委下属的大型旅游产业集团,在资源获取等方面具有显著优势。
2. 云南省旅游资源丰富,公司控制的元阳哈尼梯田、丽江老君山等旅游资源优良,世博园品牌效应较高,公司区位优势明显。
3. 公司集“吃”“住”“游”“行”“购”为一体,旅游产业链完整。
4. 公司经营活动现金流入规模大,对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济及公共突发事件影响。
2. 公司房地产板块受宏观政策调控影响较大。
3. 投资收益及营业外收入等非经营性收益规

模较大，其稳定性对公司盈利水平影响大。

4. 公司未来投资规模大，对外融资需求增加。

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”或“世博旅游集团”）前身是成立于1997年的云南省园艺博览集团有限公司，注册资本10000万元，属于云南省政府设立的国有独资公司，云南省国有资产经营有限责任公司为其国有资本出资人。2004年4月，云南省园艺博览集团有限公司更名为云南世博集团有限公司。经多次股权变更，截至2008年底，云南省世博集团有限公司最终控制人变更为云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”），持股比例100%。

2009年，根据云南省政府“云政复[2009]34号”文及云南省国资委“云国资产权函[2009]144号”规定，云南世博集团有限公司和云南旅游产业集团有限公司进行资产重组后，更名为云南世博旅游控股集团有限公司，股东为云南省国资委，注册资本增加至10亿元。2009年11月，云南省国资委对世博旅游集团增资2500万元。截至2011年9月底，公司注册资本102500万元。

公司经营范围包括提供综合性旅游服务，开展国内外旅游业务；旅游景区的投资开发及经营管理；酒店投资及经营管理；旅游房地产开发业务；旅游交通、物流与配送、出租汽车业务；会务展览、教育培训、演艺文化娱乐及传媒业务；旅游电子商务及旅游商品开发与经营；投融资业务；园林园艺业务；国内外贸易及进出口业务等。

截至2010年底，公司纳入合并报表范围的子公司21家（附件1-2），其中上市公司1家，为云南旅游股份有限公司（股票代码 SZ002059，以下简称“云南旅游”）。公司总部下设办公室、人力资源部、经营管理部、改革办、资产财务部、规划发展部、纪检监察室、党委工作部、工会办公室等部门（附件1-1）；在职员工4713人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额304382.40万元，负债总额127744.17万元，所

有者权益合计176638.23万元（其中少数股东权益59194.07万元）。2010年公司实现营业收入135482.50万元，利润总额7765.37万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额329354.00万元，负债总额145481.80万元，所有者权益合计183872.20万元（其中少数股东权益63132.17万元）。2011年1-9月，公司实现营业收入89596.05万元，利润总额5869.89万元。

公司地址：云南省昆明市白龙小区白龙路375号；法定代表人：王冲。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册总额度为7亿元的中期票据，分2期发行，其中第一期3.3亿元（以下简称“本期中期票据”），其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金的52.42%将用于补充公司及下属公司生产经营活动所需营运资金，47.58%将用于归还银行借款。

三、行业分析

公司所处行业为旅游行业，包括景区、旅行社、酒店等多个业务板块。

1. 中国旅游行业现状

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过近30年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

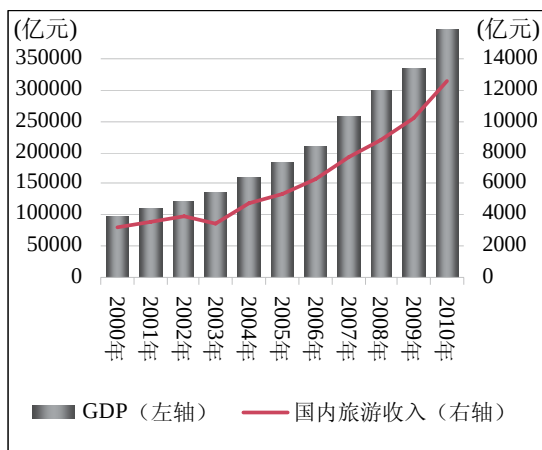
“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对

中国经济社会发展的积极作用更加明显。2010年中国旅游经济呈现又好又快的增长态势：三大市场全面增长，国内市场主体地位进一步突出；旅游投资规模扩大。2010年全年旅游业总收入1.57万亿元，同比增长21.7%。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来，中国GDP及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图1 2000~2010年GDP与国内旅游收入

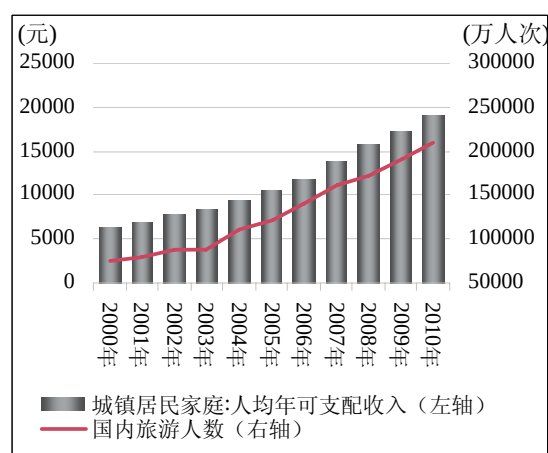


资料来源：国家旅游局和国家统计局。

近年来，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2008年，国内旅游人数为17.10亿人次，同比增长6.21%，同期实现国内旅游

收入8749.00亿元，同比增长12.59%；2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数19.02亿人次，同比增长11.1%，国内旅游收入1.02万亿元，同比增长16.4%。中国国内旅游的持续增长，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。2010年以来国内旅游保持平稳较快增长，全年旅游人数21亿人次，同比增长10.06%；国内旅游收入1.26万亿元，同比增长23.5%；国内旅游市场增速城镇高于农村。

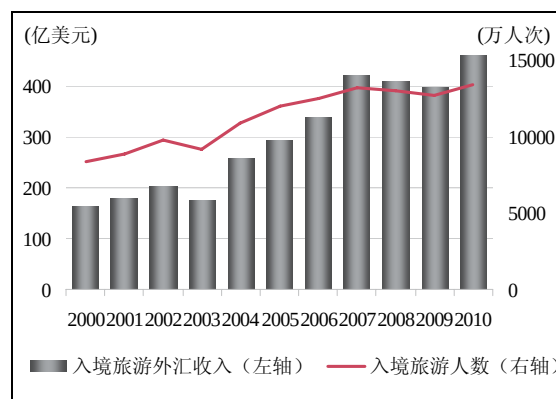
图2 2000~2010年人均可支配收入与国内旅游人数



资料来源：国家旅游局和国家统计局。

国际旅游现状

图3 2000~2010年入境旅游人数与外汇收入



资料来源：国家旅游局。

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功

申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

入境旅游方面，2008年美国次贷危机引发的全球性金融危机对旅游需求特别是入境旅游需求造成较明显负面影响，中国入境旅游呈现显著下降态势，除了香港同胞入境人数小幅增加之外，入境旅游的澳门和台湾同胞、外国人与上年同期相比都有一定程度的下降。2009年，受甲型H1N1流感的暴发和金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软。同期，中国入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别实现1.26亿人次和397亿美元，同比依然延续下降态势，但降幅已开始逐季度收窄。2010年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数1.34亿人次（同比增长5.8%），入境过夜旅游人数5566万人次（同比增长9.4%）；旅游外汇收入458亿美元，同比增长15.5%。

出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近年来，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长，但增幅有所波动。2008年~2010年，中国出境旅游总人数分别达到0.46亿人次、0.48亿人次和0.57亿人次，分别同比增长11.93%、4.0%和20.4%。考虑到未来国内外宏观经济的回暖和稳定，出境旅游有望继续保持较好发展。

目前中国国内旅游市场规模已位居全球第一，出境旅游市场和入境旅游市场规模均位居全球第四，中国已经成为世界旅游大国。整体看，中国国际旅游业务发展势头良好。

2. 主要细分子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综合性产业，旅游业的发展带动了包括景区、

酒店、旅行社等细分子行业的发展。

景区

目前全国旅游景区20000多家，其中A级景区3388家（其中5A级景区66家，4A级景区977家）。景点资源数量相对有限，景点尤其是4A级以上景点的供不应求使得这些景区拥有了独特的资源垄断优势。

景区类公司收入增长的动力主要来自客流的增长与票价的提升，而由于景区固定成本占比相对较大的特征，景区盈利一般可实现比客流更快速增长。2005年中华人民共和国建设部叫停门票经营权转让、2008年八部委禁止门票经营权或风景区开发权打包上市，因此拥有国家最高等级景区门票经营权的景区稀缺性更加突出。

目前中国旅游行业发展迅速，旅游增长潜力巨大，景区作为观光游最受益的子行业，作为居民消费升级首先会选择的旅游产品，将会首先受益。

酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。2004~2009年，中国星级饭店营业额从1170.50亿元增长到1818.18亿元；截至2010年底，国家旅游局星级饭店统计系统共有13652家星级饭店注册账户信息，行业竞争较为激烈。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2009年，受金融危机和甲型H1N1流感疫情的影响，中国主要地区的星级饭店平均房价和出租率同比均有所下滑。联合资信注意到，经济型酒店在经济危机中受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

随着经济形势的渐渐好转及流感疫情的消散，2010年以来全国酒店业经营情况有所好

转。2010年4月1日起,国家旅游局根据新的《旅游统计调查制度》执行《星级饭店统计管理系统》,截至2011年6月底共有13913家星级饭店填报基础信息,其中上报2011年第二季度经营情况统计数据的有12092家。根据国家旅游局公布的信息,12092家星级饭店数量、平均房价及平均出租率如表1所示。2011年第二季度全国星级饭店平均房价303.84元/间夜,平均出租率为62.14%。

表1 2011年第二季度全国星级饭店经营情况统计表
(按星级分)

星级	饭店数量	平均房价(元/间夜)	平均出租率(%)
合计	12092	303.84	62.14
一星级	213	111.3	53.99
二星级	3678	142.49	59.87
三星级	5524	206.01	61.87
四星级	2088	344.14	63.76
五星级	589	685.49	62.76

资料来源:国家旅游局

从各区域的收入结构情况来看,2011年第二季度东、中、西部地区的餐饮和客房收入两项主营业务收入之和占营业总收入比重分别为88.53%、92.98%和90.63%,且东、中部地区餐饮收入比重均大于客房收入,西部地区客房收入比重较大。

从全国东中西部三大区域来看,2011年第二季度东部地区平均房价高于全国水平,中部地区平均出租率最高。

表2 2011年第二季度全国星级饭店经营情况区域平均值比较

星级	餐饮收入比重(%)	客房收入比重(%)	平均房价(元/间夜)	平均出租率(%)
东部地区	44.85	43.68	360.08	60.76
中部地区	46.81	46.17	229.17	66.64
西部地区	41.94	48.69	229.22	62.28

资料来源:国家旅游局

从未来发展看,中国未来经济、人均GDP将继续保持增长的趋势,经济的健康稳定发展将给酒店业的发展带来契机。据国家旅游局预测,到2015年,全国将新增各类住宿设施约20万家,其中星级饭店约1万家,五星级饭店

将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

总体来看,近年来酒店业增长较快,但也表现出较强的周期性。随着酒店行业竞争的加剧,单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力,竞争力日趋下降,未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小,从中长期看,旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力,随着中国旅游业的持续发展,酒店行业仍面临良好的发展机遇。

旅行社

伴随着中国旅游业的高速发展,中国旅行社行业也发生了巨大的变化,近二十年来行业规模不断扩大,从业人员不断增加,旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前,旅行社行业一直处于垄断经营状态,尤其是一类旅行社,一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年,国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮,旅行社逐渐放开,数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》,1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格,实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段,暂不受理和审批新的国际旅行社,国际旅行社数量增长受到一定的遏制,但是国内旅行社增长较快。截至2009年底,全国共有旅行社21649家,同比增长4.63%;截至2010年底,全国共有旅行社22784家;截至2011年6月底,全国旅行社总数为23315家。

从市场角度分析,旅游业务分为三块:国内游、入境游、出境游。根据2011年全国旅

行社统计调查公报的数据，目前国内旅游业务规模最大，出境旅游业务次之，入境旅游业务2009年受国际金融危机及甲型H1N1疾病的影响，经营情况一般，进入2010年后出现恢复性增长。如表3所示，目前旅游业务板块的结构基本与中国旅游业“以国内旅游为基础、入境旅游为重点、出境旅游为补充”的总体状况相一致，较好地反映了“大力发展入境旅游、积极发展国内旅游、适度发展出境旅游”的发展方针。

表3 2011年第二季度全国旅行社业务经营情况

业务板块	国内旅游	入境旅游	出境旅游
组织人数（万人次）	3714.89	344.81	452.31
接待人数（万人次）	4425.95	595.15	--

资料来源：国家旅游局

但是，旅行社行业的传统经营模式（通过服务向旅游者收取一定的手续费，从旅游产品的各类供应商（如航空公司、饭店等）获取一定的佣金和折扣，从中获取基本的收入）决定了行业门槛较低，再加上行业规范度不够，从而导致了旅行社盈利能力提升空间较为有限。目前，中国的旅行社行业普遍存在“小散弱差”的状况，企业规模小，实力弱，竞争力不强。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。

近10年旅行社业的企业数量不断增加，企业数量每年的增长幅度都超过旅游人数的增长幅度而造成供求失衡。特别是在2009年，利润较高的入境业务由于入境游客量的大幅减少而大幅下滑；而国内业务，由于人们越来越多采用“自助游、自驾游”的旅游方式，业务量也将面临萎缩的风险，旅行社整体生存环境面临恶化。从未来看，旅行社行业的产品和服务的差异化特征将逐渐显现，行业市场也将进一步细分，如会奖商务游、自助游、度假

自助等等，这些细分市场产品的出现有助于行业盈利能力的增强。

3. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。国家在“十一五”规划中曾明确提出要“促进服务业加快发展”，“积极发展文化、旅游、社区服务等需求潜力大的产业”。2006年，全国旅游工作会议又确定中国旅游业未来五年规划发展目标是把旅游业培育成国民经济重要产业，同时为建设世界旅游强国夯实基础。

2008年，受全球金融危机波及，中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。为了拉动旅游内需，2009年上半年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划，旨在结合国家扩大内需政策，采取具体措施倡导奖励旅游（对优秀员工）、福利旅游（对低收入群体，企业可把奖励旅游、福利旅游支出列入其经营成本）等方式，引导国民休闲旅游沿着正常、安全、持续的方向发展。与此同时，各省市地区也根据自身实际情况特点推出了具有针对性的发展战略，通过发行旅游消费券、减免景区门票收费等方式增加旅游市场的有效需求。

2009年12月，国务院发布《关于加快发展旅游业的意见》，明确提出把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业，旅游业的行业地位得到前所未有的提高。

2010年7月，国务院办公厅发布《贯彻落实国务院加快发展旅游业意见重点工作分工方案》，明确提出“推动旅游产品多样化发展”、“合理利用民族村寨、古村古镇，建设特色景观旅游村镇”、“积极发展休闲度假旅游，引导

城市周边休闲度假带建设”等，并由各部委落实相关工作，促进旅游业的发展。部分地方政府也相继出台了旅游业振兴的配套政策，以期通过发展旅游业来扩大内需。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展十二五规划纲要》中提出，要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

总体看，中央和地方政府近一段时间推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳发展。

4. 市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、赢利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。此次金融危机的爆发，短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，行业紧缩有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得

以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

5. 行业展望

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素不断增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如 1997 年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游仅有 1 次/年，远低于中等发达国家 3 次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均 GDP 超过 3000 美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到 2015 年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

6. 云南省旅游环境

云南是中国旅游资源最富集的省份之一，其特殊的地形地貌呈现出类型多样、立体分布

的气候特点，囊括了中国南北方各种气候类型。经过多年的建设，云南省已形成了六大云南旅游精品线路，即滇中度假休闲之旅、滇西北香格里拉生态文化之旅、滇西异国风情之旅、滇西南热带雨林风情之旅、滇东南喀斯特山水奇观之旅、滇东北古滇文化之旅。

云南交通便捷，拥有发达的立体交通网络。昆明国际机场年旅客吞吐量位居全国第五位，是中国重要的区域性国际航空枢纽中心。云南省内有连接香格里拉、大理、丽江、西双版纳保山、普洱、临沧、文山、昭通等主要旅游区的 9 条航线；省外有到北京、上海、广州、香港、澳门等 60 多个大中城市的直达航线；还有到曼谷、新加坡、吉隆坡、大阪、首尔等 13 条国际直达航线。铁路公路四通八达、纵贯全境；昆明至曼谷、缅甸腊戍和越南河内的高速公路及连接云南与中南半岛各国的“泛亚”铁路也正在修建之中。根据中、老、缅、泰四国签署的“澜—湄商船通航协定”，四国商船已经可以在云南的思茅港至老挝的琅勃拉邦港间的 900 千米的航道上自由航行，可在四国沿岸的 14 个港口和码头停泊。

根据云南省旅游局公布的信息，2010 年云南省全省旅游业总收入 1006.83 亿元，比去年同期增长 24.24%；其中共接待海外入境游客 662.81 万人次，同比增长 14.7%；实现外汇收入合计 13.24 亿美元，同比增长 12.92%。2010 年云南省共接待国内旅游者 13837 万人次，比去年同期增长 15.09%；实现国内旅游收入 916.82 亿元，比去年同期增长 25.48%。

目前云南省内旅游行业的主要经营主体，除公司外，还有丽江玉龙旅游股份有限公司（股票代码：002033）、大理旅游集团有限责任公司等。2011 年，国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见（国发[2011]11 号）明确提出将云南建设为国内一流、国际知名的旅游目的地，推动云南旅游跨越式发展，对云南省府和国家产业政策和供地政策的重大旅游产业项目，在新增建设用地计划指

标安排上予以倾斜。

四、基础素质分析

1. 竞争优势

公司是云南省政府集合原云南世博集团有限公司和原云南旅游产业集团有限公司而组建的新的旅游企业，具有充分的资源竞争优势：

（1）政府资源。云南省委、云南省政府支持公司成为云南省旅游龙头企业，主导完成了两大旅游集团的合并重组。公司主要高层领导大多具有政府工作背景，在争取地方优惠政策方面具有优势，为世博旅游集团在区域内实行资源扩张性战略提供必要的条件。

（2）品牌资源。公司各个业务，如景区、会展、旅行社、出租车、旅游汽车、酒店等均具有良好的品牌。“世博园”品牌具有较高的知名度和美誉度，是重要的无形资产；“世博出租”在云南省内的企业品牌影响力较大；“云旅汽车”在云南市场的占有率较高；“昆明饭店”、“云南饭店”、“世博花园酒店”也具有较强大的品牌影响力。

（3）旅游要素资源。公司具有构建旅游产业链完整的要素资源，“吃”、“住”有昆明饭店、云南饭店、世博花园酒店、云之舍等；“行”有出租车、旅游汽车等；“游”有世博园、轿子山、老君山、元阳梯田等景区；“购”有腾冲翡翠城等。公司旅游要素资源完整，部分要素优势突出，但仍需进一步进行资源整合，以更好的发挥协同效应。

（4）土地资源。公司现有的土地资源储备丰富，拥有世博园景区土地 1068.8 亩，世博园周围居住用地 1546.1 亩，以及部分腾冲及丽江老君山等相关土地资源。公司现有土地资源储备可以支撑未来 2-3 年的发展，未来依靠公司的品牌影响力和政府资源优势，将获得更多的支持企业可持续发展的土地资源。

（5）区位资源。云南省旅游资源丰富，

包括多样性的气候、多种多样的动植物、多线路的旅游产品；多民族汇集的文化资源，具有独特的民族风情、历史悠久的少数民族文化及相应的艺术和手工艺品；区位优势，如东盟一体化和大湄公河次区域合作等。

总体看，公司作为云南省国资委下属的大型企业集团，产业链开发完整，规模优势明显，资源可利用度高，整体竞争能力较强。

2. 主要经营主体

公司主要经营主体为云南旅游，目前景区板块及房地产板块收入大部分由云南旅游贡献。

云南旅游是经云南省人民政府云政复[2000]175号文批准，由公司作为主发起人，于2000年12月以发起设立方式组建的股份有限公司，注册资本16000万元，是云南省内大型旅游企业。2006年8月10日云南旅游股票“世博股份”（股票代码：002059）在深圳证券交易所挂牌上市；2010年9月更名为“云南旅游股份有限公司”（简称“云南旅游”）。

云南旅游现有控股子公司1家，全资子公司2家。截至2010年底，云南旅游前10名股东持股情况如下：

表4 截至2010年底公司十大股东构成

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
云南世博旅游控股集团有限公司	10474.00	48.72
云南世博广告有限公司	2021.75	9.40
云南红塔集团有限公司	1980.00	9.21
云南铜业(集团)有限公司	990.00	4.60
北京周林频谱科技有限公司	330.00	1.53
张亚芬	57.94	0.27
许宏鑫	55.00	0.26
严志平	53.30	0.25
黄忠全	52.55	0.24
王楚槟	52.20	0.24

资料来源：云南旅游2010年年报

截至2010年底，云南旅游资产总额为11.32亿元，所有者权益合计7.93亿元；2010年实现营业收入2.66亿元，利润总额0.14亿元。

截至2011年9月底，云南旅游资产总额

为11.20亿元，所有者权益合计8.15亿元；2011年1-9月实现营业收入1.71亿元，利润总额0.32亿元。

3. 人员素质

公司董事长王冲先生，中共党员，研究生学历。王冲先生历任云南省外经贸厅干部，德宏州畹町市副市长（挂职），云南省外经贸厅引进处副处长、外资处处长、厅长助理、副厅长，德宏州人民政府副州长，云南旅游（集团）有限公司董事长、党委书记，云南旅游产业集团有限公司董事长、党委书记，2009年5月任云南世博旅游控股集团有限公司董事长、党委副书记、总经理，2009年11月起任云南世博旅游控股集团有限公司董事长、党委副书记，并兼任云南腾越翡翠城有限公司、丽江市旅游投资有限公司、云南云旅房地产开发有限公司、云南旅游股份有限公司董事长。

公司总经理王云先生，中共党员，硕士研究生学历。王云先生历任丽江地区建委建设科科长、建委主任助理、建委副主任，丽江地区旅游产业管委会常务副主任，丽江玉龙雪山省级旅游开发区管理委员会主任、党组书记，丽江玉龙旅游股份有限公司董事长，2009年11月起任云南世博旅游控股集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2010年底，公司拥有在岗员工4713人，从学历构成看，高中及以下占43.54%，中专占22.51%，大专以上占33.95%；从年龄构成看，35岁以下占42.44%，36岁-50岁占47.60%，50岁以上占9.97%。

总体来看，公司员工年龄构成合理，高级管理人员综合素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。

五、管理分析

1. 管理体制

公司是云南省国资委代为履行出资人职

责的国有独资企业，目前公司按照《公司法》的规定，已建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司建立了董事会、经理层和监事会，不设股东会，由云南省国资委行使股东会职权。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，外部董事 2 名，职工董事 1 名；董事会是公司的经营决策机构，对云南省国资委负责。监事会由 7 名监事组成，其中职工监事 3 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，对董事会负责。

为健全投资决策程序，加强决策科学性，公司设立董事会战略与投资委员会，由 5 名成员组成，其中董事 4 名（含 1 名外部董事）、外聘专家 1 名，通过办公会议和专题会议对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究，对董事会负责。为保证集团战略和发展计划的有效实施，公司设董事会预算委员会，由 3 名董事组成（至少含外部董事 1 名），通过例会或临时会议组织编制、审议和修改公司中长期发展计划和年度预算，并对集团的预算执行情况进行监督和审核。为加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，确保董事会对经理层的有效监督，公司设董事会审计监督委员会，由 3 名成员组成，其中外部董事 1 名，负责公司内外部审计的沟通、监督和核查工作。此外，公司还设薪酬与考核委员会，由 3 名董事组成，负责主要负责修正、审查企业管理人员的业绩考核制度、激励计划、薪酬方案等。

2. 内部控制

对外投资方面，公司明确投资方向应突出旅游主业和相关的重点辅业，实行项目负责人制度，包括项目初评、评审、立项、评估和论证、决策五个步骤，最终向国资委报批或备案。

人员考核方面，公司制订了《公司负责人经营管理业绩考核及激励办法（试行）》，对公司本部及中高层管理人员进行严格考核。考核指标由核心指标、分类指标、综合评价指标三

部分构成，将经营业绩、个人岗位工作业绩与薪酬挂钩，提高员工的积极性。

项目管理方面，公司制订了《公司工程建设项目实施管理暂行办法》，对已批准项目勘察、规划、设计、招标、施工、监理完善各项法规手续、竣工验收等各方面做出了详细规定。

财务管理方面，公司实行统一领导、分级管理的财务管理体系；公司设资产财务部，负责公司本部财务会计工作并管理、督促子公司的财务工作。

预算管理方面，公司采取分级归口方式进行管理。各子公司按公司下达的财务预算目标和政策结合自身情况，制定本企业财务预算方案，每年 11 月底前报公司财务部，并交由总经理办公会、董事会审议。

总体看，公司作为云南省国资委直接管理的国有独资企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

六、经营分析

1. 经营现状

目前公司形成了以旅游业为核心，以生态房地产、会展、园林园艺为重点的产业发展格局。

从营业收入来看，2008年-2010年，公司整体营业收入较为稳定；2010年公司实现营业收入13.55亿元，同比上升0.22%。公司前三大收入来源分别为旅行社、地产及酒店板块，但地产板块近年来收入逐渐下降。2008年-2010年，公司地产板块收入下降主要是由于世博兴云房地产公司受地产政策调整可供出售地产项目减少所致。

从毛利润来看，2008年-2010年，公司毛利润较为稳定，但呈现下降趋势，2010年为3.64亿元，较上年下降4.21%；主要是由于地产板块规模下降所致。从毛利润构成来看，公司前三大利润来源为地产、酒店及会展板块；近年来公司酒店及会展业务发展迅速，在公司毛利

润构成中的占比逐年增加，但2010年地产板块仍然是公司第一大利润来源。

表5 公司近年营业收入及毛利构成

板块	2008年（亿元，%）				2009年（亿元，%）				2010年（亿元，%）				2011年1-9月（亿元，%）			
	营业收入	占比	毛利	占比	营业收入	占比	毛利	占比	营业收入	占比	毛利	占比	营业收入	占比	毛利	占比
旅行社	5.64	40.75	0.30	7.84	5.64	41.67	0.34	9.05	6.52	48.15	0.31	8.56	3.94	43.93	0.19	6.54
地产	4.58	33.14	1.69	44.03	3.91	28.88	1.39	36.71	2.74	20.25	1.15	31.54	1.32	14.73	0.54	18.00
景区	0.63	4.54	0.18	4.73	0.52	3.82	0.12	3.18	0.47	3.46	0.03	0.76	0.64	7.18	0.30	10.21
酒店	1.03	7.46	0.53	13.91	1.29	9.55	0.68	17.78	1.47	10.86	0.82	22.63	1.17	13.04	0.85	28.49
会展	0.82	5.95	0.61	15.86	0.95	7.06	0.69	18.16	0.97	7.19	0.72	19.87	0.85	9.47	0.59	19.69
旅游交通	1.07	7.74	0.52	13.56	1.15	8.50	0.55	14.56	1.14	8.43	0.49	13.38	0.93	10.43	0.45	15.19
其他	0.06	0.42	0.01	0.08	0.07	0.52	0.02	0.57	0.23	1.66	0.12	3.27	0.11	1.22	0.06	1.89
合计	13.83	100.00	3.84	100.00	13.52	100.00	3.80	100.00	13.55	100.00	3.64	100.00	8.96	100.00	2.98	100.00

资料来源：公司提供

2011年1-9月，公司实现营业收入8.96亿元，其中旅行社业务及地产板块仍为公司前两大收入来源；同期，公司实现毛利润2.98亿元，毛利润构成中前三名分别为酒店板块（占28.49%）、会展板块（占19.69%）及地产板块（占18.00%）。

景区

公司涉及景区板块的主要企业为：云南旅游股份有限公司、云南世博元阳哈尼梯田旅游开发有限责任公司、丽江市旅游投资有限公司、昆明轿子山旅游开发有限公司。

目前拥有的景区资源包括：昆明世博园旅游景区、元阳哈尼梯田旅游景区、丽江老君山旅游景区、轿子山旅游景区。

2008年-2010年，公司景区板块营业收入分别为6271.91万元、5162.81万元和4693.58万元，分别占总收入的4.54%、3.82%和3.46%，毛利润分别为1813.94万元、1207.74万元和275.70万元，分别占毛利润合计的4.73%、3.18%和0.76%；毛利率分别为23.92%、23.39%和5.87%。

近三年来公司景区板块因大部分景区景点处于开发建设阶段，经营活动未能正常有效的开展，导致收入、毛利润和毛利率逐年减少。特别是2010年毛利润和毛利率较2009年大幅下滑，其中毛利润较2009年减少932.04万元，主要原因是由于世博园景区2010年实施门票优惠政策，同时受物价上涨等因素造成营业成本的增加。

2011年1-9月，公司景区板块1-9月实现营业收入6430.80万元、毛利润3037.72万元，经营情况大幅好转，主要是公司2011年以来调整了世博园原有的票价优惠政策，且在园内旅游团队购物、休闲餐饮、休闲娱乐等产品逐步推出的带动下，入园人数有所增加；同时随着元阳梯田景区多依树景点、箐口民俗村等主要景点建设完工，陆续开始正常经营，使得收入大幅度的提高，从而带动板块毛利率的提高。

表6 公司景区板块入园情况表

项目	进入景区人数（万人次）				门票收入（万元）			
	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
世博园	77.72	86.11	87.84	68.57	5195.00	4520.00	3033.00	2560.20
哈尼梯田	0.00	3.18	4.60	6.15	0.00	79.73	195.69	243.80
老君山	0.00	0.40	0.73	0.84	0.00	26.57	44.22	46.01
轿子山	2.45	1.60	1.07	0.00	81.29	52.13	30.28	0.00
合计	80.17	91.29	94.24	75.56	5276.29	4678.43	3303.19	2850.01

资料来源：公司提供

表7 公司景区板块主要经营数据

项目	营业收入（万元）				利润总额（万元）			
	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
世博园	6138.00	5525.00	4169.00	5434.54	1564.00	1057.00	-412.00	3685.20
哈尼梯田	0.00	83.68	204.69	264.54	0.00	-179.05	-202.00	167.92
老君山	0.00	26.57	44.22	111.76	0.00	-299.66	-160.00	-338.64
轿子山	84.94	55.98	31.32	0	-160.83	-230.79	-292.64	-188.66
合计	6222.94	5691.23	4449.23	5810.84	1403.17	347.50	-1066.64	3325.82

资料来源：公司提供

主要景区情况介绍：

（1）昆明世博园旅游景区

昆明世博园旅游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，为国家 4A 景区，由中国馆、大温室、人与自然馆、科技馆、国际馆五大展馆、七大专题园（竹园、药草园、蔬菜瓜果园、树木园、茶园、盆景园、名花玉石园）、四大广场（迎宾广场、世纪广场、艺术广场、华夏广场）及室外展区等组成。2008 年-2011 年 9 月，进入景区人数分别为 77.72 万人次、86.11 万人次、87.84 万人次和 68.57 万人次，实现门票收入分别为 6138 万元、4520 万元、3033 万元和 2560.20 万元，实现利润总额 1564.00 万元、1057.00 万元、-412.00 万元和 5434.54 万元。2008-2010 年，世博园在入园人数小幅增长的情况下，门票收入、营业收入和利润持续减少，主要是因为发行人自 2009 年下半年以来推出了针对本省游客的 30 元/人周末及节日票价优惠政策，

因推出时间较短，尽管期间整体人均票价有所降低，但 2009 年门票收入下滑程度不明显。2010 年，一方面世博园持续了推行本省游客的 30 元/人周末及节日票价优惠政策，另一方面由于景区春游学生人数增多，而针对学生门票价格较低，使得一季度人均票价持续降低，最终使得 2010 年景区门票整体收入下滑明显。而 2011 年开始，世博园取消了针对本省游客的门票优惠的政策，同时对旅行社的团队购票价格进行了调整，同时部分闲置场馆完成改造后带动游客的增加，使得景区上半年门票收入大幅增加。

（2）元阳哈尼梯田旅游景区

元阳梯田由云南世博元阳哈尼梯田旅游开发有限责任公司建设管理。2008 年 7 月发行人和元阳县政府签订了《关于元阳县“元阳哈尼梯田”项目合作开发框架协议书》，取得元阳哈尼梯田景区 50 年的经营权。公司依据元阳县发展和改革局元发改复（2009）17 号批复文件，对景区、景点门票进行定价。元阳哈尼

梯田位于云南省元阳县的哀牢山南部，有“国家湿地公园”、“世界农耕文化遗产”等称号，是红河哈尼梯田“申遗”核心区。

元阳梯田从 2009 年开始陆续收取门票，2010 年主要景区开始全年收取门票。2009 年和 2010 年进入景区人数分别为 3.18 万人次和 4.60 万人次，实现门票收入分别为 79.73 万元和 195.69 万元，利润总额分别为-179.05 万元和-202.00 万元，由于 2009 年和 2010 年元阳梯田景区景点处于持续建设和规划建设阶段，部分景区景点的尚未收取门票，因此导致该景区出现亏损。2011 年前三季度在“箐口民俗村景点和多依树景区”点等主要景点实现了门票收费经营后，游客增加带动收入增长，景区开始扭亏为盈，1-9 月进入景区人数为 6.15 万人次，实现门票收入 243.80 万元，利润总额 167.92 万元。

（3）丽江老君山旅游景区

老君山景区由丽江市旅游投资有限公司建设运营。丽江老君山作为“三江并流”世界遗产地的核心区域之一，总规划面积为 1085 平方公里，为国家级风景名胜、国家地质公园，是云南省旅游二次创业的重点项目，也是构成丽江旅游资源的重要组成部分。经丽江市发改委批准票定价为 80 元/人，经营年限 40 年。

目前丽江老君山的开发分为 13 个子项目，包括千龟山栈道配套小品小景建设项目、黎明河谷景观带建设项目、安七尼栈道配套小品小景建设项目、红石街至芦笙村旅游公路配套小品小景建设项目、桃花村旅游公路项目、九十九龙潭索道项目、黎光至大羊场旅游公路项目、黎明红石街改造项目、石鼓长江第一湾观景台项目、芦笙村——老君像——格拉丹草原旅游公路项目、千龟山索道项、格拉丹草原帐篷酒店项目及黎明 1 号人行景观桥项目，其中千龟山栈道、安七尼栈道和红石街至芦笙村旅游公路配套小品小景，以及黎明 1 号人行景观桥四个子项目，已完工，其余项目正在进行项

目前期规划、报批过程中。

景区从 2009 年开始收取门票，2009 年-2011 年 9 月末进入景区人数分别为 0.40 万人次、0.73 万人次和 0.84 万人次，实现门票收入分别为 26.57 万元、44.22 万元和 46.01 万元，营业收入分别为 26.57 万元、44.22 万元和 111.76 万元，利润总额分别为-299.66 万元、-160 万元和-338.64 万元。因该景区内的主要景点于 2010 年 6 月份才开始陆续收取门票，且景区内大部分景点及配套设施处于规划和待开发建设阶段，所以景区目前处于亏损状态。未来随着景区建设完善，进入景区人数和公司景区景点门票收入也将逐渐提高。

（4）禄劝轿子山旅游景区

禄劝轿子山旅游景区由昆明轿子山旅游开发有限公司建设运营，该公司成立于 2002 年 12 月，注册资金 1000 万元，2006 年评为禄劝县文明景区、2007 年评为禄劝县先进单位、2008 年评为信得过企业。公司与禄劝县政府签定了景区开发合同，取得轿子山 50 年经营权，门票采用与禄劝县政府为 4:6 分成的方式，门票全价 40 元。2011 年公司出资 580 万元，收购了昆明广裕源房地产开发经营有限公司持有昆明轿子山旅游开发有限公司 18% 的股权，使得发行人持股比例增加至 48%，至此该发行人成为昆明轿子山旅游开发有限公司的控股股东，2011 年 3 季度开始纳入报表合并范围。

轿子山旅游景区 2007 年评为 3A 级景区，目前正在申报国家 4A 级景区，该景区位于昆明市区的北部，距市区 151 公里，有旅游专线通达，轿子山是我国纬度最低的季节性雪山，最高点为轿顶，海拔 4223 米。轿子山旅游景区总面积 119 平方公里，属轿子山国家级自然保护区的核心区。

2008 年至 2009 年景区接待人数分别为 2.45 万人次和 1.60 万人次，门票收入分别为 81.29 万元和 52.13 万元；利润总额-160.83 万元和-230.79 万元，由于景区周边道路通达条件不好，同时由于公司缺少资金未对景区进行相

应的提升改造，以上原因使得 2008 年至 2009 年轿子山旅游景区经营出现亏损。

2010 年 6 月后景区周边道路进行修建，使得景区 2010 年接待人数减少，导致营业收入、门票收入和利润总额下滑。2011 年 1-9 月由于进入景区的道路进行封闭施工修建，景区处于停业状态，使得游客无法进入景区，导致接待人数为零，景区无任何收入来源，2011 年 4 月昆明轿子山旅游开发有限公司开始为配合周边道路修建完工后的景区重开业，景区内配套设施正在进行修缮，未来随着景区周边道路建设完善，进入景区人数和公司景区景点门票收入也将逐渐提高。

地产

公司房地产业务主要由云南旅游下属的世博兴云房地产公司（以下简称“世博兴云”）及云南腾越翡翠城有限公司（以下简称“云南腾越”）完成。

① 世博兴云

世博兴云前身是成立于 1993 年 3 月的原云南烟草集团兴云房地产开发公司，注册资本 4.3 亿元人民币，股东为云南旅游股份有限公司和云南烟草兴云投资股份有限公司，为国家建设部一级资质国有房地产开发企业。

世博兴云目前共有未开发土地资源 779.47 亩，全部位于昆明世博生态城内，均通过转让方式取得。

世博兴云已开发佳园小区、佳园上居、世博生态城等地产项目，已开发面积达 45.79 万平方米。

世博兴云目前无在售项目。

在建项目包括世博生态城公寓式精品度假酒店，该项目总用地面积 7123 m²，建筑面积 4238.83 m²，包含四幢 2-3 层的酒店，酒店客房总数 17 套。该项目于 2009 年 12 月开工，目前主体已完成，预计单体竣工时间为 2011 年 6 月底（不含室内装修、室外景观），总体竣工时间为 2011 年 11 月底。项目投资约 5500 万元。

未来世博生态城项目计划建设蓝湖山水度假公园、泉湾鹿鸣酒店、松谷文化创意度假小镇、树海天堂精品酒店、松壑高原健康管理中心及休闲养生度假公园等，进一步将世博生态城打造为昆明度假休闲与生态养生旅游产业积聚区域。

2008 年-2010 年，世博兴云收入和利润逐年下滑，主要是由于昆明市政府调整了城市规划和土地的有关政策，使得世博兴云原定的开发计划及产品类型不得不进行调整，2008 年-2010 年实际开发、销售的产品主要集中在原已开发的云岭邻里项目，可售的产品与以前年度相比大为减少，经营业绩因此相应下滑。此外，随着 2010 度国家税务总局和云南省地方税务机关新的土地增值税文件的下发，一方面提高了土地增值税核定征收率，一方面加大了土地增值税的清算力度，世博兴云开发的世博生态城一、二期项目 2010 年度已达到进行清算的条件，项目必须进行清算，土地增值税的清算直接减少了 2010 年度利润。

截至2010年底，世博兴云资产总额7.75亿元，所有者权益合计5.28亿元；2010年实现主营业务收入2.14亿元，利润总额0.43亿元。

② 云南腾越

云南腾越于 2007 年 3 月 22 日在腾冲注册成立，注册资本 4600 万元；其中世博旅游集团出资 3082 万元，占 67%的股份，保山市玉城投资有限公司出资 1518 万元，占 33%的股份。云南腾越主要从事翡翠及其它工艺品批发、加工、销售；旅游景区景点开发和经营；旅游房地产开发。

云南腾越拥有 66.89 亩土地，其中腾越翡翠城一期项目用地 43.89 亩，剩余 23.00 亩土地目前正用于一期配套工程的开发。

云南腾越目前在售的项目为腾越翡翠城一期，该项目位于腾冲县主城区至热海旅游度假区和腾冲机场公路主干线，总建筑面积 2.94 万 m²，已销售面积 2.3 万 m²，销售收入 11548 万元。

截至 2011 年 9 月底，云南腾越的在建项目主要有 2 个，分别为腾越翡翠城二期和腾冲县石墙温泉项目。2009 年 8 月 28 日世博旅游集团与腾冲县政府签定了《关于投资建设腾冲世博旅游项目的框架性协议》，整个项目开发由三个部分组成，其中腾越翡翠城二期、石墙温泉两个项目由云南腾越开发，目前两个项目相关证件正在办理过程中。

截至 2010 年底，云南腾越资产总额 15534.06 万元，所有者权益合计 5273.34 万元；2010 年实现主营业务收入 5883.25 万元，净利润 497.64 万元。

截至 2011 年 9 月底，云南腾越资产总额 13920.40 万元，所有者权益合计 5041.33 万元；2011 年 1-9 月实现主营业务收入 2195.03 万元，净利润 100.50 万元。

旅行社

公司下辖 8 家旅行社，其中纳入合并报表范围的有 5 家，包括云南海外旅游总公司（以下简称“云南海外”）、云南世博国际旅行社有限公司（以下简称“世博国旅”）、云南省中国旅行社（以下简称“云南中旅”）、昆明中国旅行社（以下简称“昆明国旅”）及云南丽江中国国际旅行社有限责任公司（以下简称“丽江国旅”）；另外 3 家云南招商国际旅行社（以下简称“云南招商”）、云南省国际旅行社（以下简称“云南国旅”）及云南中青国际旅行社有限公司（以下简称“云南中青”）为公司负责监管的企业，由云南省国资委委托，公司与该

三家旅行社不存在股权关系，不纳入合并报表；监管的范围主要是人员、资产和财务，监管方式与下属合并子公司相同。

公司所属的 8 家旅行社（不含云南欧亚），除了丽江国旅以外，其余 7 家均获得国家旅游局批准经营中国公民出境旅游业务。因此公司大部分旅行社均具有国内游、入境游和出境游三个业务，其中，大部分旅行社以国内游为主，出境游比例较小。

2008 年-2010 年，公司旅行社板块营业收入逐年上涨，但由于近年来受旅行社准入门槛降低，旅游市场竞争加剧，一些中小旅行社为争夺市场份额，以低价吸引旅游者影响，致使旅行社产品销售价格在变动不大的情况下，产品成本随着吃、住、行等价格的提高而不断提高，特别是 2010 年，受油价、物价等的上涨带来的营业成本的增加，最终使得该板块毛利润和毛利率较 2009 年有所下降。

2011 年 1-9 月，该板块实现收入 39361.90 万元，毛利润为 1945.09 万元，分别占总收入和毛利润的 43.93% 和 6.92%。公司与中国国际旅行社总社合作将昆明中国国际旅行社实施企业化改制重组，重组后昆明中国国际旅行社变更为昆明中国国际旅行社有限公司，由中国国际旅行社总社控股，公司参股，因此昆明中国国际旅行社未纳入发行人报表合并范围，从而使该板块营业收入及毛利润较 2010 年有所减少。

表 8 各旅行社接待人数（单位：人次）

旅行社	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	入境游	出境游	国内游	入境游	出境游	国内游	入境游	出境游	国内游	入境游	出境游	国内游
云南海外	13870	6903	33080	12499	6380	35410	15081	10823	42281	9834	7582	31392
昆明国旅	43779	4378	141025	30190	5592	325012	55703	13056	275685	3767	4340	49480
云南中旅	8486	546	2170	9265	378	3483	8305	505	3809	3513	286	1150
世博国旅	0	2077	101487	0	2206	86379	0	1898	60227	0	1568	50449
丽江国旅	10624	0	43777	10817	0	67688	18596	0	59331	15852	0	45010
合计	76759	13904	321539	62771	14556	517972	97685	26282	441333	32966	13776	177481

资料来源：公司提供

从接待人数来看,2009 年受经济危机及甲型 H1N1 流感的影响,入境游及出境游接待人数均有所下降,但国内游接待人数增长稳定。2010 年,随着国际经济形势的好转,入境游及出境游旅客均大幅增长;但上海世博会及广州亚运会的召开对国内游旅客产生了一定的分流影响。

从经营模式来看,公司旅行社可分为自主经营和承包经营两种方式,但两种方式竞争力均不强。近几年,公司旅行社年总接待量占云南省旅游总接待量不足 1%,市场占有率偏低。

为提高旅行社板块的竞争力,公司决定对现有资源进行整合,将 8 家旅行社分为两类:一类包括昆明国旅、云南中旅、丽江国旅 3 家,其中昆明国旅、云南中旅采取与总社进行战略合作,参与全国性旅行社行业的整合,现正在按照与总社达成的合作框架协议,有序推进各项工作的开展;丽江国旅将作为公司在滇西北地区的战略平台,待昆明地区旅行社整合重组完成后,按公司改革重组整合总体思路,纳入一体化经营。另一类 5 家旅行社,采取以云南海外为主体,整合世博国旅、云南国旅、云南招商、云南中青等 4 家旅行社的业务及人员,重组设立云南海外国际旅行社有限公司(暂定

名,以下简称“海外国际”),并将其作为公司对旅行社板块实施全面经营管理的控股公司和实体公司。

总体来讲,受旅行社行业利薄特点的影响,世博旅游集团的旅行社目前处于“散、小、弱”状态,总体竞争能力不强。未来随着公司对旅行社的改制、重组,明确业务定位,旅行社业务有待改善。

酒店

公司酒店板块包括云南世博花园酒店有限公司(以下简称“世博花园酒店”)、昆明饭店及云南旅游酒店管理有限公司(以下简称“酒店管理公司”)。

①世博花园酒店

世博花园酒店成立于 1999 年 2 月 2 日,注册资本 2010 万元,其中世博旅游集团出资 1997.5 万元,占注册资本的 99.37%,由云南世博投资有限公司出资 12.5 万元,占注册资本的 0.63%。

世博花园酒店位于昆明市东北部的世博生态城中心区,占地 70 亩。酒店拥有休闲度假型的特色客房 282 间/套,可接待 187245 人,是一座五星级标准的集商务、会议、旅游、观光、度假于一体的花园式酒店。

表9 世博花园酒店近年入住情况

酒店	实有客房(间)				客房出租率(%)				平均房价(元)			
	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
昆明世博花园酒店	282	282	282	282	55.86	67.54	70.81	72.02	254.68	233.54	253.37	343.42

资料来源:公司提供

2008年-2011年前三季度,世博花园酒店客房出租率分别为55.86%、70.81%、62.30%和72.02%,平均房价分别为254.60元、253.37元、283.17元和343.42元,2009年在旅游接待人数增长带动下,客房出租率较2008年大幅度的提高了14.95个百分点,2010年受昆明道路工程施工的影响,客房出租率较2009年下降了8.51个百分点。

截至2010年底,世博花园酒店资产总额

12077.97万元,所有者权益913.86万元;2010年实现主营业务收入6516.16万元,净利润306.11万元。

截至2011年9月底,世博花园酒店资产总额12985.18万元,所有者权益1248.57万元;2011年1-9月实现主营业务收入4845.45万元,净利润332.72万元。

②昆明饭店

昆明饭店于 1958 年 9 月 27 日正式开业,

最初隶属于云南省政府办公厅交际处，1978年9月划归云南省旅游局管理。1992年11月18日，昆明饭店被国家旅游局评定为云南省第一家四星级涉外旅游饭店。2009年5月1日，世博旅游集团重组成立后，昆明饭店成为世博旅游集团下属的全资子企业。

昆明饭店目前占地面积40余亩，拥有总统套房、豪华套房、行政单间、普通标间等各类客房302间/套；中、西餐厅及各规格宴会、会议厅12个，酒吧1个，餐位总数约800个。全年可接待人数为：客房110230人；餐厅292000人次。昆明饭店先后被省、市各级政府部门评选为“昆明市宾馆饭店五十强”、“云南省著名商标”、“云南省旅游产业发展先进集体”、“全国五叶级绿色饭店”等多项荣誉。

2008年-2011年9月末，昆明饭店客房出租率分别为66.00%、68.00%、72.27%和70.72%，平均房价分别为389.00元、316.96元、358.23元和429.00元，近年来昆明饭店客房出租率均保持在60%以上，2009年在金融危机和酒店内

部装修改造的影响下，平均房价均较2008年下降了72.04元。

截至2010年底，昆明饭店资产总额22685.71万元，所有者权益15418.18万元；2010年实现主营业务收入6812.37万元，利润总额4812.05万元，主要是2010年昆明饭店有债务重组利得4100万元。

截至2011年9月底，昆明饭店资产总额22358.80万元，所有者权益15555.40万元；2011年1-9月实现主营业务收入5840.89万元，净利润421.54万元。

③酒店管理公司

酒店管理公司是由云南旅游产业集团有限公司和云南世博投资有限公司于2007年6月共同投资设立，注册资本2000万元人民币。

酒店管理公司主要经营“云之舍”品牌连锁酒店，目前在昆明市拥有4家直营店，分别为“云之舍”酒店连锁穿金路店、“云之舍”酒店连锁西昌路店、“云之舍”酒店连锁白塔路店及“云之舍”酒店连锁新迎店。

表10 “云之舍”连锁酒店近年主要经营数据

酒店	客房 (间)	床位 (个)	建筑面 积(㎡)	客房出租率(%)				平均房价(元)			
				2008年	2009年	2010年	11年 1-9月	2008年	2009年	2010年	11年 1-9月
穿金路店	114	185	2138.00	66.34	86.77	79.95	70.95	119.73	113.33	142.02	131.31
西昌路店	108	187	1485.00	61.32	83.92	75.46	85.68	111.24	116.11	142.82	135.6
白塔路店	91	135	3012.10	52.06	75.88	75.27	72.14	120.09	122.01	139.51	129.56
新迎店	34	58	1600.76	29.48	66.53	92.81	76.25	97.22	101.66	119.80	122.07
合计	345	565	8235.86	56.90	80.71	78.51	76.37	114.70	115.44	139.28	131.28

资料来源：公司提供

从整体上看，公司经济型酒店的平均房价在经营模式的转变及物价上涨等因素的带动下，近年来保持着良好的持续增长幅度态势。而从客房出租率来看，2010年和2011年上半年，各家酒店客房出租率均出现不同幅度的波动。导致客房出租率下降的原因主要是由于一方面受部分酒店设施设备的老化，相关配套设施的不健全，加之其他以及各类其他经济型酒店的不断发展，造成了部分客源的流失；另一方面，受昆明部分道路改造及昆明地铁建设项目的影

响，客户在选择酒店时会选择交通便利

的酒店为入住。截至2010年底，酒店管理公司资产总额2134.56万元，所有者权益1963.84万元；2010年实现主营业务收入1382.24万元，净利润80.81万元。

截至2011年9月底，酒店管理公司资产总额2209.30万元，所有者权益2025.97万元；2011年1-9月实现主营业务收入978.05万元，净利润62.10万元。

会展

公司会展业务主要由昆明国际会展中心有

限公司（以下简称“会展中心”）完成。

昆明国际会展中心始建于 1992 年，占地 22.5 万平方米，建筑面积 24 万平方米，地处云南省省会昆明，紧邻巫家坝国际机场、火车站和二环快速交通干线，地理位置优越，交通方便，周边餐饮、住宿、娱乐等配套服务设施齐全。1993 年建成后于当年联合五省七方成功举办了首届昆明出口商品交易会，是国内较早建成的集展览、会议、餐饮、物业、酒店、健身娱乐等综合服务功能为一身，具有丰富办展经验和“一站式”优质服务的知名会展企业。2004 年，会展中心成为国内首批通过 ISO9001:2000 国际质量体系认证的会展企业。2005 年 12 月 31 日会展中心改制成为世博旅游集团下属子公司。目前会展中心新馆展览面积约 5 万平方米，共 6 个展厅。会展中心固定承办的较大展会项目如下表所示。

表 11 会展中心固定承办大型项目列表

展会名称	举办时间	使用面积
昆明新春欢乐购物节	春节前 15 天	35000m ²
云南地产文化节暨昆明春季房地产交易展示会	4 月	45000m ²
中国昆明进出口商品交易会	6 月	50000m ²
云南·昆明国际汽车展	6 月底	50000m ²
泛亚石博览会	7 月	50000m ²
中国（昆明）国际民族民间工艺品暨旅游文化商品博览会	10 月	35000m ²
昆明国际农业博览会	中秋前 1 周	45000m ²
昆明房地产交易会	9 月底	50000m ²
中国国际旅游交易会	每 2 年一次（11 月）	50000m ²

资料来源：公司提供

2010 年，会展中心全年完成展会 117 场次，全年场馆累计使用面积 72.55 万平方米，使用天数 325 天，场馆使用率 26.67%；承办婚宴 240 场、会议 32 场、宴会 61 单。2011 年 1-6 月举办各种展会共计 22 场次，使用面积 31.76 万平方米，使用天数 163 天，场馆使用率 26.52%；承办婚宴 136 场、会议 50 场、宴会 43 单。

截至 2010 年底，会展中心资产总额 30321.09 万元，所有者权益 19356.86 万元；2010 年实现主营业务收入 9738.39 万元，净利润 699.54 万元。

截至 2011 年 9 月底，会展中心资产总额 33574.28 万元，所有者权益 19982.04 万元；2011 年 1-9 月实现营业收入 8487.17 万元，净利润 1225.36 万元。

旅游交通

公司交通运输板块包括云南世博出租汽车有限公司（以下简称“出租汽车公司”）和云南旅游汽车有限公司（以下简称“云旅汽车”）。

①出租汽车公司

出租汽车公司于 1999 年中国 99 昆明世界园艺博览会前成立，隶属于世博旅游集团，注册资本金 2000 万元。目前出租汽车公司拥有出租汽车 600 辆，昆明市场占有率 8.69%，管理员工 28 人，承包租赁制驾驶员 1157 人。2010 年，出租汽车公司安全行车间隔里程达到 68.9 万公里，交通安全事故损失和次数逐年降低。

截至 2010 年底，出租汽车公司资产总额 7456.34 万元，所有者权益 4416.39 万元；2010 年实现营业收入 2816.49 万元，利润总额 1234.86 万元。

截至 2011 年 9 月底，出租汽车公司资产总额 7807.85 万元，所有者权益 4662.90 万元；2011 年 1-9 月实现主营业务收入 2416.67 万元，净利润 1290.00 万元。

②云旅汽车

云旅汽车前身为云南省旅游汽车公司，是云南省专业从事外事、旅游和大型活动客运接待任务和城际高快班线运输的国有企业。2008 年 4 月 29 日，由云南旅游产业集团有限公司与云南世博出租汽车有限公司共同出资，经公司化改制成立云南旅游汽车有限公司。现为世博旅游集团全资子公司，注册资金 1000 万元人民币。

云旅汽车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 个经营单位和云南旅游汽车维修有限公司、云南旅游散客集散中心、西双版纳吉迈斯旅游汽车有限公司、贡山云旅矿业有限公司、昆明任我行旅行社有限公司 5 个全资子公司，现有职工

551人。2002年云旅汽车获交通部批准，取得道路旅客运输二级资质，是云南省七家道路运输二级企业中唯一的旅游汽车公司。

云旅汽车的经营以挂靠经营为主，自有车辆经营和融资租赁车辆为辅；车辆占昆明市37%的份额，规模实力较强，已经形成了“云旅高快”、“云旅客运”、“云旅汽修”三大品牌。2010年，云旅汽车年接待79.58万人次。

截至2010年底，云旅汽车资产总额14355.80万元，所有者权益1123.87万元；2010年实现营业收入8464.91万元，利润总额105.91万元。

截至2011年9月底，云旅汽车资产总额17603.58万元，所有者权益6655.46万元；2011年1-9月实现主营业务收入6928.13万元，利润总额448.59万元。2011年以来公司对旗下的高快营运中心、旅游客运中心、集散中心，以及滇西北客运中心进行了整合，提高了生产能力和效率，其次公司新增加了昆明至凤庆班线、增加了配件物流业务，同时新增了37辆新车来提高了运力，使得利润总额较2010年增加较多。

此外，公司还经营部分项目投资及广告业务，但所占比重较小。

2. 经营效率

从经营效率指标看，2008年-2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈下降趋势，三年平均值分别为39.80次、1.63次和0.45次，2010年上述三指标分别为37.69次、1.54次和0.45次。公司经营效率指标正常。

3. 未来发展

景区业务方面，公司致力于成为云南省景区景点运营龙头；3年内成为云南省拥有自然景区资源最多的景区开发商，5年内发展成为全国一流、西南领先、云南第一的景区运营龙头企业。房地产业务方面，公司未来以旅游房地产开发业务为主，机会性发展住宅房地产和

商业房地产开发业务；在现有生态住宅开发基础上，完成从生态地产开发商向旅游地产专业开发商的转型，加大旅游地产开发比例，快速放大营收和利润规模。酒店业务方面，公司计划未来发展着力发展星级酒店和经济型酒店；明确不同酒店的市场定位和主打产品；对存量资产进行升级改造。旅游交通板块，公司着力发展“世博的士”、“云旅高快”、“云旅汽修”、“云旅客运”四个品牌；争取2015年云旅汽车在昆明市的市场占有率达50%左右、世博出租市场占有率达12%左右。会展业务方面，公司将行业地位目标确立为“全国一流，西部领先”，计划打造区域性国际会展胜地，争取2010年~2015年营业收入年复合增长率达20%。旅行社业务方面，公司计划保留和发展几个知名旅行社品牌，并重点打造一到两个自有品牌；到2015年，将集团旅行社现有的市场占有率从30%左右提升到40%左右，实现年总接待人数在200万左右。

表 12 公司目前投资计划（单位：万元）

序号	项目名称	投资主体	总投资
1	黎明河谷景观带建设项目	丽江市旅游投资有限公司	1700.00
2	桃花村旅游公路项目		3200.00
3	九十九龙潭索道项目		100.00
4	黎光至大羊场旅游公路项目		50.00
5	黎明红石街改造项目		12000.00
6	石鼓长江第一湾观景台项目		800.00
7	芦笙村—老君像—格拉丹草原 旅游公路项目		1200.00
8	千龟山索道项目		900.00
9	格拉丹草原帐篷酒店项目		1700.00
10	石墙温泉项目	云南腾越翡翠城有限公司	50000.00
11	腾越翡翠城二期“琥珀堡项目”		60000.00
12	蓝湖山水度假公园	云南世博兴云房地产有限公司	30000.00
13	泉湾度假酒店		95000.00
14	松谷文化创意艺术小镇		51000.00
15	松壑高原健康管理中心		22000.00
16	树海天堂精品酒店		65000.00
17	休闲养生度假公园		3000.00
合计			397650.00

资料来源：公司提供

未来公司投资金额较大，公司主要通过以下几个方面实现规划目标：提升盈利能力，盘活存量资产，充分发挥资产效益；推进项目建设，培育新的经济支撑点；转变发展方式，大力实施资本运作；面向市场，结合实际，扎实推进集团发展战略规划的实施；调整结构，优化产品，开拓市场，建立健全产业协同联动的竞争机制；改革攻坚，排除发展障碍，增强发展活力和动力；实施管理创新，构建新型管理体系；推进科技创新，改造提升传统旅游业务；实施人才战略，建立人才培养体系和激励机制等。

总体看，公司未来发展战略清晰，投资金额较大，对外融资需求较高。

七、财务分析

1. 财务概况

由于公司2009年发生重大重组事项，因此公司以持续经营假设为基础，对2008年-2009年的财务数据进行了模拟，本报告所采用的2008年-2009年财务数据均为模拟数据。

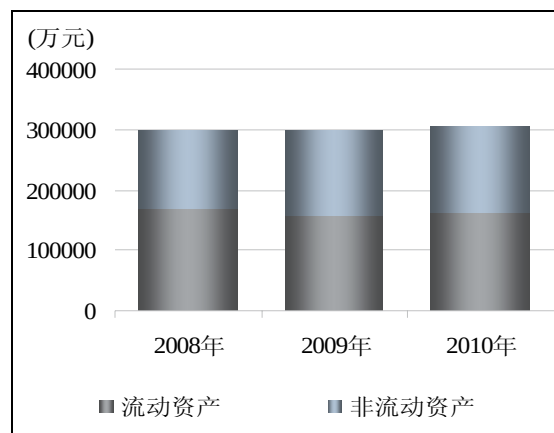
公司提供的2008年-2009年财务报表已经中审亚太会计师事务所有限公司云南分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2010年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计结论。2011年1-9月公司财务报表未经审计。

2. 资产质量

2008年-2010年，公司资产总额年均增长1.08%。截至2010年底，公司资产总额304382.40万元，其中流动资产占53.24%，非流动资产占46.76%，以流动资产构成为主。

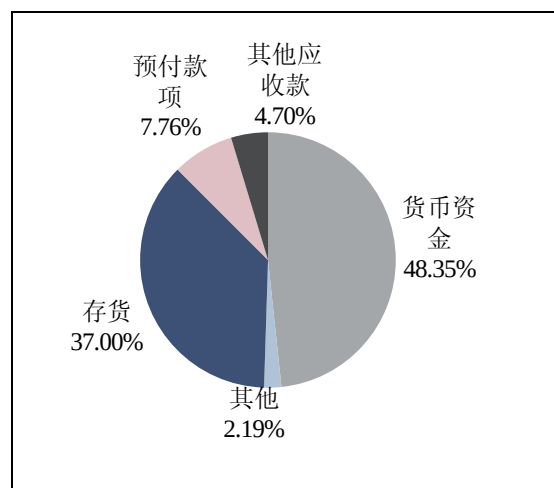
2008年-2010年，公司流动资产略有波动，三年分别为167831.48万元、158115.74万元和162059.41万元，主要是由于货币资金波动较大所致。截至2010年底，公司流动资产构成中，其中货币资金、存货及预付款项占比较高。

图4 公司资产构成



资料来源：公司审计报告

图5 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008年-2010年，公司货币资金呈波动态势，三年分别为95931.22万元、68480.50万元和78361.38万元，截至2010年底，公司货币资金构成中，主要以银行存款为主（占比98.34%）。货币资金充沛。

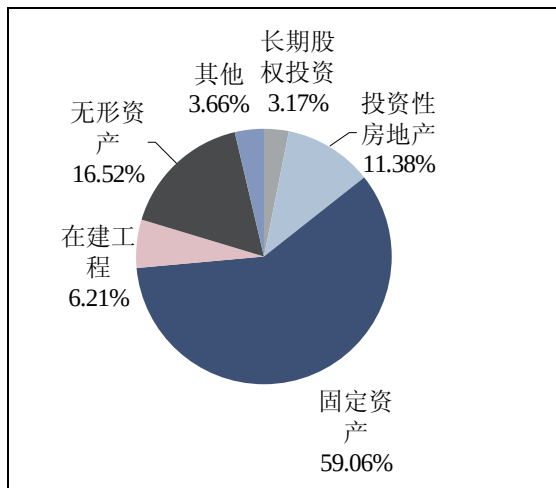
2008年-2010年，公司预付账款增长迅速，年均增长82.69%。截至2010年底，公司预付账款12570.38万元，同比增长198.83%，主要是由于腾越翡翠城项目及元阳梯田项目预付工程款增加；其中一年以内占79.24%，1-2年占17.12%。

2008年-2010年，公司存货波动中有所增长。截至2010年底，公司存货余额为60064.99万元，主要由开发成本（占87.74%，主要为世

博生态城三期项目开发成本)及消耗性生产物资(占2.04%)构成。

2008年-2010年,公司非流动资产年均增长4.61%。截至2010年底,公司非流动资产142322.99万元,其中固定资产、无形资产、投资性房地产占比较大。

图6 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008年-2010年,公司投资性房地产较为稳定。截至2010年底公司投资性房地产原价合计21976.57万元,其中房屋、建筑物占66.21%,土地使用权占33.79%;公司计提折旧和摊销合计5774.43万元;截至2010年底公司投资性房地产账面价值合计16202.15万元,主要来自于公司及世博兴云对外租赁的房产收入,土地使用权主要为公司所属世博园景区土地资源。

2008年-2010年,公司固定资产年均增长2.44%。截至2010年底,公司固定资产原价合计143450.72万元,其中房屋建筑物占比64.02%、机器设备占比11.84%、运输工具占比14.67%、电子设备及其他占比9.47%;公司固定资产累计折旧合计55634.22万元,计提资产减值准备3773.64万元;截至2010年底,公司固定资产账面价值合计84042.86万元,整体成新率为58.59%,成新率有待提高。

截至2010年底,公司在建工程8841.21万元,较2009年增长187.39%,主要是丽江老君山景区开发导致在建项目增加。

截至2010年底,公司无形资产23515.24万元,主要是土地使用权(占比66.11%)、中黎路黎光路芦笙路使用权(占比23.04%)及广告经营权(占比6.81%)等;公司土地使用权主要包括世博园占地、昆明国际会展中心及昆明饭店等所占土地等。

截至2011年9月底,公司资产总额329354.00万元,较2010年底增长8.19%;资产构成中,流动资产占50.82%,非流动资产占49.18%,与2010年底相比,非流动资产占比略有提高,主要是由于长期股权投资和在建工程迅速增长所致。流动资产构成中,其他应收款12929.24万元,较2010年底增长较多,主要是由于公司下属会展中心预先代垫2011年茶博会各项支出、出租汽车公司支付交易竞拍保证金500万元及其他子公司日常运营往来款增加所致。截至2011年9月底,公司长期股权投资18571.29万元,较2010年底变化较大,主要是增加诚泰财产保险公司10000.00万元长期股权投资(持股比率19%)、昆明国际旅行社(新重组成立)部分股权投资款443.32万元(持股比率33.33%)、昆明轿子山公司部分股权收购款232万元(持股比率48%)、及下属大理世博城公司支付1300万元收购昆明经开装备制造产业基地开发有限公司51%股权等企业的投资。截至2011年9月底,公司在建工程15650.28万元,较2010年底增长较快主要是新增丽江旅游投资公司老君山国家公园项目建筑工程(2030万元)、元阳哈尼梯田公司景区游客中心建筑工程(1096万元)及轿子山景区基础设施建筑工程(1084万元)等。

总体看,公司资产构成合理,资产规模稳定,货币资金充沛,但固定资产成新率有待提高。

3. 负债及所有者权益

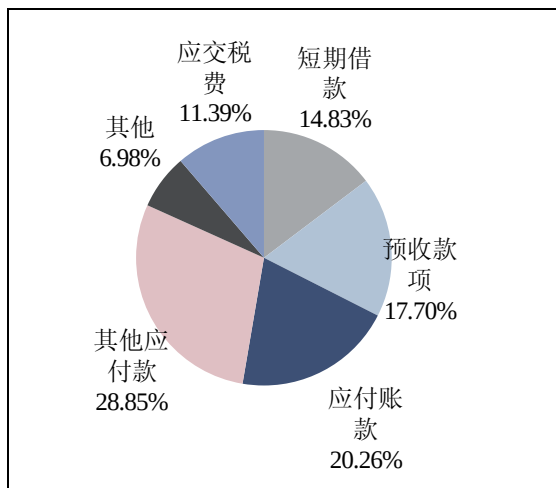
截至2010年底,公司所有者权益为176638.23万元,较2009年增长1.48%,其中少数股东权益59194.07万元。归属于母公司所有

者权益中，实收资本占87.28%，资本公积占2.90%，盈余公积占4.83%，未分配利润占5.00%，所有者权益构成稳定性较好。截至2011年9月底，公司所有者权益183872.20万元，较2010年底增长4.10%，所有者权益构成较2010年底变化不大。

2008年-2010年，公司负债总额有所波动，三年分别为136254.74万元、125417.84万元和127744.17万元。截至2010年底，公司流动负债占66.87%，非流动负债占33.13%。

截至2010年底，公司流动负债85426.51万元，其中短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款占比较高。

图7 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告

截至2010年底，公司应付账款17304.88万元，较2009年减少30.18%，主要是子公司云南旅游及云南腾跃支付相应工程应付款所致。从账龄来看，1年以内的占95.15%，1-2年的占3.20%。

2008年-2010年，公司预收款项呈下降趋势，主要预收商品房销售款结转收入所致；截至2010年底为15116.94万元，其中账龄1年以内的占83.00%，1-2年的占16.09%。

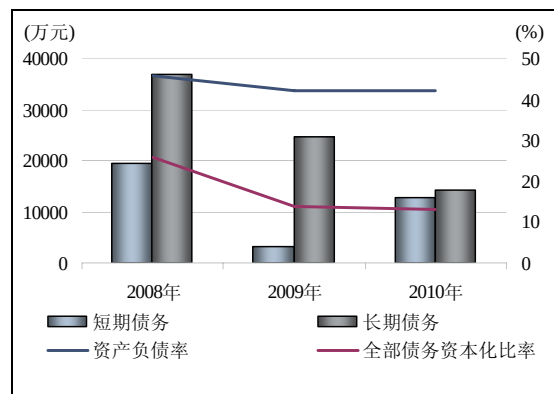
截至2010年，公司其他应付款24655.26万元，较上年增长31.26%，其中账龄1年以内的占比62.30%，1-2年的占18.09%。金额较大的主要包括应缴代扣劳保基金、拆迁补偿款及部分未

结算工程尾款。

2008年-2010年，公司非流动负债年均下降17.30%，2010年底为42317.66万元，其中长期借款占33.58%，长期应付款占58.52%。截至2010年底，公司长期借款14211.80万元，大多为信用借款（占比88.13%）。截至2010年底，公司长期应付款24762.36万元，主要为云南省园艺博览局拨付资金（占比84.67%）。

截至2011年9月底，公司负债总额145481.80万元，较2010年底增长13.89%，主要是由于短期借款增加所致，相应导致流动负债占比上升至71.71%，非流动负债占比下降至28.29%。

图8 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告

2008年-2010年，公司全部债务呈下降趋势，2010年为26878.33万元；公司债务构成以长期债务为主，2010年长期债务占全部债务的52.87%。截至2011年9月底，公司全部债务42409.86万元，较2010年底增长57.78%，主要是短期借款增长较多所致，导致短期债务占比与2010年底相比上升至68.25%。

随着公司债务规模的变动，公司资产负债率有所波动，三年分别为45.74%、41.88%和41.97%，负债水平较低。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，2010年分别为13.21%和7.45%。截至2011年9月底，由于短期借款增长较多，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至44.18%和18.74%，公司长期债务资本化比率继续下降至

6.82%。

总体看，公司所有者权益构成稳定，债务负担处于合理水平，但短期债务波动较大，债务结构有待进一步改善。

4. 盈利能力

2008年-2010年，受房地产政策调控及世博园景区收入下降的影响，公司房地产及景区板块业务收入持续下降，但其余板块业务均有所增长，公司整体营业收入较为稳定。2008年-2010年，公司营业收入三年分别为138277.39万元、135242.50万元及135482.50万元，年均下降1.02%。公司营业成本波动中有所下降，2008年-2010年年均下降0.40%，略低于营业收入的降幅；2010年，公司营业成本99092.63万元。从主营业务盈利情况看，2008年-2010年，公司营业利润率有所波动，三年分别为24.24%、24.64%和21.52%。

从期间费用看，2008年-2010年，公司期间费用有所波动，三年分别为24340.41万元、28710.81万元和27162.33万元，占营业收入的比重分别为17.60%、21.23%和20.05%；公司期间费用构成中，管理费用占比较大，公司对重组后各资源的整合有待于进一步提高。

2008年-2010年，公司投资收益波动较大，三年分别为1507.36万元、387.68万元和1954.50万元。2009年公司投资收益较2008年大幅下降74.28%，主要是对昆明轿子山旅游开发有限公司的长期股权投资亏损所致；2010年公司投资收益主要来源于减持子公司云南旅游的股票204.25万股，获得投资收益1783.00万元。

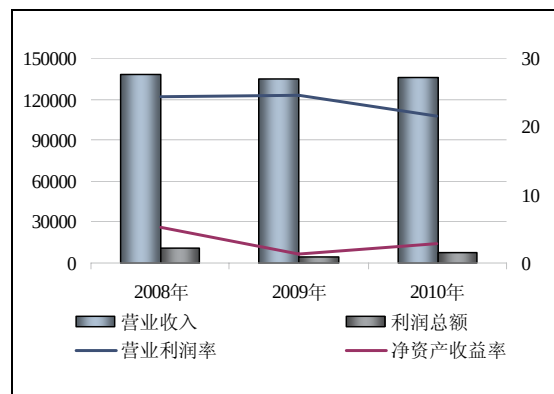
由于公司规模扩大、新建项目增加及受房地产政策调控影响，2008年-2010年，公司营业利润年均下降46.20%，2010年实现营业利润2977.67万元。近年来，公司营业外收入持续增长，三年分别为700.32万元、1311.41万元和5670.80万元，公司营业外收入主要来源于政府补助（包括拆迁补助、景区改造专项补贴基金等）；2010年营业外收入规模较大，主要是由

于昆明饭店清偿债务所获债务重组利得4100.00万元所致。

2008年-2010年，公司利润总额呈波动态势，三年分别为10709.50万元、4191.68万元及7765.37万元。

2011年1-9月，公司实现营业收入89596.05万元，占2010年的66.13%；实现利润总额5869.89万元，占2010年的75.59%。其中2011年1-9月公司资产减值损失为-1165.76万元，主要是公司2009年云旅汽车追尾事故预先支付1500万元并全部计提坏账准备，截至2011年9月底该事故各项赔款已完成支付，故资产减值损失负值。

图9 公司盈利情况



资料来源：公司财务审计报告

总体看，近几年受房地产政策调控及现有景区吸引力下降等因素的影响，公司房地产及景区板块业务略有下滑，但受益于其他业务板块的增长，公司整体营业收入较为稳定。公司盈利能力受成本控制能力影响较大；未来随着公司新开发旅游项目的陆续建成及对现有资源的进一步整合，公司盈利能力有望改善。

5. 现金流

从经营活动来看，2008年-2010年，公司经营产生的现金流入量有所波动，三年分别为153941.07万元、155454.19万元和153503.37万元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动产生现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金；同期，公司经营活动保

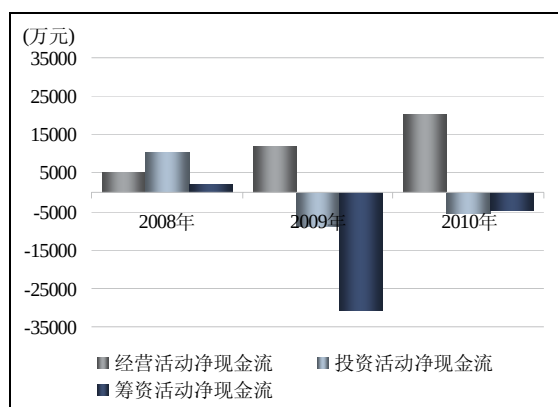
持较强的获取现金能力，经营活动产生的现金流量净额持续增长，三年分别为5233.38万元、11798.54万元和20154.82万元。

从收入质量看，2008年-2010年，公司现金收入比分别为96.75%、94.00%和99.86%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2008年-2010年，公司投资活动现金流入收回投资所收到的现金，呈下降趋势，三年分别为38699.36万元、13193.88万元和12902.07万元；同期，公司投资规模较大，投资活动现金支出主要投资支付的现金及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，三年分别为28293.15万元、21861.41万元和18305.45万元，其中2010年主要投资支出包括景区开发、广告经营权的增加及新增持有至到期投资；2008年-2010年，公司投资活动现金流量净额分别为10406.21万元、-8667.54万元和-5403.39万元。

2008年-2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为15639.59万元、3131.00万元和14751.44万元，公司经营活动产生的现金流均能满足公司投资活动需要。

图10 公司现金流量



资料来源：公司财务审计报告

2008年-2010年，公司筹资活动现金流入主要是吸收投资收到的现金及银行借款所收到的现金，2009年由于公司借款大幅减少使得筹资活动现金流入较上年同比下降59.56%；筹资活动现金支出主要是偿还债务和支付一定的股利及银行利息；2008年-2010年，公司筹资活动现

金流量净额分别为2123.63万元、-30584.51万元和-4870.56万元。

2011年1-9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金80526.11万元，经营活动现金流入为112751.99万元，经营活动产生的现金流量净额162.05万元；2011年1-9月公司经营活动产生的现金流净额较少主要是由于期间内公司集中上缴所得税和支付员工2010年绩效奖金等各项福利费，另一方面公司在2011年1-9月集中支付了云南旅游汽车公司的社会基本保险历史欠费，使得现金流出增加所致。同期，公司投资活动产生的现金流入大幅减少，主要是收回投资收到的现金减少所致；而继续保持了大规模的投资支出，2011年1-9月，公司投资活动产生的现金流量净额-22600.34万元。公司筹资活动产生的现金流量净额16356.85万元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金的能力较强，近年来公司投资规模较大，但经营活动产生的现金流能较好的满足自身投资活动需要。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2008年-2010年，公司流动比率、速动比率均有所下降，2010年底分别为189.71%和119.51%，2011年9月底分别为160.43%和100.42%。从经营活动对流动负债的覆盖程度来看，2008年-2010年，公司经营现金流动负债比分别为7.04%、15.94%和23.59%，经营活动对流动负债的保护程度较好。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2008年-2010年，由于利润总额变化较大，公司EBITDA有所波动，三年分别为18224.27万元、12502.15万元和17261.47万元；公司EBITDA利息倍数有所波动，三年分别为13.22倍、6.05倍和9.89倍；公司全部债务/EBITDA持续下降，2010年为1.56倍。总体看，目前公司对全部债务保护能力较强。

截至2011年9月底，公司未对外提供担保。

截至2011年9月底，公司共获得银行授信3.0亿元，未使用额度0.2亿元，间接融资能力一般。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期发行额度为3.3亿元，占2010年底全部债务的122.78%，占2011年9月底全部债务的77.81%，对公司现有债务的影响程度很大。

截至2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.17%和18.74%，以公司2011年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至49.26%和29.08%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2008年-2010年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为153941.07万元、155454.19万元和153503.37万元，分别为本期拟发行中期票据的4.66倍、4.71倍和4.65倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为5233.38万元、11798.54万元和20154.82万元，分别为本期中期票据额度的0.16倍、0.36倍和0.61倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度良好。公司EBITDA/本期发债额度分别为0.55倍、0.38倍和0.52倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

九、综合评价

云南省旅游资源丰富，公司作为云南省国资委下属的大型旅游产业集团，集“吃”“住”“游”“行”“购”为一体，产业链完整，世博园品牌效应较高，公司区位优势明显。

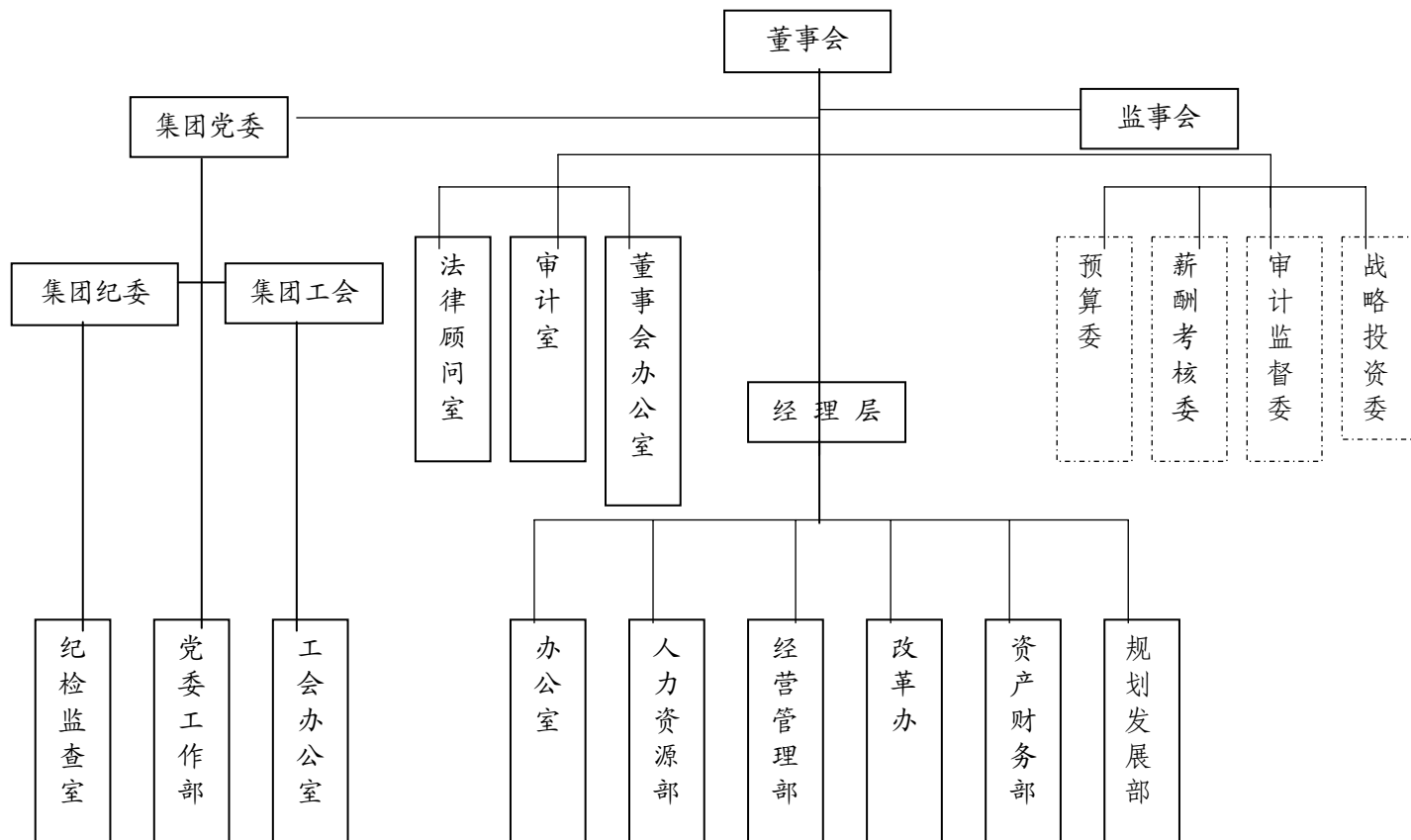
但由于旅游行业易受宏观经济影响，地产板块受房地产调控影响较大，公司经营情况近

年有所波动。此外，公司盈利水平受成本控制能力影响较大，重组完成后对现有资源的整合有待于进一步加强。未来随着公司新开发旅游项目的陆续建成及现有资源协同效应的发挥，公司盈利能力有望改善。

目前公司资产构成合理，资产规模稳定。未来公司计划投资金额较大，资本支出增加，对外融资需求将进一步上升。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 截至 2010 年底公司下属子公司列表

序号	企业名称	持股比例(%)	注册资本(万元)	与本公司的关系
1	云南世博国际旅行社股份有限公司	100.00	1000.00	二级子公司
2	云南饭店有限公司	100.00	100.00	二级子公司
3	大理世博城开发有限公司	100.00	10000.00	二级子公司
4	云南世博花园酒店有限公司	100.00	2010.00	二级子公司
5	云南世博物业管理有限公司	100.00	300.00	二级子公司
6	云南世博投资有限公司	100.00	10000.00	二级子公司
7	云南世博广告有限公司	100.00	5000.00	二级子公司
8	云南世博出租汽车有限公司	100.00	2000.00	二级子公司
9	昆明国际会展中心有限公司	100.00	18000.00	二级子公司
10	云南旅游酒店管理有限公司	100.00	2000.00	二级子公司
11	昆明饭店	100.00	2597.78	二级子公司
12	昆明中国国际旅行社	100.00	1680.00	二级子公司
13	云南省中国旅行社	100.00	340.28	二级子公司
14	云南海外国际旅行社有限公司	100.00	511.58	二级子公司
15	云南省旅游汽车公司	100.00	1000.00	二级子公司
16	丽江中国国际旅行社有限责任公司	89.53	300.00	二级子公司
17	云南腾越翡翠城有限公司	66.96	4600.00	二级子公司
18	云南世博元阳哈尼梯田旅游开发有限责任公司	66.67	8700.00	二级子公司
19	云南旅游股份有限公司	58.12	21500.00	二级子公司
20	丽江市旅游投资有限公司	54.87	18225.00	二级子公司
21	云游天下旅游电子商务有限公司	51.00	100.00	二级子公司

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	95931.22	68480.50	78361.38	-9.62	70788.78
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	3080.80	3694.39	3494.91	6.51	4101.03
预付款项	3766.44	4206.52	12570.38	82.69	16946.93
应收利息	0.00	15.90	47.89	--	
应收股利	11.21	0.00	0.00	-100.00	
其他应收款	12636.84	13154.21	7616.20	-22.37	12929.24
存货	52404.96	68564.22	59968.66	6.97	62609.51
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	167831.47	158115.74	162059.41	-1.73	167375.49
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	4500.00	9574.02	2012.99	-33.12	3335.00
长期应收款	956.30	569.56	270.85	-46.78	242.92
长期股权投资	4517.20	4103.25	4513.83	-0.04	18571.29
投资性房地产	15320.08	17453.05	16202.15	2.84	15842.87
固定资产	80081.96	80830.31	84042.86	2.44	82197.79
在建工程	3059.59	3076.34	8841.21	69.99	15650.28
工程物资					
固定资产清理					4.13
无形资产	19283.61	24027.80	23515.24	10.43	24241.14
开发支出					
商誉	3.72	0.00	0.00	-100.00	
长期待摊费用	1345.24	1195.27	1137.24	-8.06	1240.06
递延所得税资产	692.50	528.49	551.63	-10.75	618.05
其他非流动资产	300.00	0.00	1235.00	102.90	35.00
非流动资产合计	130060.19	141358.09	142322.99	4.61	161978.51
资产总计	297891.66	299473.83	304382.40	1.08	329354.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	19516.54	3266.54	12666.54	-19.44	28946.54
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	9208.94	24783.97	17304.88	37.08	16772.69
预收款项	21695.55	16887.50	15116.94	-16.53	16929.22
应付职工薪酬	3947.34	4992.27	5847.50	21.71	4955.60
应交税费	7091.03	5175.18	9730.21	17.14	6263.12
应付利息	56.57	49.42	32.98	-23.65	83.78
应付股利	204.90	48.04	42.20	-54.62	42.20
其他应付款	12658.64	18783.83	24655.26	39.56	30303.05
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	0.00	30.00	30.00	--	30.00
流动负债合计	74379.51	74016.73	85426.51	7.17	104326.20
非流动负债：					
长期借款	36815.08	24574.20	14211.80	-37.87	13463.32
应付债券					
长期应付款	23389.73	23917.60	24762.36	2.89	24580.53
专项应付款	517.94	1599.69	1616.74	76.68	2595.20
预计负债	285.00	215.22	393.72	17.54	379.88
递延所得税负债					
其他非流动负债	867.49	1094.39	1333.04	23.96	136.67
非流动负债合计	61875.23	51401.10	42317.66	-17.30	41155.60
负债合计	136254.74	125417.84	127744.17	-3.17	145481.80
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	45000.00	102500.00	102500.00	50.92	102500.00
资本公积	22900.10	3404.14	3404.14	-61.44	3404.14
减：库存股					
盈余公积	19775.80	5670.40	5670.40	-46.45	5670.40
未分配利润	23915.76	2328.00	5869.63	-50.46	9165.50
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	111591.66	113902.53	117444.16	2.59	120740.04
少数股东权益	50045.26	60153.47	59194.07	8.76	63132.17
所有者权益（或股东权益）合计	161636.92	174056.00	176638.23	4.54	183872.20
负债和所有者权益（或股东权益）总计	297891.66	299473.83	304382.40	1.08	329354.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	138277.39	135242.50	135482.50	-1.02	89596.05
减: 营业成本	99891.99	97250.88	99092.63	-0.40	59839.33
营业税金及附加	4862.23	4663.05	7233.90	21.97	2987.07
销售费用	10743.17	11073.22	12224.37	6.67	11990.15
管理费用	13574.32	16277.16	13940.14	1.34	9701.63
财务费用	22.93	1360.43	997.81	559.73	989.66
资产减值损失	403.46	1971.57	970.47	55.09	-1165.76
其他					
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	1507.36	387.68	1954.50	13.87	31.06
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	10286.66	3033.87	2977.67	-46.20	5285.04
加: 营业外收入	700.32	1311.41	5670.80	184.56	788.38
减: 营业外支出	277.48	153.60	883.11	78.40	203.53
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	10709.50	4191.68	7765.37	-14.85	5869.89
减: 所得税费用	2136.24	2065.49	2956.37	17.64	1003.12
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	8573.25	2126.19	4809.00	-25.10	4866.77
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4223.24	-1020.67	3612.56	-7.51	3431.46
少数股东损益	4350.02	3146.86	1196.44	-47.56	1735.31
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	133785.44	127129.21	135289.86	0.56	80526.11
收到的税费返还	161.09	0.53	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	19994.54	28324.45	18213.51	-4.56	32225.87
经营活动现金流入小计	153941.07	155454.19	153503.37	-0.14	112751.99
购买商品、接受劳务支付的现金	98986.09	85325.86	92978.58	-3.08	50545.16
支付给职工以及为职工支付的现金	15477.77	17460.00	21740.45	18.52	15732.90
支付的各项税费	7512.43	10801.86	8364.75	5.52	9323.95
支付其他与经营活动有关的现金	26731.40	30067.94	10264.77	-38.03	36987.92
经营活动现金流出小计	148707.69	143655.66	133348.55	-5.30	112589.93
经营活动产生的现金流量净额	5233.38	11798.54	20154.82	96.24	162.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	20665.91	10766.52	9574.02	-31.94	2000.00
取得投资收益收到的现金	596.01	1611.89	2087.39	87.14	44.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6074.00	144.54	1240.65	-54.81	30.42
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	10226.40	470.92	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1137.04	200.00	0.00	-100.00	7.46
投资活动现金流入小计	38699.36	13193.88	12902.07	-42.26	2081.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3185.76	6308.21	15492.47	120.52	10825.64
投资支付的现金	24180.72	15553.21	2812.99	-65.89	12000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	276.88	0.00	0.00	-100.00	1534.91
支付其他与投资活动有关的现金	649.79	0.00	0.00	-100.00	321.74
投资活动现金流出小计	28293.15	21861.41	18305.45	-19.56	24682.29
投资活动产生的现金流量净额	10406.21	-8667.54	-5403.39	--	-22600.34
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1130.74	5069.60	0.00	-100.00	59.10
取得借款收到的现金	20719.94	4000.00	12400.00	-22.64	21806.01
收到其他与筹资活动有关的现金	1095.42	209.34	0.00	-100.00	3.97
筹资活动现金流入小计	22946.10	9278.94	12400.00	-26.49	21869.08
偿还债务支付的现金	14634.26	32790.83	13362.40	-4.44	4010.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5775.93	6470.46	3908.15	-17.74	1421.31
支付其他与筹资活动有关的现金	412.27	602.15	0.00	-100.00	79.94
筹资活动现金流出小计	20822.47	39863.45	17270.56	-8.93	5512.23
筹资活动产生的现金流量净额	2123.63	-30584.51	-4870.56	--	16356.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.50	2.79	0.00	-100.00	4.41
五、现金及现金等价物净增加额	17762.72	-27450.73	9880.88	-25.42	-6077.04
加: 期初现金及现金等价物余额	78168.50	95931.22	68480.50	-6.40	76865.82
六、期末现金及现金等价物余额	95931.22	68480.50	78361.38	-9.62	70788.78

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	8573.25	2126.19	4809.00	-25.10
加: 资产减值准备	188.24	2068.44	970.47	127.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5148.59	5029.17	6963.76	16.30
无形资产摊销	511.36	624.93	617.47	9.89
长期待摊费用摊销	476.48	588.67	169.54	-40.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	9.64	-59.71	20.60	46.19
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.00	4.77	0.00	--
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)				
财务费用(收益以“一”号填列)	3604.65	1468.88	1745.34	-30.42
投资损失(收益以“一”号填列)	-1792.44	-487.09	-1954.50	4.42
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-63.81	239.95	-23.14	-39.78
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	-1459.37	142.52	7872.25	--
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-1724.38	-24322.54	-4331.45	58.49
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-8238.83	24374.35	3295.51	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5233.38	11798.54	20154.82	96.24
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	95931.22	68480.50	78361.38	-9.62
减: 现金的期初余额	78168.50	95931.22	68480.50	-6.40
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	17762.72	-27450.73	9880.88	-25.42

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	44.48	39.92	37.69	--
存货周转次数(次)	1.91	1.61	1.54	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.45	0.45	--
现金收入比(%)	96.75	94.00	99.86	89.88
盈利能力				
营业利润率 (%)	24.24	24.64	21.52	29.88
总资本收益率(%)	4.57	2.08	3.22	--
净资产收益率(%)	5.30	1.22	2.72	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.55	12.37	7.45	6.82
全部债务资本化比率(%)	25.84	13.79	13.21	18.74
资产负债率(%)	45.74	41.88	41.97	44.17
偿债能力				
流动比率(%)	225.64	213.62	189.71	160.43
速动比率(%)	155.19	120.99	119.51	100.42
经营现金流流动负债比(%)	7.04	15.94	23.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.22	6.05	9.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.09	2.23	1.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.28	0.11	0.55	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.35	1.51	8.45	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.55	0.38	0.52	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.66	4.71	4.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.36	0.61	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.47	0.09	0.45	--

注：2008 年-2009 年财务数据为模拟数据；2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 云南世博旅游控股集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南世博旅游控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南世博旅游控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，云南世博旅游控股集团有限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云南世博旅游控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南世博旅游控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如云南世博旅游控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南世博旅游控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

