

跟踪评级公告

联合[2015] 1413 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“12滇世博MTN2”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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.lhratings.com>

云南世博旅游控股集团有限公司

中期票据跟踪评级报告

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 MTN2	3.7 亿元	2012/12/31-2015/12/31	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.76	10.17	10.94	5.03
资产总额(亿元)	41.58	59.81	81.70	77.46
所有者权益合计(亿元)	18.60	27.97	34.19	33.76
短期债务(亿元)	2.44	3.76	12.67	10.19
全部债务(亿元)	10.92	18.42	21.45	19.17
营业收入(亿元)	20.41	22.61	20.97	3.94
利润总额(亿元)	0.85	1.04	1.16	-0.41
EBITDA(亿元)	2.03	3.18	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.45	-1.02	-1.34	-1.43
营业利润率(%)	21.74	24.24	23.67	26.13
净资产收益率(%)	3.26	2.53	2.01	--
资产负债率(%)	55.27	53.23	58.15	56.42
全部债务资本化比率(%)	37.00	39.71	38.55	28.60
流动比率(%)	198.36	211.86	111.47	111.17
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	5.79	5.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.14	3.25	3.03	--
经营现金流/负债比(%)	4.28	-8.10	-3.99	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 孔祥一
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。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，中央抑制“三公”消费相关政策的出台、新《旅游法》颁布以及公司旅行社业务毛利率低、公司债务负担加重等因素对公司的经营可能带来的不利影响。

跟踪期内，公司恐龙谷景区对景区板块营业收入贡献度大，且公司多处景点完成升级改造。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，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12滇世博MTN2”AA的信用等级。

优势

1. 公司作为云南省国资委下属的大型旅游产业集团，在资源获取和政府支持等方面具有显著优势，园艺博览局资产划转事项将进一步提升公司规模。
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. 公司经营活动现金流入量对“12 滇世博MTN2”的保障能力较强。

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，酒店和旅行社板块盈利能力有所下降；由于成本的提升，旅游交通板块盈利能力延续下滑态势。

3. 跟踪期内，公司有息债务增长较快，且短期债务比重显著上升，债务结构有待优化。
4. 跟踪期内，公司期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力较弱。
5. 2014 年，公司投资收益为营业利润主要来源，稳定性相对较弱。

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至“12 滇世博 MTN2”到期日内有效；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“12 滇世博 MTN2”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2015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2015年3月底,公司纳入合并报表范围的二级子公司17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”,持股48.91%)。公司总部下设办公室、战略管理部、

审计内控部、人力资源部、财务管理部、投资管理部、市场推广部、党委工作部、纪检监察室、工会办公室等部门(附件1-2)。

截至2014年底,公司(合并)资产总额81.70亿元,所有者权益合计34.19亿元(其中少数股东权益14.32亿元);2014年公司实现营业收入20.97亿元,利润总额1.16亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额77.46亿元,所有者权益合计33.76亿元(其中少数股东权益14.19亿元);2015年1~3月,公司实现营业收入3.94亿元,利润总额-0.41亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)

502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要

任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

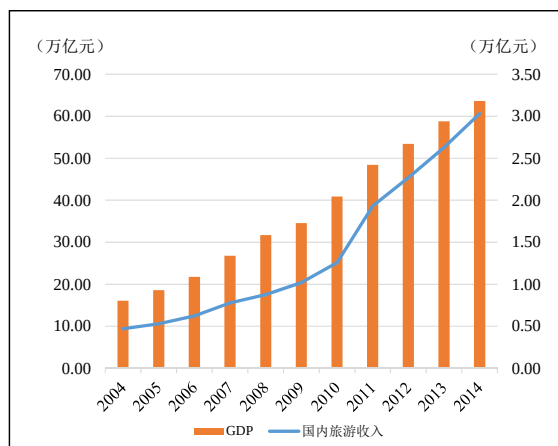
四、行业及区域经济环境

1. 旅游行业分析

“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。2012 年国内旅游收入 2.27 万亿元，同比增长 17.6%；2013 年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，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%；2014 年国内旅游收入 3.38 万亿元，同比增长 14.7%。

近十年，随着国民经济健康快速增长、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，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 2004~2014年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

近几年，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。2012年，国际环境严峻，全球经济复苏受阻，但中国国内经济企稳回升，旅游经济继续保持平稳较快增长；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2012~2014年，中国国内游客分别为29.57亿人次、32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长12.1%、10.3%和10.7%。2014年，国内旅游收入3.03万亿元，同比增长15.4%，中国国内旅游业增速较上年小幅增长。

2. 主要子行业分析

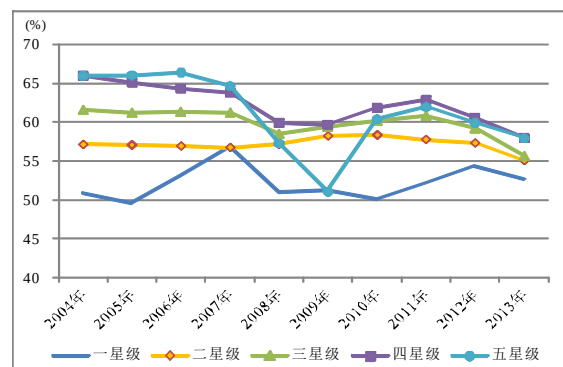
酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2012年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2400亿元。根据《2014年第三季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2014年9月底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13508家，其中有12611家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，完成率为93.36%。根据填报的财务数据显示：2014年前三季度，全国11727家

星级饭店营业收入总计548.16亿元，其中餐饮收入为221.62亿元，占营业收入的40.43%；客房收入为257.64亿元，占营业收入的47.00%。在11727家星级饭店中：五星级饭店759家；四星级饭店2427家；三星级饭店5659家，二星级饭店2748家，一星级饭店134家。全国第三季度星级饭店平均房价为324.40元/间夜，平均出租率为58.31%。总体看，中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张，但供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。

另一方面，酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。中国旅游饭店业协会发布的《2013年上半年星级饭店经营情况报告》显示，2013年上半年，全国三星级及以上星级饭店平均出租率同比下降6个百分点；平均客房收入同比下降8.5%；平均餐饮收入同比下降17.2%；平均会议收入同比下降16.6%；平均总营业收入同比下降11.8%。2014年，星级酒店整体经营有所回升，但经济和政策环境对于星级酒店的负面抑制仍然存在。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，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。

图2 2004-2013年底各星级酒店客房出租率情况



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。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较为活跃的两部分。

总体来看,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。短期内,政府抑制“三公消费”政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战;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。

旅行社业

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。根据《2014年前三季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示,截至2014年9月底,全国纳入统计范围的旅行社共有26583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2012年全国旅行社统计调查公报的数据,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。根据《2014年前三季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示,2014年第三季度全国旅行社国内旅游组织4194.03万人次、13816.61万人天,接待4693.32万人次、11593.44万人天,同比增长4.24%、2.46%、1.40%和3.13%;出境旅游组织1175.90万人次、6376.50万人天,同比增长9.47%和17.16%。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。

从行业竞争格局来看,目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征,表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额,不得不进行恶价格竞争,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。这种情况下,不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务,旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润,直接影响了产业的发展。

未来产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合;业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

3. 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“澜一湄商船通航协定”，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2014年国民经济和社会发展统计公报》的信息显示，2014年云南省全年接待海外入境旅客(包括口岸入境一日游)997.94万人次，比上年下降4.39%，实现旅游外汇收入24.21亿美元，增长0.1%。全年接待国内游客2.81亿人次，增长17.29%；实现国内旅游收入2516.87亿元，增长28.31%；全省实现旅游业总收入2665.74亿元，增长26.32%。

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

1. 产权状况

公司是国有独资公司，云南省国资委代表云南省政府履行出资人职责。截至2015年3月底，公司注册资本102500万元，云南省国资委持有100%股权。

2. 企业规模与竞争力

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；公司下属的会展中心是昆明市乃至云南省主要的大型会展中心；“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。

同时，公司获得了来自政府的有力支持。2014年7月10日经云南省人民政府《关于同意省园艺博览局国有净资产转增云南世博旅游控股集团有限公司国家资本金的批复》同意对原省园艺博览局名下资产扣除已认定核销损失后的净资产账面价值18.78亿元划转注入到公司增加企业国家资本金。目前该项目已完成财政备案及审批，预计截至2015年底，公司资产总额可突破100亿元。

此外，公司土地资源储备丰富，公司在昆明拥有1548.09亩的未开发土地储备，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2014年底，云南旅游资产总额为38.75亿元，所有者权益合计19.18亿元；2014年实现营业收入9.41亿元，利润总额1.01亿元。截至2015年3月底，云南旅游资产总额为35.83亿元，所有者权益合计

19.06 亿元；2015 年 1~3 月实现营业收入 1.99 亿元，利润总额-0.09 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，政府支持力度大，整体竞争能力较强。

六、管理分析

公司于2014年9月12日发布公告：免去王云先生集团总经理、党委副书记、副董事长、董事职务；葛宝荣先生任集团总经理、党委委员、党委副书记；张睿先生任集团董事、副董事长。本次人事变动不会影响公司的正常经营。跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司2014年实现营业收入20.97亿元，同比

下降7.25%，主要源于旅行社业务下滑，该板块营业收入同比下降23.36%，占比同比下降8.79个百分点至41.77%。地产、酒店、旅游交通及其他板块收入有所增长，其中地产板块营业收入同比增长47.17%，占比同比上升4.11个百分点至11.14%；酒店板块营业收入同比增长1.02%，占比同比上升0.75个百分点至9.46%；旅游交通板块收入同比上涨11.07%至2.71亿元，占比同比上升2.11个百分点至12.90%。

从毛利率来看，2014年，公司毛利率为27.04%，较2013年下降1.07个百分点，主要由于比重较大的旅游交通、旅行社和酒店板块的毛利率均有所下滑所致；会展板块毛利率最高，为73.03%；旅行社板块毛利率最低，为3.40%。公司主业盈利能力较高。

2015年1~3月，公司实现营业收入4.02亿元，较去年同期增长13.24%，主要由于旅游交通和其他板块同比增长较大。旅游交通和其他收入占比较2014年有所上升，地产、会展、酒店和旅行社板块收入占比有所下降。同期，公司毛利率为30.14%，较去年同期上升11.80个百分点。

表1 2013~2015年一季度公司营业收入及毛利构成

行业	营业收入（亿元）			营业收入占比（%）			营业毛利率（%）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
地产	1.59	2.34	0.09	7.03	11.14	2.24	54.91	54.30	15.34
会展	1.80	1.77	0.29	7.95	8.45	7.21	70.19	73.03	75.19
景区	1.96	1.91	0.72	8.65	9.13	17.91	43.20	48.42	45.04
酒店	1.97	1.99	0.31	8.71	9.46	7.71	49.33	39.87	36.61
旅行社	11.43	8.76	1.19	50.56	41.77	29.60	3.53	3.40	3.79
旅游交通	2.44	2.71	0.65	10.79	12.90	16.17	37.7	29.38	22.98
其他	1.43	1.50	0.77	6.32	7.15	19.15	75.82	19.85	45.15
合计	22.61	20.97	4.02	100.00	100.00	100.00	28.11	27.04	30.14

资料来源：公司提供

景区

2014年，公司景区板块营业收入为1.91亿元，占总收入的9.13%，同比下降2.55%，主要由于公司对轿子山景区内老化设备设施实施改造，处于安全因素考虑，限制入园游客数量

所致；毛利率为48.42%，同比增加5.22个百分点。2015年1~3月，公司景区板块实现营业收入0.72亿元，同比增长9.09%，毛利率为45.04%，较2014年下降3.38个百分点。

跟踪期内，世博园运营状况稳定，2014年

入园人数达193.79万人次，较2013年增长18.69%，门票收入5261.29万元，较2013年下降5.09%。2015年1~3月，入园人数33.76万人次，实现门票收入1253.96万元。

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升级改造，2014年全年接待游客17.59万人次，门票收入1279.08万元，同比增长32.14%。随着景区各项配套设施建设逐步投入运营，景区折旧、财务费用与人工成本有所上升，景区2013和2014年相继出现亏损（利润总额分别为-1336.42万元和-1405.49万元）。2015年1~3月，由于景区配套设施的完善及公司宣传力度的加大，入园人数实现较快增长，达10.77万人次，实现门票收入734.19万元，利润总额183.09万元。

2014年，老君山景区接待游客5.85万人次，实现门票收入354.82万元，同比增长22.07%；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，2014年老君山景区继续亏损，利润总额为-1580.89万元。2015年1~3月，老君山景区接待人数1.07万次，实现门票收入40.68万元，同比下降2.24%，利润总额-943.24万元。预计随着景区内各项设施的不断完善，未来接待能力与盈利能力将得到提升。

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，2014年公司对景区内老化设备设施实施改造，游客数量有所下降，全年景区共接待游客17.54万人次，门票收入460.94万元，利润总额-228.93万元；2015年1~3月，由于天气状况适宜，景区接待游客12.26万人次，为2014年的69.90%，实现门票收入320.95万元。

2013年11月，公司二级子公司云南世博投资有限公司收购侏罗纪世纪投资有限公司（禄丰恐龙谷）51%股权，使得公司景区板块新增世界恐龙谷旅游景区，2014年公司将其收入计入景区板块业务收入。2014年，恐龙谷接待游客50.67万人次，门票收入3610.32万元，实现营业收入4949.28万元，利润总额1505.34万元；2015年1~3月，恐龙谷接待游客11.63万人次，实现门票收入990.63万元，利润总额268.79万元。恐龙谷二期项目将于年内开工，预计投入500万元，并在未来进行后续投入。

2015年6月，世界恐龙谷景区经营主体云南世界恐龙谷旅游股份有限公司在新三板市场挂牌上市。受此影响，公司的融资渠道得到拓宽，预计未来景区建设及维运的资金来源将获得较好保障。

总体看，公司多个景区仍处于配套设施完善和工程建设阶段，景区板块经营状况仍有待改善，且在建项目效益的释放仍需一段时期，尚存一定不确定性。

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）			
	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
世博园	158.55	163.28	193.79	33.76	5380.56	5543.26	5261.29	1253.96
哈尼梯田	8.73	10.69	17.59	10.77	523.24	968.00	1279.08	734.19
老君山	1.98	2.77	5.85	1.07	197.47	290.68	354.82	40.68
轿子山	2.13	19.46	17.54	12.26	36.29	599.70	460.94	320.95
恐龙谷			50.67	11.63			3610.32	990.63
合计	171.39	254.2	285.44	69.49	6137.56	7401.64	10966.45	3340.41

资料来源：公司提供

表3 公司景区板块收入及利润情况表

项目	营业收入（万元）				利润总额（万元）			
	2012	2013	2014	2015年 1-3月	2012	2013	2014	2015年 1-3月
世博园	15633.54	14993.12	10485.39	3980.39	1016.00	2473.00	1078.44	369.46
哈尼梯田	634.10	1565.32	1740.43	933.61	221.00	-1336.00	-1404.07	183.09
老君山	410.12	721.38	1466.68	130.00	93.00	-458.00	-1580.89	-943.24
轿子山	731.10	2271.01	1741.28	1042.00	-13.00	159.00	-228.93	310.21
恐龙谷	-	-	3707.17	1126.00	-	-	1505.34	268.79
合计	17408.86	19550.83	19140.98	7212.00	1317.00	838.00	-630.12	188.31

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较大提升。2014年，公司地产板块收入为2.34亿元，同比上升47.17%，主要由于世博生态城低碳中心于2014年末取得预售许可证，确认了部分收入。2014年，地产板块毛利率为54.30%，与去年同期的54.91%相比基本持平。2015年1~3月，公司地产板块收入为0.09亿元，较2014年同期下降25.00%，主要由于在售项目较去年同期减少。受房地产行业低迷的影响，公司地产板块全面收缩，房屋售价偏低影响，2015年1~3月，地产板块毛利率下降至15.34%。

截至2015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、世博生态城低碳中心等项目。公司在售项目为腾越翡翠城翡翠来凤、梁河世博城一期和世博生态城低碳中心，分别于2011年10月、2012年10月和2013年9月开工建设；2012年12月、2013年12月和2014年12月开始销售；腾越翡翠城翡翠来凤已于2014年8月竣工，梁河世博生态城一期和世博生态城低碳中心预计于2015年8月和2015年9月竣

工。截至2015年3月底，腾越翡翠城翡翠来凤累计销售住宅122套，商铺2套，地下车位10个，累计销售面积15537.23平方米，累计销售比率为40.87%，平均售价为3350.00元/平方米，实现销售收入5206万元。梁河世博生态城一期累计预售84套，销售面积为2392.4平方米，累计销售比率10.40%，平均售价为4440.09元/平方米，该项目现处于预售期，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。截止2015年3月底，世博生态城低碳中心C幢中负一、一、二、三、四层全部售出，并已收回全部房款，交付使用，A、B两幢目前还不具备交付条件，正在积极寻找客户；该项目已售面积5618.96平方米，销售比率为3.96%，平均售价为30254.71元/平方米。目前公司在建项目为梁河世博生态城一期和世博生态城低碳中心。

从土地储备情况来看，截至2015年3月底，公司共拥有1548.09亩未开发土地，其中：①腾越翡翠城项目93.26亩，包括商业用地65.28亩和住宅用地27.98亩；②世博生态城后续建设项目731.52亩，全部为住宅用地；③龙翔世博城项目292亩，全部为住宅用地；④石墙温泉项目413.31亩。公司土地储备丰富。

表4 截至2015年3月底公司房地产在售项目情况表

项目名称	总投资（万元）	总建筑面积（m ² ）	已售面积（m ² ）	销售收入（万元）	销售均价（元/m ² ）	预计总收入（万元）
腾越翡翠城翡翠来风	9400.00	38017.78	15537.23	5206.00	3350.00	10600.00
梁河世博生态城一期	6000.00	23000.00	2392.40	1062.25	4440.09	7422.00
世博生态城低碳中心	83000.00	141969.00	5618.96	17000.00	30254.71	130000.00

资料来源：公司提供

表5 截至2015年3月底公司在建项目情况（亿元）

在建项目	开工日期	竣工日期	已投资金	2015 年拟投资	2016 年拟投资
世博生态城低碳中心	2013.9	2015.10	5.28	2.81	0.21
梁河世博城一期	2012.10	2015.8	0.35	0.05	
合计	--	--	5.63	2.86	0.21

资料来源：公司提供

旅行社

公司旅行社板块收入占比最高，2014 年占总收入的 41.77%，占比同比下降 8.79 个百分点，毛利率较低。

2014 年旅行社板块营业收入为 8.76 亿元，同比下降 23.36%。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，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。

2014 年，旅行社板块毛利率为 3.40%，较 2013 年的 3.53%有所下降，主要是受到国家对三公经费控制的影响和电商对传统旅游市场的冲击所致。

2015 年 1~3 月，公司旅行社板块收入为 1.19 亿元，较 2014 年同期下降 22.22%；毛利率为 3.79%，较 2014 年增加 0.81 个百分点。旅行社板块收入下降主要为受中央“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。2014 年，公司酒店板块营业收入为 1.99 亿元，较 2013 年增加 0.02 亿元，主要因为花园酒店在装修改造完成后，进一步完善了产品结构，同时公司加

大营销力度，花园酒店收入增长所致。2015 年 1~3 月，公司酒店板块实现营业收入 0.31 亿元，与去年同期基本持平。2014 年公司酒店板块毛利率为 39.87%，同比下降 9.46 个百分点，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。2015 年 1~3 月，酒店板块毛利率持续下降至 36.61%，

会展

2014 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。受“国八条”及市场竞争加剧的影响，2014 年会展中心实现收入 1.77 亿元，同比减少 0.03 亿元；实现毛利率 73.03%，同比上涨 2.84 个百分点，主要由于公司加大了展会宣传力度及深化薪酬体系改革所致。2015 年 1~3 月，公司会展板块收入为 0.29 亿元，为 2014 年全年收入的 16.38%，同比下降 7.41%；2015 年 1~3 月，毛利率较 2014 年上涨 2.16 个百分点，主要由于承办婚宴、会议及宴会的场次增加所致。

2014 年会展中心全年完成展会 44 场次，全年场馆累计使用面积 542.49 万平方米，使用天数 219 天，场馆使用率 31.25%；承办婚宴

258 场、会议 49 场、宴会 48 单。

2015 年一季度年会展中心完成展会 7 场次，一季度场馆累计使用面积 9.27 万平方米，使用天数 37 天，场馆使用率 3.14%；承办婚宴 73 场、会议 9 场、宴会 18 单。

旅游交通

2014 年，旅游交通板块营业收入为 2.71 亿元，同比增长 11.07%，在总收入占比提高 2.11 个百分点至 12.90%，主要源于①新增省与省之间的线路；②出租车业务的增长和市场占有率的提高。2014 年，旅游交通板块营业毛利率为 29.38%，同比下降 8.32 个百分点，主要由于人工成本增加及部分车辆接近使用年限，维护成本增加所致。

公司于 2014 年开通了省与省之间的线路，由云南旅游汽车公司作为经营实体，现已实现标准化管理，2015 年一季度车辆出租率有所提高。2015 年一季度，旅游交通板块实现营业收入 0.65 亿元，同比下降 27.45%，同时随着营

业成本的增加，毛利率下降 3.33 个百分点至 22.98%。

其他

公司其他板块营业收入来自世博广告公司（股权转让前）、世博利丰传媒公司、世博投资公司和集团本部。由于 2014 年公司合并范围有所变化，其他板块收入为 1.50 亿元，同比增长 4.90%。

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。

截至 2015 年 3 月末，公司计划投资总额 32.34 亿元；其中，酒店板块投资占 61.85%，地产板块占 21.03%。截至 2015 年 3 月末，公司已完成投资 0.03 亿元。

公司未来几年将进入集中投资期，资金需求较高。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司主要投资项目情况（单位：万元）

投资主体	项目名称	预计建设周期	计划总投资	截至 2015 年 3 月已完成投资
云南旅游股份有限公司	云南旅游综合服务广场项目	2-3 年	30174.00	80.68
丽江市旅游投资有心公司	丽江老君山黎明红石街旅游小镇服务区项目一期生态停车场、门禁区项目	2 年	7089.00	18.12
	丽江老君山黎明红石街旅游小镇服务区项目二期花园客栈项目	2 年	4382.00	
	黎明帐篷露营地建设项目	1-2 年	1542.00	5.49
云南世博元阳哈尼梯田文化旅游开发有限责任公司	胜村高端休闲度假酒店项目	2 年	8000.00	10.47
	岩子头汽车（帐篷）营地	2 年	4200.00	2.99
昆明饭店	昆明饭店改造项目	5-6 年	200000.00	--
腾越翡翠城有限公司	盈江玉器城	3 年	68000.00	161.00
合计	--	--	323387.00	278.75

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“12 滇世博 MTN2”所募集资金共 3.7 亿元，其中 1.00 亿元用于归还银行借款，2.7 亿元用于补充下属子公司营运资金。上述资金已

按计划投入使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012和2013财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计结论；公司2014年财务报表已经永信中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计结论；2015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2014年底，新纳入合并报表的子公司共6家，分别为云南世博旅游文化投资有限公司、江南园林有限公司（以下简称“江南园林”）、德州绿巨人园林有限公司、云南世博行地产营销策划有限公司、云南大航物流有限公司和云南高快速递有限公司；2014年度不再纳入合并范围的主体有6家，分别为云南省中国旅行社、云南招商国际旅行社、云南世博广告有限公司、云南旅游散客集散中心有限公司和贡山云旅矿业有限公司。2015年一季度，公司合并范围无变化。截至2015年3月底，公司纳入合并范围的子公司有17家。合并报表范围变化对合并报表影响较小。

截至2014年底，公司（合并）资产总额81.70亿元，所有者权益合计34.19亿元（其中少数股东权益14.32亿元）；2014年公司实现营业收入20.97亿元，利润总额1.16亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额77.46亿元，所有者权益合计33.76亿元（其中少数股东权益14.19亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入3.94亿元，利润总额-0.41亿元。

2. 盈利能力

受景区、酒店和交通旅游板块等主营业务的影响，公司整体营业收入有所下降。2014年，公司营业收入为20.97亿元，同比下降7.24%；营业成本为15.30亿元，同比下降5.85%，低于营业收入的降幅。从盈利情况看，2014年，公司营业利润率为23.67%，同比下降0.57个百分

点，主业盈利能力保持稳定。

2014年，由于公司非公开发行和借款的增加，期间费用增长较快。2014年，公司期间费用占营业收入的比重为25.95%，同比上升5.39个百分点，控制能力有待加强。2014年，公司销售费用同比增长5.43%，管理费用及财务费用分别同比增长12.02%和74.25%。公司财务费用同比大幅增加主要是由于2014年公司发行私募债1亿元，利息支出为1.14亿元。整体看，公司期间费用控制能力偏弱。

2014年，公司营业外收入为0.25亿元，主要来源于固定资产处置利得和政府补助。2014年，公司获得政府补贴金额为0.06亿元，较上年大幅下降60.63%。2014年营业外收入占同期利润总额比重为21.81%，对利润贡献较2013年的33.59%有所下降，但仍较大。

2014年，公司产生投资收益1.58亿元，为营业利润的150.48%；主要来自于出售云南世博广告有限公司51%的股权产生的收益。

2014年，公司利润总额较上年增长11.59%，净利润较上年增长3.01%，分别为1.16亿元和0.69亿元。从盈利指标看，2014年公司总资产收益率为3.29%，同比增长0.49个百分点；净资产收益率为2.01%，同比下降0.52个百分点。公司整体盈利能力偏弱。

2015年1~3月，公司实现营业收入3.94亿元，较2013年同期下降15.20%；公司营业利润率增长至26.13%。同期，公司营业利润为-0.43亿元，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。2015年一季度，公司实现利润总额及净利润分别为-0.41亿元和-0.43亿元。

总体看，2014年公司营业收入有所下降，除会展和酒店板块外，毛利率整体下降，期间费用比重偏高，公司营业外收入对利润总额贡献较大；受益于投资收益的显著提高，公司利润总额进一步提升。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年，公司经营活动产生的现金流入量为22.98亿元，同比下降5.54%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金（21.53亿元），公司收到其他与经营活动有关的现金为1.46亿元。2014年经营活动现金流出金额为24.33亿元，同比下降4.03%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金（16.34亿元），公司支付其他与经营活动有关的现金为2.76亿元，主要系现金支付的销售费用、管理费用、保证金及往来款等。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.34亿元，主要由于今年公司地产板块投资支出持续增加造成。

2014年，公司现金收入比为102.64%，较2013年有所提高，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2014年，公司投资活动现金流入为11.25亿元，同比增长799.63%，主要为收回投资收到的现金。2014年，公司投资活动现金流出为14.50亿元，同比上涨80.45%，主要系投资支付的现金大幅上升所致。2014年投资支付的现金为7.50亿元，主要是公司向银行滚动购买理财产品的支出。2014年，公司投资活动现金表现为净流出，净额为-3.25亿元。

2014年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.60亿元，公司2014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。

2014年，公司筹资活动现金流入为14.11亿元，同比增长21.36%，主要为取得借款收到的现金7.92亿元和发行私募债所筹集的1.00亿元。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，2014年公司筹资活动现金流出合计8.68亿元，主要偿还债务支付的现金6.66亿元。2014年，公司筹资活动现金流量净额为5.43亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入为4.79亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.53亿元，现金收入比为114.89%；公司经营活动现金流出为6.22亿元；经营活动产生的

现金流净额为-1.43亿元。2015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0.01亿元和2.47亿元，投资活动现金净流量为-2.45亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.08亿元。

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；经营活动产生的现金流无法满足自身投资活动需要，未来随着主要投资项目进入集中投资期，公司融资需求进一步加大。

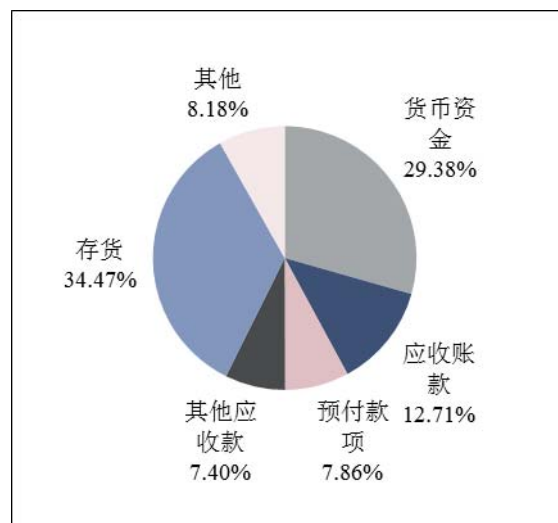
4. 资本及债务结构

资产构成

截至2014年底，公司资产总额81.70亿元，同比增长36.60%。其中流动资产占46.04%，非流动资产占53.96%。

流动资产方面，截至2014年底，公司流动资产为37.61亿元，同比增长40.95%，主要是货币资金、应收账款和存货的增加所致。截至2014年底，公司流动资产主要由货币资金（占29.38%）、应付账款（占12.71%）、预付账款（占7.86%）、其他应收款（占7.40%）、存货（占34.47%）和划分为持有待售的资产（8.11%）构成。

图3 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金为11.05亿

元，同比增长8.31%。公司货币资金中银行存款10.82亿元，占97.93%；其他货币资金0.22亿元，主要为各类保证金。

截至2014年底，公司应收账款4.78亿元，同比增长196.74%，主要由于云南旅游收购江南园林后纳入合并范围，江南园林应收账款较大所致。2014年公司计提应收账款坏账准备0.51亿元，计提比例为9.56%，计提比例较充分。从账龄来看，1年以内的应收账款占55.30%，1~2年的占29.35%，2年以上的占15.35%，账龄较长。

截至2014年底，公司预付款项为2.96亿元，同比下降3.80%。截至2014年底，预付款项金额前五位合计占余额比例为50.10%，集中程度较高；构成主要为预付的土地款和项目款。

截至2014年底，公司其他应收款为2.78亿元，同比增长4.56%，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53.26%，集中程度高。截至2014年底，公司其他应收款余额为3.05亿元，坏账准备0.27亿元。

截至2014年底，公司存货账面余额为13.06亿元，同比增长71.12%，主要由开发成本（占69.46%）、工程施工（占18.50%）和开发产品（占8.68%）等构成，其中开发成本主要为地产开发成本。截至2014年底，公司计提存货跌价准备0.10亿元，计提比例为0.76%，公司存货净额为12.97亿元。

截止2014年底，公司划分为持有待售的资产3.05亿元，由于公司与云南省城市建设投资集团有限公司签订股权转让合同，将公司所持上海东方航空宾馆有限公司股权转让给对方所致。

非流动资产方面，截至2014年底，公司非流动资产44.08亿元，同比增长33.10%，主要由固定资产（占38.30%）、在建工程（占8.06%）、无形资产（占25.83%）和商誉（6.82%）组成。

截至2014年底，公司固定资产原值合计25.37亿元，其中房屋建筑物占64.48%、机器设

备占8.27%、运输工具占13.43%；公司固定资产累计折旧合计8.48亿元，计提资产减值准备0.01亿元；截至2014年底，公司固定资产账面价值合计16.89亿元，公司固定资产同比增长14.84%，主要来自房屋、建筑物的增长。

截至2014年底，公司在建工程3.55亿元，同比下降7.58%，主要系腾冲石墙温泉度假村项目、红石街旅游小镇和恐龙谷二期项目等。

截至2014年底，公司无形资产11.39亿元，同比增长25.27%，主要由于出租车经营权和公路使用权的增长所致，公司2014年新增专利权0.14亿元，系收购江南园林股权识别出的无形资产。无形资产中，土地使用权占65.70%、出租车经营权占24.44%。

截至2014年底，公司商誉3.01亿元，较去年同期增加2.99亿元，系云南旅游收购江南园林80%股权产生。

截至2015年3月底，公司资产总额77.46亿元，较2014年底下降5.19%，主要源于货币资金的减少。资产构成中，流动资产占42.85%，非流动资产占57.15%，流动资产占比较2014年底有所下降。

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；应收账款和存货增长较快，一定程度占用运营资金。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计34.19亿元，同比增长22.25%；其中少数股东权益14.32亿元，同比增长49.93%，主要由于公司新增合并企业所致；归属于母公司所有者权益合计19.87亿元，同比增长7.90%，主要由实收资本（占51.58%）、资本公积（占40.40%）、盈余公积（占2.98%）和未分配利润（占4.83%）构成；公司所有者权益构成稳定性较好。

截至2014年底，公司资本公积8.03亿元，较去年同期增加1.03亿元，全部来自其他资本公积的增长，主要原因为公司按持股比例确认云南旅游资本公积变动影响金额。

截至2015年3月底，公司所有者权益33.76

亿元，较2014年底下降1.27%，其中少数股东权益合计14.19亿元；所有者权益构成与2014年底变化不大。

负债

截至2014年底，公司负债总额为47.50亿元，同比增长49.21%，其中流动负债占71.03%，非流动负债占28.97%，公司负债构成以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债33.74亿元，同比增长167.88%，主要以短期借款（占比10.46%）、应付账款（占比21.48%）、预收账款（占比5.99%）、其他应付款（占比29.29%）和一年内到期的非流动负债（占比26.99%）为主。

截至2014年底，公司短期借款3.53亿元，较2013年底增长2.32%。

截至2014年底，公司应付账款为7.25亿元，同比增长531.35%，主要由于云南旅游收购江南园林后纳入合并范围，江南园林应收账款较大所致。前五大账款占比9.38%，均为工程款，应付账款集中度低。

截至2014年底，公司预收账款为2.02亿元，同比增长14.94%，主要为生态城二期预收的车位、储藏室款项。

截至2014年底，公司其他应付款为9.88亿元，同比增长149.77%，其中向云南省城市建设投资集团有限公司借款及利息金额3.17亿元，应付江南园林原股东收购股款1.28亿元；前五大欠款方金额合计占比59.55%，集中度高。

截至2014年底，公司非流动负债为13.76亿元，主要以长期借款（占49.09%）、应付债券（占14.72%）和长期应付款（占32.26%）构成。

截至2014年底，公司长期借款6.76亿元，同比增长24.95%，主要是抵押借款、保证借款和信用借款。

截至2014年底，公司应付债券为2.03亿元，同比下降78.12%，主要原因为公司于2012年发行的第一期中期票据和于2013年、2014年发行

的两期私募债将于1年内到期，已调整至一年内到期的非流动负债。

截至2014年底，公司长期应付款为4.44亿元，同比增长26.39%。主要为代收会展中心租赁博览局资产租金（占比72.77%）。

截至2015年3月底，公司负债总额43.70亿元，较2014年底下降8.01%，流动负债和非流动负债分别占比68.32%和31.68%，流动负债占比较2014年底有所下降。

截至2014年底，公司全部债务为21.45亿元，同比增长16.44%；受一年内到期的非流动负债增长影响，公司短期债务同比增长237.30%，公司债务以短期债务为主，占比59.06%。截至2015年3月底，公司全部债务19.17亿元，较2014年底下降10.66%，由于一年内到期的非流动负债减少，短期债务占比下降为53.17%。

截至2014年底，公司资产负债率为58.15%，较2013年底增加4.92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38.55%和20.44%，分别较2013年底下降1.16个百分点和13.96个百分点。截至2015年3月底，上述三项指标为56.42%、36.22%和21.00%。

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

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2014年底，公司流动比率、速动比率分别为111.47%和73.04%；截至2015年3月底，上述两指标均较去年底有所下降，分别为111.17%和66.27%。2014年，公司经营现金流动负债比为-3.99%，较2013年的-8.10%有小幅回升；公司短期偿债能力弱化。

从长期偿债能力看，2014年公司EBITDA为4.21亿元，EBITDA利息倍数为3.03倍，同比下降0.22倍，全部债务/EBITDA为5.10倍，同比下降0.70倍。总体看，公司整体偿债能力较

强。

的信用等级。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信29.01亿元，其中尚未使用额度15.54亿元。子公司云南旅游于2006年8月在深圳证券交易所挂牌上市，截至2014年末，公司合计持有云南旅游48.99%的股份。公司具备间接和直接融资渠道。

6. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据“12 滇世博 MTN2”发行额度 3.7 亿元。2014 年，公司 EBITDA 为 4.21 亿元，为“12 滇世博 MTN2”的 1.14 倍；2014 年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 22.98 亿元和-1.34 亿元，分别为“12 滇世博 MTN2”的 6.21 倍和-0.36 倍，经营活动现金流入量对“12 滇世博 MTN2”的保护能力较强。

7. 对外担保情况

截至2015年3月底，公司对外担保金额0.03亿元，为三级子公司江南园林有限公司为江苏森洋环境建设集团有限公司与江苏银行股份有限公司常州分行之间借款合同提供的担保。

8. 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2015年7月6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。

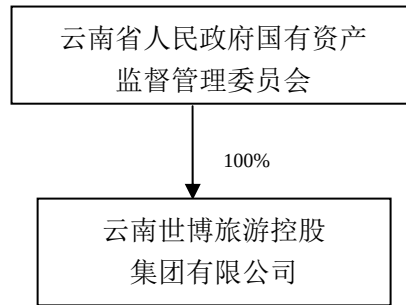
9. 抗风险能力

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

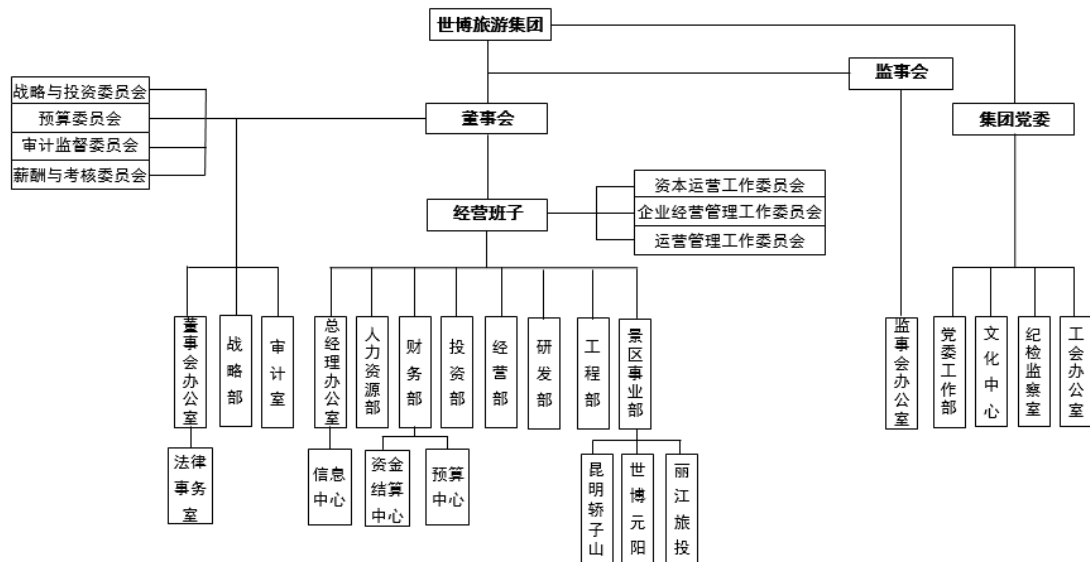
综合考虑，联合资信维持云南世博旅游集团控股有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12滇世博MTN2”AA

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 2015 年 3 月底公司下属子公司列表

序号	被投资单位名称	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	云南海外国际旅行社有限公司	100	100
2	昆明饭店	100	100
3	丽江市旅游投资有限公司	54.87	54.87
4	云南腾越翡翠城有限公司	67	67
5	云南旅游股份有限公司	53.96	53.96
6	云南世博投资有限公司	100	100
7	昆明国际会展中心有限公司	90	90
8	世博元阳哈尼梯田旅游开发公司	67	67
9	大理世博城开发有限公司	100	100
10	昆明轿子山旅游开发有限公司	96	96
11	云南饭店有限公司	100	100
12	昆明世博新区开发建设有限公司	100	100
13	梁河县龙翔房地产开发有限公司	51	51
14	昆明翠湖宾馆	100	100
15	腾冲石墙温泉度假村有限公司	90	90
16	云南世博利丰传媒有限公司	50	50
17	云南世博旅游文化投资有限公司	100	100

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.76	10.17	10.94	5.03
资产总额(亿元)	41.58	59.81	81.70	77.46
所有者权益(亿元)	18.60	27.97	34.19	33.76
短期债务(亿元)	2.44	3.76	12.67	10.19
长期债务(亿元)	8.48	14.66	8.78	8.98
全部债务(亿元)	10.92	18.42	21.45	19.17
营业收入(亿元)	20.41	22.61	20.97	3.94
利润总额(亿元)	0.85	1.04	1.16	-0.41
EBITDA(亿元)	2.03	3.18	4.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.45	-1.02	-1.34	-1.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.87	20.02	6.56	--
存货周转次数(次)	2.64	2.39	1.49	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.45	0.30	--
现金收入比(%)	100.33	93.63	102.64	114.89
营业利润率(%)	21.74	24.24	23.67	26.13
总资本收益率(%)	2.90	2.80	3.29	--
净资产收益率(%)	3.26	2.53	2.01	--
长期债务资本化比率(%)	31.33	34.40	20.44	21.00
全部债务资本化比率(%)	37.00	39.71	38.55	36.22
资产负债率(%)	55.27	53.23	58.15	56.42
流动比率(%)	198.36	211.86	111.47	111.17
速动比率(%)	141.73	151.33	73.04	66.27
经营现金流流动负债比(%)	4.28	-8.10	-3.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.14	3.25	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	5.79	5.10	--

注：公司 2015 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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 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
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%

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 (非流动) 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

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。