

云南世博旅游控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6677号

联合资信评估股份有限公司通过对云南世博旅游控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南世博旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“25 世博旅游 MTN001”信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南世博旅游控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
云南世博旅游控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/29
25 世博旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为云南省内规模较大的综合性旅游集团，保持了旅游资源禀赋优势，旅游产业配套完整，在云南省旅游行业保持竞争力。经营方面，2025 年，受景区折旧摊销增长、酒店升级改造停业、关停餐饮业务、酒店业竞争加剧、高铁分流等因素影响，公司旅游核心业务各板块收入同比有不同程度的回落，毛利润呈现亏损；旅游文化科技板块存量政府项目回款周期偏长，新业务拓展不及预期，该板块经营主体持续亏损；园林园艺板块主动收缩垫资业务，经营亏损扩大；旅居地产业务土地储备充足，2025 年项目结转带动收入小幅增长；综合上述因素，2025 年，公司营业总收入同比明显下滑，盈利水平大幅弱化，主业经营持续承压。财务层面，公司资产偏重，存在一定资产减值风险，资产流动性一般；所有者权益规模有所收缩，累计未弥补亏损扩大；债务结构有所优化，整体债务负担可控；公司联营企业投资损失、大额资产减值拖累利润大额亏损，盈利指标显著恶化；公司经营活动持续实现现金净流入，但投资端持续大额资金投放、筹资活动现金转为净流出；公司货币资金规模有所收缩，叠加利润亏损，偿债指标表现进一步弱化，存在一定或有负债风险，考虑到公司对华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）的委托贷款可根据实际资金需求回收，有助于增强公司债务保障能力；公司本部利息偿还压力不大，本金偿付依赖再融资。跟踪期内，华侨城集团持续在管理输出、文旅业务协同、项目担保、集团资金池调剂等方面对公司给予支持。综合评估，公司信用风险很低。

个体调整：公司拥有较充足的土地储备，公司本部持有一定规模的上市公司流通股份，有助于提升公司流动性。

外部支持调整：公司是国务院国资委下属大型企业集团华侨城集团在云南省旅游业经营开发的重要主体，华侨城集团背景雄厚，在业务协同、融资担保、资金融通等方面给予公司的支持力度大。

评级展望

公司将持续围绕自身资源优势，合理布局业务发展规划，未来经营实力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力大幅提升且具有可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量显著下降；流动性压力加剧，财务状况明显恶化；公司在华侨城集团体系内的重要性降低，股东及相关各方对公司的支持明显减弱。

优势

- **跟踪期内，公司保持了旅游资源禀赋优势，旅游产业配套完整，在云南省旅游行业保持竞争力。**公司经营业务覆盖景区运营、酒店、旅游交通、旅游文化科技和旅游地产等旅游产业环节，产业链条完整；公司拥有 AAAAA 级景区昆明世博园以及 AAAA 级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡、老君山、建水朱家花园、巍山文华书院等旅游资源。
- **公司土地储备较充足，同时本部持有一定规模的上市公司股份，有效提升了公司的融资弹性及便利性。**截至 2026 年 3 月末，公司在腾冲市、巍山县、建水县拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（不含旅游项目占地面积），拿地时间较早，受限比例不高；公司本部持有上市公司云南旅游 3.62 亿股流通股（未质押），市值 18.53 亿元。
- **公司获得的股东支持力度大。**华侨城集团通过对公司委派高管及业务骨干、输入央企内控标准，提升公司的业务规范性、投资谨慎性和风险控制能力；以其在文旅业务方面的竞争优势及运营经验，围绕重点区域及线路帮助公司挖掘地域文化特色、打造标杆产品；基于资金池模式调剂公司资金余缺并给予合理利息，并对公司部分项目提供了融资担保。

关注

- **2025 年，公司主业盈利能力弱化，利润总额亏损，未来经营或将持续承压。**2025 年，公司营业总收入同比有所下降，毛利润由盈转亏，主业盈利能力弱化；叠加期间费用同比上升、权益法投资亏损以及各类资产减值损失进一步扩大等多重因素影响，公司当期利润总额为-7.00 亿元。考虑到消费需求疲软、云南省旅游业竞争激烈等因素，公司未来经营或将持续承压。
- **公司存在资产减值和信用减值风险。**截至 2025 年末，公司存货（以开发成本和开发产品为主）、无形资产（主要为土地使用权）、投资性房地产账面价值分别为 16.19 亿元、19.17 亿元和 15.21 亿元，未来若地产行业景气度下行，相关资产面临一定的减值风险；公司应收账款和其他应收款账面价值分别为 4.16 亿元和 41.48 亿元，平均账龄较长，存在一定的信用减值风险。
- **公司偿债能力指标表现进一步弱化。**2025 年，受现金类资产减少、利润大幅亏损、经营性净现金流收缩影响，公司偿债指标表现进一步弱化。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2026 年 3 月末，公司存在作为被告的重大未决诉讼共 10 个，主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷，涉案金额合计 7.29 亿元，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 旅游企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+4
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于偿债能力指标有所弱化，公司指示评级由上次的 a 变动为 a⁻；个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

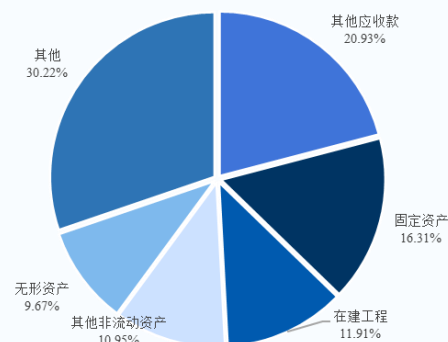
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.80	6.93	2.73
资产总额（亿元）	204.26	198.17	193.84
所有者权益（亿元）	113.93	106.92	106.35
短期债务（亿元）	25.65	19.80	19.72
长期债务（亿元）	32.58	40.44	37.87
全部债务（亿元）	58.23	60.25	57.58
营业总收入（亿元）	12.28	9.20	2.89
利润总额（亿元）	0.19	-7.00	-0.61
EBITDA（亿元）	5.33	-2.35	--
经营性净现金流（亿元）	1.62	1.47	-0.21
营业利润率（%）	-0.63	-7.38	5.09
净资产收益率（%）	0.03	-6.99	--
资产负债率（%）	44.22	46.04	45.14
全部债务资本化比率（%）	33.82	36.04	35.13
流动比率（%）	117.40	153.47	148.20
经营现金流动负债比（%）	2.98	3.15	--
现金短期债务比	0.42	0.35	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	-1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.93	-25.63	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	145.80	144.22	142.55
所有者权益（亿元）	111.65	112.41	112.63
全部债务（亿元）	24.59	24.85	23.08
营业总收入（亿元）	0.02	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.81	0.81	0.22
资产负债率（%）	23.42	22.05	20.99
全部债务资本化比率（%）	18.05	18.10	17.01
流动比率（%）	305.69	526.21	491.63
经营现金流动负债比（%）	0.51	5.95	--

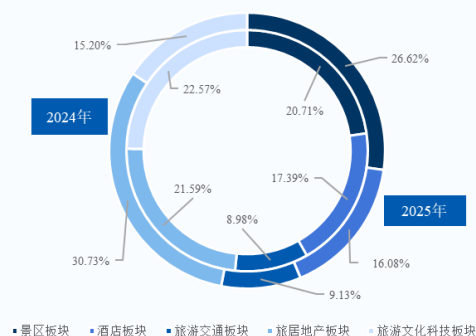
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用；4. 其他应付款和长期应付款中的有息债务已计入全部债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

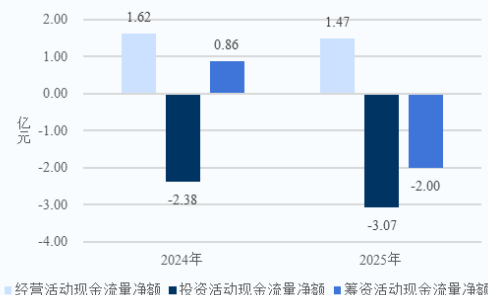
2025 年末公司资产构成



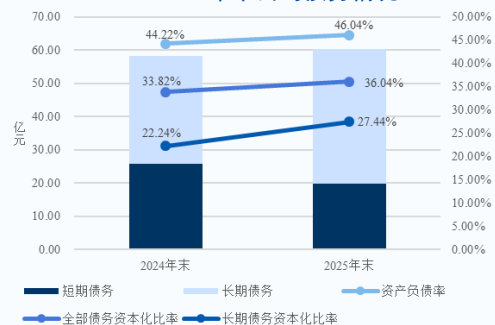
2024—2025 年公司收入构成情况



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 世博旅游 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/02/28	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 世博旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/30	孙长征、刘雨晨	旅游企业信用评级方法 V4.0.202208 旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 世博旅游 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/01/08	孙长征、侯珍珍	旅游企业信用评级方法 V4.0.202208 旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：刘晓濛 liuxm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为云南省园艺博览集团有限公司，经云南省人民政府批准于 1997 年 3 月在云南省工商行政管理局注册成立，初始注册资本为 1.00 亿元，出资人为云南省园艺博览局。经多次股权划转、增资、重组后，2009 年 4 月 9 日，公司变更为现名称，云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）成为公司唯一出资人。2016 年 12 月 2 日，云南省国资委、华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）及华侨城集团的全资子公司华侨城（云南）投资有限公司（以下简称“华侨城（云南）”）与公司签署协议，华侨城（云南）以现金对公司新增注册资本 302164.42 万元，增资完成后持有公司 51% 的股权，成为公司控股股东；2018 年 8 月，云南省国资委将其所持公司 49% 股权无偿划转至云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南国资”）持有。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 59.25 亿元，华侨城（云南）和云南国资分别持有公司 51.00% 和 49.00% 股权，华侨城（云南）为公司的控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人；华侨城（云南）未有将公司股权进行质押的情况，云南国资所持公司股权已全部被质押用于融资。

公司主营业务包括旅游景区运营、旅游文化科技服务、旅行社运营、酒店运营、交通运输、旅居地产开发、园林园艺施工等，按照联合资信行业分类标准划分为旅游企业。

截至 2026 年 3 月末，公司本部内设党委工作部、纪委办公室（党委巡察办）、综合管理部（董事会办公室）、投资管理部、财务资金部、企业管理部、审计风控部、法律合规部等部门（详见附件 1-2）。截至 2026 年 3 月末，由公司本部直接出资且纳入公司合并范围的子公司共 16 家，其中云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”，002059.SZ，公司持股比例为 35.74%）为深圳证券交易所上市公司。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 198.17 亿元，所有者权益 106.92 亿元（含少数股东权益 19.11 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 9.20 亿元，利润总额-7.00 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 193.84 亿元，所有者权益 106.35 亿元（含少数股东权益 18.78 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.89 亿元，利润总额-0.61 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市盘龙区世博生态城低碳中心 A 栋 1 单元 1701、1801、1901、2001、2002 号；法定代表人：冯军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“25 世博旅游 MTN001”。“25 世博旅游 MTN001”募集资金已按规定用途使用完毕，跟踪期内，公司正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 世博旅游 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/02/28	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 旅游行业分析

2025 年，旅游业保持稳定发展态势，国内出游人次同比保持两位数增长，总花费同比增长 9.5%，但在出游人次增速提升的背景下，总花费增速放缓，消费能力有所减弱。出入境旅游复苏态势良好。2026 年一季度，国内居民出游人次及消费同比增速均进一步放缓。从细分行业看，多数景区经营活动现金流有所改善，但受成本抬升及非经常性损益综合影响，盈利能力较上年同期有所下滑；酒店业竞争加剧，主要酒店集团 RevPAR 水平均有所下滑，高端型酒店出租率较之经济型酒店更具韧性；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售前三季度继续承压，但政策利好推动行业于 9 月开始触底。旅游发债企业整体盈利水平较上年同期有所下滑，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，行业整体偿债压力可控。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅等部门出台多项支持政策，从推出文旅消费券、扩大优质产品供给等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。完整版行业分析见[《旅游行业运行分析（2026 年 6 月）》](#)。

2 区域环境分析

2025 年，云南省经济持续增长，旅游业主要指标表现良好，接待游客人次和实现旅游总花费同比增长明显。云南省旅游资源丰富，旅游产业发展环境良好，但区域内 A 级景区众多加大了景区间的竞争；云南省通过多种举措推动旅游行业转型升级，或将对公司未来旅游核心业务及旅游地产业务的发展带来积极影响。

根据《云南省 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年云南地区生产总值 32765.78 亿元，比上年增长 4.1%。其中，第一产业增加值 4320.77 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 10500.61 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 17944.40 亿元，增长 5.1%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 10.6%、22.1%、67.3%。三次产业结构为 13.2：32.0：54.8。全省人均地区生产总值 70472 元，增长 4.5%。全员劳动生产率 11.72 万元/人，比上年提高 4.9%。

旅游业是云南省的重要产业之一。2025 年，云南省共接待游客 7.82 亿人次，实现旅游总花费 1.27 万亿元，同比分别增长 11.8% 和 11.5%。其中，接待入境游客 864.26 万人次，同比增长 30.0%；实现旅游外汇收入 34.67 亿美元，同比增长 84.5%。云南省旅游资源丰富，2025 年，全省实施景区强基焕新行动，推进旅游资源普查，初步收录资源点 10.36 万个，新增 16 家 4A 级旅游景区；截至 2025 年底，云南省拥有 A 级景区共 671 个（其中 5A 级景区 10 个，4A 级景区 213 个，3A 级景区 375 个），丰富的旅游资源对国内外游客具有较大吸引力，但也加剧了景区间的竞争。

云南省不断推动旅游业转型升级、丰富旅游业态。2025 年，云南省旅居人数 551.24 万，同比增长 41.4%；平均旅居时长 83 天，较上年增加 3 天；旅居总花费 697.05 亿元，同比增长 54.2%。截至 2025 年底，全省从事旅居业务的自然村达 824 个，较 2024 年增长 15 倍，直接盘活农村闲置房屋 2.74 万余间，带动 6.35 万人就地就近就业，2.94 万农户均月增收 2735 元。旅居等新业态发展势头良好，成为未来旅游业发展的新趋势。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为云南省内规模较大的综合性旅游集团，在资源禀赋和旅游产业配套等方面保持一定竞争优势，但消费需求疲软、区域内旅游业竞争加剧等因素使得公司旅游核心业务经营持续承压；充足的土地储备可为公司旅游地产业务的持续发展提供基础，但在当期地产行业景气度未见好转的背景下，存量项目仍有减值风险。此外，公司本部持有一定规模的上市公司流通股且未质押，有助于提升其资产流动性。

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人未发生变化。

作为云南省旅游行业中规模较大的企业，公司以旅游景区为核心，发展旅游文化科技、旅行社、酒店、交通运输、园林园艺和旅游地产等业务，经营活动涵盖旅游产业的多个环节，已成为产业链条完整的综合性旅游集团。但考虑到消费需求疲软、区域内旅游业竞争加剧等因素，公司未来经营或将持续承压。

公司旅游核心业务包括景区板块、酒店板块和旅游交通板块。景区运营业务方面，跟踪期内，公司持有的景区资源较上年未发生变化，仍拥有AAAAA级景区昆明世博园以及AAAA级景区禄丰世界恐龙谷、禄劝轿子雪山、宜良九乡、丽江老君山等景区的经营权。同时，作为华侨城集团旗下成员企业，公司在文旅融合方面具有较强的竞争优势，通过在多个景区增加演艺和游客参与类内容，增加景区内二次消费收入的同时提升游客的旅游体验。云南省旅游资源丰富，省内游客流量高度集中于昆明、丽江、大理、西双版纳等传统热门旅游目的地，公司旗下景区的知名度与客流量与热门景区如丽江古城、大理古城等存在较大差距。除资源禀赋外，旅游景区的竞争力与其承载能力、景区可进入性紧密相关；公司部分景区距离昆明主城区车程超1.5小时，无直达高铁，通达性较弱；丽江老君山旅游景区因拟进行提升改造，自2025年1月暂停游客接待。2025年，在省内旅游景区激烈的竞争中，由于景区知名度、地理位置、外部交通、内部整修等因素对景区竞争力带来负面影响，公司景区接待游客人次同比下降19.46%，其中，禄劝轿子山、建水临安府衙、巍山文华书院等景区游客量仍然有限。

门票价格方面，由于景区门票价格调整需经各所在地政府部门审批，以及近年来公司游客接待量最大的昆明世博园景区采取免门票政策，对公司景区门票收入增长形成了一定制约。2025年，建水朱家花园增加《朱园春秋》互动演艺剧目，门票价格由35元提升至49元，成为建水唯一获批提价的景区。

酒店经营方面，截至2026年3月末，公司下属的7家酒店共有客房1402间（其中正常营业客房1081间，剩余客房阶段性暂停营业，正在实施硬件升级与品质提升改造），客房数量较多，主要定位于高档型和豪华型，其中“昆明饭店”在当地具有较强的品牌影响力。公司2家酒店布局昆明市核心区域，但物业建成年限较久，硬件设施老化，在本地酒店供给充足的市场环境下差异化竞争力偏弱，客房定价、入住率表现有待提升；其他5家酒店均属于景区配套酒店，经营客流高度依赖对应景区和目的地的游客量，受相关景区接待客流量不足、淡旺季经营分化显著等因素影响，上述酒店入住率较低。整体看，公司酒店板块整体经营效益承压。

旅游交通业务方面，截至2025年末，公司下属的云南旅游汽车有限公司（以下简称“云旅汽车”）拥有运营大巴车辆225辆，占昆明市场约6%的份额；拥有1483辆出租汽车的经营权，约占昆明市出租车总量的15.4%，占有率先领先。因高铁、网约车对公司的旅游客车业务和出租车业务的冲击具备长期性，公司旅游交通业务经营压力较大。

旅游地产业务方面，截至2026年3月末，公司在腾冲市、巍山县、建水县拥有42.36万平方米未开发土地储备（不含旅游项目占地面积），土地储备较充足，可为公司旅游地产业务的持续发展提供基础。公司综合土地获取成本尚可，其中，腾冲温泉小镇项目土地获取时间为2019年，拿地成本较高，该项目位于腾冲成熟温泉开发片区，定位为高端文旅小镇，盈利空间尚可。截至2025年末，公司存货累计计提跌价准备2.29亿元，计提比例为12.39%，当前行业景气度未见明显好转迹象，公司存量项目仍有减值计提空间。

公司为上市公司云南旅游的第一大股东，截至2026年3月末，公司直接持有云南旅游股票3.62亿股（全部为无限售条件的流通股，均未质押），股票市值18.53亿元。

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2026年7月10日，公司本部已结清和未结清信贷信息中，不存在不良类或关注类记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会成员发生变更，主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化。2025 年 12 月，公司董事会成员发生变更，原董事永树理、陶国相因退休离任，根据 2025 年第六次（临时）股东会决议，同意李高屹、邓流生担任公司董事。除上述人员变更外，公司高级管理人员无变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）业务概况

2025 年，公司营业总收入同比明显下滑，综合毛利率转负，主业盈利水平大幅弱化。其中，受景区折旧摊销增长、酒店升级改造停业、关停餐饮业务、酒店业竞争加剧、高铁分流等因素影响，公司旅游核心业务各板块收入同比均有不同程度的回落，毛利润呈现亏损；旅居地产板块收入小幅增长，旅游文化科技板块收入同比大幅下滑，园林园艺板块亏损显著扩大。2026 年一季度，旅居地产项目结转带动公司营业总收入同比大幅增长，但旅游核心主业收入水平和盈利能力同步走弱；考虑到消费需求疲软及区域内行业竞争激烈等因素，公司主业经营或将持续承压。

跟踪期内，作为产业链条完整的综合性旅游集团，公司主营业务无变动，包括与旅游直接相关的景区、酒店、旅游交通业务，以及间接相关的旅游文化科技、园林园艺和房地产等业务。

2025 年，公司实现营业总收入 9.20 亿元，同比下降 25.08%；毛利润由盈转亏，毛利率为-2.92%。

旅游核心业务方面，2025 年，公司景区板块收入同比小幅下降，但由于部分景区提升改造项目建成投入使用，当期折旧摊销有所增长使得毛利润亏损。2025 年，受部分酒店升级改造停业、关停部分餐饮业务以及公司所处区域酒店业竞争加剧影响，公司酒店板块收入同比下降 30.71%；另一方面，变动成本的减少使得酒店板块毛利润有所减亏，毛利率相应改善。因高铁、网约车对公司的旅游客车业务和出租车业务形成冲击，2025 年，公司旅游交通板块收入同比下降 23.80%，毛利润亏损。

2025 年，公司地产板块收入同比增长 6.62%，主要系腾冲东云实业发展有限公司（以下简称“腾冲东云”）的“梦幻腾冲小镇”部分项目完成竣工备案，结转收入增加所致；毛利率同比下降 15.00 个百分点，主要系结转项目存在较大差异。2025 年，旅游文化科技板块收入延续上年下降态势，且降幅进一步扩大至 49.52%，主要系地方政府在财政模式变化的情况下，缺乏投资建设文旅综合体项目的意愿，公司新项目拓展不及预期所致；该板块毛利润由亏转盈，主要系当期主要结转项目类型为毛利相对较高的设备及设计项目。2025 年，公司园林园艺板块收入较上年大幅收缩，毛利润亏损面进一步扩大，公司后续拟转换业务模式，不再开展垫资类业务。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长 86.30%至 2.89 亿元，主要来自旅居地产板块结转收入的增加；综合毛利率较上年同期变化不大。其中，公司旅游核心业务板块（景区、酒店、旅游交通）收入同比有不同程度的下降，毛利率同比均有所弱化。考虑到消费需求疲软及区域内行业竞争激烈等因素，公司未来经营或将持续承压。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
景区板块	2.54	20.71%	8.69%	2.45	26.62%	-5.07%	0.62	21.55%	-5.20%
酒店板块	2.13	17.39%	-9.13%	1.48	16.08%	-0.47%	0.38	13.08%	-19.42%
旅游交通板块	1.10	8.98%	5.07%	0.84	9.13%	-15.86%	0.16	5.53%	-34.49%
旅行社板块	0.03	0.22%	-49.90%	0.00	0.05%	73.78%	--	0.00%	0.00%
旅居地产板块	2.65	21.59%	27.96%	2.83	30.73%	12.96%	1.58	54.59%	19.55%
园林园艺板块	0.95	7.77%	-23.77%	0.12	1.30%	-356.63%	-0.00	-0.02%	0.00%

旅游文化科技板块	2.77	22.57%	-6.10%	1.40	15.20%	2.89%	0.10	3.55%	130.00%
综合板块	0.00	0.01%	100.00%	0.00	-0.03%	100.00%	--	0.00%	0.00%
其他业务	0.09	0.75%	43.52%	0.08	0.92%	16.62%	0.05	1.72%	27.02%
合计	12.28	100.00%	3.71%	9.20	100.00%	-2.92%	2.89	100.00%	8.17%

注：2024 年，综合板块收入为 17.83 万元；2025 年，旅行社板块收入为 43.65 万元，综合板块收入为-28.58 万元，系冲回上年部分收入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）旅游核心业务

跟踪期内，公司旅游核心业务主要包括景区、酒店和旅游交通业务，2025 年收入合计占公司营业总收入的 51.83%。

①景区运营

2025 年，公司景区接待游客人次同比有所下降，除建水朱家花园景区门票价格获批提升外，其他主要景区门票价格未变化。

跟踪期内，公司投资和运营的景区数量仍为 9 个，其中 AAAAA 级景区 1 个、AAAA 级景区 6 个、AAA 级景区 2 个。昆明世博园旅游景区由云南世博旅游景区投资管理有限公司（云南旅游的全资子公司）经营管理，禄劝轿子山旅游景区由昆明轿子山旅游开发有限公司（公司持股 78.16%）运营，宜良九乡风景区由宜良世博九乡旅游有限责任公司（公司持股 51%）运营，建水朱家花园由云南朱家花园旅游开发有限公司（公司通过全资子公司持有其 70%的股份）运营，禄丰世界恐龙谷旅游区由云南世界恐龙谷旅游股份有限公司（云南旅游持股 63.25%）运营。

跟踪期内，公司景区经营板块的收入仍主要来自景区门票收入、二次消费收入以及景区内商业租赁收入。二次消费主要是指游客进入景区后的消费，包括景区内交通、餐饮、住宿、游乐等。景区内商业租赁收入包括景区内的商铺、摊位、活动场地等租赁收入。2025 年，建水朱家花园景区增加《朱园春秋》互动演艺剧目，门票价格由 35 元提升至 49 元，成为建水唯一获批提价的景区；公司其他景区门票、索道价格未发生变化。

图表 3 • 公司景区票价情况（单位：元）

景区名称	2024 年	2025 年
昆明世博园旅游景区	免费开放	免费开放
丽江老君山旅游景区	门票：70 索道：120	门票：70 索道：120
禄劝轿子山旅游景区	门票：35 摆渡车：30 索道（两条）：167、100	门票：35 摆渡车：30 索道（两条）：167、100
宜良九乡风景区	叠虹桥景区门票：60 张口洞索道：30 麦田索道：120	叠虹桥景区门票：60 张口洞索道：30 麦田索道：120
建水朱家花园	门票：35	门票：49
建水临安府衙	门票：32	门票：32
腾冲荷花温泉景区	森林温泉门票：99 森林温泉套餐：129-258	森林温泉门票：99 森林温泉套餐：129-258
巍山文华书院	门票：40	门票：40
禄丰世界恐龙谷旅游区	恐龙遗址公园门票：70 恐龙时空乐园门票：168	恐龙遗址公园门票：70 恐龙时空乐园门票：168

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司景区游客接待量同比减少 19.46%，其中，昆明世博园旅游景区人数下滑较为严重，丽江老君山旅游景区因拟进行提升改造，自 2025 年 1 月暂停游客接待；建水朱家花园、建水临安府衙、腾冲荷花温泉景区和接待游客人数同比有所增长。

图表 4 • 公司景区接待游客数量（单位：万人次）

景区名称	2024 年	2025 年	同比变动率	2026 年 1—3 月
昆明世博园旅游景区	350.95	229.42	-34.63%	60.11
丽江老君山旅游景区	2.14	0.04	-98.13%	--
禄劝轿子山旅游景区	26.46	22.27	-15.84%	7.85
宜良九乡风景区	71.53	62.35	-12.83%	16.46
建水朱家花园	94.07	99.12	5.37%	30.45
建水临安府衙	14.03	18.81	34.07%	5.37
腾冲荷花温泉景区	6.79	10.73	58.03%	3.85
巍山文书院	3.89	3.37	-13.37%	0.67
禄丰世界恐龙谷旅游区	75.49	73.64	-2.45%	18.15
合计	645.35	519.75	-19.46%	142.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②酒店板块

2025 年，公司所运营酒店的客房出租率有所提升，但受区域内酒店业竞争加剧影响，房间均价明显下行。跟踪期内，公司对部分酒店进行升级改造，对该板块当期收入造成一定不利影响。

截至 2025 年末，公司运营中的 7 家酒店分别位于昆明市内及各旅游景区内，主要为高档型和豪华型酒店，但部分酒店投入运营时间过长。跟踪期内，公司陆续对昆明饭店和云南世博花园酒店进行提升改造，造成上述酒店阶段性停业、可售客房减少，对该板块当期收入产生一定不利影响。

截至 2025 年末，公司客房数量较上年无变化；2025 年整体客房出租率有所提升，但受市场竞争激烈、公司采取优惠活动等因素影响，平均房价明显回落。2026 年 1—3 月，公司客房出租率和平均房价较 2025 年全年有所提升，主要系一季度为昆明旅游旺季。

图表 5 • 公司酒店主要经营指标情况

酒店名称	客房间数（间）			客房出租率			平均房价（元/间）		
	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
云南世博花园酒店	206	206	91	47.00%	50.53%	33.98%	308.00	235.00	267.00
昆明饭店	278	278	72	41.80%	51.00%	76.79%	180.88	154.55	166.81
丽江铂尔曼度假酒店	130	130	130	53.79%	53.77%	48.19%	856.22	818.91	825.97
建水临安酒店	275	275	275	39.00%	44.00%	48.00%	345.00	326.00	371.00
轿子山大酒店	263	263	263	29.00%	30.00%	29.00%	167.00	132.00	177.07
腾冲悠所摩旅野奢温泉酒店	15	15	15	44.48%	47.74%	48.02%	2258.45	2334.20	2843.47
恐龙谷温泉酒店	235	235	235	46.56%	40.22%	26.73%	403.00	367.05	325.30
合计/平均数	1402	1402	1081	43.09%	45.32%	44.39%	376.98	331.88	404.11

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③旅游交通板块

跟踪期内，公司运营大巴车数量有所下降；受高铁、动车组分流客运业务客源以及网约车对传统出租车业务形成冲击的影响，公司旅游交通板块收入持续下降。

旅游汽车业务方面，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，业务主要包括全省旅游团队、会议、大型活动包车业务，昆明通往大理、丽江、开远等省内主要地州的高快客运业务，以及汽车维修业务等。客运业务主要覆盖滇西北和滇南的大理、丽江、西双版纳等地。汽车维修方面，截至 2025 年末，云旅汽车拥有大车维修中心和小车维修中心各 1 家。截至 2025 年末，公司运营大巴车数量较上年末有所减少，主要系部分车辆到使用年限报废所致；截至 2026 年 3 月末，公司运营大巴车数量较 2025 年末无变化。

出租车业务方面，公司的经营模式为承包经营制，驾驶员以个体劳动者身份与公司签订《出租车租赁合同》，租赁汽车及

经营权，每月向公司缴纳固定的承包费。跟踪期内，公司拥有昆明市出租汽车经营权的数量无变化；2025 年，每辆出租车平均运营天数为 339 天，较上年有所提升。

图表 6 • 公司旅游汽车及出租车运营车辆情况（单位：辆、天）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
大巴车	261	225	225
其中：公车公营旅游车	245	209	209
租赁合作经营车	16	16	16
出租车经营权	1483	1483	1483
出租车平均运营天数	333	339	85

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

近年来，昆明至丽江、香格里拉、大理等地高铁、动车组车次逐步增加，一定程度上分流了公路客运的乘客；此外，网约车的快速发展对公司传统出租车业务形成较大冲击。2025 年，云旅汽车实现收入 1.02 亿元，同比下降 15.81%；实现净利润-0.76 亿元，亏损幅度进一步扩大 0.52 亿元。

（3）旅游文化科技板块

跟踪期内，公司旅游文化科技板块推进业务转型，新签合同金额很小，原有在手项目存在垫资情况，整体推进较慢且面临一定回款风险。2025 年，该板块经营主体文旅科技公司净利润进一步亏损。

深圳华侨城文化旅游科技集团有限公司（以下简称“文旅科技公司”）主要根据文化旅游项目的开发方或运营方的需求，为其提供主题公园相关旅游产品的创意、策划、设计、开发、研制等系列综合服务；项目开展中，文旅科技公司按照合同履行进度确认收入，部分项目为预收工程款形式，部分项目为按合同约定进行收款，存在垫资情况。近年来，随着财政模式的变化，各地政府投资建设文旅综合体项目的意愿有所减弱，加之自身控制垫资项目，文旅科技公司进入业务转型周期，从单一政府客户转向企业端客户、终端消费类文旅产品双线布局。

截至 2026 年 3 月末，文旅科技公司在手订单的合同金额共 39.66 亿元，待执行合同金额约 18.20 亿元；已累计确认收入 19.87 亿元，累计回款 18.56 亿元。跟踪期内，文旅科技公司中标多个华侨城主题公园更新改造项目，但此类项目合同金额较小。

截至 2026 年 3 月末，文旅科技公司存量在手合同仍主要为原政府类项目，从合同金额来看，主要包括黄石市园博园提档升级改造（以下简称“黄石项目”）和肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目（以下简称“肇庆华侨城项目”），后者的建设方为公司关联方。截至 2026 年 3 月末，黄石项目已完工，累计确认收入（不含税）15.08 亿元，回款（含税）15.13 亿元；肇庆华侨城项目为 EPC 项目，整体完成进度约 22.77%，累计确认收入（不含税）4.29 亿元，回款（含税）3.22 亿元，项目推进进度较慢，回款比例偏低。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月末文旅科技公司在手合同情况（单位：万元）

项目名称	客户名称	签约时间	合同金额	累计确认收入	待执行合同金额	2025 年确认收入	2026 年 1—3 月确认收入	累计回款
黄石市园博园提档升级改造项目-文化创意设计、动画影视设计	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2020 年	29810.80	28123.39	0.01	1915.60	0.00	27900.00
黄石市园博园提档升级改造项目-水公园设备（室外）、陆公园设备（室内自研）、水公园互动设备（室外）	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2020 年	75824.60	67191.23	--	0.00	0.00	74793.70
黄石市园博园提档升级改造-项目工程施工	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2019 年	54930.23	55522.88	--	2900.17	0.00	48620.15
肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-游乐设备	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	87007.38	11376.93	72970.55	0.00	0.00	14300.00

肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-文化创意设计	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	19998.85	16738.72	--	0.00	0.00	--
肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-EPC 施工图设计	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	3410.13	1560.93	1547.19	0.00	0.00	1841.47
肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-EPC 工程建设	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019 年	118688.45	13262.35	102412.09	0.00	0.00	16022.95
南阳项目	南阳产业投资集团有限公司	2023 年	980.00	924.53	0.00	0.00	0.00	882.00
南充项目	南充市顺临旅游开发有限公司	2023 年	196.50	185.38	0.00	0.00	0.00	196.50
成都欢乐谷游乐设备	成都天府华侨城实业发展有限公司欢乐谷旅游分公司	2025 年	5280.00	3812.07	4685.33	2978.86	833.21	1056.00
西安欢乐谷策划及概念规划设计	西安沣东华侨城发展有限公司	2025 年	98.80	0.00	98.80	0.00	0.00	--
上海欢乐谷重大更新改造项目文化主题策划及概念设计	上海华侨城投资发展有限公司	2025 年	160.81	0.00	160.81	0.00	0.00	--
成都欢乐谷五期更新改造扩初及施工图设计项目	成都天府华侨城实业发展有限公司欢乐谷旅游分公司	2025 年	172.80	0.00	172.80	0.00	0.00	--
合计	--	--	396559.35	198698.42	182047.57	7794.63	833.21	185612.77

注：合同和回款金额为含税价；已确认的收入金额为不含税价
资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2025 年末，文旅科技公司资产总额 11.64 亿元，较上年末减少 1.51 亿元；所有者权益合计 1.37 亿元，较上年末减少 2.72 亿元。2025 年，文旅科技公司营业收入和营业成本分别为 1.40 亿元和 1.36 亿元，确认投资收益-1.54 亿元，利润总额亏损 2.62 亿元，亏损幅度同比进一步扩大。截至 2025 年末，文旅科技公司对主要联营企业肇庆华侨城实业发展有限公司（以下简称“肇庆华侨城公司”，文旅科技公司间接持有其 43.00%的股权）的投资成本为 8.69 亿元，股权账面价值 5.85 亿元；肇庆华侨城公司主业为投资建设和运营主题公园、体育公园、创意文化园及地产业务等，2025 年延续亏损态势，文旅科技公司按权益法确认投资损失 1.54 亿元。截至 2025 年末，文旅科技公司应收账款账面余额 5.60 亿元，账面价值 2.57 亿元，账龄偏长且欠款方集中度极高；累计计提坏账准备 3.03 亿元，其中，部分项目的应收款预计不能全额收回，存在减值风险，已按照单项计提预期信用损失的方法计提 1.15 亿元坏账准备。肇庆华侨城项目建设方肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司是肇庆华侨城公司的控股子公司（持股比例 51%），截至 2025 年末，文旅科技公司对其应收账款余额 0.70 亿元，已计提坏账准备 0.22 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年末文旅科技公司应收账款余额前五名情况（单位：万元）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
永州湘源文化旅游有限公司	20572.67	36.71%	11233.55
湖南经发展文化旅游投资有限公司	12337.84	22.02%	11617.84
黄石市国资文化旅游科技有限公司	10145.01	18.10%	754.31
肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	7016.56	12.52%	2199.95
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	2350.68	4.19%	2300.06
合计	52422.76	93.54%	28105.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）园林园艺板块

跟踪期内，公司持续控制垫资类业务，新签合同金额很小，对在手项目建设支出规模不大，累计回款额高于建设支出额，但在手项目合同额仍较大，存量项目周期偏长。

跟踪期内，公司园林园艺板块主要运营主体仍为全资子公司云南世博园艺有限公司（以下简称“世博园艺”），其业务主要为园林工程施工，业主方主要为各地旅游局、林业局以及部分市政工程企业、景区运营企业等。世博园艺拥有城市园林绿化一级资质、风景园林专项设计乙级资质、市政公用工程施工总承包三级资质、文物保护工程施工一级资质。

世博园艺具体业务的开展主要划分为信息收集、组织投标、项目实施、竣工验收及结算等环节。目前与建设方的合作模式主要分为 BT 类和非 BT 类两种，BT 类项目开展中，一般在建设期内全部由世博园艺垫资，竣工验收后由建设方在 3~5 年内分期回购，并按中国人民银行公布的同期贷款利率计算资金占用费。非 BT 类项目一般分两种付款模式：①按月（或季）计量支付。如按月进度支付 70%、完工时支付至 85%、审计后付至 95% 的工程款，保修期为完工初验合格后一年（苗木养护期为完工初验合格后 2 年），期满余款即付清。②垫资模式。一般在工程完工验收合格后，支付总合同价款的一定比例，然后经审计分三年或四年分期支付。

跟踪期内，世博园艺新项目拓展仍较为审慎，新签合同额很小，且对在手项目建设支出规模不大，累计回款额高于建设支出额。截至 2026 年 3 月末，公司在手项目合同额仍较大，存量项目周期偏长。

图表 9 • 世博园艺经营概况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同金额	0.08	0.07	0.01
期末在手（在建）合同额	36.80	36.00	35.86
期末已投入建设支出	18.02	18.48	18.58
累计回款	19.29	20.72	20.82

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，世博园艺资产总额 7.92 亿元，所有者权益合计-0.46 亿元。2025 年，世博园艺实现营业收入 0.31 亿元，利润总额为-0.06 亿元，同比减亏 0.06 亿元。

（5）地产板块

公司采用分批次滚动开发的模式，已开发项目待售规模不大。公司地产板块土地储备较为充足，公司将根据已开发项目的销售情况逐步推动剩余土地的开发，资金集中支出压力可控，仍需关注相关资产减值风险。

跟踪期内，公司地产业务仍采取自主开发的模式，以项目公司的名义通过招拍挂方式获取土地并进行开发、建设和销售；所开发的土地主要为在旅游资源开发过程中所获得的景区周边土地。

2025 年，公司合并范围内地产项目主要包括九乡雅苑项目（住宅项目）、梦幻腾冲小镇项目（住宅项目）和朱家花园龙井商业地产项目，销售额主要由梦幻腾冲小镇项目贡献，签约销售面积和签约销售额同比均有所下降。截至 2026 年 3 月末，公司地产项目剩余可售面积合计 3.12 万平方米，剩余可售货值较有所上升，其中，梦幻腾冲温泉小镇于 2026 年 3 月新增获取预售证，可售面积增加 6334 m²，可售货值增加 5244 万元。

梦幻腾冲小镇项目于 2020 年 3 月开盘，分批滚动开发，正在开发四期。项目已建设 58 栋普通住宅（房屋分 13 个户型，共 2654 套）、69 栋合院住宅（房屋分 8 个户型，共 450 套），截至 2026 年 3 月末已销售 2902 套，已售面积 20.11 万 m²，去化率约为 92.95%；平均销售价格为 11187 元/m²，累计实现销售额 22.50 亿元。

图表 10 • 公司房地产业务签约销售情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
签约销售面积（平方米）	34707.75	29681.37	3608.66
签约销售额（亿元）	3.55	2.43	0.27
期末剩余可售面积（平方米）	36518.53	26331.89	31198.29
期末剩余可售货值（亿元）	2.12	2.37	2.71

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（剔除旅游项目占地面积），分别位于腾冲市、巍山县、建水县，土地取得时间主要为 2018 年和 2019 年，土地出让金均已全额缴纳。其中，对于梦幻腾冲小镇项目及建水朱家花园片区可售商业项目，公司根据自身已开发项目销售进度，结合当地房地产市场容量分批次滚动开发，资金支出压力不大；其他项目暂不开发，后续将进行综合研判并制定开发计划。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月末公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米）

土地储备项目	土地所在区域	出让金总额	未开发土地面积	其中旅游项目占地面积	取得时间
巍山古城特色小镇项目	云南省巍山县南诏镇	2.86	9.53	8.35	2018 年
巍山古城菜秧河片区原大牲畜交易市场项目	云南省巍山县南诏镇	0.46	1.35	0.00	2020 年
腾冲石墙温泉项目	云南省保山市腾冲市	1.11	27.55	0.00	2013 年
梦幻腾冲小镇项目	云南省保山市腾冲市	10.20	10.94	0.00	2019 年
建水朱家花园片区可售商业项目	云南省红河州建水县	0.85	1.34	0.00	2019 年
合计	--	15.48	50.71	8.35	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司围绕自身资源优势，合理规划业务发展布局，可实施性较强。

2026 年，公司将在进一步强化文旅主业的基础上，辅以拓展文旅科技新业务，以及通过旅居云南实现各产业板块协同联动。具体而言，（1）景区板块：聚焦产品提升、加大活动投入、强化线上引流、提高景区收入。（2）酒店板块：推动硬件改造，提高单房价格。（3）文旅科技板块：通过依托华侨城集团内部资源进行业务补充。（4）十五五期间以“旅居”作为未来产业方向：推进景区运营、酒店服务、文化演艺、地产开发等多业态深度融合与消费场景创新，构建各业务协同新模式。

公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目，规划投资规模较大。公司根据具体情况调整投资进度，资金支出压力可控。

截至 2026 年 3 月末，公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目。其中，艺术广场升级改造项目（昆明故事）和巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目经公司综合研判短期内投入成本与产出效益的配比后，决定项目缓建；九乡特色旅游小镇和叠虹桥景区建设项目、昆明世博园改造提升项目，公司将分片区、分阶段、分批次逐步呈现和运营。

截至 2026 年 3 月末，公司在建项目规划总投资额 141.33 亿元，已完成投资 33.01 亿元，尚需投资约 108.32 亿元；2026 年 4—12 月及 2027 年计划投资规模可控。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额	已完成投资额	工程进度	2026 年 4—12 月计划投资	2027 年计划投资
艺术广场升级改造项目（昆明故事）	文化旅游综合体	4.20	0.57	13.57%	0.00	0.00
九乡特色旅游小镇	文旅基础设施+商业	17.60	12.99	73.81%	0.17	1.22
叠虹桥景区	旅游景区基础设施	5.89	2.03	34.47%	0	0.07
朱家花园景区改造项目	古城恢复暨景区配套	6.60	2.88	77.82%	0.04	0.80
朱家花园龙井商业地产项目	商业地产		2.26		0.00	0.30
金临安指林寺片区	古城恢复暨景区配套	7.00	2.21	31.54%	0.07	0.50
巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目	旅游景区基础设施	1.26	0.57	45.24%	0.00	0.00
昆明世博园改造提升项目	文旅基础设施+商业	98.30	9.48	9.64%	0.66	0.00
昆明饭店北楼提升改造项目	酒店基础设施配套	0.48	0.03	6.25%	0.24	0.18
合计	--	141.33	33.01	--	1.18	3.57

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年末，公司财务报表合并范围较 2024 年末新增子公司 1 家，减少 2 家，纳入合并范围的子公司共 51 家。2026 年 1—3 月，公司合并范围未发生重大变化。整体看，公司经营格局稳定，合并范围变化对财务数据可比性无实质性影响。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末有所下降，仍以非流动资产为主；资产构成以地产项目开发成本、应收类款项（应收账款、往来款、发放的委托贷款）、房屋建筑物及在建旅游设施为主，应收账款和往来款账龄偏长，存在一定的坏账风险。公司资产流动性一般。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末下降 2.98%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2025 末，公司货币资金较上年末下降 35.25%，其中受限货币资金 1.57 亿元，受限比例为 22.62%，主要为被冻结资金、部分文旅科技项目专项款。截至 2025 年末，公司应收账款账面余额 9.26 亿元，主要为旅游文化科技板块所开展工程类业务的应收款，其中账龄在 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 17.94%、18.32%和 63.74%，累计计提坏账准备 5.10 亿元，其中按单项计提坏账准备的应收账款预期信用损失率为 62.34%，存在坏账风险；期末余额前五名应收账款占比为 59.26%，集中度高。公司其他应收款较上年末增长 42.74%，主要系应收关联方、政府往来款增加所致，期末余额前五名其他应收款占比为 59.08%，集中度高，部分欠款方存在失信被执行信息；其中应收云南文化产业投资控股集团有限公司（华侨城（云南）子公司）的往来款 14.32 亿元、宜良县人民政府办公室和宜良县矿产土地储备中心等的往来款和保证金 5.05 亿元、云南华侨城实业有限公司的往来款 4.76 亿元；其他应收款余额中，账龄在 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 17.57%、47.08%和 35.36%；累计计提坏账准备 0.80 亿元，计提比例较低。公司存货较上年末下降 6.02%，主要系部分地产项目结转收入与成本，开发成本减少所致。存货主要由开发成本（占 75.22%）和开发产品（占 16.71%）构成，累计计提跌价准备 2.29 亿元，计提比例为 12.39%，考虑到目前房地产市场景气度依然低迷，公司存货仍存在减值空间。

非流动资产方面，截至 2025 年末，公司长期股权投资较上年末下降 12.13%，其中权益法下确认联营企业肇庆华侨城公司的投资损失 1.54 亿元，亏损金额同比增加 0.86 亿元。公司投资性房地产以成本计量，截至 2025 年末，公司投资性房地产较上年末增长 32.73%，主要系在建工程转入所致；累计折旧和摊销 4.41 亿元，累计减值准备 1.57 亿元。公司固定资产（合计）较上年末增长 8.19%，固定资产账面价值主要由房屋建筑物（24.68 亿元）、机器设备（1.63 亿元）和运输工具（2.86 亿元）构成，累计计提折旧 20.25 亿元。公司在建工程（合计）较上年末下降 26.73%，主要系转入固定资产、投资性房地产和无形资产所致。公司在建工程主要由九乡索道工程（7.73 亿元）、门户区文化旅游综合体项目（3.06 亿元）和九乡小镇项目（2.27 亿元）等构成。公司无形资产较上年末增长 5.08%，无形资产主要由土地使用权（占 71.16%）和特许权（占 10.76%）构成，累计摊销 8.21 亿元，计提减值准备 0.89 亿元。公司其他非流动资产较上年末下降 31.99%，主要系委托贷款减少所致，其他非流动资产主要由委托贷款（占 70.22%）、合同资产（占 19.23%）和预付土地款及土地保证金（占 9.20%）等构成，委托贷款欠款方主要为华侨城集团等关联方。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 2.18%，资产构成较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末下降 60.84%，主要系偿还债务所致。

图表 13 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	63.73	31.20%	71.89	36.28%	69.23	35.72%
货币资金	10.71	5.24%	6.93	3.50%	2.72	1.40%
应收账款	3.87	1.89%	4.16	2.10%	4.35	2.25%
其他应收款	29.06	14.23%	41.48	20.93%	43.21	22.29%
存货	17.22	8.43%	16.19	8.17%	15.46	7.98%
非流动资产	140.53	68.80%	126.27	63.72%	124.61	64.28%
长期股权投资	10.44	5.11%	9.17	4.63%	9.11	4.70%
投资性房地产	11.46	5.61%	15.21	7.67%	15.08	7.78%
固定资产（合计）	29.87	14.62%	32.32	16.31%	31.83	16.42%
在建工程（合计）	32.23	15.78%	23.61	11.91%	23.77	12.26%
无形资产	18.24	8.93%	19.17	9.67%	19.01	9.81%
其他非流动资产	31.89	15.61%	21.69	10.95%	20.27	10.46%
资产总计	204.26	100.00%	198.17	100.00%	193.84	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 17.30 亿元，占同期末资产总额的 8.73%；除下表所列资产外，因办理世博花园酒店经营性物业贷款，公司已将所持云南世博花园酒店有限公司的全部股权质押。

图表 14 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	1.57	保证金、专项款、定期存款、冻结资金等
存货	0.51	融资抵押
投资性房地产	5.95	融资抵押
固定资产	8.23	融资抵押
无形资产	1.05	融资抵押
合计	17.30	--

资料来源：联合资信根据公司 2025 年审计报告整理

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年有所下降，期末累计未弥补亏损较上年末有所扩大，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年末，公司所有者权益 106.92 亿元，较上年末下降 6.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.13%，少数股东权益占比为 17.87%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 55.41%和 34.48%；未分配利润-10.40 亿元，期末累计未弥补亏损较上年末有所扩大。所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2025 年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末基本持平，负债结构相对均衡，全部债务较上年末小幅上升，整体债务负担可控。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务规模较 2025 年末有所下降。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末基本持平，非流动负债占比有所上升，负债结构相对均衡。流动负债方面，截至 2025 年末，公司短期借款较上年末增长 42.93%。应付账款较上年末下降 13.90%，应付账款主要为景区设施建设、维护形成的应付工程款，应付账款中账龄在 1 年以内的占 33.68%，1~3 年的占 38.43%，3 年以上的占 27.89%，整体账龄偏长。公司其他应付款（合计）较上年末变化不大，主要由关联方往来款（占 70.39%）、其他单位往来款（占 14.56%）和收取的押金、保证金（占 5.90%）等构成。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 42.26%，主要系中期票据到期兑付所致。非流动负债方面，公司长期借款较上年末下降 25.63%，主要由质押借款、抵押借款和信用借款构成；应付债券 14.50 亿元，系公司于 2025 年间发行的 3 支中期票据。公司长期应付款（合计）7.41 亿元，较上年末增长 14.48%，主要系应付融资租赁款增加所致。

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 4.10%，负债结构变化不大。

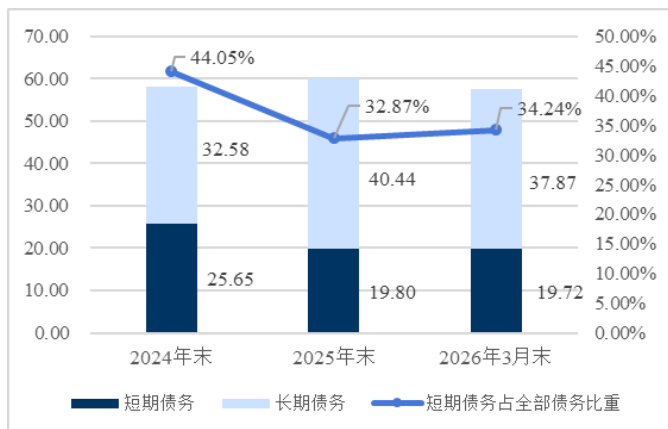
图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	54.28	60.10%	46.84	51.34%	46.71	53.39%
短期借款	1.40	1.55%	2.00	2.19%	2.00	2.29%
应付账款	11.41	12.63%	9.82	10.77%	9.51	10.87%
其他应付款（合计）	20.12	22.27%	19.91	21.82%	19.92	22.77%
一年内到期的非流动负债	14.77	16.35%	8.53	9.34%	8.47	9.68%
合同负债	3.39	3.75%	3.36	3.68%	3.85	4.40%
非流动负债	36.05	39.90%	44.40	48.66%	40.78	46.61%
长期借款	25.82	28.58%	19.20	21.04%	16.34	18.68%
应付债券	0.00	0.00%	14.50	15.89%	14.50	16.57%
长期应付款（合计）	6.47	7.17%	7.41	8.12%	7.98	9.12%
负债合计	90.33	100.00%	91.24	100.00%	87.50	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

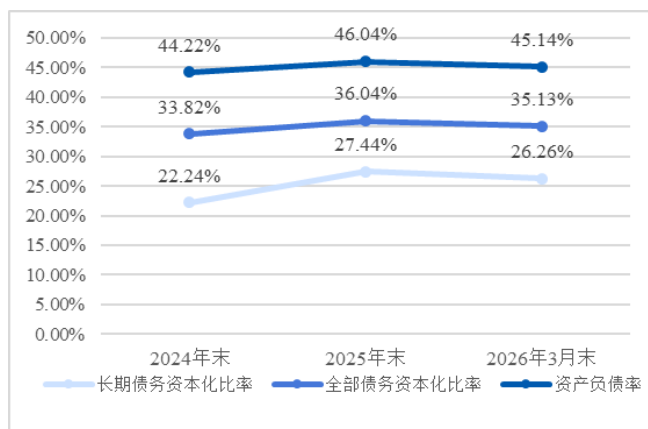
截至 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 3.46%，其中短期债务占比较上年末有所下降，公司债务结构有所优化；同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升 1.82 个百分点、2.22 个百分点和 5.21 个百分点。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务较 2025 年末下降 4.42%，债务结构变化不大，各项债务指标较 2025 年末有所下降。

图表 16 • 公司全部债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

图表 17 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，毛利润由盈转亏，主业盈利能力弱化；叠加期间费用刚性上涨、权益法投资亏损、各类资产减值损失进一步扩大等多重因素影响，公司当期利润总额大幅亏损，盈利指标显著恶化。

2025 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 25.08%和 19.92%，毛利润由盈转亏，主业盈利能力有所弱化。2025 年，公司费用总额同比增长 23.32%至 3.64 亿元。其中，销售费用同比增长 23.19%；管理费用同比增加 0.46 亿元，主要来自人工成本和装修支出的增加；因利息收入（主要来源于对华侨城集团等关联方的委托贷款等）同比减少，财务费用虽仍表现为财务净收益但收益规模同比有所收窄。2025 年，公司期间费用率为 39.62%，同比提高 15.55 个百分点，对经营性利润存在极大的侵蚀。非经常性损益方面，2025 年，公司实现投资收益-1.45 亿元，损失同比扩大 1.01 亿元，主要系权益法下确认联营企业（肇庆华侨城公司）的投资损失进一步增加所致；资产减值损失 1.55 亿元，主要来自存货跌价损失、投资性房地产减值损失和固定资产减值损失。非经常性损益对利润形成进一步侵蚀。综合上述因素影响，2025 年，公司利润总额为-7.00 亿元，各项盈利指标显著恶化。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 86.30%，利润总额同比增长 23.62%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	12.28	9.20	2.89
营业成本	11.82	9.47	2.65
费用总额	2.96	3.64	0.76
其他收益	0.13	0.28	0.03
投资收益	-0.44	-1.45	-0.06
减值损失（含资产减值损失和信用减值损失）	0.11	-1.55	0.01
营业外收入	3.50	0.08	0.04
利润总额	0.19	-7.00	-0.61
营业利润率	-63.40%	-738.01%	509.15%
总资产报酬率	2.60%	-1.17%	--
净资产收益率	0.03%	-6.99%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司经营性现金保持净流入，现金回款效率有所下滑，投资活动现金持续净流出，现金及现金等价物持续消耗。考虑到在建旅游设施、景区维护及改造和旅居地产开发等方面等仍需资金投入，公司持续存在对外融资需求。

从经营活动来看，2025 年，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金（主要包括往来款、资金的受限与解除受限、押金与保证金等）以及销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金同比均大幅减少，使得经营活动现金流入量和流出量分别同比下降 53.72%和 55.36%，经营活动现金仍保持净流入；剔除收到/支付其他与经营活动有关的现金后的经营现金流入量大于经营活动现金流出量。2025 年，公司现金收入比同比下滑 16.20 个百分点。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要包括华侨城集团不同时间返还的委贷资金（返还时间及金额根据公司实际需求确定）及利息；投资活动现金流出主要为向华侨城集团（及其子公司）发放委托贷款现金支出、固定资产购建支出等。2025 年，

公司投资活动现金流入量和流出量分别同比下降 9.88%和 8.05%，投资活动现金仍表现为净流出且净流出规模同比增加 0.69 亿元。

从筹资活动来看，2025 年，公司主要通过发行债券和银行借款等渠道进行融资，筹资活动现金流入量同比大幅增长 177.06%；同时，公司偿还债务支付的现金同比大幅增长，带动筹资活动现金流出量同比大幅增长 237.77%；筹资活动现金由上年的净流入转为净流出。2025 年，公司现金及现金等价物有所消耗。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出规模同比有所收窄，投资活动现金表现为净流入，筹资活动现金净流出规模同比有所收窄。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	46.05	21.31	3.05
经营活动现金流出小计	44.43	19.84	3.26
经营活动现金流量净额	1.62	1.47	-0.21
投资活动现金流入小计	48.23	43.46	3.06
投资活动现金流出小计	50.61	46.54	2.26
投资活动现金流量净额	-2.38	-3.07	0.80
筹资活动前现金流量净额	-0.76	-1.60	0.60
筹资活动现金流入小计	8.10	22.44	0.08
筹资活动现金流出小计	7.24	24.45	4.47
筹资活动现金流量净额	0.86	-2.00	-4.39
现金收入比	113.93%	97.73%	38.61%
现金及现金等价物净增加额	0.10	-3.60	-3.80

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现弱且进一步弱化，考虑到公司对华侨城集团的委托贷款可根据实际资金需求回收，增强了债务偿付的保障能力。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	117.40%	153.47%
	速动比率	85.67%	118.92%
	经营现金流动负债比	2.98%	3.15%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.26	0.19
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.07
	现金短期债务比（倍）	0.42	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.33	-2.35
	全部债务/EBITDA（倍）	10.93	-25.63
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.02
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	-1.22
	经营现金/利息支出（倍）	0.73	0.76

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司主要短期偿债指标均有不同程度的提升，但因偿付到期短期债务，公司货币资金规模较上年末大幅减少，现金短期债务比指标有所弱化；截至 2026 年 3 月末，公司流动比率（148.20%）和速动比率（115.11%）较上年末略有下降，现金短期债务比进一步恶化至 0.14 倍，短期偿债能力弱。截至 2026 年 3 月末，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 55.08 亿元，尚未使用额度为 10.72 亿元，较上年同期末（授信额度合计 61.65 亿元，尚未使用额度为 17.99 亿元）有所下降。华侨城集团与公

司基于“资金池”管理模式，在资金需求时点对公司形成资金支持，根据约定，公司向华侨城集团发放的 20.00 亿元委托贷款可根据自身需求提前收回。考虑到上述情况，公司实际短期偿债能力强于指标表现。2025 年，公司利润大额亏损，EBITDA 为负值，无法对债务本息形成保障，长期偿债指标表现弱。

截至 2025 年末，公司为其他单位提供的担保均为华侨城集团内担保，其中对公司合并范围外担保余额 0.26 亿元，被担保方为肇庆华侨城小镇实业发展有限公司（华侨城集团内企业），担保比率为余额相当于公司同期净资产的 0.25%，担保比率极低。

截至 2026 年 3 月末，公司作为被告的重大未决诉讼共 10 项，涉案金额合计 7.29 亿元，占公司 2026 年 3 月末净资产的 6.82%，主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股平台，承担部分融资职能，利润主要来源于对华侨城集团等关联方提供委托贷款和资金拆借取得的利息收入。公司本部债务负担轻，利息偿付压力不大，债务本金偿付依赖再融资。

公司本部为控股平台，并承担部分融资职能。截至 2025 年末，公司本部资产总额 144.22 亿元，较上年末变化不大，主要由其他应收款（71.07 亿元，主要为对关联方及子公司的资金拆借等）、长期股权投资（48.24 亿元，主要为对子公司的投资）、其他非流动资产（15.23 亿元，主要为对华侨城集团及其成员单位的委托贷款）构成；同期末，公司本部货币资金 3.25 亿元，较上年末下降 17.00%。截至 2026 年 3 月末，公司本部持有云南旅游 3.62 亿股股票市值 18.53 亿元（按 2026 年 3 月 31 日收盘价计算），无质押。

截至 2025 年末，公司本部所有者权益为 112.41 亿元，较上年末变化不大；负债总额 31.80 亿元，较上年末下降 6.87%，主要由短期借款（2.00 亿元）、其他应付款（6.41 亿元，主要为应付关联方款项）、一年内到期的非流动负债（5.35 亿元）、长期借款（3.00 亿元）和应付债券（14.50 亿元）构成。同期末，公司本部全部债务为 24.85 亿元，以银行借款和发行的中期票据为主，短期债务占比为 29.57%，全部债务资本化比率 18.10%，本部债务负担轻。

2025 年，公司本部营业总收入规模很小，利润总额为 0.81 亿元，同比基本持平；利润主要来源于对华侨城集团等关联方资金拆借取得的利息收入。2025 年，公司本部净利息收入（利息收入-利息费用）为 1.38 亿元，其中利息收入同比下降 9.22%。

偿债能力方面，2025 年，公司本部筹资活动前现金流量净额能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2025 年末，公司本部现金类资产对短期债务覆盖能力偏弱。整体看，公司本部利息偿付压力不大，债务本金偿付依赖再融资。

（五）ESG 方面

公司主营业务面临的环境风险较小，ESG 表现正常，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主营业务（景区、酒店、旅游文化科技和旅居地产等）所面临的环境风险较小。

社会责任方面，公司履行作为央企子公司的社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2025 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司控股子公司云南旅游发布了《环境、社会和治理（ESG）报告》。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度健全。公司未设立 ESG 相关专门委员会。

七、外部支持

1 支持能力

华侨城集团对公司的支持能力强。

公司是华侨城集团在云南省进行旅游经营与开发的重要主体，华侨城集团及华侨城（云南）在文旅业务方面具备竞争优势及运营经验，与公司现有业务产生协同效应；公司第二大股东云南国资为云南省国资委的全资子公司。

华侨城集团为国务院国资委下属大型集团企业，截至 2025 年末，华侨城集团资产总额 4123.48 亿元，所有者权益 617.65 亿元；2025 年，华侨城集团实现营业总收入 410.61 亿元，利润总额-216.40 亿元，经营活动现金净流入 108.90 亿元。

2 支持可能性

华侨城集团在管理、业务协同、借款担保和资金融通方面持续给予公司支持。

华侨城集团对公司按照二级企业进行管理，直接对公司战略、投资、财务、业务进行管控，通过委派高管及业务骨干、输入央企内控标准，提升公司的业务规范性、投资谨慎性和风险控制能力。

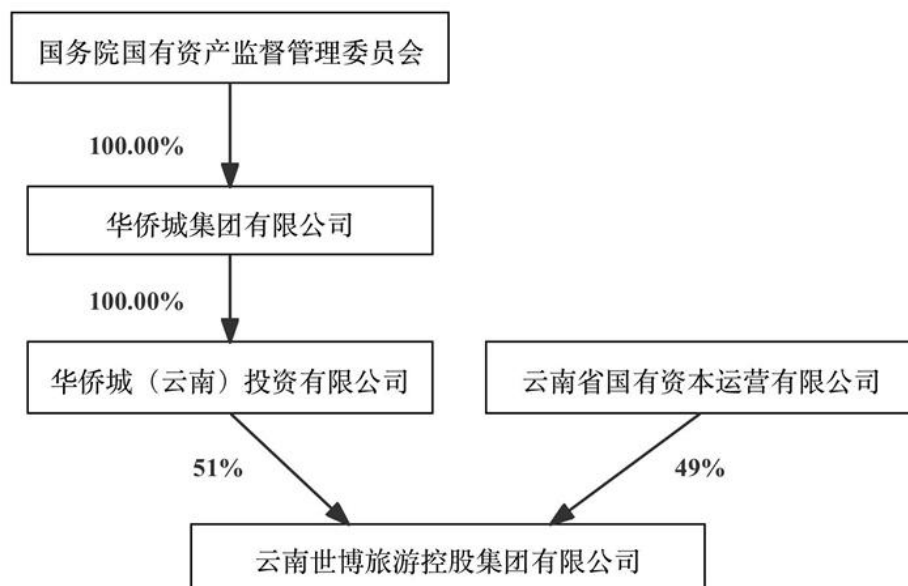
华侨城集团依托自身文旅业务的竞争优势及运营经验对公司提供业务协同支持，围绕重点区域及线路帮助公司挖掘地域文化特色、打造标杆产品。如在世博园改造提升项目中，华侨城集团组织设计团队开展策划，对世博门户区文旅综合体、世博绿道示范段、花园大道、世博核心区景观提升、世博记忆、主题公园、艺术中心、湖畔酒店、世博之窗小镇等 16 个项目同步开展设计。

华侨城集团对公司子公司宜良世博九乡旅游有限责任公司提供最高借款额 50% 的连带保证担保，该笔贷款为华侨城集团协调国开行统筹推进落地的九乡特色旅游小镇扶贫贷款项目，最高可提款额 14.00 亿元，贷款期限为 15 年（其中宽限期 3 年），该笔贷款实际提款金额 8.2 亿元。2025 年，公司累计从华侨城集团净获得资金 5.37 亿元（华侨城集团向公司支付委贷利息 0.60 亿元并提供往来资金 4.77 亿元）。

八、跟踪评级结论

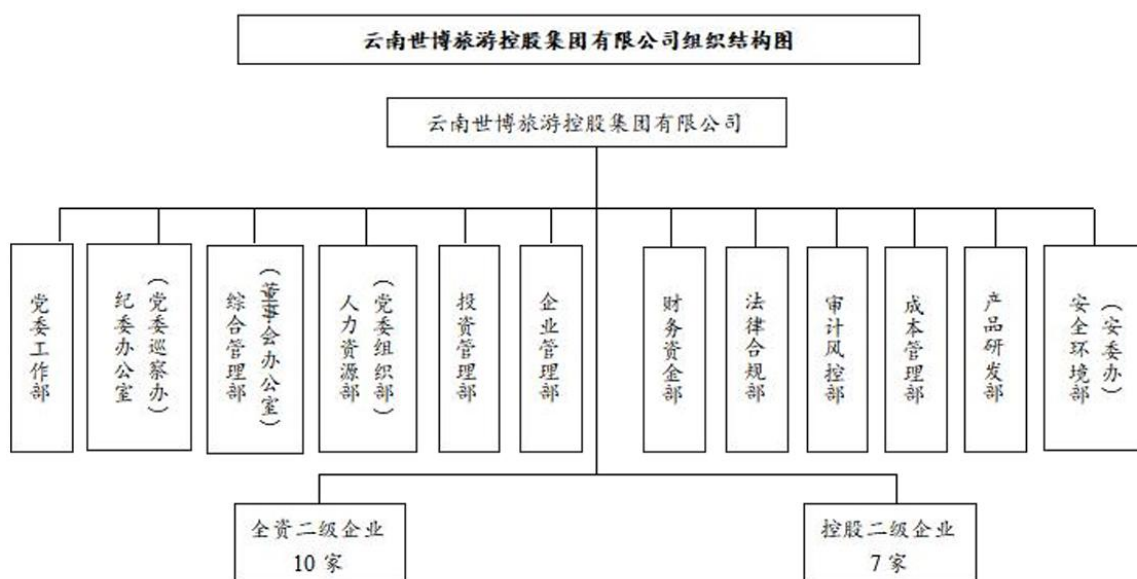
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 世博旅游 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.80	6.93	2.73
应收账款（亿元）	3.87	4.16	4.35
其他应收款（合计）（亿元）	29.06	41.48	43.21
存货（亿元）	17.22	16.19	15.46
长期股权投资（亿元）	10.44	9.17	9.11
固定资产（合计）（亿元）	29.87	32.32	31.83
在建工程（合计）（亿元）	32.23	23.61	23.77
资产总额（亿元）	204.26	198.17	193.84
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	22.36	19.11	18.78
所有者权益（亿元）	113.93	106.92	106.35
短期债务（亿元）	25.65	19.80	19.72
长期债务（亿元）	32.58	40.44	37.87
全部债务（亿元）	58.23	60.25	57.58
营业总收入（亿元）	12.28	9.20	2.89
营业成本（亿元）	11.82	9.47	2.65
其他收益（亿元）	0.13	0.28	0.03
利润总额（亿元）	0.19	-7.00	-0.61
EBITDA（亿元）	5.33	-2.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.99	8.99	1.12
经营活动现金流入小计（亿元）	46.05	21.31	3.05
经营活动现金流量净额（亿元）	1.62	1.47	-0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.38	-3.07	0.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.86	-2.00	-4.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.89	2.27	--
存货周转率（次）	0.65	0.57	--
总资产周转率（次）	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	113.93	97.73	38.61
营业利润率（%）	-0.63	-7.38	5.09
总资本收益率（%）	0.94	-3.53	--
净资产收益率（%）	0.03	-6.99	--
长期债务资本化比率（%）	22.24	27.44	26.26
全部债务资本化比率（%）	33.82	36.04	35.13
资产负债率（%）	44.22	46.04	45.14
流动比率（%）	117.40	153.47	148.20
速动比率（%）	85.67	118.92	115.11
经营现金流动负债比（%）	2.98	3.15	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.35	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	-1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.93	-25.63	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报告未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.92	3.25	0.52
应收账款（亿元）	0.02	0.02	0.02
其他应收款（合计）（亿元）	63.97	71.07	72.81
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	48.20	48.24	48.23
固定资产（合计）（亿元）	0.73	0.67	0.65
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	145.80	144.22	142.55
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	111.65	112.41	112.63
短期债务（亿元）	12.92	7.35	8.25
长期债务（亿元）	11.66	17.50	14.83
全部债务（亿元）	24.59	24.85	23.08
营业总收入（亿元）	0.02	0.03	0.01
营业成本（亿元）	0.01	0.02	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.81	0.81	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	38.30	12.23	1.17
经营活动现金流量净额（亿元）	0.11	0.85	-0.99
投资活动现金流量净额（亿元）	1.45	1.48	1.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.48	-2.82	-2.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.65	1.38	--
存货周转率（次）	369.58	675.57	--
总资产周转率（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	88.18	57.16	1.48
营业利润率（%）	6.01	-13.04	6.42
总资本收益率（%）	1.42	1.21	--
净资产收益率（%）	0.78	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	9.46	13.47	11.64
全部债务资本化比率（%）	18.05	18.10	17.01
资产负债率（%）	23.42	22.05	20.99
流动比率（%）	305.69	526.21	491.63
速动比率（%）	305.69	526.21	491.63
经营现金流动负债比（%）	0.51	5.95	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.44	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报告未经审计；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示未获得数据，“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断