

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 031 号

云南旅游股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“云南旅游股份有限公司 2015 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，上调贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时上调“云南旅游股份有限公司 2015 年公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年五月二十九日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]031 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对云南旅游股份有限公司及其发行的“云南旅游股份有限公司 2015 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，上调云南旅游股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时上调“云南旅游股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年五月二十九日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与云南旅游股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与云南旅游股份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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本期评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南旅游股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受云南旅游股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 云南旅游股份有限公司 2015 年公司债券信用等级自本报告出具日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年5月29日

云南旅游股份有限公司

主体及“15云旅债”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】031号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15云旅债”信用等级：AA+

评级时间：2018年5月29日

上次评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15云旅债”信用等级：AA

评级时间：2017年6月13日

债券概况

债券简称：“15云旅债”

发行金额：4亿元

债券存续期：2015年6月1日至2018年6月1日

偿还方式：每年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于补充流动资金

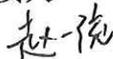
增信措施：连带责任保证担保
担保主体：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体信用等级：AA+

担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

赵一统



评级小组成员

张秀超 谢瑞



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7层
100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，云南省旅游资源丰富，旅游行业整体发展趋势良好，为公司相关业务的开展提供了良好的外部环境；跟踪期内，受世博园门票收入增长及接待的游客结构调整影响，景区运营业务收入和毛利润规模同比有所上升；2017年公司房地产开发业务合同销售金额及销售面积同比有所增长，受益于鸣凤邻里项目销售结转，房地产开发业务收入及利润同比均大幅上升，未来可售面积较为充足；跟踪期内，公司实际控制人变更为华侨城集团，依托华侨城集团的资金、管理及专业优势，将有助于公司盈利能力和抗风险能力的增强；公司控股股东云南世博综合财务实力很强，为本期债券的按期还本付息提供连带责任保证担保，增信作用明显。

同时，东方金诚也关注到，2017年受行业整顿影响，旅行社接待人数继续下降，公司旅行社业务收入同比有所下降；跟踪期内，受网约车增多居民出行搭乘出租车频率下降影响出租车收入有所下降，交通运输业务收入有所下滑；公司园林园艺工程业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，收入和毛利润均较上年有所下降；跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构以短期有息债务为主，资产负债率有所升高。

综合考虑，东方金诚上调云南旅游主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并上调“15云旅债”信用等级为AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15云旅债”信用等级：AA+

评级时间：2018年5月29日

上次评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15云旅债”信用等级：AA

评级时间：2017年6月13日

债券概况

债券简称：“15云旅债”

发行金额：4亿元

债券存续期：2015年6月1日至2018年6月1日

偿还方式：每年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于补充流动资金

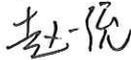
增信措施：连带责任保证担保
担保主体：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体信用等级：AA+

担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

赵一统



评级小组成员

张秀超 谢瑞



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7
层100088

主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
资产总额(亿元)	40.59	40.04	47.79	47.98
所有者权益(亿元)	20.39	18.78	19.28	19.01
全部债务(亿元)	7.39	9.28	14.51	15.49
营业总收入(亿元)	14.26	14.63	16.21	1.96
利润总额(亿元)	1.34	1.25	1.54	-0.23
EBITDA(亿元)	2.78	2.77	3.23	-
营业利润率(%)	27.26	25.09	26.69	22.71
净资产收益率(%)	5.22	4.53	5.84	-
资产负债率(%)	49.78	53.08	59.66	60.38
全部债务资本化比率(%)	26.60	33.06	42.95	44.89
流动比率(%)	154.62	146.01	119.21	114.15
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	3.35	4.49	-
EBITDA利息倍数(倍)	4.74	3.92	3.12	-

注：表中数据来源于云南旅游2016年~2017年经审计的合并财务报告及2018年1~3月未经审计的财务报表，2015年、2016年数据为后一年期初调整数。

优势

- 云南省旅游资源丰富，旅游行业整体发展趋势良好，为公司相关业务的开展提供了良好的外部环境；
- 跟踪期内，受世博园门票收入增长及接待的游客结构调整影响，景区运营业务收入和毛利润规模同比有所上升；
- 2017年公司房地产开发业务合同销售金额及销售面积同比有所增长，受益于鸣凤邻里项目销售结转，房地产开发业务收入及利润同比均大幅上升，未来可售面积较为充足；
- 跟踪期内，公司实际控制人变更为华侨城集团，依托华侨城集团的资金、管理及专业优势，将有助于公司盈利能力和抗风险能力的增强；
- 公司控股股东云南世博综合财务实力很强，为本期债券的按期还本付息提供连带责任保证担保，增信作用明显。

关注

- 2017年受行业整顿影响，旅行社接待人数继续下降，公司旅行社业务收入同比有所下降；
- 跟踪期内，受网约车增多居民出行搭乘出租车频率下降影响出租车收入有所下降，交通运输业务收入有所下滑；
- 公司园林园艺工程业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，收入和毛利润均较上年有所下降；

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 云旅债”信用等级：AA+

评级时间：2018 年 5 月 29 日

上次评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15 云旅债”信用等级：AA

评级时间：2017 年 6 月 13 日

债券概况

债券简称：“15 云旅债”

发行金额：4 亿元

债券存续期：2015 年 6 月 1 日至 2018 年 6 月 1 日

偿还方式：每年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于补充流动资金

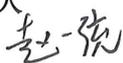
增信措施：连带责任保证担保
担保主体：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体信用等级：AA+

担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

赵一统



评级小组成员

张秀超 谢瑞



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

- 跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构以短期有息债务为主，资产负债率有所升高。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及云南旅游股份有限公司 2015 年度公司债券(以下简称“本期债券”或“15 云旅债”)的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)根据云南旅游股份有限公司(以下简称“云南旅游”或“公司”)提供的 2016 年~2017 年经审计的合并财务报告、2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

云南旅游主要从事景区运营、旅行社、酒店业务、交通运输、房地产业务、园林、园艺和旅游文化等业务。截至 2018 年 3 月末,公司总股本为 73079.26 万股,控股股东为云南世博旅游控股集团有限公司(以下简称“云南世博”),间接控股股东为华侨城(云南)投资有限公司(以下简称“华侨城云南”)¹,实际控制人为央企华侨城集团有限公司(以下简称“华侨城集团”),最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。

云南旅游成立于 2000 年 12 月 29 日,是云南省国资委下属的国有企业。2006 年 8 月 10 日在深圳证券交易所挂牌上市,股票代码 002059。2013 年 11 月,云南旅游向云南世博发行 7854.30 万股股份购买其持有的云南世博出租车有限公司(以下简称“世博出租”)100%股权、云南旅游汽车有限公司(以下简称“云旅汽车”)100%股权、云南世博花园酒店有限公司(以下简称“世博花园酒店”)100%股权和云南旅游酒店管理有限公司(以下简称“酒店管理公司”)100%股权。2014 年 11 月,经中国证监会批准,云南旅游向江南园林有限公司股东杨清等发行 3662.43 万股股份及支付现金 15840 万元,购买其持有的江南园林有限公司 80%的股权,同时非公开发行 1676.19 万股股份募集本次发行股份购买资产的配套资金。根据 2014 年度股东大会审议通过的《公司 2014 年利润分配的议案》,公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股,经过此次转增,公司总股本变更为 73079.26 万股。

2017 年 4 月 28 日,云南世博进行增资扩股,经过增资后,华侨城云南持有云南世博 51%的股权,成为其控股股东,从而间接持有云南旅游已发行股份的 49.52%,公司的实际控制人由云南省国资委变更为华侨城集团。

公司实际控制人华侨城集团主营文化旅游和房地产开发业务。华侨城集团文化旅游业务拥有“欢乐谷”等主题公园,全年游客接待量超过 3500 万人次。华侨城集团房地产开发业务区域覆盖深圳、顺德、武汉、成都、重庆、西安和宁波,2017 年末土地储备 637.15 万平方米,规划总建筑面积 1197.26 万平方米,当年实现签约面积 146.27 万平方米,结算面积 159.62 万平方米。2017 年末公司总资产 2070.09 亿元,净资产 654.76 亿元,资产负债率为 68.37%,2017 年营业总收入 423.41 亿元,利润总额 86.43 亿元。

¹ 华侨城集团有限公司(以下简称“华侨城集团”)持有华侨城云南公司 100%股权;国务院国有资产监督管理委员会持有华侨城集团 100%股权,为华侨城云南公司实际控制人。2017 年 4 月 28 日经工商登记变更,华侨城云南公司对云南世博增资成为其控股股东。

公司实际控制人变更为华侨城集团，公司将依托于华侨城集团的理念、资金、品牌、管理、项目经验等方面的优势，有助于公司综合实力的提升，盈利能力和抗风险能力将有望得到增强。

截至 2018 年 3 月末，云南旅游（合并）资产总额为 47.98 亿元，所有者权益 19.01 亿元，资产负债率为 60.38%；公司拥有控股子公司 16 家，其中全资子公司 11 家。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 16.21 亿元和 1.96 亿元，利润总额分别为 1.54 亿元和 -0.23 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2014】1315 号文核准，公司于 2015 年 6 月发行 4 亿元的“15 云旅债”，票面利率为 5.90%，起息日为 2015 年 6 月 1 日，到期日为 2018 年 6 月 1 日，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，按年付息，到期一次性还本。公司已分别于 2016 年 5 月 31 日及 2017 年 6 月 1 日按期支付“15 云旅债”利息。

截至本报告出具日，上述募集资金扣除发行费用后均已用于补充公司流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。

1-3月社会消费品零售总额累计同比增长9.8%，增速较上年全年下滑0.2个百分点。不过，3月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较上年全年扩大0.5个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3月我国出口额累计同比增长14.1%，进口额同比增长18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计，二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.2%，增速较上年末提高0.1个百分点，但较上年同期低1.9个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长7.1%，为2015年7月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为55800亿，同比少增13468亿；截至3月底，社融存量同比仅增长10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增6843亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。

与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

跟踪期内，云南旅游的主营业务为景区运营、旅行社、酒店、交通运输、房地产、园林园艺工程和旅游文化等，经营区域仍以云南省内为主。

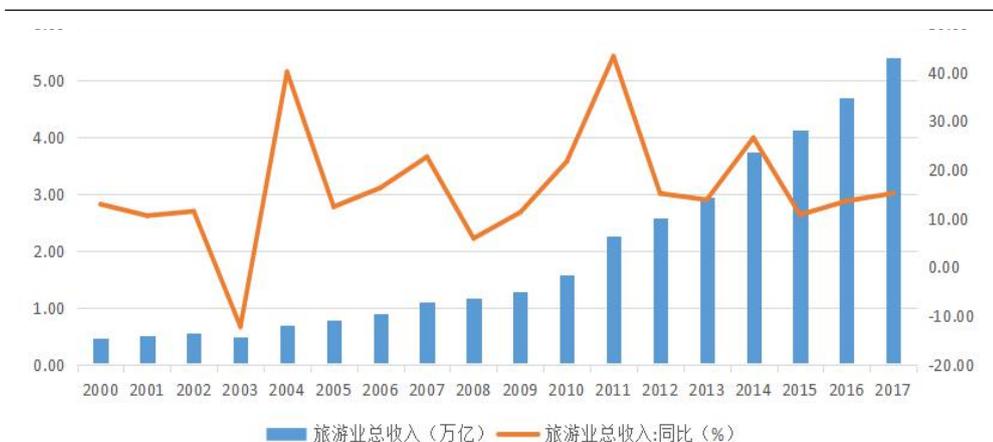
旅游行业

近年来，随着我国居民收入的不断增长及居民消费观念的逐步改变，旅游出行成为居民生活中的重要内容之一，旅游行业发展迅速

近年来，我国经济稳步增长，城乡居民收入持续提升。根据国家统计局数据，2017年我国国内生产总值（GDP）为827122亿元，同比增长6.9%，居民人均可支配收入25974元，比上年名义增长9.0%，扣除价格因素，实际增长7.3%。

受益于我国居民收入的增长及消费观念的逐步改变，近年来我国旅游行业发展迅速。2000年~2017年，全国旅游业总收入从0.45万亿元增长至5.40万亿元，年均复合增长率为14.78%。2017年，我国旅游业实现总收入5.40万亿元，同比增长15.14%，增速较2016年增长1.58个百分点，仍处较高水平。

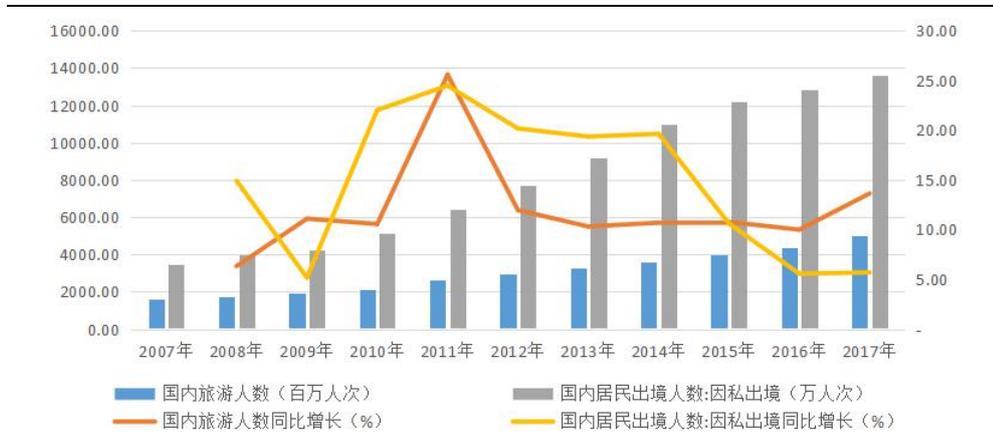
图 1：2000年~2017年全国旅游业总收入及其增长趋势



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

我国旅游市场主要包括国内游、入境游和出境游三类，其中国内出游人数占总出游人数的比例在 90%以上。2007 年~2017 年，我国国内旅游人数由 16.10 亿人次增长至 50.00 亿人次，年均复合增长率达到 10.85%；我国居民因私出境旅游人数由 0.35 亿人次增长至 1.36 亿人次。

图 2：2007 年~2017 年我国游客人数及增长率



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

旅游产品有效供给不足是当前我国旅游业发展的主要矛盾，未来将推进旅游供给侧改革，实现从景点旅游到全域旅游发展模式的转变

旅游产品结构性失调、有效供给不足一直是中国旅游产业发展的主要问题。过去三十多年来，我国旅游发展模式主要为景点旅游模式，旅游产品开发长期停留在观光旅游产品层次上，休闲度假产品较少，旅游娱乐和旅游购物不发达；另一方面，旅游业的发展又受制于景区接待和服务能力的提升，每逢节假日，大多数 5A 和 4A 级旅游景区人满为患，游客休闲放松的出行目的难以满足。因此，在全民旅游和个人旅游、自驾游为主的全新阶段，旅游景区已难以满足庞大的国内游客需求，当前制约旅游业发展的主要因素不是需求不足，而是供给侧结构不合理、不平衡，旅游产品供给跟不上消费升级的需求，政府管理和服务水平跟不上旅游业快速发展的形势。

“十三五”时期，我国旅游业将继续加大旅游交通、景区景点、自驾车营地等基础设施的建设规模，推进旅游供给侧结构改革，通过从景点旅游到全域旅游发展模式的转变，增加有效供给，实现旅游供求的积极平衡。

景区是旅游产业链的核心，同时景区具有不可复制性和稀缺性，因此拥有较高知名度景区资源的旅游企业具有较强的竞争实力

我国旅游业的竞争主要来自于国内和国外两个市场。由于我国国内旅游与出境旅游相比存在着比较明显的成本优势，我国旅游业的竞争大部分来自于国内市场。

我国旅游资源较为丰富，各旅游景区（点）都具有独特性且分布比较分散，各旅游景区（点）所占市场份额都比较小。截至 2017 年末，中国国内旅游景区个数已经超过 7000 多个，其中国家旅游局共确定了 246 家 5A 级旅游风景区，198 家 4A 旅游景区。影响客源的因素主要包括旅游景区（点）的性质与知名度、地理

位置与交通便利情况、接待能力与水平及宣传与推广等。因此，在众多景区中，景区级别越高往往对游客的吸引力越大，4A级和5A级景区等知名度较高的景区将具有较大的竞争优势。

同时，旅游行业对外部环境的依赖性很强，受社会、经济、重大疫情和自然灾害以及区域突发事件等多种复杂因素影响较大。

昆明市作为云南省的省会，依托其丰富的旅游资源，旅游行业整体发展趋势良好，前景广阔

旅游业是云南省的支柱产业之一，跟踪期内呈现快速增长的良好态势。云南旅游景区形成了以历史文化、自然风光、民族风情等为主的观光类旅游景区，以温泉康体、休闲运动和旅游度假等为主的休闲度假类旅游景区，以旅游小镇、国家公园、主题公园、城市公园、博物馆等为主的综合类或专项类的三大类旅游景区。2017年末，云南旅游景区有600余家，其中5A级景区8家，4A级景区71家，3A至1A级景区152家。2017年，云南省累计接待海外旅游者667.69万人次，同比增长11.21%；接待国内旅游者5.67亿人次，同比增长33.29%；实现旅游业总收入6922.23亿元，同比增长46.46%。

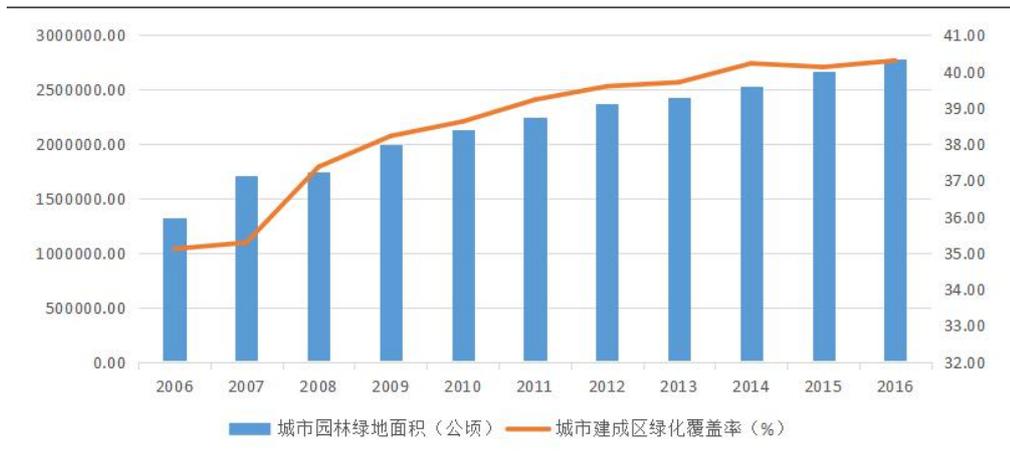
昆明市作为云南省的省会，是全国十大旅游热点城市，有石林世界地质公园、滇池、九乡等国家级和省级著名风景区，还有世界园艺博览园和云南民族村等100多处重点风景名胜，10多条国家级旅游线路，形成以昆明为中心，辐射全省，连接东南亚，集旅游、观光、度假、娱乐为一体的旅游体系。2017年随着旅游配套设施服务水平和接待能力持续提升，昆明市旅游业持续升温，2017年昆明市累计接待国内游客13208.45万人次，同比增长32.20%，海外游客134.07万人次，同比增长8.60%。2017年昆明市旅游总收入1608.66亿元，同比增长49.80%。其中，国内旅游收入1572.74亿元，同比增长50.70%；旅游外汇收入5.32亿美元，同比增长10.50%。

园林园艺工程行业

受益于经济增长和居民可支配收入的持续增加，我国园林园艺工程行业保持增长态势

随着近年中国城市化进程的推进，园林园艺工程行业得到快速发展。截至2016年末，我国的城镇化率为58.52%，与发达国家平均80%的城市化率相比还有很大的发展空间。受益于城市化推进过程中城市绿化配套建设需求的增加和社会发展过程中人们对城市环境改善需求的日益增强，近年来我国城市绿地面积和绿化覆盖率稳步提高。根据国家统计局网站的统计数据，我国城市建成区绿化覆盖率由2006年的35.11%增长到2016年的40.302%；2016年，我国城市园林绿地面积为278.61万公顷，较2006年的132.12万公顷大幅增长，人均公园绿地面积为13.70平方米，较2006年人均8.30平方米绿地面积大幅增长。

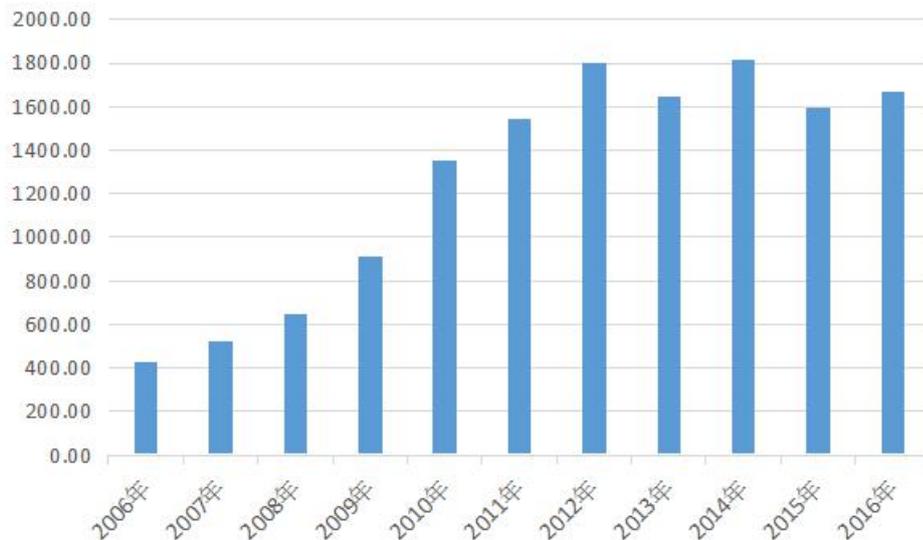
图 3：近年来城市园林绿地面积及城市绿化覆盖率



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

随着城市环境基础设施建设的不断加快，政府对园林环境建设的投资也持续处于高位，2016 年市政园林绿化建设投资 1670.15 亿元，城市化进程和政府对于城市园林绿化投资的增长将带动市政园林园艺工程的快速发展。

图 4：城市市政公用设施建设固定资产投资完成额：园林绿化



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

园林园艺工程行业集中度低，以区域经营为主，PPP 模式将为行业带来机遇

园林园艺工程行业整体集中度低，有竞争力的大型企业数量较少。园林园艺工程行业目前正处于快速发展时期，发展前景广阔。总体来说，国内园林绿化行业集中度较低，任何一家园林绿化施工企业占整个行业的市场份额均不高，行业内尚未出现能够主导国内市场格局的大型企业；但在各区域市场内，已经出现了一些地区性行业领先企业，市场占有率较高，具有较强的影响力。

我国园林园艺工程行业内，主要包括三个梯队的竞争主体，其中，第一梯队是具有城市园林绿化一级资质，有实力开展大型项目且能跨区域经营的行业内龙头企业，数量相对较少；第二梯队是一些园林产业发达地区内综合实力相对较强

的企业，一般也具有城市园林绿化一级资质或二级资质；第三梯队是众多区域性小型企业。而二、三梯队的中小企业占我国园林类公司的绝大多数，它们往往在资金实力、人才队伍、管理能力和业务拓展等方面相对较弱。

由于不同区域苗木品种根据气候、土壤各有不同，各地区审美标准不同，各地区经济发展不均衡等因素影响，园林园艺工程行业以区域竞争为主，只有少数公司具备跨区域经营能力。

2014年11月国务院印发《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》，针对生态环保等7个重点领域，提出了吸引社会投资的政策措施。由此，市政市场投资模式由BT向PPP的转型。园林园艺工程行业依赖地产和市政，工程周期长，需垫付大量工程款，运用PPP模式可避免垫付大量资金而造成公司现金流紧张。随着施工建设的完成，部分工程可阶段性投入使用，带来稳定资金回流，有效避免传统的园林园艺工程项目所带来的资金困局，PPP模式将为行业带来机遇。

业务运营

公司营业收入和毛利润仍主要来源于景区运营、旅行社、酒店运营、交通运输、房地产开发、园林园艺工程和旅游文化等业务，跟踪期受益于房地产开发业务收入及毛利润的增多，公司营业收入和毛利润水平同比显著上升，毛利率水平同比有所增长

云南旅游主要从事景区运营、旅行社、酒店运营、交通运输、房地产开发、园林园艺工程和旅游文化等业务，形成了较为完整的旅游产业链。其中旅游业务包括景区业务和旅行社业务；交通运输业务包括出租汽车、旅游汽车运营和汽车维修业务；2017年，公司营业收入为16.21亿元，同比增长10.87%，主要由于房地产开发业务部分项目的销售结转收入及毛利润显著增长所致，同比增长248.45%。

从收入构成来看，2017年公司园林园艺工程、房地产开发和交通运输业务收入占比分别为39.03%、26.24%和14.48%。

表 1：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：万元、%

业务类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
景区运营	10090.52	7.16	7613.65	5.21	8119.90	5.01	2214.91	11.30
旅行社	11398.41	8.09	11006.46	7.53	8948.03	5.52	1698.32	8.66
酒店运营	12865.95	9.13	12911.09	8.83	13060.45	8.05	3447.63	17.59
交通运输	25040.97	17.77	23667.82	16.18	23477.95	14.48	5966.38	30.44
房地产开发	25481.99	18.08	12209.46	8.35	42543.94	26.24	1629.44	8.31
园林园艺工程	57771.91	39.77	78544.98	53.71	63283.24	39.03	3478.15	17.74
旅游文化	-	-	297.64 ²	0.20	2713.58	1.67	1166.44	5.96
合计	142649.75	100.00	146251.09	100.00	162147.09	100.00	19601.27	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司毛利润为 4.82 亿元，同比增长 23.49%，主要是房地产和交通运输毛利润同比增长较多，分别增长 161.08%和 27.20%。毛利率方面，2017 年公司综合毛利率为 29.74%，同比上升 3.04 个百分点，其中交通运输业务和酒店业务毛利率有所上升，房地产业务毛利率下降较大。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 1.96 亿元，毛利润 0.51 亿元，毛利率 25.80%。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

业务类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
景区运营	5207.54	51.61	2160.48	28.38	2423.84	29.85	170.30	7.69
旅行社	795.64	6.98	713.79	6.49	713.52	7.97	85.47	5.03
酒店运营	3965.37	30.82	4102.97	31.78	4554.26	34.87	1348.10	39.10
交通运输	8464.90	33.80	6709.47	28.35	8534.26	36.35	2747.34	46.05
房地产开发	13605.53	53.39	6940.61	56.85	18120.55	42.59	314.30	19.29
园林园艺工程	14926.03	25.83	18456.81	23.50	13695.49	21.64	334.81	9.63
旅游文化	-	-	-29.75 ³	-9.99	187.83	6.92	57.76	4.95
合计	46965.01	32.92	39054.38	26.70	48229.75	29.74	5058.08	25.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

旅游业务

跟踪期内，受世博园门票收入增长及接待的游客结构调整，景区运营业务收入和毛利润规模同比有所上升；但受旅行社接待人数下降影响，旅行社业务收入和毛利润同比有所下降

公司旅游业务涵盖景区业务和旅行社业务，2017 年实现收入 1.71 亿元，同比

² 旅游文化收入为追溯调整数。

³ 旅游文化毛利润为追溯调整数。

下降 8.34%，主要是旅行社收入下滑影响，毛利润为 0.31 亿元，同比上升 9.15%，主要是景区业务毛利润有所上升。

1、景区运营业务

公司景区运营业务主要是对昆明世界园艺博览园（以下简称“世博园”）的运营管理，运营主体包括公司本部及下属子公司云南世博旅游景区投资管理有限公司。

公司景区运营业务收入包括门票收入及租赁收入。2017 年景区运营业务收入为 0.81 亿元，同比增长 6.65%，主要系世博园景区门票收入增长所致；毛利润为 0.24 亿元，同比增长 12.19%。

2017 年门票收入为 4188.29 万元，同比增长 12.90%。世博园门票种类分别为全价票、半价票以及特殊人群免费门票三种，其中全价票 100 元、半价票 50 元。2017 年，虽然受行业整顿影响，世博园景区接待团队人数下降导致接待游客数同比下降 8.75%，但从游客结构看，散客人员增加较多导致全价票销售增多，因而门票收入同比有所上升。

2017 年租赁收入为 2252.18 万元，同比下降 15.74%，主要是受行业整顿及公司加强对景区管理，景区内承租商铺有所下降。

表 3：世博园景区经营情况

单位：万人次、万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
游客数量	166.23	144.26	131.64
景区收入⁴	10090.52	7579.06	7940.24
其中：门票收入	4974.59	3709.67	4188.29
租赁收入	4110.03	2672.93	2252.18
其他收入	1005.9	1196.46	1499.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年公司对板栗林景观项目、昆明故事项目和世博欢喜谷项目进行投资扩建及升级改造，未来公司所运营景区将吸引更多游客，这在一定程度上有助于拓展世博园的收入来源。

2、旅行社业务

公司的旅行社业务主要由子公司云南省丽江中国国际旅行社有限责任公司（以下简称“丽江国旅”）负责经营管理。丽江国旅为经国家旅游局批准，从事入境旅游及相关服务、国内旅游及相关服务的旅行社。

丽江国旅主要负责其他合作旅行社在丽江景区的地接服务，具体包括为游客提供交通、住宿、餐饮、观光游览和休闲度假等服务。公司目前已与中国国旅、中青旅等多家大型旅行社建立有长期稳定的合作关系，旅行社业务收入来自与合作旅行社的收入分成，分成比例按照接待游客的远近以及其旅游行程的长短来界

⁴ 因统计口径不一致，昆明世博园提供的门票收入与云南旅游所提供的门票收入数据有所差异，导致营业收入出现不一致。

定。公司与各合作旅行社的购票往来均为现款结算，结算周期一般为 1 个月，跟踪期内回款情况良好。

近年国内旅行社行业竞争激烈，整体盈利能力较低。2017 年受行业整顿影响，丽江国旅接待人数延续下降态势，2017 年接待游客人数同比下降 28.64%，其中接待国内游客人数同比下降 30.35%，入境游客人数同比增长 8.32%，2017 年旅行社收入 0.89 亿元，同比下降 18.70%；毛利率为 7.97%，较上年上升 1.48 个百分点，主要系丽江国旅减少对散客门市等低毛利率业务所致。

表 4：2015 年~2017 年丽江国旅接待游客情况

单位：人次

年份	入境人数	国内人数	合计
2015 年	10529	185807	196336
2016 年	7959	172373	180332
2017 年	8621	120057	128678

资料来源：公司提供，东方金诚整理

酒店运营业务

2017 年由于世博花园酒店客房出租率及房价较上年有好转，公司酒店运营业务收入及毛利润有所增长

公司的酒店运营业务主要采用两种业务模式，一种是通过世博花园酒店提供酒店服务业务，具体包括住宿、餐饮、会议、娱乐、购物等综合服务；另外一种为酒店管理公司以租赁物业的方式经营“云之舍”经济型连锁酒店，仅提供住宿服务，餐饮部分外包。

2017 年，公司酒店运营业务收入 1.31 亿元，同比上升 1.16%；毛利润 0.46 亿元，同比上升 11.00%；毛利率 34.87%，同比上升 3.09 个百分点，主要来自于世博花园酒店的收入及利润增长。

世博花园酒店主要经营旗下花园酒店。花园酒店位于昆明市东北部的世博生态城中心区，1999 年 4 月正式对外营业，占地 70 亩，主要提供住宿、餐饮、会议等综合性服务。从客源结构上看，花园酒店的客源类型包括协议单位客户、会员客户、团体、自入散客和网络散客，协议客户和散客占比较大。

跟踪期内世博花园酒店加强餐饮管理品牌建设，积极拓展房车营地、食堂托管、管家服务和家政保洁等业务。2017 年世博花园酒店平均客房出租率为 60.34%，较上年上升 2.45 个百分点，平均房价为 416.04 元/间·天，较上年增长 18.43%，均较上年有所好转。2017 年世博花园酒店收入同比增长 6.96%，净利润同比增长 21.18%。

酒店管理公司主要经营“云之舍”经济型连锁酒店。截至 2017 年末，“云之舍”经济型连锁酒店共计 4 家（详见下表）。2017 年入住率 64.00%，较上年增加 2.60 个百分点，截至 2017 年末客房数量为 370 间。

表 5：酒店管理公司业务经营情况⁵

单位：间、元/间、%

店名	2015 年			2016 年			2017 年		
	客房数量	客房均价	入住率	客房数量	客房均价	入住率	客房数量	客房均价	入住率
西昌路店	90	129.22	77.12	-	-	-	-	-	-
穿金路店	102	98.25	69.81	104	86.29	65.52	104	78.83	69.60
新迎店	34	93.97	57.59	-	-	-	-	-	-
白塔店	89	110.93	57.95	-	-	-	-	-	-
景洪店	75	86.82	57.95	75	99.06	51.40	75	98.84	43.10
腾冲店	105	107.6	60.28	105	108.32	67.47	105	107.75	74.70
官南路店	86	107.1	55.72	86	106.07	57.76	86	99.76	62.20
合计	581	104.84	62.35	370	99.94	61.40	370	95.88	64.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司酒店业务还包括婚宴及会议业务，公司婚宴及会议业务主要由昆明世博会议中心有限公司（以下简称“会议中心”）负责运营管理。会议中心成立于 2011 年 11 月 18 日，坐落在昆明市白龙路世博园中国馆 1 幢 1~2 层，拥有中国厅、世博厅、香港厅、澳门厅、台湾厅、华彩厅、华展厅和华景厅等 8 个宴会厅，合计面积 5941 平方米，宴会厅所含桌数共计 324 桌。2017 年会议中心配合公司婚礼业态整合的战略思路，采取销售托管运营的方式，创新婚宴+婚庆整体打包销售模式，打造一站式婚礼服务，综合提升婚礼运营能力。

交通运输业务

跟踪期内，受网约车增多导致居民出行搭乘出租车频率下降影响公司出租车收入有所下降，交通运输业务收入有所下滑，受摊销期限加长影响，年度摊销金额下降，毛利润有所上升

公司交通运输业务主要涉及出租车、旅游汽车运营及汽车维修等领域，运营主体为云旅汽车和世博出租。

2017 年公司交通运输业务收入有所下滑，全年实现营业收入 2.35 亿元，同比下降 0.80%，主要系世博出租收入同比下降所致，毛利润 0.85⁶ 亿元，同比上升 27.20%；毛利率 36.35%，较上年上升 8.00 个百分点。

截至 2017 年末，世博出租旗下出租车数量为 1000 辆，未有变化。2017 年世博出租收入为 0.64 亿元，同比下降 5.54%，主要受网约车增多居民出行搭乘出租车频率下降影响，平均每辆出租车运营天数 310 天，同比下降 1.90%。2017 年世博出租毛利润 0.36 亿元，同比上升 16.28%，毛利率 55.61%，较上年上升 10.44 个百分点，主要是由于公司拥有的 400 辆出租车经营权的摊销期限由原来的 8 年变更为 16 年，450 辆出租车经营权的摊销期限由原来的 16 年变更为 32 年⁷，摊销

⁵ 表中部分酒店无客房数量、客房均价及入住率是由于此部分酒店房租到期，公司停止运营。

⁶ 公司交通运输业务收入及毛利润已经扣减世博出租与云旅汽车之间关联交易的部分，因此导致与以下世博出租和云旅汽车收入及毛利润的合计数不一致。

⁷ 根据《国务院办公厅关于深化改革推进出租汽车行业健康发展的指导意见》，昆明市出租汽车管理局同意对云南世博子公司世博出租 2011 年、2012 年通过公开拍卖获得的 400 辆出租汽车经营期满后，可以按

期限加长，年度摊销金额下降所致。

表 6：公司平均每辆出租车运营情况

单位：天、公里、%

时间	天数	营运里程	载客率
2017 年	310	58468.03 ⁸	62.64
2016 年	316	56607.92	59.83
2015 年	352	55221.25	65.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

云旅汽车 2017 年收入为 1.78 亿元和毛利润为 0.57 亿元，同比分别增长 3.13% 和 41.57%，主要系云旅汽车拥有大巴车数量、发车班线及次数、载客量上升所致。截至 2017 年末，云旅汽车拥有大巴车 760 辆，同比增长 4.08%，其中公车公营旅游车共 237 辆，同比增长 13.08%；租赁合作经营车共 523 辆，较上年未有变化。2017 年年载客量 41.15 万人次，同比增长 123.64%，其中旅游客运公司团队旅游 22.95 万人次，同比增长 46.55%，接待会议 0.86 万人次，同比增长 330.00%。

2017 年，公司大巴车业务在昆明市场份额占比较高，其拥有的大巴车辆占昆明市场 13.50% 的份额⁹。云旅汽车主要班线发车 6253 次，同比增长 2.13%，全年载客量 23.81 万人次，同比增长 22.72%，主要是公司在拓展包车、直通车、租赁车等多项业务的同时，加大投资项目力度，新成立昆明市北部客运站增加了公司发车次数有效提高公司全年载客量。

截至 2018 年 3 月，云旅汽车主要班线发车 1446 次；载客量 11.46 万人次，同比增长 154.67%，其中团队旅游 6.69 万人次，同比增长 71.98%。

园林园艺工程业务

公司园林园艺工程业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，受完工结算项目金额下降影响，该业务收入和毛利润均较上年有所下降

公司的园林园艺工程业务主要由江南园林有限公司（以下简称“江南园林”）负责，业务包括园林工程施工、园林景观设计等。江南园林及其子公司拥有城市园林绿化一级资质、园林古建筑工程专项承包一级资质、造林绿化一级资质、文物保护工程施工一级资质、风景园林设计专项乙级资质、市政工程施工总承包三级（除燃气）资质、文物保护工程勘探设计乙级资质等。

江南园林的园林工程施工业务可分为市政类业务、地产类业务和古建类业务。市政类业务包括景区绿化、道路绿化、公园绿化、生态修复等工程在内的市政工程施工业务；地产类业务包括商业地产、住宅地产的景观绿化施工等；古建类业

规定继续经营 8 年；景洪市交通运输局同意对云南世博孙公司景洪世博出租汽车有限公司、西双版纳吉迈斯旅游汽车有限公司的城市出租汽车经营权期限在原来许可 16 年的基础上再延长 16 年。

⁸ 2017 年营运里程同比增长 3.29% 公司出租车因受网约车增多影响，为提升载客获客能力营运里程增长较多。

⁹ 昆明交通运输市场占有率如下：云旅汽车市场占有率为 13.50%，昆明旅游汽车有限公司市场占有率约为 11.83%；昆明中北旅游客运有限公司，市场占有率约为 10.51%；云南广大旅游汽车有限公司，市场占有率约为 9.26%，云南省交通旅游总公司，市场占有率约为 7.97%。其余如云南康辉旅游汽车有限公司、石林兴利达旅游客运有限公司和昆明交运经贸有限公司等十家客运企业，市场占有率共计约 46.93% 左右。

务包括古建筑的修缮、保护和仿古建筑的建造等。

2017年，公司园林园艺工程业务实现营业收入6.33亿元，毛利润1.37亿元，同比下降25.80%；毛利率21.64%，同比下降1.86个百分点。2017年，公司园林园艺工程项目新签合同金额为3.33亿元，同比下降50.73%，新签合同11个，较上年减少7个，其中亿元以上项目合同金额为2.42亿元，占比72.56%，新签合同金额以江西省和内蒙古自治区为主，新签合同金额分别为1.34亿元和1.08亿元，占比40.20%和32.36%。2017年末，公司期末在手合同金额分别为3.33亿元。

表 7：2017 年园林园艺工程新签合同情况

单位：万元、个

项目	2017 年	2016 年
新签合同额	33338.00	67667.85
其中：江苏省	7335.54	1150.00
内蒙古自治区	10788.21	59685.88
河北省	-	3785.55
安徽省	-	1561.66
广东省	1007.24	689.74
浙江省	804.39	734.19
江西省	13402.62	20.39
湖南省	-	11.00
上海市	-	29.43
新签合同个数	11	18
新签亿元以上项目合同金额	24190.83	59685.88
新签亿元以上项目个数	2	4
年末在手合同额	33338.00	12436.80
其中：江苏省	7335.54	1060.10
内蒙古自治区	10788.21	11376.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从已完工项目来看，2017年至2018年3月末，公司已完工项目包括景德镇国家森林公园及配套基础设施建设项目。该项目中标价为13402万元，位于江西省景德镇市昌江区枫树山周边，北至新风路林政大厦以南，南至景德西大道，东至枫树山路、黎明路，西至瓷都大道、都市绿洲、海慧花园。主要工作内容包括景观园林工程、仿古建筑工程及配套基础设施工程等施工、养护、竣工试验、验收及保修期内的保修等。项目占地面积约730亩，具体以实际开工日期为准。乌兰浩特市2017年园林绿化项目施工一标段（成吉思汗公园山体绿化及景观改造三期工程）该项目中标价为10788万元，主要工作内容土方工程、绿化工程、后两年养护工程、铺装及小品、假山工程、景观照明等，约定工期为2017年5月12日，2018年5月11日完工。截至2018年3月，以上两个合同均已按照合同约定工期完工，已进入审计结算阶段。

截至2018年3月末，在建项目5个，在建项目主要合作方详见下表。在建项目合同价款合计13.61亿元，累计结算金额8.91亿元。从区域分布来看，主要分

布在内蒙古、江苏和山东，合同价款占比分别为 61.28%、23.26%和 15.45%。从施工进度来看，除部分项目开工时间较短外，其余工程施工进度正常。截至 2017 年末，公司在建项目尚有 4.70 亿元工程款未结算。

截至 2018 年 3 月末，园林园艺工程无拟建项目。

表 8：截至 2018 年 3 月末公司在建项目主要合作业主方情况

单位：万元、%

业主单位名称	主要合作区域	涉及合同额	回款金额	回款进度	已完成投资金额
邳州市旅游园林局	江苏邳州	31657.60	21180.00	86.99	24346.68
通辽市科尔沁区农村公路建设管理办公室	内蒙古通辽	27754.33	25150.00	114.48	21968.82
东明县住房和城乡建设局	山东东明	21024.84	17562.24	109.54	16033.12
通辽市科左中旗交通运输局	内蒙古通辽	20554.85	13598.68	90.10	15092.22
乌兰浩特市建设局园林管理局	内蒙古乌兰浩特	35084.49	11596.38	41.50	27943.46
合计	-	136076.11	89087.30	84.54	105384.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发业务

公司房地产开发项目主要位于昆明市，2017 年公司房地产开发业务合同销售金额及销售面积同比有所增长，受益于鸣凤邻里项目销售结转，房地产开发业务收入及利润同比均大幅上升，未来可售面积较为充足

公司房地产业务主要由下属子公司云南世博兴云房地产有限公司（以下简称“兴云地产”）负责运营，开发项目主要位于昆明市。兴云地产具有房地产开发一级资质，开发项目主要为普通商品住房和商业营业用房。

2017 年，公司房地产开发业务合同销售金额 8.20 亿元，同比增长 259.65%，合同销售面积 6.62 万平方米，同比增长 327.10%，销售均价为 12387 元/平米，同比下降 16.18%。

2017 年，受益于世博生态城鸣凤邻里（以下简称“鸣凤邻里”）项目部分物业开盘销售并实现收入结转，公司房地产业务实现收入 4.25 亿元，同比上升 248.36%；毛利润 1.81 亿元，同比上升 162.32%；毛利率 42.59%，较上年下降 14.26 个百分点，由于 2017 年度收入结转主要来自于鸣凤邻里项目，以别墅、小高层为主，销售成本率较高，为 74%，2016 年同期结转项目主要为世博生态城低碳中心（以下简称“低碳中心”）商业项目，销售成本率较低为 46%，导致 2017 年度毛利率较上年同期有所下降。

截至 2017 年末，公司已完工项目主要位于昆明市，包括佳园小区、佳园上居、世博生态园、世博生态城、U 族部落和低碳中心等项目。2018 年 3 月末，仅低碳中心仍在销售，其余已完工项目均已销售完毕，累计实现销售金额为 30.92 亿元。截至 2018 年 3 月末，总体销售进度 56.72%，未销售面积为 1.72 万平方米，未来可售面积较为充足。

表 9：公司房地产已完工项目情况表

单位：万元、%，平方米，元/平方米

项目名称	投资总额	总建筑面积	总可售面积	已售面积	累计销售金额	平均售价	销售进度
佳园小区	26812.87	148300.00	¹⁰ -	-	36563.72	2480.00	100.00
佳园上居	5114.29	45100.00	-	-	13592.87	3722.00	100.00
世博生态园	125388.77	324300.00	-	-	181093.81	5584.00	100.00
世博生态城	6193.18	4237.53	-	-	9462.00	22329.05	100.00
U 族部落	2321.24	10700.00	-	-	4768.71	22865.00	100.00
低碳中心	83500.00	143924.00	56860.49	39684.98	63704.43	14000.00	56.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司在售项目包括已完工的低碳中心项目和部分完工的鸣凤邻里项目。截至 2018 年 3 月末，低碳中心项目累计销售面积 39684.98 平方米，合同销售金额 6.37 亿元，销售平均单价 16052.53 元/平方米；鸣凤邻里项目为 2017 年新开盘项目，累计销售面积 53974.84 平方米，合同销售金额 6.46 亿元，销售平均单价 11961.91 元/平方米。截至 2018 年 3 月末，世博生态城低碳中心未来可售面积 17175.51 平米，鸣凤邻里可售面积 890.71 平米，未来可售面积有一定保障。

2018 年 3 月昆明市人民政府办公厅发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，将推进房地产市场平稳有序发展，遏制云南昆明房价过快上涨，将在一定程度上影响公司项目的未来销售，可能对中短期内业绩的稳定性构成一定不利影响。

表 10：截至 2018 年 3 月末公司房地产在售项目情况表

单位：万元、平方米、元/平方米、%

项目名称	总建筑面积	总投资	销售额	累计销售面积	销售进度	剩余可售面积	销售均价
低碳中心	143924.00	83500.00	63704.43	39684.98	56.72%	17175.51	16052.53
鸣凤邻里	76824.97	56000.00	64564.24	53974.84	98.35%	890.71	11961.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司目前部分在建项目主要为鸣凤邻里项目。项目位于昆明世博新区生态城松园路，用地面积 48 亩，预计建设总投资 4.60 亿元。项目地理位置优越，交通便利，拥有较好的生态资源，主要客户为定位于追求生活品质的改善型客户。截至 2017 年末，鸣凤邻里项目总投资 4.60 亿元，已投资 2.90 亿元，尚需投资 1.70 亿元。

¹⁰ 由于项目均已销售完毕，客户未提供总可售面积和已售面积数据。

¹¹ 销售进度是按可售面积测算。

表 11：截至 2017 年末在建项目情况

单位：平方米、万元

项目名称	所在地区	开工时间	总规划建筑面积	总投资	已完成投资额
鸣凤邻里	云南省昆明市盘龙区	2016 年 10 月 13 日	76824.97	46000.00	28937.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司拟建项目为 6 个，计划总投资金额为 47.51 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 0.02 亿元，未来尚需投资 47.49 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

表 12：截至 2018 年 3 月末拟建项目情况

单位：平方米、万元

项目名称	预计建设周期	计划总投资	截止 2018 年 3 月已投资额
世博园“世纪广场”项目	2~3 年	70000.00	9.57
蓝湖邻里项目	2 年	93233.00	23.00
松谷邻里项目	2~3 年	152000.00	-
世博园艺术广场升级改造项目（昆明故事）	2~3 年	69303.00	102.24
云南世博花园酒店改扩建工程建设项目	3~4 年	40571.00	2.20
河口国际旅游集散服务中心	2~3 年	49998.00	69.90
合计	-	475105.00	206.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

旅游文化业务

跟踪期内，旅游文化业务投资有序开展，对公司现有业务形成良好补充

跟踪期内，云南世博旅游文化投资公司（以下简称“文化投资”）和欢喜谷婚礼产业公司（以下简称“欢喜谷”）各项投资有序开展，对公司旅游文化业务形成良好补充。

文化投资的昆明故事项目¹²已取得投资备案、环评、水保、能评批复，建筑方案设计、景观设计基本完成规划报批稿；现场工作逐步开展，土地相关变更手续、设备采购等事项正在推进中。

2017 年，欢喜谷的婚礼产业开始运营，实现营业收入 3210.76 万元，毛利润 -84.95 万元，由于前期投入较多，尚处于亏损状态。跟踪期内，欢喜谷全面布局婚礼产业，新设立云南婚派婚礼运营管理有限公司、中山华宴欢喜谷餐饮文化管理有限公司、北京云仓匠人文化传播有限公司等孙公司，并完成云南世博婚礼文化产业公司 100% 股权收购工作，婚礼小镇投资建设进展顺利，婚嫁产业链得到完善。

此外，2017 年 7 月 26 日，云南旅游与恒丰银行股份有限公司¹³（以下简称“恒

¹² 昆明故事项目将云南文化脉络、旅游要素与世博园景区融合，打破原有“门票收入+经营收入”的单一模式，由单一观光景区转向多功能旅游综合体。

¹³ 恒丰银行股份有限公司通过交银国信·稳健 2600 号单一资金信托计划，指定交银国际信托有限公司作

丰银行”）共同出资设立“云南旅游发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）”（以下简称“旅游基金”），其中云南旅游出资 2.00 亿元，占比 28.57%，恒丰银行出资 5.00 亿元，占比 71.43%，云南国经和泽股权投资基金管理有限公司出资 1 万元，占比 0.0015%，已办理工商核名手续，募集资金将用于并购旅游行业相关标的，推动公司战略投资布局，助力公司股权投资和并购的战略发展。

表 13：截至 2017 年末从事旅游文化业务的主要子公司情况

单位：万元、%

公司名称	注册 资本	总资产	所有者权益	2017 年营业收入	2017 年毛利润	2017 年净利润
文化投资	1000.00	3867.61	1680.63	-	-73.57	-73.57
欢喜谷	5000.00	6550.17	5492.04	3210.76	-84.95	-90.13
旅游基金	500.000	173.04	172.86	-	-27.14	-27.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

或有事项

2018 年 3 月 26 日，云南旅游公告拟以发行股份或发行股份及支付现金的方式购买深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司（以下简称“文旅科技”）100%股权，交易完成后，文旅科技将成为公司全资子公司，文旅科技主营业务为高科技文化旅游产品的创意、策划、涉及、开发、研制、销售及综合服务。由于华侨城集团为文旅科技控股股东，并间接持有云南旅游 49.52%的股权，构成关联交易，云南旅游股票自 2018 年 3 月 26 日停牌，并披露了《关于筹划重大资产重组的停牌公告》，后陆续披露了《公司重大资产重组进展公告》。截至 2018 年 3 月末华侨城集团有限公司持有文旅科技的股权比例为 60.00%，自然人李坚、文红光、贾宝罗持有股权比例为 16%、12%及 12%。该重大资产重组筹划事项尚存在不确定性。

企业管理

产权结构

跟踪期内，公司的组织结构未发生变化。截至 2017 年末，公司股本 73079.26 万股，与 2016 年一致。公司控股股东云南世博持有公司 49.52%的股份，较 2016 年末无变化。

2017 年 4 月 28 日，云南世博进行增资扩股，经过增资后，华侨城云南持有云南世博 51%的股权，成为其控股股东，从而间接控制公司已发行股份的 49.52%，华侨城云南为央企华侨城集团子公司，公司的实际控制人由云南省国资委变更为华侨城集团。

公司治理和管理水平

根据华侨城集团人事调动安排，公司进一步加强专业化团队的建设，加大资源整合力度，云南旅游依托华侨城集团的先进理念及资金、品牌、模式、经验等

为信托受托人。

方面的优势，提升自身发展质量，加快公司发展步伐，提升公司综合实力。

2018年4月2日，公司董事会聘任深圳华侨城资本管理公司副总经理孙鹏为公司总经理，公司治理结构及管理水平将全面对接华侨城集团。

财务分析

财务概况

公司提供了2016~2017年合并财务报告和2018年一季度合并财务报表。公司2016~2017年合并财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司新设立两家子公司，为云南旅游股权投资基金管理有限公司及云南世博兴泰投资发展有限公司，截至2018年3月末，公司纳入合并范围子公司为16家，较2017年末没有变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所上升，资产结构仍以存货、货币资金、应收账款等流动资产为主

截至2017年末，公司资产总额47.79亿元，同比增长19.35%，其中流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为66.67%和33.33%。公司资产仍以流动资产为主。

截至2018年3月末，公司资产总额47.98亿元，其中流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为67.34%和32.66%。

图 5：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成

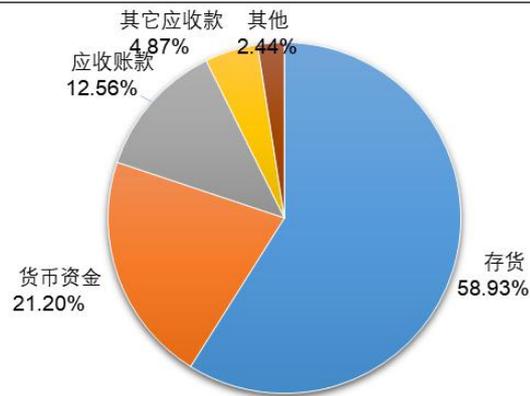


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至2017年末，公司流动资产为31.86亿元，同比增长28.19%，以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主，占比分别为58.93%、21.20%、12.56%和4.87%。2018年3月末，公司流动资产总额32.31亿元，构成较2017年末变化不大。

图 6：2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司存货主要为开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产。2017 年末公司存货账面价值为 18.77 亿元，同比增加 18.72%，计提存货跌价准备 58.71 万元。其中，开发成本账面余额 12.25 亿元，同比增长 1.58%，占比 65.25%，主要为兴云地产房地产开发成本；建造合同形成的已完工未结算资产 4.66 亿元，同比增长 36.15%，占比 33.77%。截至 2018 年 3 月末，公司存货为 18.91 亿元。

2017 年末，公司货币资金期末余额为 6.76 亿元，同比增长 92.59%，主要是子公司云南世博兴云房地产有限公司 2017 年鸣凤临里项目开盘，预收房款增加。货币资金中银行存款占比 96.96%，受限货币为 0.03 亿元，占比为 0.40%。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金为 4.42 亿元。

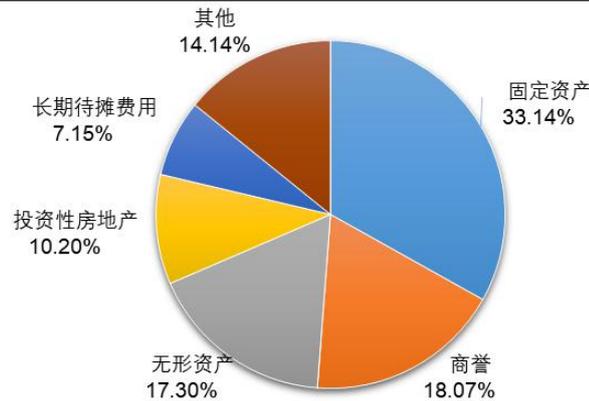
2017 年末，公司应收账款账面价值为 4.00 亿元，同比增长 1.27%，2017 年末共计提坏账准备 1.14 亿元。较上年变化不大；账龄在 1 年以内的应收账款占比为 33.59%，较上年有所下降；公司应收账款前五名客户分别为邳州市旅游园林局、乌兰浩特市园林管理处、呼和浩特市林业局、景德镇陶阳置业有限公司和江苏方洋集团有限公司，合计占应收账款总额的比例为 39.22%，大部分账龄均在 1 年以内。截至 2018 年 3 月末，公司应收账款为 3.22 亿元。

2017 年末，其他应收款期末余额为 1.55 亿元，同比增长 29.17%，主要是合作保证金和往来款，账龄在一年以内。截至 2018 年 3 月末，公司其他应收款 4.75 亿元。

2. 非流动资产

2017 年末，公司非流动资产为 15.93 亿元，同比增长 4.87%，以固定资产、商誉、无形资产、投资性房地产和长期待摊费用为主，占比分别为 33.14%、18.07%、17.30%、10.02%和 7.15%。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产总额 15.67 亿元，构成较 2017 年末变化不大。

图 7：2017 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司固定资产主要为房屋建筑物、运输工具及机器设备。2017 年末，公司固定资产账面价值为 5.28 亿元，同比下降 1.12%，主要系公司房屋建筑物账面净额下降所致。同期末，公司商誉期末余额为 2.88 亿元，占资产总额 6.02%，同比下降 3.68%，主要是公司对 2014 年收购的江南园林有限公司计提减值准备 0.12 亿元。

2017 年末，公司无形资产账面价值为 2.76 亿元，同比下降 12.38%，系出租车经营权原值减少 1786.00 万元所致，主要原因是公司孙公司西双版纳吉迈斯旅游汽车有限公司根据景洪市交通运输局景交发[2017]670 号文获得一次性政府补助奖励，该奖励为与资产相关的政府补助，按相关规定冲减资产账面价值。

2017 年末公司投资性房地产为 1.62 亿元，较年初增加 1.24 亿元，同比增长 326.32%，主要是子公司云南世博兴云房地产有限公司所开发的低碳中心项目中 A 栋 21 套、B 栋 2 套出租房共计 1.40 亿元，在投资性房地产核算导致。

截至 2018 年 3 月 31 日，公司受限资产规模为 0.62 亿元，占资产总额的比重 1.29%，其中受限货币资金为 0.02 亿元，为诉讼保全受限资金；受限应收账款为 0.60 亿元，云南世博兴云房地产有限公司用其应收账款作为保理质押导致。

资本结构

跟踪期内，受未分配利润和少数股东权益的增加影响，公司所有者权益同比有所增长

2017 年末，公司所有者权益为 19.28 亿元，同比上升 2.66%，主要为未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，实收资本为 7.31 亿元，占比 37.91%；未分配利润为 3.87 亿元，占比 20.07%；少数股东权益 3.81 亿元，占比 19.74%；资本公积 3.26 亿元，占比 17.43%；盈余公积 0.88 亿元，占比 4.56%。

2017 年末，公司未分配利润同比上升 14.84%，主要由于归属母公司净利润增长所致；少数股东权益同比增长 6.42%，主要是云南世博兴云房地产有限公司本期归属于少数股东的损益增多所致。

2018 年 3 月末，公司所有者权益为 19.01 亿元，较 2017 年末下降 1.40%。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构以短期有息债务为主，资产负债率有所升高

2017 年末，公司负债总额为 28.51 亿元，同比增长 34.16%，其中流动负债占比 93.75%，较上年增加 13.63 个百分点，公司负债以流动负债为主。

1. 流动负债

2017 年末，公司流动负债为 26.72 亿元，同比增长 56.99%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、预收款项和其他应付款构成，占比分别为 32.93%、23.32%、14.78%、11.41%和 8.57%。

2018 年 3 月末，流动负债为 28.31 亿元，较 2017 年末有所增长，主要是预收款项和应付利息有所增长，2018 年 3 月末公司预收款项和应付利息分别为 4.02 亿元、0.23 亿元，相比上年末分别增加 31.92%和 53.33%。

2017 年末，公司短期借款期末余额为 8.80 亿元，同比增长 72.55%，为保证借款和信用借款，分别为 5.00 亿元和 3.80 亿元，同比分别增长 50.00%和 31.58%，其中保证借款由云南世博提供担保，短期借款用于补充营运资金。

2017 年末，公司期末应付账款为 6.23 亿元，同比增长 4.01%，主要为应付常州市士桥村苗木种植专业合作社、常熟市康艺绿化建设有限公司、常州市佳辉园林景观有限公司等公司的款项；公司应付账款账龄在 1 年以内的占比为 59.70%，较上年下降 5.57 个百分点，公司应付账款账龄 1 年以内为主。

一年内到期的非流动负债 2017 年末为 3.95 亿元，较上年增加 3.76 亿元，主要为公司将于一年内到期的“15 云旅债”。

2017 年末，预收账款为 3.05 亿元，同比增长 747.32%，主要是子公司云南世博兴云房地产有限公司预收“鸣凤邻里”项目的 2-4 期房款 2.70 亿元所致。

公司其他应付款主要为往来款、园区经营履约保证金等，2017 年期末为 2.29 亿元，同比下降 37.26%；1 年以内的其他应付款占比 45.80%；1~2 年的占比 21.13%，其余为 2 年以上。

2. 非流动负债

2017 年末，公司非流动负债为 1.78 亿元，同比下降 57.92%，主要有由长期借款构成，年末余额为 1.67 亿元，占比为 93.82%，其余为长期应付款，年末余额为 0.11 亿元，占比为 6.18%；长期应付款中包含共用维修基金 0.04 亿元，融资租入车辆款 0.07 亿元。

2017 年末长期借款包含质押借款 0.60 亿元、保证借款 0.07 亿元和抵押保证借款 1.00 亿元。其中保证借款和抵押保证借款已于 2018 年 3 月 15 日提前归还。质押借款 0.60 亿元为云南世博兴云房地产有限公司用其应收账款作为保理质押而取得的借款，期限为 3 年，利率为 4.75%。截至 2018 年 3 月末，公司长期借款 0.60 亿元。

3. 债务规模

2017 年末，公司全部债务为 14.51 亿元，同比增长 56.41%。短期有息债务占比为 88.02%，债务以短期有息债务为主，公司资产负债率为 59.66%，同比提高 6.58 个百分点，全部债务资本化比率为 42.95%，较上年提高 9.89 个百分点。

2018 年 3 月末，公司全部债务为 15.49 亿元，较上年末增长 6.75%，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 96.13%和 3.87%；资产负债率为 60.38%，全部债务资本化比率为 44.89%。

表 14：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
短期有息债务	3.34	5.30	12.77	14.89
长期有息债务	4.04	3.98	1.74	0.60
全部债务	7.39	9.28	14.51	15.49
长期债务资本化比率	16.55	17.47	8.27	3.06
全部债务资本化比率	26.60	33.06	42.95	44.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

得益于房地产业务收入的增长，2017 年公司营业收入和利润总额实现增长

2017 年，公司实现营业收入 16.21 亿元，同比增长 10.80%，主要系 2017 年房地产业务营业收入同比增长 248.53%；利润总额为 1.54 亿元，同比增长 23.20%；营业利润率为 26.69%，较上年提高 1.60 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.96 亿元，同比下降 10.39%；利润总额 -0.23 亿元，净利润 -0.26 亿元，主要由于 2018 年一季度园林园艺工程业务实现的收入及利润同比减少，此外，由于受短期银行借款增加影响，财务费用较上年同期有所增加。

图 8：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司期间费为 2.53 亿元，同比增长 10.48%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 26.79%、52.58%和 20.63%，其中财务费用同比增长 73.33%，主要是本期长短期借款增加较上年同期增加，利息支出增加较多所致。

表 15：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
销售费用	0.64	0.65	0.68	0.18
管理费用	1.28	1.34	1.33	0.33
财务费用	0.27	0.30	0.52	0.17
期间费用合计	2.19	2.29	2.53	0.68
期间费用占营业收入比重	15.36	15.65	15.61	34.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司总资本收益率分别为 4.88%、4.20%和 4.95%，较为稳定，净资产收益率分别为 5.22%、4.53%和 5.84%。

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流得到改善，投资活动现金以净流出为主，存在外部融资需求

2017 年，公司经营活动现金流入为 22.53 亿元，同比增长 19.59%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金以及其他经营活动产生的现金流入；经营活动现金流出为 21.00 亿元，同比增长 7.97%，主要系公司购买商品、接受劳务等产生的现金流出。2017 年，公司经营性净现金流为 1.52 亿元，由负转正，主要云南世博兴云房地产有限公司本期鸣凤邻里项目开盘，预收房款增加导致。

2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额-1.32 亿元，较上年同期净流出额减少 1.98 亿元，主要是公司上年同期支付云南世博旅游文化投资有限公司的股权转让交易款较多。

筹资活动产生的现金流量净额 3.04 亿元，同比增长 2.70%，主要是公司跟踪期内银行借款增加较多。

图 9：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元



数据来源：公司提供资料，东方金诚整理

偿债能力

2017年末，公司流动比率、速动比率分别为119.21%和48.96%，流动比率及速动比率较上年同期均有所下降。2017年，公司经营现金流动负债比为5.70%。

表 16：2015 年~2017 年 2018 年 1~3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
流动比率	154.62	146.01	119.21	114.15
速动比率	64.04	53.13	48.96	47.35
经营现金流动负债比	5.73	-3.61	5.70	-
EBITDA 利息倍数	4.74	3.92	3.12	-
全部债务/EBITDA	2.66	3.35	4.49	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

从长期偿债能力指标看，2017年，公司 EBITDA 为 3.23 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.12 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 4.49 倍，较上年有所提高。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 4 月 16 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

担保能力分析

担保条款

跟踪期内，担保条款未发生变化，云南世博对本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

担保人承担保证责任的范围包括本期债券全部本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用。担保人承担担保责任的期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起六个月。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。在本期债券到期之前，担保人发生分立、合并、减资、解散、停产、停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在上述重大事项发生后 3 个月内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证的，债券持有人有权要求债券发行人、保证人提前兑付债券本息。在担保期间内，如发行人不能足额兑付本期债券本息，担保人将在收到债券持有人索偿通知后 7 个工作日内，凭债券持有人持有本期债券凭证的原件向债券持有人（通过本期债券受托管理人指定的账户）支付本担保函担保范围内债券持有人索偿的金额。

担保主体概况

云南世博的主营业务为旅游景区经营及旅行社、交通运输和酒店运营等相关业务。2018 年 3 月末，云南世博控股股东为华侨城云南，间接股东及实际控制人

为央企华侨城集团，最终控制人国务院国资委。

云南世博的前身为 1997 年成立的云南省园艺博览集团有限公司，由云南省国有资产经营有限责任公司全资持有，2004 年更名为云南省世博集团有限公司，历经 2008 年的股东变更和 2009 年的资产重组后，由云南世博集团有限公司和云南旅游产业集团有限公司于 2009 年末组建成立。云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）持有云南世博 100% 股权，为控股股东和实际控制人。

2015 年 5 月 5 日，云南世博获得财政厅批复《云南省财政厅关于省园艺博览局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》（云财资【2015】第 102 号），云南省园艺博览局净资产按评估后价值 187814.84 万元注入云南世博，云南世博注册资本增至 290314.84 万元，云南省国资委持有云南世博全部股权。

2017 年 3 月 6 日，云南世博收到云南省国资委转来的国务院国资委《关于云南旅游股份有限公司间接转让有关问题的批复》（国资产权【2017】114 号），华侨城集团通过全资子公司华侨城云南增资方式，将持有云南世博 51% 股权，成为云南世博实际控制人。2017 年 4 月 10 日，华侨城云南对公司的增资扩股资金 746252.15 万元全部到位。按照云南省国资委、华侨城集团、华侨城云南和云南世博四方签署的《增资扩股协议》，其中 302164.42 万元计入云南世博的新增注册资本，444087.73 万元计入资本公积。

2017 年 4 月 28 日，云南世博完成工商变更登记，注册资本变更为人民币 592479.26 万元，股东变更为华侨城云南和云南省国资委，其中控股股东华侨城云南出资持股比例为 51%，云南省国资委持股比例 49%，实际控制人华侨城集团。

截至 2017 年末，云南世博纳入合并范围子公司 23 家，其中全资子公司 11 家，控股子公司 12 家。2017 年末云南世博总资产 186.02 亿元，所有者权益 130.46 亿元，资产负债率 29.87%。2017 年，云南世博实现营业收入 31.71 亿元，利润总额 10.66 亿元。

担保能力分析

担保人云南世博地处云南省，旅游资源丰富，近年来经济保持较快增长，为公司旅游景区经营及相关业务的开展和长远发展创造了较好的区域经济环境；云南世博拥有较多优质旅游资源，收购宜良县九乡风景名胜区旅游开发有限公司股权，景区运营业务收入及毛利率均有所增长；云南世博的的交通运输业务受出租车经营权摊销成本降低及云旅汽车业务收入上升影响，业务获利能力较为稳定；云南世博实际控制人变更为华侨城集团，资本实力大幅增强，债务负担显著降低，盈利能力和抗风险能力明显提高，依托于华侨城集团的资金、管理及专业优势，将有助于云南世博综合实力的提升。

同时，东方金诚也关注到跟踪期内，受云南省旅游市场秩序整治工作影响，云南世博旅行社国内游客接待量有所下降，同期市场拓展成本支出增多，旅行社毛利率水平较上年有所下滑；云南世博园林园艺工程业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，收入和毛利润均较上年有所下降；云南世博新增的温泉业务仍处于小幅亏损状态；云南世博其他应收款规模相对较大，存在一定的资金占用压力。

总体来看，控股股东云南世博综合财务实力很强，为本期债券的按期还本付

息提供连带责任保证担保，增信作用明显。

抗风险能力及结论

云南省旅游资源丰富，旅游行业整体发展趋势良好，为公司相关业务的开展提供了良好的外部环境；跟踪期内，受世博园门票收入增长及接待的游客结构调整影响，景区运营业务收入和毛利润规模同比有所上升；2017年公司房地产开发业务合同销售金额及销售面积同比有所增长，受益于鸣凤邻里项目销售结转，房地产开发业务收入及利润同比均大幅上升，未来可售面积较为充足；跟踪期内，公司实际控制人变更为华侨城集团，依托华侨城集团的资金、管理及专业优势，将有助于公司盈利能力和抗风险能力的增强；公司控股股东云南世博综合财务实力很强，为本期债券的按期还本付息提供连带责任保证担保，增信作用明显。

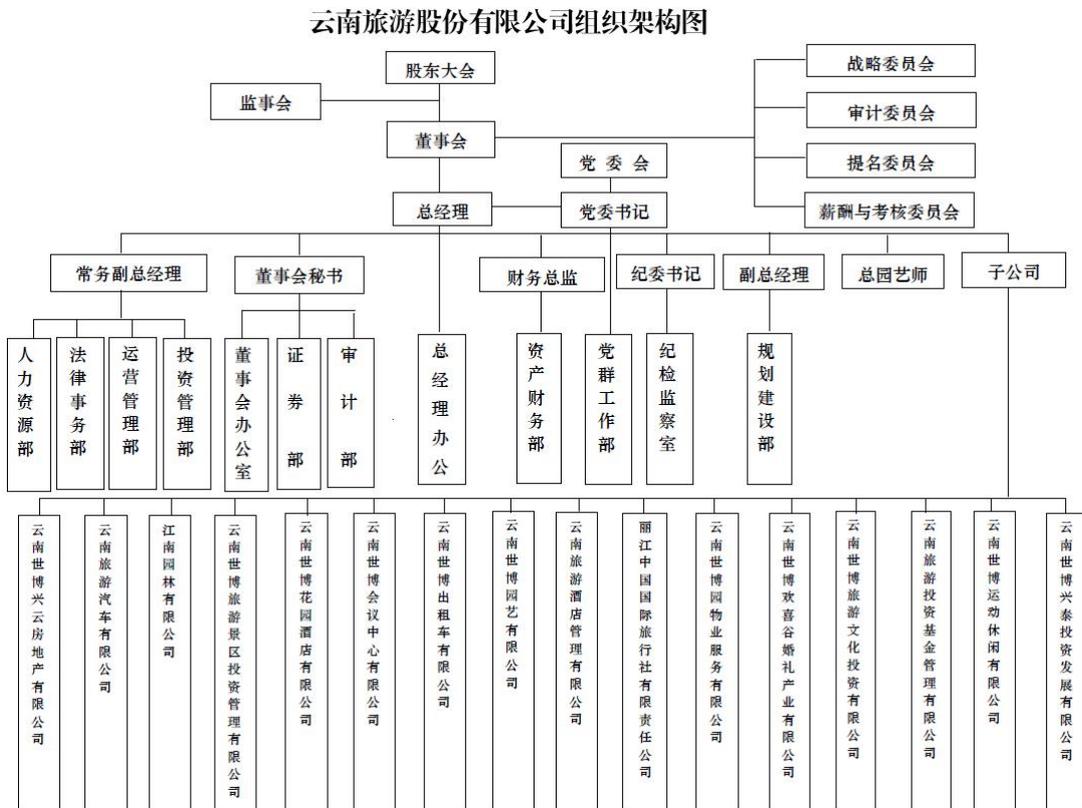
同时，东方金诚也关注到，2017年受行业整顿影响，旅行社接待人数继续下降，公司旅行社业务收入同比有所下降；跟踪期内，受网约车增多居民出行搭乘出租车频率下降影响出租车收入有所下降，交通运输业务收入有所下滑；公司园林园艺工程业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，收入和毛利润均较上年有所下降；跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构以短期有息债务为主，资产负债率有所升高。

综合考虑，东方金诚上调云南旅游主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并上调“15云旅债”信用等级为AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	44679.18	35121.81	67554.23	44226.20
应收票据	185.00	1028.35	200.00	100.00
应收账款	42216.16	39454.25	40003.41	32192.93
预付款项	3053.55	2818.79	3736.58	4773.13
其他应收款	10115.58	11956.35	15506.39	47514.46
存货	141804.35	158095.45	187738.16	189090.65
其他流动资产	-	54.92	3841.45	5220.09
流动资产合计	242053.82	248529.91	318580.21	323117.46
非流动资产：				
可供出售金融资产	737.30	165.00	165.00	165.00
长期应收款	20221.47	14805.83	6357.94	4283.30
长期股权投资	195.50	184.96	950.54	951.25
投资性房地产	2844.31	3775.86	16246.33	15872.92
固定资产	58216.22	53416.50	52788.00	51980.87
在建工程	2003.66	4664.52	8917.51	10351.40
无形资产	36289.73	31472.38	27564.85	27226.86
商誉	29935.77	29935.77	28775.77	28775.77
长期待摊费用	11137.31	10533.85	11384.11	11105.12
递延所得税资产	1310.85	2897.96	4723.32	4723.32
其他非流动资产	981.32	-	1416.69	1283.55
非流动资产合计	163873.43	151852.63	159290.06	156719.35
资产总计	405927.25	400382.55	477870.27	479836.81

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	6000.00	51000.00	88000.00	109312.00
应付票据	971.69	126.71	230.00	0.00
应付账款	71165.01	59860.14	62276.28	50170.23
预收款项	9823.59	3684.61	30500.59	40236.28
应付职工薪酬	3422.98	4249.58	5207.16	4933.71
应交税费	10168.69	10006.28	11350.53	8063.63
应付利息	1444.56	1417.15	1484.67	2336.54
应付股利	1547.25	1463.33	1609.92	1609.92
其他应付款	25544.05	36511.10	22940.59	23503.12
一年内到期的非流动负债	26455.39	1898.64	39503.13	39546.77
其他流动负债	-	-	4146.55	3353.31
流动负债合计	156543.20	170217.56	267249.41	283065.50
非流动负债：				
长期借款	850.00	-	16693.50	6000.00
应付债券	39592.17	39756.05	-	-
长期应付款	5062.49	2447.25	1135.94	663.61
递延收益	23.13	-	-	-
预计负债	-	118.50	-	-
非流动负债合计	45527.79	42321.80	17829.44	6663.61
负债合计	202070.99	212539.36	285078.85	289729.11
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	73079.26	73079.26	73079.26	73079.26
资本公积	59006.77	36556.26	33596.94	33596.94
专项储备	572.10	648.16	600.37	482.83
盈余公积	7650.26	8048.00	8766.15	8766.15
未分配利润	29123.37	33713.53	38688.32	36643.43
归属母公司所有者权益合计	169431.75	152045.21	154731.04	152568.60
少数股东权益	34424.52	35797.98	38060.38	37539.10
股东权益合计	203856.27	187843.19	192791.41	190107.70
负债与股东权益合计	405927.25	400382.55	477870.27	479836.81

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	142649.75	146251.09	162147.09	19601.27
其中：营业收入	142649.75	146251.09	162147.09	19601.27
减：营业成本	95684.73	107196.71	113917.34	14543.19
营业税金及附加	8076.75	2357.05	4948.32	606.64
销售费用	6429.31	6474.62	6766.06	1775.57
管理费用	12794.80	13369.42	13281.52	3320.21
财务费用	2674.37	2990.03	5210.93	1746.12
资产减值损失	3952.95	3323.99	3841.62	-
投资收益	277.97	329.40	-24.56	0.70
资产处置收益	-	-153.31	-85.14	-8.41
其他收益	-	-	534.53	-
二、营业利润	13314.82	10715.36	14606.13	-2398.16
加：营业外收入	938.80	1960.33	787.39	110.39
减：营业外支出	874.74	154.46	39.66	0.56
三、利润总额	13378.87	12521.23	15353.86	-2288.33
减：所得税	2746.37	4018.44	4091.02	315.55
四、净利润	10632.51	8502.79	11262.84	-2603.88
归属于母公司所有者的 净利润	8172.85	6449.49	7154.52	-2088.03
少数股东损益	2459.65	2053.30	4108.32	-515.85

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	114622.24	137205.88	170571.55	40397.59
收到税费返还	-	0.07	6.53	-
收到的其他与经营活动有关的现金	25638.74	51178.76	54698.74	12863.44
经营活动现金流入小计	140260.97	188384.70	225276.83	53261.04
购买商品、接受劳务支付的现金	72520.40	103656.19	120226.19	28025.81
支付给职工以及为职工支付的现金	19573.98	18831.37	19485.66	6113.04
支付的各项税费	9598.85	11891.53	16214.19	6748.00
支付的其他与经营活动有关的现金	29597.99	60155.34	54112.75	42238.74
经营活动现金流出小计	131291.21	194534.42	210038.78	83125.59
经营活动产生的现金流量净额	8969.76	-6149.72	15238.05	-29864.56
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	500.00	-	-
取得投资收益所收到的现金	24.75	14.85	9.90	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	51.68	1075.83	33.92	1.41
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	43.46	500.00	-	-
投资活动现金流入小计	119.89	2090.68	43.82	1.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9942.25	8221.02	9518.54	2945.19
投资所支付的现金	-	30.00	811.59	4.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	12840.00	26753.74	2958.54	-
支付的其他与投资有关的现金	-	53.05	-	-
投资活动现金流出小计	22782.25	35057.81	13288.68	2949.18
投资活动产生的现金流量净额	-22662.37	-32967.13	-13244.86	-2947.78
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	-	5420.60	1520.14	-
取得借款所收到的现金	24500.00	56000.00	146193.50	48812.00
发行债券收到的现金	40000.00	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	13700.00	-	-
筹资活动现金流入小计	64500.00	75120.60	147713.64	48812.00
偿还债务所支付的现金	50950.00	36041.10	93374.81	38193.50
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3704.66	9510.03	10114.42	1134.19
支付其他与筹资活动有关的现金	559.88	10.00	13785.17	-
筹资活动现金流出小计	55214.54	45561.13	117274.40	39327.69
筹资活动产生的现金流量净额	9285.46	29559.47	30439.24	9484.31
四、现金和现金等价物净增加额	-4407.14	-9557.38	32432.42	-23328.03

附件六：公司主要财务指标

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年3月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	27.26	25.09	26.69	22.71
总资本收益率(%)	4.88	4.20	4.95	-
净资产收益率(%)	5.22	4.53	5.84	-
偿债能力				
资产负债率(%)	49.78	53.08	59.66	60.38
长期债务资本化比率(%)	16.55	17.47	8.27	3.06
全部债务资本化比率(%)	26.60	33.06	42.95	44.89
流动比率(%)	154.62	146.01	119.21	114.15
速动比率(%)	64.04	53.13	48.96	47.35
经营现金流流动负债比(%)	5.73	-3.61	5.70	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	3.92	3.12	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	3.35	4.49	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.42	0.01	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.34	-5.55	0.19	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.33	3.53	4.02	-
存货周转次数(次)	0.75	0.71	0.66	-
总资产周转次数(次)	0.36	0.36	0.37	-
现金收入比(%)	80.35	93.82	105.20	206.10
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	-1.37	8.50	-
营业收入年平均增长率(%)	-	2.52	6.62	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-6.41	7.13	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据： $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据： $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=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+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。