

跟踪评级公告

联合[2012] 1211 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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⁻,评级展望为稳定,并维持其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
二零一二年十二月二十七日

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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

云南世博旅游控股集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 滇世博 MTN1	3.3 亿元	2012/2/9-2015/2/9	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.85	7.84	4.91	5.24
资产总额(亿元)	29.95	30.44	31.83	36.58
所有者权益合计(亿元)	17.41	17.66	17.71	17.82
长期债务(亿元)	2.46	1.42	1.76	4.68
全部债务(亿元)	2.78	2.69	3.94	5.14
营业收入(亿元)	13.52	13.55	14.93	12.82
利润总额(亿元)	0.42	0.78	0.68	0.18
EBITDA(亿元)	1.25	1.73	1.57	--
经营性净现金流(亿元)	1.18	2.02	1.43	0.42
营业利润率(%)	24.64	21.52	26.08	22.63
净资产收益率(%)	1.22	2.72	2.68	--
资产负债率(%)	41.88	41.97	44.35	51.28
全部债务资本化比率(%)	13.79	13.21	18.20	22.37
流动比率(%)	213.62	189.71	138.30	158.84
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	1.56	2.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.05	9.89	9.00	--
经营现金流对负债比(%)	15.94	23.59	14.91	--

注: 2009 年财务数据为模拟数据; 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王佳

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

云南世博旅游控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为云南省旅游行业的龙头企业,在品牌形象、资源获取、政府支持及产业链完整性等方面优势显著。同时,联合资信也关注到旅游行业易受宏观经济影响、旅行社业务毛利率低、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。

跟踪期内,公司旅游开发项目进展顺利,其中,元阳梯田景区正在申请世界文化遗产,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。

综合考虑,联合资信维持云南世博旅游控股集团有限公司 AA⁻ 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12 滇世博 MTN1” AA⁻ 的信用级别。

优势

1. 公司拥有的元阳梯田、丽江老君山等旅游资源优良,元阳梯田正在申请世界文化遗产,世博园品牌效应较高,公司区位优势明显。
2. 公司集“吃”“住”“游”“行”“购”为一体,旅游产业链完整。
3. 公司经营活动现金流入规模大,对存续期债券覆盖程度高。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济及公共突发事件影响。
2. 旅行社业务竞争激烈,毛利率水平低。
3. 公司投资收益及营业外收入等非经营性收益规模较大,其稳定性对公司整体盈利水平影响大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012年9月底,公司注册资本102500万元。

公司经营范围包括园艺博览,展览展销,花卉生产贸易,旅游及旅游资源开发,人才业务培训,咨询服务,国内贸易(专营项目凭许可证经营)(以上经营范围中涉及国家法律、行政法规规定的专项审批,按审批的项目和时限开展经营活动)

截至2011年底,公司纳入合并报表范围的子公司22家(附件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1-2)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额31.83亿元,所有者权益合计17.71亿元(其中少数股东权益5.84亿元);2011年公司实现营业收入14.93亿元,利润总额0.68亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额36.58亿元,所有者权益合计17.82亿元(其中少数股东权益5.94亿元);2012年1-9月,公司实现营业收入12.82亿元,利润总额0.18亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农

户) 301933 亿元, 增长 23.8%; 农户投资 9089 亿元, 增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元, 比上年增长 20.1%; 中部地区投资 70783 亿元, 增长 27.5%; 西部地区投资 71849 亿元, 增长 28.7%; 东北地区投资 32687 亿元, 增长 30.4%。2011 年, 中国全年货物运输总量 369 亿吨, 比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里, 增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳, 2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元, 按可比价格计算, 同比增长 7.7%。其中, 一季度增长 8.1%, 二季度增长 7.6%, 三季度增长 7.4%。分产业看, 第一产业增加值 3.31 万亿元, 同比增长 4.2%; 第二产业增加值 16.54 万亿元, 增长 8.1%; 第三产业增加值 15.50 万亿元, 增长 7.9%。从环比看, 三季度国内生产总值增长 2.2%, 与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长, 前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元, 同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%), 增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看, 东部地区投资同比增长 18.4%, 中部地区增长 25.8%, 西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元, 同比增长 10.2%, 增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增加 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优

惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元, 同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元, 人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度, 新增人民币贷款 6.72 万亿元, 同比多增 1.04 万亿元; 新增人民币存款 9.03 万亿元, 多增 9243 亿元。

产业政策方面, 调整产业结构和转变经济

增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

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2011年国民经济和社会发展统计公报》的信息显示，2011年云南省全年接待海外入境旅客(包括口岸入境一日游)763.72万人次，比上年增长15.2%，实现旅游外汇收入14.01亿美元，增长22.8%。全年接待国内游客1.63亿人次，增长18.0%；实现国内旅游收入1195.73亿元，增长30.4%；全省实现旅游业总收入1300.29亿元，增长29.1%。

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，对云南省符合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。

五、基础素质分析

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，旅游要素资源完整，具有充分的资源竞争优势：公司“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”也具有较强的品牌影响力。

此外，公司土地资源储备丰富，公司在昆明拥有779.48亩的未开发土地储备，同时在腾冲进行逾千亩土地征用的相关工作，充足的土地储备和后续的储备来源，为公司旅游地产业的持续发展提供坚实的基础。

公司所属上市公司云南旅游主要经营景

区及房地产业务，截至 2011 年底，云南旅游资产总额为 10.58 亿元，所有者权益合计 8.17 亿元；2011 年实现营业收入 2.55 亿元，利润总额 0.39 亿元。截至 2012 年 9 月底，云南旅游资产总额为 11.22 亿元，所有者权益合计 8.37 亿元；2012 年 1-9 月实现营业收入 1.77 亿元，利润总额 0.31 亿元。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、高管人员设置等方面无重大变化。

七、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司营业收入较为稳定，2011

年实现营业收入14.93亿元，同比增长10.17%，增幅较大主要系旅行社及景区板块收入增长较快所致。公司前四大收入来源分别为旅行社、地产、旅游交通及酒店板块，其中旅行社占比上升，2011年达到51.29%；但地产板块近年来受地产政策调整可供出售地产项目减少，收入占比下降。

从毛利润来看，地产、酒店、旅游交通和会展板块是公司主要的利润来源，2011年上述四个板块的合计毛利润占公司毛利润的比重为81.44%；旅行社板块毛利率低，对利润贡献不大。从毛利率来看，2011年，公司毛利率为29.31%，2011年数值较高的原因主要系毛利率较高的会展、酒店及旅游交通板块通过公司整合，资源利用率得以提高所致。

2012年1-9月，公司实现营业收入12.82亿元，其中旅行社收入占比进一步上升，地产板块收入占比进一步下降。同期，公司实现毛利润3.22亿元，毛利率25.09%。

表1-1 2009-2011年公司营业收入及毛利构成

板 块 划分	2009年（万元，%）				2010年（万元，%）				2011年（万元，%）			
	营业收入	占比	毛利	毛利率	营业收入	占比	毛利	毛利率	营业收入	占比	毛利	毛利率
地产	39059.93	28.88	13948.45	35.71	27431.39	20.25	11475.65	41.83	18824.66	12.61	9162.98	48.68
会展	9547.46	7.06	6898.30	72.25	9738.38	7.19	7231.55	74.26	12248.33	8.21	8536.62	69.70
景区	5162.81	3.82	1207.74	23.39	4693.58	3.46	275.7	5.87	10744.57	7.20	3557.39	33.11
酒店	12920.80	9.55	6754.56	52.28	14710.76	10.86	8234.66	55.98	16088.83	10.78	11705.70	72.76
旅 行 社	56361.73	41.67	3437.27	6.10	65238.86	48.15	3115.95	4.78	76555.09	51.29	3352.56	4.38
旅 游 交 通	11490.12	8.50	5529.88	48.13	11416.31	8.43	4867.60	42.64	13030.82	8.73	6226.02	47.78
其他	699.65	0.52	215.42	30.79	2253.21	1.66	1188.75	52.76	1768.67	1.18	1209.64	68.39
合计	135242.50	100	37991.62	28.09	135482.50	100	36389.87	26.86	149260.97	100	43750.91	29.31

资料来源：公司提供

表1-2 2012年1-9月公司营业收入及毛利构成

板块	2012年1-9月（万元，%）			
	营业收入	占比	毛利	毛利率
地产	13191.78	10.29	4090.05	31.00
会展	9914.00	7.73	6824.38	68.84
景区	10220.51	7.97	4317.94	42.25
酒店	10668.50	8.32	7929.04	74.32
旅行社	71017.90	55.40	2622.62	3.69
旅游交通	12143.60	9.47	5641.96	46.46
其他	1026.06	0.80	729.10	71.06
合计	128182.35	100	32155.09	25.09

资料来源：公司提供

景区

2009年-2011年，公司景区板块营业收入分别为5162.81万元、4693.58万元和10744.57万元，分别占总收入的3.82%、3.46%和7.20%，毛利润分别为1207.74万元、275.70万元和3557.39万元，分别占毛利润合计的3.18%、0.76%和8.13%；毛利率分别为23.39%、5.87%和33.11%。

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、毛利润和毛利率波动较大。特别是2010年，该板块毛利润和毛利率较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，使得景区收入减少，同

时受物价上涨等因素造成营业成本的增加。

2011年以来，公司调整了世博园景区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，入园人数和景区收入有所增加；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，从而带动板块收入、毛利率的提高。

2012年1-9月，公司景区板块1-9月实现营业收入1.02亿元、毛利润0.43亿元，占比分别为7.97%和13.43%，毛利率42.25%。受进入景区人数、门票收入，以及景区内餐饮、休闲等项目收入的增加，公司景区板块2012年1-9月毛利润较2011年增加760.55万元，增长了21.38%。

表2 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）			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
世博园	86.11	87.84	98.60	113.37	4520.00	3033.00	4919.62	3818.01
哈尼梯田	3.18	4.60	6.90	6.96	79.73	195.69	316.27	383.79
老君山	0.40	0.73	1.51	1.63	26.57	44.22	168.7	73.50
轿子山	1.60	1.07	0.00	1.60	52.13	30.28	0.00	19.69
合计	91.29	94.24	107.01	123.56	4678.43	3303.19	5404.59	4294.99

资料来源：公司提供

表3 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）			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
世博园	5525.00	4169.00	7311.43	6074.03	1057.00	-412.00	2737.00	1139.66
哈尼梯田	83.68	204.69	342.45	445.40	-179.05	-202.00	-6.57	-8.95
老君山	26.57	44.22	168.70	212.90	-299.66	-160.00	-643.80	-359.70
轿子山	55.98	31.32	0.03	80.05	-230.79	-292.64	-508.75	-349.99
合计	5691.23	4449.23	7822.61	6812.38	347.50	-1066.64	1577.88	421.02

资料来源：公司提供

地产

地产板块是公司收入和利润的主要来源之一，但近年来该板块占营业收入和毛利润的比重逐年下降，2011年分别降至12.61%和

20.94%。公司地产板块收入和利润逐年下降的主要原因有以下几方面：一是由于国家宏观政策调控对房地产全行业产生了比较大的影响，国家提高了土地增值税核定征收率，并加大了

土地增值税的清算力度，而公司开发的世博生态城一、二期项目达到清算条件，必须进行清算；二是昆明市政府调整了城市规划和土地的有关政策，使得公司将原定的开发计划和项目类型进行调整；三是由于公司可销售的项目逐年减少，拟开发项目还处在前期工作阶段，因此导致了地产板块收入和利润逐年下降。

虽然近三年来公司地产板块收入和利润逐年下降，但毛利率还呈上升态势，2009年-2011年地产板块的毛利率分别为35.71%、41.83%和48.68%。主要原因是近年来公司所销售的房地产项目主要属于2008年至2009年间所开发的地产项目，开发成本相对较低，伴随房地产价格的上涨，使得公司毛利率逐渐提高。2012年1-9月随着公司可销售的项目逐年减少，拟开发项目还处在前期工作阶段的影响下，使得地产板块收入、利润和毛利率下降。

公司目前已开发项目主要为世博兴云开发的佳园小区、佳园上居、世博生态城等地产项目。公司在售项目仅腾越翡翠城一期项目，截至2012年9月末，腾越翡翠城住宅和商铺共累计销售212套，销售面积为25472.38 m²，累计销售比率98.27%，平均售价5048元/m²，累计实现销售收入12859万元。目前公司在建项目为腾越翡翠城一期配套工程。

从土地储备情况来看，截至2012年9月底，公司共拥有846.36亩未开发土地。其中世博兴云目前共有未开发土地资源779.48亩，全部位于昆明世博生态城内，均通过转让方式取得（其中世博佳园项目拥有135.12亩，属于“清非”用地，即需要重新申报建设项目规划条件；世博生态城后续建设项目拥有596.39亩，为住宅用地，该片土地成本约1.54亿元，分别于2004年8月和2006年3月取得土地证，土地成本很低；此外假日广场项目拥有47.96亩，正在进行土地性质变更）。云南腾越拥有未开发土地66.89亩（性质为商业用地）。

旅行社

2009年-2011年，公司通过旅行社统一整合和规划调整等措施，旅行社板块实现转型升级和效益提升，营业收入逐年上升，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，最终使得该板块毛利率逐年下降。

酒店

2009年-2011年，公司酒店板块主营业务收入分别为1.29亿元、1.47亿元和1.61亿元。2012年1-9月实现营业收入1.07亿元。2009-2012年9月末，毛利率分别为52.28%、55.98%、72.76%和74.32%。近年来公司酒店平均入住率均在70%以上，该板块营业收入不断提高，且由于成本控制严格，酒店板块毛利率呈逐年增加态势。

会展

2011年会展中心全年完成展会38场次，全年场馆累计使用面积260万平方米，使用天数205天，场馆使用率28.74%；承办婚宴280场、会议63场、宴会62单。2012年1-9月公司举办各种展会共计22场次，使用面积67万平方米，使用天数141.5天，场馆使用率10.72%；承办婚宴252场、会议60场、宴会32单。

截至2011年底，会展中心资产总额32636.95万元，净资产分别20132.96，全年实现营业收入12273.47万元，净利润1376.28万元。

截至2012年9月底，会展中心资产总额33024.30万元，净资产20331.07万元，1-9月累计实现营业收入9913.97万元，净利润1316.77万元。

旅游交通

2009-2011 年，旅游交通板块营业收入分别为 1.15 亿元、1.14 亿元和 1.30 亿元，分别占总收入的 8.50%、8.43%和 8.73%；毛利率分别为 48.13%、42.64%和 47.78%。近三年来，该板块营业收入变动幅度较小，2010 年主要受油料价格上涨的影响，使得该板块毛利率较 2009 年有所下滑；2011 年在云南世博出租汽车有限公司新增投资 200 辆出租车经营权的带动下，该板块营业收入及毛利润较 2010 年均有所增长。

2012 年 1-9 月，该板块实现收入和毛利润分别为 1.21 亿元和 0.56 亿元，占总收入和总毛利润的比重分别为 9.47%和 17.55%，在公司旅行社板块业务增加和加强成本管理的带动下，该板块稳步发展，2012 年 1-9 月毛利率为 46.46%。

2、未来发展

公司未来五年发展的目标是成为云南省内第一、区域领先、国际知名的大型综合性旅游集团，至2015年，公司总资产将增加至200亿元，实现营业收入60亿元，实现利润5亿元。

公司明确了重点项目发展定位、规划建设目标和投资发展重点，总体形成了后续发展重点项目布局。其中，世博新区建设前期规划工作已全力展开，丽江老君山国家公园、元阳哈尼梯田、腾越翡翠城规划建设工作按计划推进。同时，加强与昆明、大理等旅游热点地区政府的沟通，开展市场调研，捕捉发展机会，论证项目可行性，储备发展项目，增强发展后劲。

八、财务分析

公司提供的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年及2011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。2012年三季度财务报表未经审计。

从合并范围变化情况来看，2009年，公司纳入合并报表的子公司为19家。2010年公司纳入合并报表的子公司为21家，与2009年相比合并范围增加2家，其中增加的子公司分别为云南饭店有限公司和大理世博城开发有限公司，增加原因是两家公司属于公司新设立的子公司。2011年公司纳入合并报表的子公司为22家，较2010年合并范围增加1家，增加的子公司为昆明轿子山旅游开发有限公司，增加的原因是公司出资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，使得公司持股比例增加至48%成为昆明轿子山旅游开发有限公司的控股股东，因此新增纳入2011年报表合并范围。总体来看，近三年公司合并范围变化不大，财务可比性强。

1. 盈利能力

2009年-2011年，受房地产政策调控的影响，公司房地产板块业务收入持续下降，但其余板块业务均出现不同程度的增长，公司整体营业收入较为稳定。2009年-2011年，公司营业收入分别为135242.50万元、135482.50万元及149260.98万元，年均增长5.05%；营业成本年均增长4.16%，略低于营业收入的增幅，2011年为105510.07万元。从盈利情况看，2009年-2011年，公司营业利润率有所波动，三年分别为24.64%、21.52%和26.08%。

从期间费用看，2009年-2011年，公司期间费用占营业收入的比重分别为21.23%、20.05%和22.59%。近三年，公司销售费用年复合增长24.94%，而管理费用及财务费用年均分别下降2.86%和10.90%。

2009年-2011年，公司投资收益波动较大，三年分别为387.68万元、1954.50万元和62.51万元，2010年公司投资收益规模较大，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。

公司营业外收入主要来源于拆迁补助、经营性扶持资金、景区改造专项补贴等政府补贴。2009年-2011年，公司营业外收入分别为1311.41万元、5670.80万元和2007.14万元，其中，2010年营业外收入较2009年增加4359.39万元，主要是昆明饭店清偿债务所获得的4100.00万元债务重组利得所致。2009年-2011年，公司获得政府补贴金额分别为720.26万元、97.71万元和1583.96万元，其中2011年规模较大，主要因元阳梯田景区旅游基础设施建设项目补助款增加所致。

2009年-2011年，公司利润总额及净利润波动增长，年均分别增长27.41%和49.30%，2011年分别为6804.65万元和4739.44万元。

2012年1-9月，公司实现营业收入128182.35万元，占2011年的85.88%。受房地产板块毛利率进一步下降影响，公司营业利润率降至22.63%；同期，受公司债务规模扩大所致，公司财务费用大幅增长，从而导致公司营业利润规模缩减，仅占2011年全年的23.37%。2012年前三季度，公司实现利润总额及净利润分别为1828.17万元和770.31万元，分别占2011年全年的26.87%和16.25%，公司整体盈利状况有所下降。

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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2009年-2011年，公司经营产生的现金流入量有所波动，三年分别为155454.19万元、153503.37万元和159742.67万元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金；

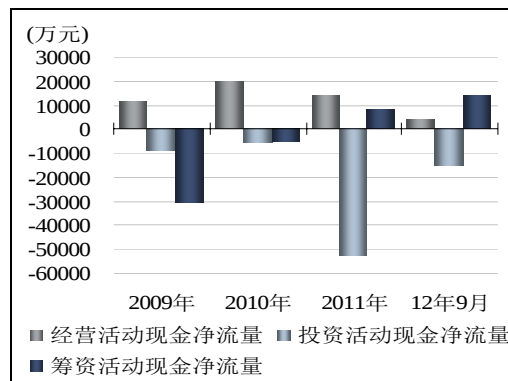
公司经营活动产生现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金，2011年现金流出金额为145414.15万元。2009年-2011年，公司经营产生的现金流量净额波动增长，三年分别为11798.54万元、20154.82万元和14328.51万元。

2009年-2011年，公司收入实现质量不断改善，现金收入比分别为94.00%、99.86%和102.04%。

从投资活动来看，2009年-2011年，公司投资活动现金流入规模逐年下降，年均下降76.49%，2011年为729.47万元，同比下降94.35%，主要因2011年公司收回投资收到的现金规模较小所致。2009年-2011年，随着公司腾越翡翠城、元阳梯田、丽江老君山等项目的陆续启动建设，公司投资活动现金流出规模较大，2011年为52821.94万元。2009年-2011年，公司投资活动现金均表现为净流出，净流出金额分别为8667.54万元、5403.39万元和52092.47万元。2011年公司增加对诚泰财产保险公司等多家公司的长期股权投资，从而使投资支付的现金大幅度增加，同期在建工程继续加大投入，从而使2011年公司投资活动现金净流出较2010年增加了46689.08万元。

2009年-2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为3131.00万元、14751.44万元和-37763.96万元，公司2011年投资活动现金净流出规模加大，经营活动产生的现金不足以覆盖，公司筹资压力加大。

图1 公司现金流量



资料来源：公司财务审计报告

2009年-2011年,公司筹资活动现金流入主要是取得借款所收到的现金;2011年,公司投资出现金规模大幅增长,公司通过银行借款满足资金需求,取得借款手的现金同比大幅增长117.48%,同期筹资活动现金流入量同比增长117.84%,为27011.71万元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付一定的股利及银行利息,2011年现金流出合计18633.08万元。2009年-2011年,公司筹资活动现金流量净额分别为-30584.51万元、-4870.56万元和8378.63万元。

2012年1-9月,公司销售商品、提供劳务收到的现金119142.68万元,经营活动现金流入为151635.46万元,受代收代付改制企业石林宾馆职工安置费用的影响,公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长,但对经营活动现金净流量影响较小。2012年1-9月公司经营活动产生的现金流净额为4169.67万元,占2011年全年的29.10%,占比较低主要因旅行社及地产板块成本上升引起的购买商品、接收劳务支付的现金规模扩大所致。2012年1-9月,公司投资活动产生的现金流入及流出金额分别为2914.83万元和18038.36万元,投资活动现金净流量为15123.53万元;公司筹资活动产生的现金流量净额-10953.86万元。2012年1-9月,公司发行3.3亿元中期票据并置换部分银行贷款,从而使筹资活动现金流入及流出规模均较大,筹资活动现金净流量为14242.58万元。

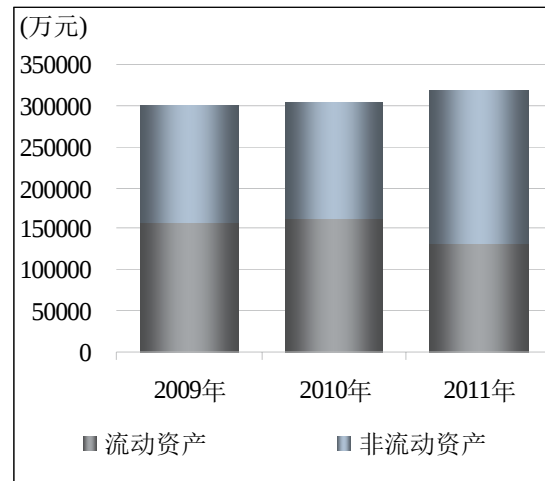
总体来看,公司经营活动产生的现金流入规模较大,获取现金的能力较强,近年来公司投资规模较大,经营活动产生的现金流无法满足自身投资活动需要,公司对外融资需求加大。

3. 资本及债务结构

2009年-2011年,公司资产总额年均增长3.09%。截至2011年底,公司资产总额318277.85万元,其中流动资产占41.76%,非

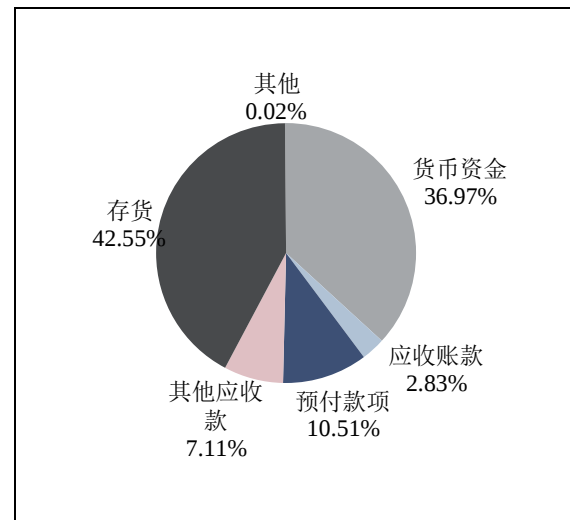
流动资产占58.24%,以非流动资产构成为主。

图2 公司资产构成



资料来源: 公司审计报告

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2009年-2011年,公司流动资产波动下降,三年分别为158115.74万元、162059.41万元和132897.08万元,年均下降8.32%,主要是由于货币资金波动较大所致。截至2011年底,公司流动资产构成中,货币资金、存货及预付款项占比较高。

2009年-2011年,公司货币资金呈波动态势,三年分别为68480.50万元、78361.38万元和49136.32万元,年复合下降15.29%,其中2011年底较2010年底下降37.30%,主要因公司增加

了对诚泰财产保险股份有限公司的投资以及下属子公司云南世博出租汽车有限公司于2011年投资增加了200辆出租车经营权所致。截至2011年底，公司货币资金中银行存款占99.85%，其余为现金和各类保证金等。

2009年-2011年，公司预付账款增长迅速，年均增长82.21%。其中2010年底增幅较大，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所致；截至2011年底，公司预付账款13965.72万元，同比增长31.08%，其中一年以内占53.10%，1-2年占40.65%。

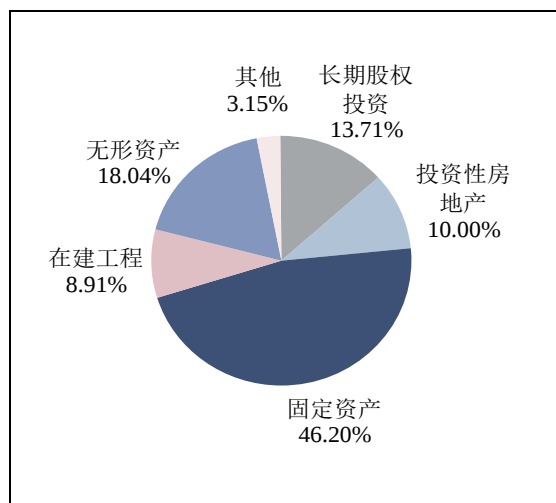
2009年-2011年，存货呈逐年下降趋势，年复合下降9.18%，主要因占比较大的开发成本（主要为腾越翡翠城一期、老君山项目、世博生态城公寓式酒店的开发成本）减少所致。截至2011年底，公司存货账面余额为56595.95万元，其中开发成本占88.50%，主要为未开发的腾跃翡翠城二期和腾冲石墙温泉开发成本、腾越翡翠城一期配套工程、世博生态城未开发土地成本及世博生态城二期、三期临山土地成本，以及世博佳园和世博假日广场等土地成本。截至2011年底，公司计提存货跌价准备45.99万元，计提比例为0.08%，公司存货净额为56549.96万元。

2009年-2011年，公司其他应收款年复合下降15.23%，截至2011年底为9452.92万元，主要为各类保证金、押金、暂借款项，以及其他暂收款等。其中2010年较2009年减少了5538.01万元，主要因收回了部分保证金所致。2011年较2010年增加了1836.72万元，主要因子公司云南世博出租汽车公司支付交易竞拍保证金500万元，云旅汽车支付了投资大理古城客运站项目前期款项255万元，及下属昆明国际会展中心有限公司预先代垫2011年茶博会各项支出，以及往来款增加所致。

2009年-2011年，公司非流动资产年均增长14.52%。截至2011年底，公司非流动资产185380.76万元，其中固定资产、无形资产、长

期股权投资及投资性房地产占比较大。

图4 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009年-2011年，公司长期股权投资快速增长，年复合增长148.85%。截至2011年底，公司长期股权投资25409.49万元，同比增长310.52%，主要因公司增加对诚泰财产保险公司（持股比率19%）的投资19000.00万元以及下属子公司大理世博城开发有限公司收购昆明经开装备制造产业基地开发建设有限公司51%股权（不具有控制和重大影响，目前采用成本法核算）所致。

2009年-2011年，公司投资性房地产波动增长，年复合增长3.04%。截至2011年底，公司投资性房地产原价合计23542.38万元，同比增长18.24%，主要因公司将本部世博综合大楼对外出租的1-6层（账面原值1565.81万元，累计折旧为142.55万元）及下属子公司昆明饭店对外出租的房产（原值为2066.48万元，累计折旧为631.88万元）划转为投资性房地产所致。截至2011年底，公司投资性房地产主要为房屋、建筑物（占68.45%）及土地使用权（占31.55%）；公司计提折旧和摊销合计5012.30万元；截至2011年底公司投资性房地产账面价值合计18530.08万元，主要为公司及世博兴云对外租赁的房产。

2009年-2011年，公司固定资产年均增长

2.93%。截至2011年底，公司固定资产原价合计147738.14万元，其中房屋建筑物占比64.04%、机器设备占比11.34%、运输工具占比14.31%、电子设备及其他占10.31；公司固定资产累计折旧合计58533.35万元，计提资产减值准备3561.95万元；截至2011年底，公司固定资产账面价值合计85642.84万元，整体成新率为57.97%，成新率有待提高。

截至2011年底，公司在建工程16511.60万元，同比增长86.76%，主要因元阳梯田游客中心项目、世博生态城公寓式酒店等在建项目，以及老君山项目等投资增加所致。

截至2011年底，公司无形资产33444.90万元，同比增长42.23%，主要因公司新增200辆出租车使用权所致。截至2011年底，公司无形资产主要是土地使用权（占50.29%）、出租车经营权（占25.74%）、中黎路黎光路芦笙路使用权（占比16.97%）及广告经营权（占6.41%）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2012年9月底，公司资产总额365782.21万元，较2011年底增长14.93%，主要来自其他应收款、长期股权投资及在建工程的增长；资产构成中，流动资产占41.71%，非流动资产占58.29%，较2011年底变动较小。流动资产构成中，其他应收款17229.81万元，较2011年底增长82.27%，主要因公司酒店、会展、旅行社等业务发展，代收旅行团队、各类保证金、押金及其他往来款项增加所致。截至2012年9月底，公司长期股权投资32874.84万元，较2011年底增长29.38%，主要因增加对云南世博国际展览有限公司、昆明中智兴会展有限公司、云南高快物流有限公司、西双版纳吉迈斯旅游汽车有限公司、云南旅游汽车维修有限公司等下属公司的投资。截至2012年9月底，公司固定资产93115.74万元，较2011年底增加7472.90万元，主要原因是云南省园艺博览局转入部分固定资产所致；2011年云南省审计厅绩效审计要

求对云南省园艺博览局清产核资，为理顺公司与云南省园艺博览局的资产权属关系并依据2012年已办理的房产证变更结果，将原园艺博览局挂账的部分房产权属关系转入公司核算（约1.3亿元），该事项造成公司固定资产及投资性房地产科目相应增加，同时造成长期应付款科目增长。公司在建工程25595.79万元，较2011年底增长55.02%，主要因世博花园酒店内部改造装修项目、腾越翡翠城一期配套项目、丽江老君山千龟山索道在建项目等增加所致。

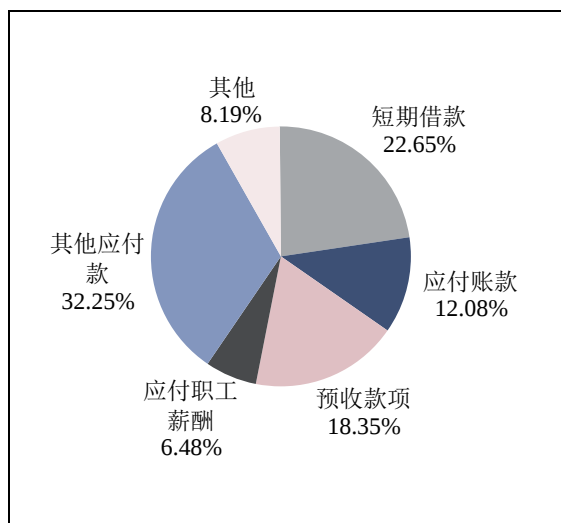
总体看，公司资产构成合理，资产规模稳定，货币资金充沛，但固定资产成新率有待提高。公司存在大量未开发的优质土地储备，入账时间早且均以成本法入账，土地价值存在升值空间。

2009年-2011年，公司所有者权益保持稳定，年复合增长率为0.87%。截至2011年底，公司所有者权益为177111.65万元，其中少数股东权益58437.08万元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占86.37%，资本公积占1.88%，盈余公积占4.78%，未分配利润占6.97%，所有者权益构成稳定性较好。截至2012年9月底，公司所有者权益178206.96万元，较2011年底增长0.62%，所有者权益构成较2011年底变化不大。

2009年-2011年，公司负债总额逐年增加，年复合增长率为6.09%。截至2011年底，公司负债总额为141166.20万元，其中流动负债占68.07%，非流动负债占31.93%。

截至2011年底，公司流动负债96094.30万元，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5 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告

随着公司元阳梯田、丽江老君山部分景区项目的建成运营，以及酒店、会展、交通等业务增长，公司日常生产经营所需资金增加，因此，2009年-2011年，公司短期借款快速增长，年均增长158.14%，截至2011年底为21766.54万元，同比增长71.84%。

2009年-2011年，公司应付账款呈逐年下降趋势。截至2011年底，公司应付账款11608.53万元，同比下降32.92%，主要因公司公司在建项目应付工程款逐步结算所致。从账龄来看，1年以内的占48.11%，1-2年的占46.20%。

2009年-2011年，公司预收款项波动增长，截至2011年底为17631.49万元，同比增长16.63%，主要为预收购房款、预收工程款及租金款等经营性款项；其中账龄1年以内的占98.56%，1-2年的占1.00%。

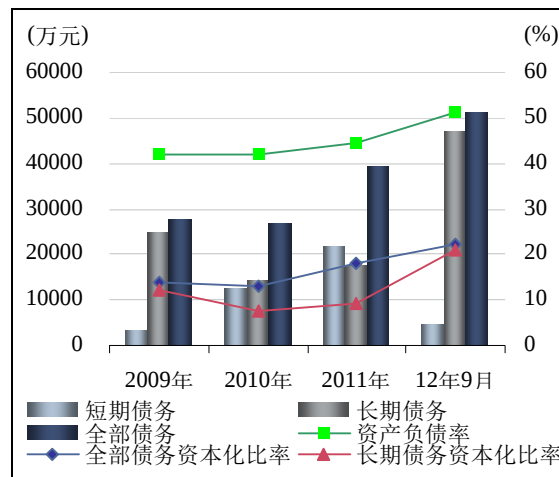
截至2011年底，公司其他应付款30991.56万元，较上年增长25.70%，主要为保证金、代付租赁款、拆迁补偿款和代扣劳保基金等；其中账龄1年以内的占比61.29%，1-2年的占25.74%。

2009年-2011年，公司非流动负债年均下降6.36%，2011年底为45071.90万元，其中长期借款占39.12%，长期应付款占53.23%。截至2011

年底，公司长期借款17630.14万元，大多为信用借款（占比88.33%）。2009-2011年，公司长期应付款主要涉及的应付款项为项目拨付资金（99世界园艺博览会项目拨付资金）、房屋共用部分、设备的维修基金，以及子公司的设备代购款项；截至2011年底，公司长期应付款23990.91万元，主要为云南省园艺博览局拨付资金（占87.40%）。

截至2012年9月底，公司负债总额187575.25万元，较2011年底增长32.88%，主要因公司3.3亿元中期票据所致，相应导致非流动负债占比上升至48.79%，流动负债占比降至51.21%。其中预收款项增至23453.94万元，主要系预收购房款、工程款等经营性款项增加。其他应付款42666.93万元，较2011年底增长主要系应付云南城投集团收取投资富滇银行分红股利、应付园艺博览局租赁款、应付代扣社保费增加等原因所致。截至2012年9月底，公司长期应付款41204.09万元，较2011年底增加的主要原因为云南省园艺博览局房产等资产转入所致。

图6 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告

2009年-2011年，公司全部债务波动增长，年均增长18.96%。截至2011年底，公司全部债务为39396.67万元，其中短期债务占55.25%，长期债务占44.75%。受公司发行3.3

亿元中期票据影响，截至 2012 年 9 月底，公司全部债务较 2011 年底增长 30.35%，至 51351.92 万元，其中长期债务占比上升至 91.15%，短期债务占比降至 8.85%。

2009年-2011年，公司资产负债率分别为 41.88% 和 41.97% 和 44.35%，加权平均为 43.14%，负债水平较低。公司全部债务资本化比率波动上升，2011年底为18.20%；长期债务资本化比率波动下降，2011年底为9.05%。截至2012年9月底，上述三项指标为51.28%、22.37%和20.80%，受公司发行第一期中票影响，债务负担有所加重，但债务负担尚处于合理水平。

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009年-2011年，公司流动比率、速动比率均有所下降，2011年底分别为138.30%和79.45%，2012年9月底分别为158.84%和97.34%。从经营活动对流动负债的覆盖程度来看，2009年-2011年，公司经营现金流动负债比分别为15.94%、23.59%和14.91%，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强。

从长期偿债能力看，2009年-2011年，由于利润总额变化较大，公司EBITDA有所波动，三年分别为12502.15万元、17261.47万元和15710.84万元；公司EBITDA利息倍数有所波动，三年分别为6.05倍、9.89倍和9.00倍；公司全部债务/EBITDA三年分别为2.23倍、1.56倍和2.51倍。总体看，目前公司对全部债务保护能力较强。

2009年-2011年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为155454.19万元、153503.37万元和159742.67万元，分别为存续期债券的4.71倍、4.65倍和4.84倍；公司经营活动产生

的现金流量净额分别为11798.54万元、20154.82万元和14328.51万元，分别为本期中期票据额度的0.36倍、0.61倍和0.43倍，公司经营活动现金流入量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0.38倍、0.52倍和0.48倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

截至2012年9月底，公司未对外提供担保。

截至2012年9月底，公司共获得银行授信8.70亿元，未使用额度8.36亿元，公司具备间接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211577915），截至2012年11月28日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

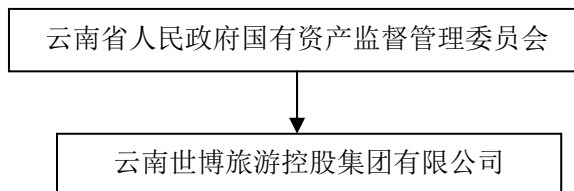
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、云南省政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

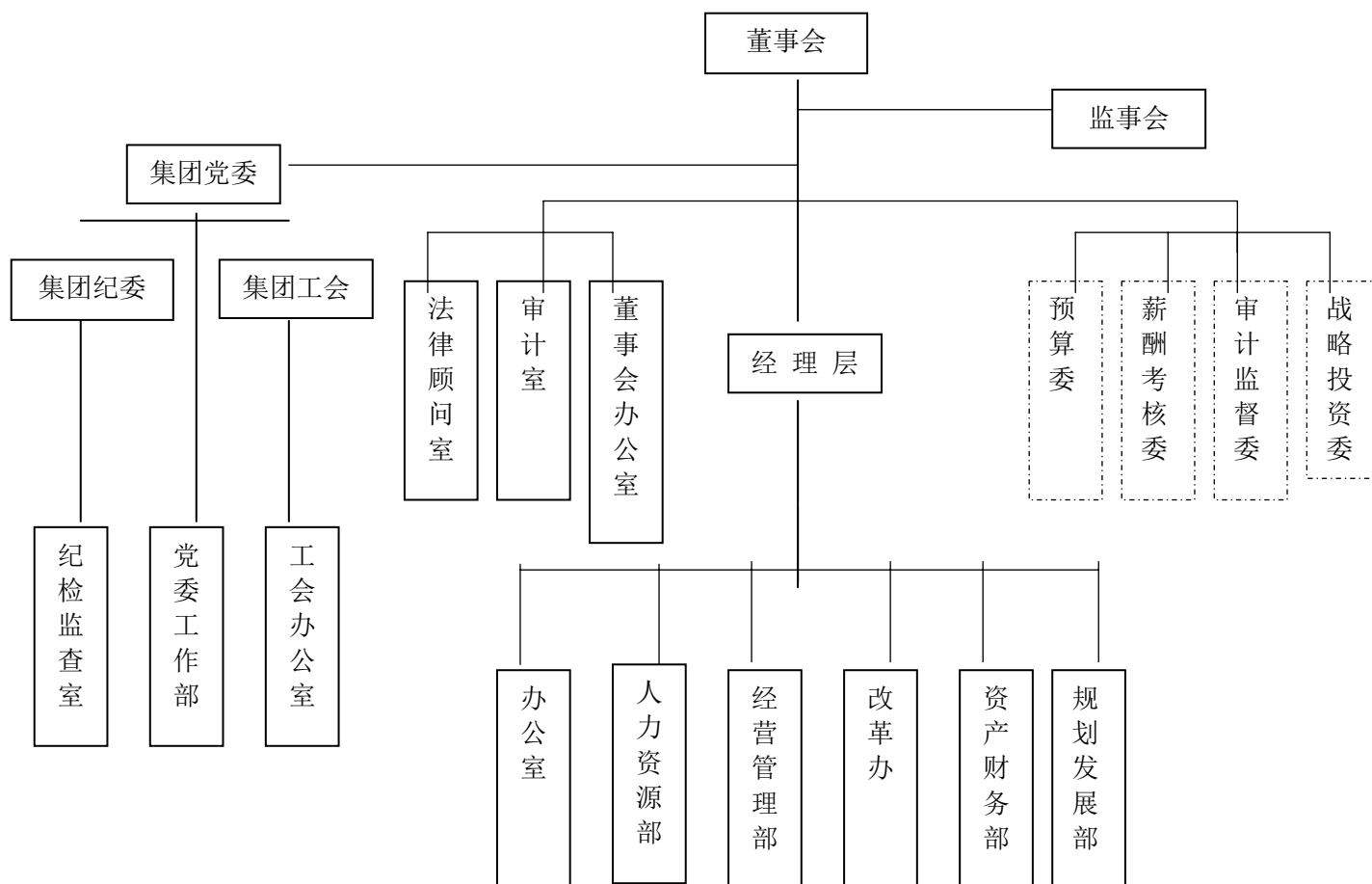
九、结论

综合考虑，联合资信维持云南世博旅游控股集团有限公司AA-的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12滇世博MTN1”AA-的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 截至 2011 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	云南旅游股份有限公司	48.72	21500.00	二级子公司
3	云南世博花园酒店有限公司	100.00	2010.00	二级子公司
4	云南世博物业管理有限公司	100.00	300.00	二级子公司
5	云南世博投资有限公司	100.00	10000.00	二级子公司
6	云南世博广告有限公司	80.00	5000.00	二级子公司
7	云南世博出租汽车有限公司	100.00	2000.00	二级子公司
8	昆明国际会展中心有限公司	90.28	18000.00	二级子公司
9	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
10	云南旅游酒店管理有限公司	80.00	2000.00	二级子公司
11	昆明饭店	100.00	2597.78	二级子公司
12	云南腾越翡翠城有限公司	67.00	4600.00	二级子公司
13	云游天下旅游电子商务有限公司	51.00	100.00	二级子公司
14	云南省旅游汽车公司	100.00	6163.00	二级子公司
15	昆明中国国际旅行社	100.00	1680.00	二级子公司
16	云南省中国旅行社	100.00	340.28	二级子公司
17	丽江中国国际旅行社有限责任公司	49.53	300.00	二级子公司
18	云南海外国际旅行社有限公司	100.00	511.58	二级子公司
19	丽江市旅游投资有限公司	54.87	18225.00	二级子公司
20	云南饭店有限公司	100.00	100.00	二级子公司
21	大理世博城开发有限公司	100.00	10000.00	二级子公司
22	昆明轿子山旅游开发有限公司	48.00	1000.00	二级子公司

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	68480.50	78361.38	49136.32	-15.29	52425.48
交易性金融资产					
应收票据					14.46
应收账款	3694.39	3494.91	3763.95	0.94	5514.20
预付款项	4206.52	12570.38	13965.72	82.21	18306.84
应收利息	15.90	47.89		-100.00	
应收股利			7.74		7.74
其他应收款	13154.21	7616.20	9452.92	-15.23	17229.81
存货	68564.22	59968.66	56549.96	-9.18	59068.94
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			20.48		
流动资产合计	158115.74	162059.41	132897.08	-8.32	152567.49
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	9574.02	2012.99		-100.00	2002.50
长期应收款	569.56	270.85	228.35	-36.68	184.94
长期股权投资	4103.25	4513.83	25409.49	148.85	32874.84
投资性房地产	17453.05	16202.15	18530.08	3.04	19026.15
固定资产	80830.31	84042.86	85642.84	2.93	93115.74
在建工程	3076.34	8841.21	16511.60	131.67	25595.79
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	24027.80	23515.24	33444.90	17.98	31911.05
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1195.27	1137.24	5156.74	107.71	7730.02
递延所得税资产	528.49	551.63	421.77	-10.67	738.68
其他非流动资产		1235.00	35.00		35.00
非流动资产合计	141358.09	142322.99	185380.76	14.52	213214.72
资产总计	299473.83	304382.40	318277.85	3.09	365782.21

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	3266.54	12666.54	21766.54	158.14	3546.54
交易性金融负债					
应付票据					1000.00
应付账款	24783.97	17304.88	11608.53	-31.56	14787.12
预收款项	16887.50	15116.94	17631.49	2.18	23453.94
应付职工薪酬	4992.27	5847.50	6230.07	11.71	4801.35
应交税费	5175.18	9730.21	7469.91	20.14	5405.60
应付利息	49.42	32.98	294.00	143.91	26.68
应付股利	48.04	42.20	42.20	-6.27	293.88
其他应付款	18783.83	24655.26	30991.56	28.45	42666.93
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	30.00	30.00	60.00	41.42	72.00
流动负债合计	74016.73	85426.51	96094.30	13.94	96054.04
非流动负债：					
长期借款	24574.20	14211.80	17630.14	-15.30	12122.83
应付债券					34682.55
长期应付款	23917.60	24762.36	23990.91	0.15	41204.09
专项应付款	1599.69	1616.74	1921.17	9.59	1910.98
预计负债	215.22	393.72	482.01	49.65	465.23
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1094.39	1333.04	1047.67	-2.16	1135.53
非流动负债合计	51401.10	42317.66	45071.90	-6.36	91521.21
负债合计	125417.84	127744.17	141166.20	6.09	187575.25
所有者权益：					
实收资本(或股本)	102500.00	102500.00	102500.00		102500.00
资本公积	3404.14	3404.14	2236.72	-18.94	2236.72
减：库存股					
盈余公积	5670.40	5670.40	5670.40		5670.40
专项储备					
未分配利润	2328.00	5869.63	8267.46	88.45	8412.19
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	113902.53	117444.16	118674.57	2.07	118819.30
少数股东权益	60153.47	59194.07	58437.08	-1.44	59387.66
所有者权益合计	174056.00	176638.23	177111.65	0.87	178206.96
负债和所有者权益总计	299473.83	304382.40	318277.85	3.09	365782.21

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	135242.50	135482.50	149260.98	5.05	128182.35
减: 营业成本	97250.88	99092.63	105510.07	4.16	96027.26
营业税金及附加	4663.05	7233.90	4828.02	1.75	3151.43
销售费用	11073.22	12224.37	17284.66	24.94	13491.13
管理费用	16277.16	13940.14	15360.69	-2.86	11514.75
财务费用	1360.43	997.81	1080.12	-10.90	2539.10
资产减值损失	1971.57	970.47	-947.28		65.50
加: 公允价值变动收益					
投资收益	387.68	1954.50	62.51	-59.85	57.51
其中: 对合营企业投资收益			-74.68		
汇兑收益					
二、营业利润	3033.87	2977.67	6207.21	43.04	1450.70
加: 营业外收入	1311.41	5670.80	2007.14	23.71	548.40
减: 营业外支出	153.60	883.11	1409.71	202.94	170.94
其中: 非流动资产处置损失		22.38	48.75		0.40
三、利润总额	4191.68	7765.37	6804.65	27.41	1828.17
减: 所得税费用	2065.49	2956.37	2065.21	-0.01	1057.85
四、净利润	2126.19	4809.00	4739.44	49.30	770.31
其中: 归属于母公司的净利润	-1020.67	3612.56	2763.46		144.73
少数股东损益	3146.86	1196.44	1975.98	-20.76	625.58

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	127129.21	135289.86	152306.59	9.46	119142.68
收到的税费返还	0.53			-100.00	5.97
收到其他与经营活动有关的现金	28324.45	18213.51	7436.08	-48.76	32486.80
经营活动现金流入小计	155454.19	153503.37	159742.67	1.37	151635.46
购买商品、接受劳务支付的现金	85325.86	92978.58	98016.38	7.18	82864.10
支付给职工以及为职工支付的现金	17460.00	21740.45	23664.95	16.42	17464.88
支付的各项税费	10801.86	8364.75	11162.68	1.66	8533.21
支付其他与经营活动有关的现金	30067.94	10264.77	12570.14	-35.34	38603.59
经营活动现金流出小计	143655.66	133348.55	145414.15	0.61	147465.78
经营活动产生的现金流量净额	11798.54	20154.82	14328.51	10.20	4169.67
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	10766.52	9574.02	2012.99	-56.76	2736.82
取得投资收益收到的现金	1611.89	2087.39	120.69	-72.64	36.18
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	144.54	1240.65	201.62	18.11	26.86
处置子公司及其他单位收到的现金净额	470.92		-1605.83		
收到其他与投资活动有关的现金	200.00			-100.00	114.97
投资活动现金流入小计	13193.88	12902.07	729.47	-76.49	2914.83
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6308.21	15492.47	32052.86	125.41	12605.35
投资支付的现金	15553.21	2812.99	20769.08	15.56	5005.50
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					427.51
投资活动现金流出小计	21861.41	18305.45	52821.94	55.44	18038.36
投资活动产生的现金流量净额	-8667.54	-5403.39	-52092.47	145.15	-15123.53
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5069.60		44.10	-90.67	1006.00
取得借款收到的现金	4000.00	12400.00	26967.61	159.65	36231.50
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	462.08			-100.00	
筹资活动现金流入小计	9531.68	12400.00	27011.71	68.34	37237.50
偿还债务支付的现金	32790.83	13362.40	15908.92	-30.35	21993.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6470.46	3908.15	2724.16	-35.11	1001.23
支付其他与筹资活动有关的现金	602.15			-100.00	
筹资活动现金流出小计	39863.45	17270.56	18633.08	-31.63	22994.92
筹资活动产生的现金流量净额	-30331.77	-4870.56	8378.63		14242.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2.79			-100.00	0.44
五、现金及现金等价物净增加额	-27197.99	9880.88	-29385.33	3.94	3289.17
加: 期初现金及现金等价物余额	95678.48	68480.50	78521.65	-9.41	49136.32
六、期末现金及现金等价物余额	68480.50	78361.38	49136.32	-15.29	52425.48

附件 5-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	2126.19	4809.00	4739.44
加：资产减值准备	2068.44	970.47	-947.28
固定资产折旧及其他	5029.17	6963.76	5754.24
无形资产摊销	624.93	617.47	862.40
长期待摊费用摊销	588.67	169.54	544.75
处置固定资产、无形资产等损失	-59.71	20.60	-43.12
固定资产报废损失	4.77		0.16
公允价值变动损失			
财务费用	1468.88	1745.34	1744.80
投资损失	-487.09	-1954.50	-62.51
递延所得税资产减少	239.95	-23.14	129.86
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	142.52	7872.25	3419.20
经营性应收项目的减少	-24322.54	-4331.45	-1638.29
经营性应付项目的增加	24374.35	3295.51	-175.15
其他			
经营活动产生的现金流量净额	11798.54	20154.82	14328.51
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
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	68480.50	78361.38	49136.32
减：现金的期初余额	95678.48	68480.50	78521.65
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	-27197.99	9880.88	-29385.33

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	36.61	38.77	39.66	38.78	--
存货周转次数(次)	1.42	1.65	1.87	1.71	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.45	0.47	0.46	--
现金收入比(%)	94.00	99.86	102.04	99.78	92.95
盈利能力					
营业利润率(%)	24.64	21.52	26.08	24.42	22.63
总资本收益率(%)	2.08	3.22	2.99	2.88	--
净资产收益率(%)	1.22	2.72	2.68	2.40	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	12.37	7.45	9.05	9.23	20.80
全部债务资本化比率(%)	13.79	13.21	18.20	15.82	22.37
资产负债率(%)	41.88	41.97	44.35	43.14	51.28
偿债能力					
流动比率(%)	213.62	189.71	138.30	168.79	158.84
速动比率(%)	120.99	119.51	79.45	99.77	97.34
经营现金流动负债比(%)	15.94	23.59	14.91	17.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.05	9.89	9.00	22.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.23	1.56	2.51	2.17	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	0.55	-0.96	-0.29	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.51	8.45	-21.64	-7.98	--

注：2009 年财务数据为模拟数据；2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 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

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 8 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。