

跟踪评级公告

联合[2014] 780 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将云南世博旅游集团控股有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并将“12滇世博MTN1”和“12滇世博MTN2”的信用等级由AA⁻调整为AA。

特此公告。



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.lhratings.com>

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	2012/2/10-2015/2/10	AA	AA ⁻
12 滇世博 MTN2	3.7 亿元	2012/12/31-2015/12/31	AA	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.91	9.79	10.21	9.35
资产总额(亿元)	31.83	41.58	59.81	60.10
所有者权益合计(亿元)	17.71	18.60	27.97	27.51
短期债务(亿元)	2.18	2.44	3.76	4.06
全部债务(亿元)	3.94	10.92	18.42	19.06
营业收入(亿元)	14.93	20.41	22.61	3.42
利润总额(亿元)	0.68	0.85	1.04	-0.30
EBITDA(亿元)	1.57	2.03	3.18	--
经营性净现金流(亿元)	1.43	0.45	-1.02	-2.03
营业利润率(%)	26.08	21.74	24.24	23.44
净资产收益率(%)	2.68	3.26	2.53	--
资产负债率(%)	44.35	55.27	53.23	54.23
全部债务资本化比率(%)	18.20	37.00	39.71	40.93
流动比率(%)	138.30	198.36	211.86	208.31
全部债务/EBITDA(倍)	2.51	5.39	5.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.00	5.14	3.25	--
经营现金流/流动负债(%)	14.91	4.28	-8.10	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周一鹤 王叶笛
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。但国家“八项规定”和“旅游法”的颁布对公司旅行社和旅游交通板块的盈利能力造成负面影响。随着折旧及人工成本的提高以及限制“三公”消费政策的影响,公司酒店板块毛利率有所下降。

跟踪期内,公司收购恐龙谷景区,元阳哈尼梯田完成了箐口游客中心建设,多处景点申遗成功。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,公司盈利能力有望得到提升。

综合考虑,联合资信将云南世博旅游集团控股有限公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 评级展望为稳定,并将“12 滇世博 MTN1”和“12 滇世博 MTN2”的信用等级由 AA⁻ 调整为 AA。

优势

1. 公司集“吃”“住”“游”“行”“购”为一体,旅游产业链完整。
2. 公司拥有的元阳梯田、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. 元阳哈尼梯田完成了箐口游客中心建设并成功申请世界文化遗产,未来营业利润有望进一步提升。
4. 2013 年 11 月,公司收购云南省十大旅游文化项目之一的禄丰恐龙谷景区,该景区将成为公司利润增长点。

关注

1. 由于折旧、财务费用和人工成本增加,哈尼梯田、老君山景区出现亏损。

2. 跟踪期内，受国家政策影响，酒店、旅行社和旅游交通板块盈利能力有所下降。
3. 公司营业外收入规模较大，其稳定性对公司整体盈利水平有一定影响。
4. 跟踪期内，公司有息债务增长较快，债务负担有所加重。

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2014年3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2014年3月底,公司纳入合并报表范围的子公司16家(附件2),其中上市公司1家,为云南云南旅游有限公司(股票代码SZ002059,以下简称“云南旅游”)。公司总部下设市场拓展部、办公室、人力资源部、经营

管理部、改革办、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2013年底,公司(合并)资产总额59.81亿元,所有者权益合计27.97亿元(其中少数股东权益9.55亿元);2013年公司实现营业收入22.61亿元,利润总额1.04亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额60.10亿元,所有者权益合计27.51亿元(其中少数股东权益9.39亿元);2014年1~3月,公司实现营业收入3.42亿元,利润总额-0.30亿元。

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；

上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会

(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

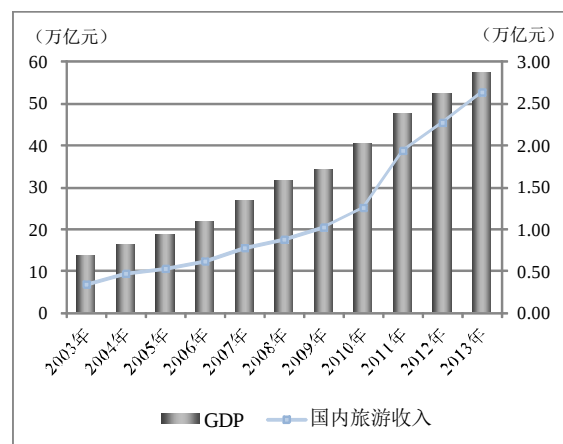
四、行业及区域经济环境

旅游行业方面,“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%,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,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%,旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2012年,中国旅游经济总体

保持较快发展,国内旅游增长高于预期,入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响,增速低于预期;2012年国内旅游收入2.27万亿元,同比增长17.6%;2013年,受“八项规定”、“六项禁令”等因素影响,国内旅游收入增速较2012年有所放缓,为2.63万亿元,同比增长15.7%。

《中华人民共和国旅游法》由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二次会议于 2013 年 4 月 25 日通过,并予以公布,自 2013 年 10 月 1 日起在全国施行。其中重要规定包括:①旅行社不得指定具体购物场所,不得安排旅游者购物;②旅行社不得安排另行付费旅游项目;③导游和领队禁止向旅游者索取小费等。这项法律的出台对保护旅游者和旅游经营者的合法权益,规范旅游市场秩序,保护和合理利用旅游资源 and 促进旅游业持续健康发展提供了法律保障。

图1 2003~2013年GDP与国内旅游收入



数据来源:国家旅游局和国家统计局

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2013年国民经济和社会发展统计公报》的信息显示，2013年云南省全年接待海外入境旅客（包括口岸入境一日游）1043.37万人次，比上年增长17.7%，实现旅游外汇收入24.19亿美元，增长24.2%。全年接待国内游客2.40亿人次，增长22.1%；实现国内旅游收入1961.55亿元，增长24.3%；全省实现旅游业总收入2111.24亿元，增长24.0%。

目前云南省内旅游行业的主要经营主体，除公司外，还有丽江玉龙云南旅游有限公司（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；元阳哈尼梯田于2013年6月申遗成功，国际知名度大幅提高；“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689.65亩的未开发土地储备，在腾冲已完成1400亩土地的征地工作（其中413亩已获得土地证，987亩为只征不转用地，全部用于石墙温泉度假村的景点建设），充足的土地储备和后续的储备来源，为公司旅游地产业务的持续发展提供坚实的基础。

公司下属上市公司云南旅游主要经营景区及房地产业务，截至2013年底，云南旅游资产总额为21.06亿元，所有者权益合计13.41亿元；2013年实现营业收入7.02亿元，利润总额0.88亿元。截至2014年3月底，云南旅游资产总额为20.79亿元，所有者权益合计13.46亿元；2014年1~3月实现营业收入1.32亿元，利润总额0.01亿元。

2013年10月23日，云南旅游通过发行78542953股股份购买资产方式取得云南世博旅游控股集团有限公司持有的云南世博出租汽车有限公司、云南旅游汽车有限公司、云南世博花园酒店有限公司、云南旅游酒店管理有限责任公司的股份，公司对云南旅游的持股比例由46.72%增加至57.37%，对合并范围无影响。2013年，云南旅游非公开发行18467154股新股，于2013年12月19日收到募集资金13887万元，用于购买资产和补充流动资金。

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

2013年实现营业收入22.61亿元，同比增长10.76%，增长主要为景区、酒店、旅游交通及其他板块收入增长所致。公司前四大收入来源分别为旅行社、旅游交通、景区及酒店板块。地产板块近年来受地产政策调整影响，营业收入同比下降22.09%，占比同比下降2.97个百分点至6.07%（7.03）。其他板块收入同比上涨470.59%至1.39亿元，占比同比上升4.96个百分点至6.15%。

从毛利率来看，2013年，公司毛利率为28.11%，较2012年上涨3.39个百分点，主要由于地产、会展和景区板块毛利率均有所增长造成。

2014年1~3月，公司实现营业收入3.55亿元，较去年同期下降9.99%，主要由于地产和旅行社板块同比下降较大。景区和旅游交通收入占比较2013年进一步上升，地产和旅行社板块收入占比进一步下降。同期，公司毛利率为26.96%，较去年同期上升1.57个百分点。

表1 2012~2014年3月公司营业收入及毛利构成

行业	营业收入（万元）			营业收入占比（%）			营业毛利率（%）		
	2012年	2013年	2014年1-3月	2012年	2013年	2014年1-3月	2012年	2013年	2014年1-3月
地产	20410.00	15901.52	1238.00	10.00	7.03	3.49	36.61	54.91	20.84
会展	16807.43	17973.70	2746.00	8.23	7.95	7.73	66.95	70.19	81.03
景区	17408.86	19550.83	6598.00	8.53	8.65	18.58	41.14	43.20	48.14
酒店	14150.36	19691.07	2996.00	6.93	8.71	8.44	74.02	49.33	35.91
旅行社	115099.86	114319.24	15257.00	56.38	50.56	42.97	3.52	3.53	2.98
旅游交通	17832.46	24397.05	5058.00	8.74	10.79	14.24	46.45	37.70	26.31
其他	2438.76	14282.77	1616.00	1.19	6.32	4.55	72.42	75.82	65.16
合计	204147.74	226116.18	35509.00	100.00	100.00	100.00	24.72	28.11	26.96

资料来源：公司提供

景区

2013年，公司景区板块营业收入为1.96亿元，占总收入的8.65%，同比增长12.30%，毛利率为43.20%，同比增加3.16个百分点。收入与毛利率的共同增长主要由于公司进一步丰富收入项目并完善产业链，新增收入项目使得毛利率提高，改变盈利模式，在传统的门票经营基础上深度开发相关旅游衍生行业（包括“食”、“住”、“购”、“娱”等），丰富旅游产品、服务的类型，提高景区旅游产品与服务档次，完善景区配套设施及路线。2014年1~3月，公司景区板块实现营业收入6598.00万元，同比增长34.54%，毛利率为48.14%，较2013年增加4.94个百分点。

2013年，公司景区板块经过大力投入和建设，基础设施得到进一步完善，接待能力有了较大提升，部分项目已具备运营能力，逐步投入经营。轿子山景区于2010年5月开始封山改建，经过两年多的建设，自2012年11月起开始

正式营业，随着景区旅游专线的开通，游客数量大幅增长，2013年销售收入达到2271.00万元；2014年1~3月，营业收入为480.00万元，利润总额19.00万元。元阳哈尼梯田完成了箐口游客中心建设以及多依树、坝达、老虎嘴等景点设施的申遗改造，2013年全年接待游客10.69万人次，门票收入968.00万元，同比增长146.85%。2013年，随着配套设施的建设完成，老君山景区实现营业收入721.38万元，同比增长75.89%。2014年一季度老君山黎明景区投资建设的千龟山索道已投入运营，至此景区的住宿、餐饮、交通以及游客服务设施得到进一步完善，盈利水平得到提升。2014年1~3月，老君山景区实现营业收入161.00万元，同比增长87.21%。

2013年，世博园入园人数较2012年有所上升，但门票收入下降，主要由于购买年票人数增加，以及2013年举办的大型演出数量增加，造成大量游客携演出票入场，无需购买门票。

2013年哈尼梯田和老君山景区出现亏损，主要由于随着原有建设项目投入运营，固定资产折旧、财务费用和人工成本随之大幅增加，成本费用增速超过了收入的增长。

2013年11月，公司二级子公司云南世博投资有限公司以9996万元，收购列入云南省十大旅游文化项目之一的侏罗纪世纪投资有限公司（禄丰恐龙谷）51%股权，并与对方股东共同增资4400万元，力争将景区打造成为中国乃至世界知名文化品牌。侏罗纪世界投资有限公司位于以恐龙、腊玛古猿等古生物化石奇观蜚声海内外的云南省禄丰县，恐龙谷旅游区紧邻昆瑞高速公路，有“世界恐龙谷”景区高速专用出口直达，按国家AAAAA旅游区标准而建，

是集遗址保护、科普科考、观光游览和休闲娱乐于一体的超大规模的旅游景区。从2008年4月开园以来，共接待海内外游客450万人次，实现旅游收入2亿元。2013年，侏罗纪世界投资有限公司资产总额3.36亿元、负债2.17亿元、所有者权益1.19亿元，实现营业收入0.43亿元，利润总额0.08亿元。预计在未来两到三年内，每年为公司带来营业收入5000~6000万元、利润总额2000~3000万元。2014年一季度，恐龙谷接待游客14.40万人次，门票收入548万元，实现营业收入1172万元，利润总额405万元，已成为旅游板块内对公司营业收入和利润贡献第二大的项目。

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）			
	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
世博园	98.60	158.55	163.28	34.95	4919.62	5380.56	2226.3	707.00
哈尼梯田	6.90	8.73	10.69	6.89	316.27	523.24	968.00	604
老君山	1.51	1.98	2.77	0.95	168.70	197.47	290.68	41.61
轿子山		2.13	19.46	7.00		36.29	599.70	227.68
恐龙谷				14.40				548.00
合计	107.01	171.39	254.20	64.19	5404.59	6137.56	7813.68	2128.29

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）			
	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
世博园	7311.43	15633.54	14993.12	2769.00	2737.00	1016.00	2473.00	601.00
哈尼梯田	342.45	634.10	1565.32	730.00	-6.57	221.00	-1336.00	44.00
老君山	168.70	410.12	721.38	161.00	-643.80	93.00	-458.00	-240.00
轿子山	0.03	731.10	2271.01	480.00	-508.75	-13.00	159.00	19.00
恐龙谷				1172.00				405.00
合计	7822.61	17408.86	19550.83	5312.00	-508.75	1317.00	838.00	829.00

资料来源：公司提供

表4 截至2013年底公司在建项目情况

在建项目	开工日期	竣工日期	已投资金（亿元）	待投资金（亿元）
腾越翡翠城翡翠米风	2011.10	2014.8	0.64	0.31
梁河世博生态城	2012.10	2014.10	0.15	0.26
世博生态城低碳中心	2013.9	2015.5	1.37	5.27
合计	--	--	2.16	5.84

资料来源：公司提供

地产

跟踪期内，公司地产板块营业收入的占比有小幅下降。2013 年，公司地产板块收入为 15901.52 万元，同比下降 22.09%，主要由于 2013 年一季度世博生态城三期已完成销售，梁河世博生态城 2013 年 12 月开始销售，2013 年主要在售项目仅为腾越翡翠城翡翠来凤。地产板块毛利率为 54.91%，同比增加 18.3 个百分点，主要由于 2013 年销售的翡翠来凤项目主要为毛利率相对较高的商业地产，而 2012 年销售房产为住宅用房。2014 年 1~3 月，公司地产板块收入为 1238.00 万元，较 2013 年同期下降 58.23%，主要因为世博生态城三期已于 2013 年一季度完成销售，且 2013 年 12 月开始销售的梁河世博生态城未产生确认收入。因在售房源减少，经营成本与 2013 年接近，2014 年 1~3 月，地产板块毛利率下降至 20.84%。

截至 2014 年 3 月底，公司已开发项目主要为腾越翡翠城一期、腾越翡翠城翡翠来凤、宏兴大厦商住楼、佳园一期、佳园上居、U 族部落、临山邻里、精品酒店、世博生态城一、二、三期项目、梁河世博生态城一期等项目。公司在售项目为腾越翡翠城翡翠来凤、梁河世博生态城，分别于 2011 年 10 月和 2012 年 10 月开工建设，2012 年 12 月和 2013 年 12 月开始销售，预计 2014 年 8 月和 2014 年 10 月竣工。截至 2014 年 3 月底，分别累计销售 86 套和 73 套，销售面积分别为 10703.52 平方米和 9998.14 平方米，累计销售比率分别为 34.90%和 63.55%，平均售价分别为 3334.00 元/平方米和 3253.25 元/平方米。腾越翡翠城翡翠来凤累计实现销售收入 3568.00 万元，梁河世博生态城现处于预售期，收到首付款均为银行贷款，按揭款项尚未从合作银行到位，故未确认收入。目前公司在建项目为腾越翡翠城翡翠来凤和梁河世博生态城一期和世博生态城低碳中心。

世博生态城低碳中心位于穿金路与世博路交汇处（世博生态城 5 号门处），计划成为

绿色三星建筑，顶级企业总部基地，超 5A 甲级写字楼。总建筑面积 14.39 万平方米，其中地上 8.63 万平方米，地下 5.76 万平方米。于 2013 年 9 月开工，预计 2015 年 5 月竣工，现已完成主体招标，基础工程已开工。

从土地储备情况来看，截至 2014 年 3 月底，公司在昆明共拥有 689.65 亩开发土地，其中：世博生态城后续建设项目拥有 596.39 亩，为住宅用地，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，即需要申报建设项目规划条件；腾越翡翠城公司下级全资子公司大盈江公司共拥有 93.26 亩未开发土地，全部位于盈江县盈江县平原镇允燕大道旁，均通过出让方式取得。商业用地合计 65.28 亩，住宅用地合计 27.98 亩，该土地成本约 3017 万元，土地证取得时间为 2013 年 1 月 21 日。

旅行社

公司旅行社板块收入占比最高，2013 年占总收入的 50.56%，占比同比下降 5.82 个百分点，毛利率较低。

2013 年旅行社板块营业收入为 114319.24 万元，同比下降 0.68%。由于全国旅游服务行业低技术含量、低行业门槛、低资本和高资源整合度、高劳动密度、高经营维护成本的“三低、三高”行业特性和高度竞争等因素，又加之 2013 年国家的“八项规定”和“旅游法”的颁布，导致国内大型团队和出境团的旅客量减少所致，使公司原有经营模式下的营业收入有所下降。

2013 年，旅行社板块毛利率保持稳定，是因为公司在外部竞争加剧和行业调整的情况下，完善旅行社统一整合和规划调整等措施，旅行社板块转型升级，推出大量精品旅游线路，加大业务发展力度，落实目标责任制，加大宣传、促销力度。

2014 年 1~3 月，公司旅行社板块收入为 15257.00 万元，较 2013 年同期下降 26.30%，毛利率为 2.98%，较 2013 年下降 0.55 个百分点。

点。旅行社板块收入及毛利率下降主要为受中央“八项规定”和“旅游法”影响，公务旅游消费减少，行业注意力转向个人旅游导致竞争加剧。

酒店

公司酒店板块营业收入主要来自于花园酒店、昆明饭店和酒店管理公司。2013年，公司酒店板块营业收入为19691.07万元，同比增长39.16%，主要因为花园酒店于2012年底完成更新改造，同时公司加大对外营销的力度，通过一些较有影响力的网站、电台对其进行了大量对外宣传，花园酒店收入增长造成。2014年1~3月，公司酒店板块实现营业收入2996.00万元，同比增长28.20%，主要因为更新改造后花园酒店的营业收入同比大幅上升。2013年公司酒店板块毛利率为49.33%，同比下降24.69个百分点，主要系装修改造完成后，资产数量及价值增加使折旧增加所致。2014年1~3月，酒店板块毛利率下降至35.91%，主要由于受国家限制“三公”消费的政策影响，相继出台的各类文件更是直接对酒店礼品、婚宴市场造成较大影响，酒店收入受到影响，同时酒店装修改造摊销、折旧及人工成本增加所致。

会展

2013年，公司会展中心抓营销、扩市场，改变管理模式，缩小经营核算单位，经营指标落实到部门班组，经济效益大幅提升；同时在政府的大力支持下承办了中国-南亚博览，为公司会展起到了宣传和推广的作用。2013年实现收入17973.70万元，同比增长6.94%。2013年会展中心毛利率为70.19%，同比上涨3.24个百分点。2014年1~3月，公司会展板块收入为2746.00万元，为2013年全年收入的15.28%，同比有所下降。收入的下降主要受3月昆明暴力事件和中央八项规定的影响。2014年1~3月，会展板块毛利率较2013年上涨10.84个百分点，主要由于会议餐饮公司加强内部管理，减少浪费、调整菜单、积极开拓新菜品，并引入低成本菜品，成本控制得到提高。

2013年会展中心全年完成展会46场次，全年场馆累计使用面积697万平方米，使用天数193天，场馆使用率29.94%；承办婚宴276场、会议90场、宴会77单。

2014年一季度会展中心完成展会8场次，一季度场馆累计使用面积21.38万平方米，使用天数107天，场馆使用率5.39%；承办婚宴64场、会议12场、宴会10单。

旅游交通

2013年，旅游交通板块营业收入为24397.05万元，同比增长36.81%，在总收入占比提高2.05个百分点至10.79%，主要源于①新增汽车营运中心及网点并增加中班线客运；②公租车、包车业务的增长；③租赁挂靠业务板块，车辆租赁收入增长；④公司对挂靠车辆管理费收费标准进行了提高；⑤2013年出租车保有量的增加和市场占有率的提高。2013年，旅游交通板块营业毛利率为37.70%，同比下降8.75个百分点，主要因为公司进行了大量的营运权及线路的购买；根据市场环境发展对服务质量及运营环境进行了提高；同时，公司为满足客户需求，对以往经营模式的改变及对现有的经营设备的升级。

公司2014年一季度在西双版纳购入运营车辆，营运初期车辆使用率较低，以及客运市场进入了春运结束后的淡季，且新旅游法实施后对旅游行业的影响持续存在，营业收入同比下降5.22%至5058.00万元，同时随着营业成本的增加，毛利率下降11.39个百分点至26.31%。

其他

公司其他板块营业收入来自世博广告公司、世博投资公司和集团本部。2013年，其他板块收入为14282.77万元，同比增长485.66%。主要因为：①世博广告公司新拓展高速公路广告业务；②新收购的侏罗纪投资有限公司4至12月的收入计入世博投资公司；③公司本部处置了部分利用率低的资产并提高了部分外租资产的租金。

2. 未来发展

到2020年公司目标是成为全国知名、云南省领先的旅游服务企业集团，预计实现公司总资产80亿元，营业收入35亿元，利润总额5亿元。

公司计划投资总额43.34亿元；其中，景区板块投资占36.92%，地产板块占32.30%。2014年公司计划完成投资15.25亿元；截至2014年4月底，已完成投资9.71亿元。

公司未来投资活动金额对资金需求较高。

表5 截至2014年4月底公司主要投资项目情况

投资项目	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	待投资 (亿元)	项目进度	竣工时间	所属板块
世博生态城低碳中心项目	6.64	2.30	4.34	完成主体招标，基础工程已开工，洽谈施工合同中。	2015年5月	云南旅游
丽江老君山景区旅游综合开发建设项目	5.00	2.04	2.96	正进行基础设施建设、经营设施建设等细化项目工作。	2017年底	景区
元阳哈尼梯田景区旅游综合开发建设项目	6.00	2.13	3.87	正进行基础设施建设、经营设施建设等细化项目工作。	2016年初	景区
轿子山景区旅游综合开发建设项目	5.00	1.24	3.76	正进行基础设施建设、经营设施建设等细化项目工作。	2015年初	景区
泰姬酒店项目	6.70	0.04	6.66	正进行项目规划设计、报批报审等项目前期工作。	2018年底	综合板块
盈江玉城旅游综合开发建设项目	6.80	0.48	6.32	取得第一批93亩土地使用权证，第二批建设用地林地指标已获批。	2016年底	地产
石墙项目旅游综合开发建设项目	7.20	1.48	5.72	正进行项目规划设计、报批报审等项目前期工作。	2017年底	地产
合计	43.34	9.71	33.63	--	--	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“12 滇世博 MTN1”所募集资金共 3.3 亿元，其中 1.57 亿元已用于归还银行借款，1.58 亿元已用于补充下属子公司营运资金，剩余 0.15 亿元将用于补充下属子公司营运资金。

“12 滇世博 MTN2”所募集资金共 3.7 亿元，其中 1.00 亿元已用于归还银行借款，2.68 亿元已用于补充下属子公司营运资金，剩余 0.02 亿元将用于补充下属子公司营运资金。

九、财务分析

公司2011、2012和2013年财务报表已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；2014年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化情况来看，截至2013年底，新纳入合并报表的二级子公司为梁河县龙翔房地产开发有限公司、昆明翠湖宾馆、昆明世博新区开发建设公司和腾冲石墙温泉度假村有限公司，2013年公司共纳入合并范围的二

级子公司为17家；新纳入合并报表的三级子公司为公司二级子公司云南世博投资有限公司9996万元收购的侏罗纪世纪投资有限公司，世博投资持股51%。2014年一季度，公司子公司云南省中国旅行社改制，引入云南春晚传媒。改制后的新公司为云南中旅国际旅行社有限公司，注册资本500万元，公司持股20%，转为参股企业，公司合并范围中二级子公司减少一家至16家。合并报表范围变化对合并报表影响较小。

1. 盈利能力

受益于景区、酒店和交通旅游板块等主营业务的增长，公司整体营业收入有所增长。2013年，公司营业收入为22.61亿元，同比增长10.76%；营业成本为16.25亿元，同比增长5.76%，低于营业收入的增幅。从盈利情况看，2013年，公司营业利润率为24.24%，同比上升2.50个百分点。

2013年，公司期间费用占营业收入的比重为20.56%，同比上升0.95个百分点，控制能力

有待加强。2013年，公司销售费用同比下降4.07%，管理费用及财务费用分别同比增长21.24%和148.82%。公司财务费用同比大幅增加主要是由于2012年发行二期中期票据共7亿元，2013年发行私募债2亿元，利息支出为0.59亿元。

2013年，公司营业外收入为0.35亿元，主要来源于政府补助和合并负商誉利得。2013年，公司获得政府补贴金额为0.15亿元，较上年小幅下降；2013年公司子公司世博投资折价收购侏罗纪投资有限公司51%股权，形成负商誉0.12亿元。2013年营业外收入占同期利润总额比重为33.59%，对利润贡献较2012年的53.80%有所下降，但仍较大。

2013年，公司利润总额及净利润较上年分别增长22.43%和16.75%，为1.04亿元和0.71亿元。

2014年1~3月，公司实现营业收入3.42亿元，较2013年同期下降13.26%；公司营业利润率小幅下降至23.44%。同期，公司营业利润为-0.31亿元，主要由于地产板块在售商品的减少及毛利率的下降、酒店板块受限制“三公”消费的政策影响及折旧、人工成本的上升等因素导致。2014年一季度，公司实现利润总额及净利润分别为-0.30亿元和-0.32亿元。

总体看，2013年公司营业收入有所增长，除酒店和旅游交通外，毛利率整体上升，公司营业利润率有所提升；公司营业外收入对利润总额贡献仍较大。2014年一季度，受国家政策和运营情况影响，公司营业收入及利润总额有所下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年，公司经营活动产生的现金流入量为24.33亿元，同比增长10.61%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金。公司收到其他与经营活动有关的现金为3.16亿元，主要由0.16亿元政府补助、0.70亿元押金、保证金和质保金、0.50亿元云南旅游收

到的诚意金及往来借款等以及1.25亿元专项资金（南博会项目资金、轿子山开发和哈尼梯田开发资金）组成。2011~2013年，公司经营活动产生现金流出保持较快增长，年均增长32.03%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金的增长造成。2013年现金流出金额为25.35亿元，同比增长17.67%，其中支付其他与经营活动有关的现金为2.92亿元，主要系现金支付的销售费用、管理费用、保证金及往来款等。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，三年年分别为1.43亿元、0.45亿元和-1.02亿元，主要由于今年公司地产板块投资支出持续增加造成。

2013年，公司现金收入比为93.63%，较2012年略有下降，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2013年，公司投资活动现金流入为1.25亿元，同比增长436.27%，主要为收回投资收到的现金。2013年，公司投资活动现金流出为8.03亿元，同比上涨193.44%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金大幅上升所致。2013年投资支付的现金为2.51亿元，主要投资项目为南博会场馆、酒店装修改造、腾冲石墙温泉度假村、老君山旅游景区综合开发、世博新区等。2013年，公司投资活动现金表现为净流出，净额为-6.78亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额为-7.80亿元，公司2013年投资活动现金净流出规模加大，经营活动产生的现金为净流出，公司筹资压力加大。

2013年，公司筹资活动现金流入为11.63亿元，同比增长18.44%，主要为取得借款收到的现金7.71亿元和发行私募债所筹集的2.00亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务和支付一定的股利及银行利息，2013年公司现金流出合计3.43亿元，主要偿还债务支付的现金2.75亿元。2013年，公司筹资活动现金流量净额为8.20亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入为

5.34亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为3.67亿元，现金收入比为107.14%；公司经营活动现金流出为7.37亿元；经营活动产生的现金流净额为-2.03亿元。2013年1~3月，公司投资活动产生的现金流入及流出金额分别为2.26亿元和1.51亿元，投资活动现金净流量为0.75亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额0.67亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但经营活动现金流量净额持续下滑；跟踪期内，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

截至2013年底，公司资产总额59.81亿元，同比增长43.82%。其中流动资产占44.62%，非流动资产占55.38%。

截至2013年底，公司流动资产为26.69亿元，同比增长27.05%，主要是货币资金、应收账款和存货的增加所致。截至2013年底，公司流动主要由货币资金（占38.23%）、应付账款（占6.04%）、预付账款（占11.51%）、其他应收款（占9.97%）和存货（占28.57%）构成。

截至2013年底，公司货币资金为10.20亿元，同比增长4.23%。公司货币资金中银行存款占99.57%，其余为现金和各类保证金。

截至2013年底，公司应收账款为1.61亿元，同比增长149.25%，主要由于新增一笔晟发地产对公司0.77亿元的房产转让款所致，此款项未到合同约定付款日期，账龄为1年以内，占总净额的47.80%，未计提坏账准备。应收账款原值为1.71亿元，计提坏账准备0.10亿元，计提比例为5.59%，计提比例较充分。

截至2013年底，公司预付账款为3.07亿元，同比增长25.90%，主要由于2012年公司项目投入有所增加。截至2013年底，预付款项金额前五位合计占余额比例为48.53%，集中程度较

高；构成主要为预付的征地款和项目款。

截至2013年底，公司其他应收款为2.66亿元，同比增长24.88%，构成主要包括建设项目资金、往来款、保证金等。欠款客户前5名金额合计占比70.60%，集中程度高。截至2013年底，公司其他应收款余额为2.91亿元，坏账准备0.25亿元。

截至2013年底，公司存货账面余额为7.64亿元，同比增长28.30%，其中开发成本占93.76%，主要为腾越翡翠城公司0.45亿元、兴云房地产公司5.57亿元、梁河县龙翔房地产公司0.61亿元。截至2013年底，公司计提存货跌价准备0.01亿元，计提比例为0.15%，公司存货净额为7.62亿元。

截至2013年底，公司非流动资产33.12亿元，同比增长60.93%，主要由固定资产（占44.39%）、在建工程（占11.61%）和无形资产（占27.44%）组成。

截至2013年底，公司固定资产原值合计22.25亿元，其中房屋建筑物占65.60%、机器设备占8.30%、运输工具占13.17%；公司固定资产累计折旧合计7.53亿元，计提资产减值准备0.02亿元；截至2013年底，公司固定资产账面价值合计14.70亿元，公司固定资产同比增长45.60%，主要为并购侏罗纪投资有限公司并入1.07亿元，昆明饭店资产评估增值0.50亿元，轿子山公司、丽江投资和远洋公司在建工程分别转入0.58亿元、0.30亿元和0.16亿元，公司新购入运营车辆新增0.59亿元，酒店装修改造购入大量设备新增0.77亿元。

截至2013年底，公司在建工程3.85亿元，同比增长113.87%，主要系轿子山四方景经典、恐龙谷二期项目工程和石墙温泉一期项目工程。

截至2013年底，公司无形资产9.09亿元，同比增长177.22%，主要为土地使用权的增长所致，其中收购侏罗纪世纪投资公司51%的股权增加土地使用权1.59亿元，全资子公司昆明饭店改制，评估增值3.94亿元。无形资产中，

土地使用权占82.16%、出租车经营权占13.04%。土地使用权中，集团本部0.11亿元、云南旅游0.36亿元、昆明饭店4.83亿元、世博投资1.48亿元、元阳哈尼梯田公司0.11亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额60.10亿元，较2013年底增长0.49%。资产构成中，流动资产占45.11%，非流动资产占54.89%，较2013年底变动较小。流动资产构成中，其他应收款为3.65亿元，较2012年底增长37.01%，主要为缴纳的土地保证金和旅游质量保证金；存货为8.66亿元，较2012年底增长13.63%，主要为兴云房地产公司新增开发成本0.89亿元。

总体看，公司资产构成合理，资产规模稳定增长，货币资金较为充足。

截至2013年底，公司所有者权益为27.97亿元（其中少数股东权益9.55亿元），同比增长50.36%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占55.65%，资本公积占38.01%，盈余公积占3.11%，未分配利润占3.22%，所有者权益构成稳定性较好。截至2013年底，公司资本公积7.00亿元，同比增加6.62亿元，全部为其他资本公积的增长，主要原因为：①云南省财政厅拨付公司0.03亿元用于投资轿子雪山和元阳梯田景区开发，并拨付1.00亿元用于南亚博览会开幕式场馆改扩建项目；②公司全资子公司昆明饭店于2013年改制为昆明饭店投资有限公司，净资产评估值重新入账，增加4.43亿元。截至2013年底，少数股东权益为9.55亿元，同比增长48.81%，主要由于2013年公司新增合并企业三家所致。截至2014年3月底，公司所有者权益27.51亿元，较2013年底下降1.64%，主要由于受行业特性影响，2014年一季度公司出现亏损，未分配利润减少造成，所有者权益构成与2013年底变化不大。

截至2013年底，公司负债总额为31.84元，同比增长38.53%，其中流动负债占39.56%，非流动负债占60.44%。

截至2013年底，公司流动负债12.60亿元，同比增长18.96%，主要以短期借款（占比

27.39%）、应付账款（占比9.11%）、预收账款（占比13.96%）和其他应付款（占比31.42%）为主。

截至2013年底，公司应付账款为1.15亿元，同比下降6.91%。前五大账款占比19.34%，均为工程款，应付账款集中度低。

截至2013年底，公司预收账款为1.76亿元，同比下降5.34%，主要为预收会展中心展位费、场地使用费及租金款等经营性款项。

截至2013年底，公司其他应付款为3.96亿元，同比增长12.42%，主要由代付会展中心租赁博览局资产的租金和保证金等组成；其中账龄1年以内的占比46.24%，1~2年的占19.34%，2~3年的占20.82%，账龄较长。

截至2013年底，公司非流动负债为19.24亿元，主要以长期借款（占28.10%）、应付债券（占48.13%）和长期应付款（占18.26%）构成。

截至2013年底，公司应付债券为9.26亿元，同比增长28.01%，其中7.00亿元为2012年发行的两期中票，2.00亿元为2013年发行的私募债。

截至2013年底，公司长期应付款为3.51亿元，同比下降3.88%。主要为代收会展中心租赁博览局资产租金（占比91.97%）。

截至2013年底，公司专项应付款为0.67亿元，同比增长1165.49%。其中0.66亿元为禄丰县投资开发公司拨付园区专项建设资金，用于建设跟踪期内收购的侏罗纪公园项目。

截至2014年3月底，公司负债总额32.59亿元，较2013年底增长2.36%，公司流动负债占比39.94%，非流动负债占60.06%。

截至2013年底，公司全部债务为18.42亿元，受公司新增短期借款、长期借款和新发私募债的影响，公司长、短期债务同比增长72.80%和54.27%，公司债务以长期债务为主，占比79.61%。截至2014年3月底，公司全部债务较2013年底增长3.45%，为19.06亿元，债务结构无明显变化。

截至2013年底，公司资产负债率为

53.23%，较2012年底下降2.04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39.71%和34.40%，分别较2012年底上升2.71个百分点和3.07个百分点。截至2014年3月底，上述三项指标为54.23%、40.93%和35.29%，债务负担有所加重。

总体看，公司所有者权益构成稳定，债务结构以长期债务为主，有息债务规模增长较快，债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2013年底，公司流动比率、速动比率均有所增长，分别为211.86%和151.33%，2014年3月底分别为208.31%和141.75%。从经营活动对流动负债的覆盖程度来看，截至2013年底，公司流动负债为12.60亿元，现金类资产为10.21亿元，经营活动现金流入量/流动负债为1.93倍，现金类资产较充裕，短期偿债能力良好。

从长期偿债能力看，2013年，公司EBITDA利息倍数为3.25倍，同比下降1.89倍，全部债务/EBITDA为5.79倍，同比上升0.40倍。总体看，目前公司对全部债务保护能力较强。

2013年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为24.33亿元，分别为一年内待偿还债券（“12 滇世博 MTN1”）和存续期债券“12 滇世博 MTN1”和“12 滇世博 MTN2”合计总额的7.37倍和3.48倍，经营活动现金流入量对一年内待偿还债券的保护能力强，对存续期债券较强。现金类资产是一年内待偿还债券（“12 滇世博 MTN1”）的3.09倍，覆盖能力强。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信15.84亿元，其中未使用额度6.51亿元，公司具备间接和直接融资渠道。

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，截至2014年5月16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。

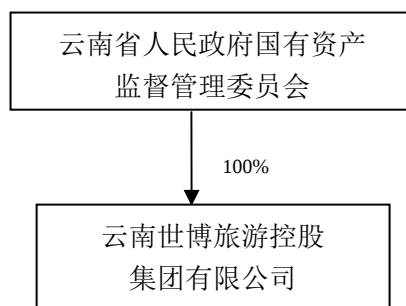
6. 抗风险能力

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。

十、结论

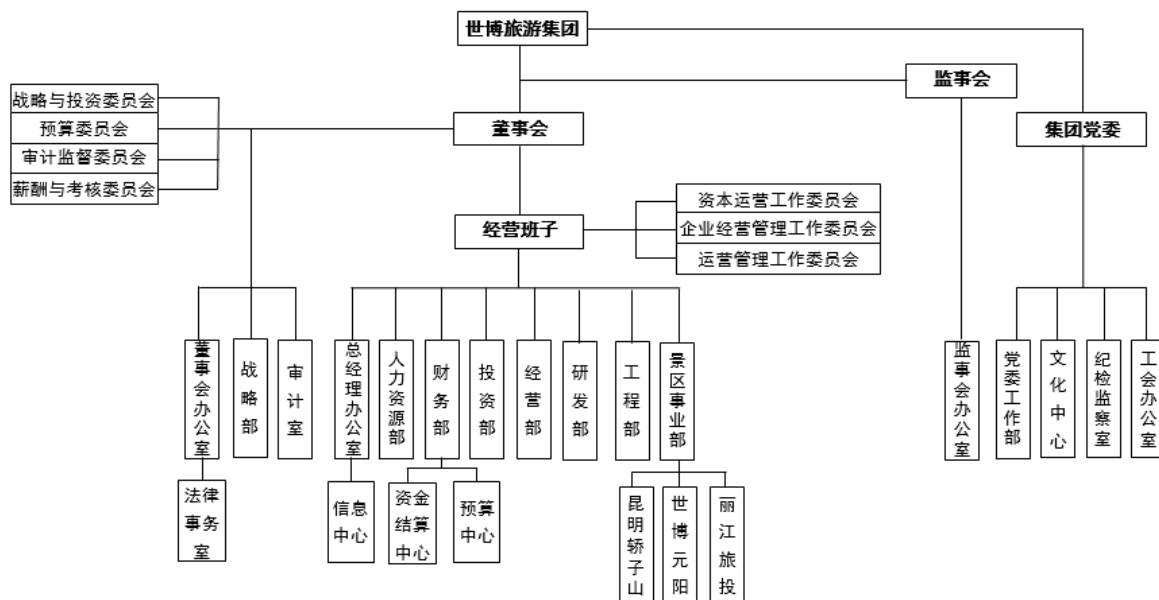
综合考虑，联合资信将云南世博旅游集团控股有限公司主体长期信用等级由AA⁻调为AA，评级展望为稳定，并将“12滇世博MTN1”和“12滇世博MTN2”的信用等级由AA⁻调整为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图

云南世博旅游控股集团组织结构图



附件 2 截至 2014 年 3 月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	云南旅游股份有限公司	57.37	31201.01	二级子公司
2	云南饭店有限公司	100.00	100.00	二级子公司
3	云南世博投资有限公司	100.00	6000.00	二级子公司
4	云南世博广告有限公司	100.00	5000.00	二级子公司
5	昆明国际会展中心有限公司	100.00	18000.00	二级子公司
6	云南世博元阳哈尼梯田文化旅游开发有限责任公司	66.67	13200.00	二级子公司
7	昆明饭店有限公司	100.00	12000.00	二级子公司
8	云南腾越翡翠城有限公司	66.67	9200.00	二级子公司
9	云南海外国际旅行社有限公司	100.00	511.58	二级子公司
10	丽江市旅游投资有限公司	54.27	18225.00	二级子公司
11	昆明轿子山旅游开发有限公司	96.25	8000.00	二级子公司
12	昆明翠湖宾馆	100.00	447.33	二级子公司
13	昆明世博新区开发建设有限公司	100.00	2000.00	二级子公司
14	腾冲石墙温泉度假村有限公司	90.00	10000.00	二级子公司
15	梁河县龙翔房地产开发有限公司	51.00	2000.00	二级子公司
16	大理世博城开发有限公司	100.00	10000.00	二级子公司

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.91	9.79	10.21	9.35
资产总额(亿元)	31.83	41.58	59.81	60.10
所有者权益(亿元)	17.71	18.60	27.97	27.51
短期债务(亿元)	2.18	2.44	3.76	4.06
长期债务(亿元)	1.76	8.48	14.66	15.00
全部债务(亿元)	3.94	10.92	18.42	19.06
营业收入(亿元)	14.93	20.41	22.61	3.42
利润总额(亿元)	0.68	0.85	1.04	-0.30
EBITDA(亿元)	1.57	2.03	3.18	--
经营性净现金流(亿元)	1.43	0.45	-1.02	-2.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	79.31	39.87	20.02	--
存货周转次数(次)	3.73	2.64	2.39	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.56	0.45	--
现金收入比(%)	102.04	100.33	93.63	107.14
营业利润率(%)	26.08	21.74	24.24	23.44
总资本收益率(%)	2.99	2.90	2.80	--
净资产收益率(%)	2.68	3.26	2.53	--
长期债务资本化比率(%)	9.05	31.33	34.40	35.29
全部债务资本化比率(%)	18.20	37.00	39.71	40.93
资产负债率(%)	44.35	55.27	53.23	54.23
流动比率(%)	138.30	198.36	211.86	208.31
速动比率(%)	79.45	141.73	151.33	141.75
经营现金流流动负债比(%)	14.91	4.28	-8.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.00	5.14	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.51	5.39	5.79	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 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	
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 5 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。