

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 042 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“15 云旅债”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，维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“15 云旅债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一六年六月二十日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 042 号

---

根据跟踪评级安排，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“15 云旅债”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，维持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；同时维持“15 云旅债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年六月二十日



## 跟踪评级报告声明

- 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、评估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。
- 东方金诚与评估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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业评级方法》，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，未因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改变评级意见。
- 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。
- 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，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至云南旅游股份有限公司 2015 年度公司债本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2016年6月20日



# 云南旅游股份有限公司

## 主体及“15云旅债”2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】042号

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15云旅债”：AA

担保机构：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体级别：AA

评级时间：2016年6月20日

### 上次评级

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15云旅债”：AA

担保机构：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体级别：AA

评级时间：2015年5月13日

### 债券概况

债项简称：“15云旅债”

发行额度：4亿元

债券存续期：2015年6月1日至2018年6月1日

增信措施：连带责任保证担保

### 评级小组负责人

葛新景

### 评级小组成员

杜妍妍

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，跟踪期内，云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”或“公司”）拥有的昆明世博园旅游资源较好，景区业务收入较为稳定，盈利能力较强；公司新增园林园艺业务，成为公司收入和利润的重要来源；公司控股股东世博旅游集团综合财务实力很强，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，公司旅行社业务由于市场竞争激烈，盈利水平较低；2016年一季度，受宏观经济下行压力影响，公司收入和利润同比有所下降。

综合考虑，东方金诚维持云南旅游的AA-主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15云旅债”AA的债项信用等级。

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15 云旅债”：AA

担保机构：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体级别：AA

评级时间：2016 年 6 月 20 日

### 上次评级

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

“15 云旅债”：AA

担保机构：云南世博旅游控股集团有限公司

担保主体级别：AA

评级时间：2015 年 5 月 13 日

### 债券概况

债项简称：“15 云旅债”

发行额度：4 亿元

债券存续期：2015 年 6 月 1 日至 2018 年 6 月 1 日

增信措施：连带责任保证担保

### 评级小组负责人

葛新景

### 评级小组成员

杜妍妍

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额（亿元）	21.06	38.75	40.41	39.00
所有者权益（亿元）	13.41	19.18	20.20	19.98
全部债务（亿元）	3.61	6.06	7.39	7.30
营业总收入（亿元）	7.02	9.41	14.26	1.48
利润总额（亿元）	0.88	1.01	1.36	-0.20
EBITDA（亿元）	1.79	2.09	1.82	-0.20
营业利润率（%）	33.26	26.04	27.26	23.98
净资产收益率（%）	5.33	4.01	5.35	-
资产负债率（%）	36.34	50.51	50.01	48.77
全部债务资本化比率（%）	21.19	24.02	26.78	26.77
流动比率（%）	247.37	140.18	154.09	159.38
全部债务/EBITDA（倍）	2.01	2.90	4.06	-
EBITDA 利息倍数（倍）	17.66	19.87	6.21	-
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.45	0.52	0.46	-

注：表中数据来源于世博旅游集团 2013 年~2015 年经审计的合并财务报告及 2016 年 1~3 月未经审计的财务数据。

### 优势

- 公司拥有的昆明世博园旅游资源较好，跟踪期内景区业务收入较为稳定，盈利能力较强；
- 公司新增园林园艺业务，成为公司收入和利润的重要来源；
- 公司控股股东世博旅游集团综合财务实力很强，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

- 公司旅行社业务由于市场竞争激烈，盈利水平较低；
- 2016 年一季度，受宏观经济下行压力影响，公司收入和利润同比有所下降。

## 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（以下简称“云南旅游”或“公司”）2015年度公司债券的跟踪评级安排，东方金诚根据云南旅游提供的2015年度审计报告、2016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

云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”或“公司”）主要从事旅游、酒店、交通运输及园林园艺等业务，控股股东为国有独资企业云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“世博旅游集团”），实际控制人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”）。

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，云南旅游向世博旅游集团发行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“花园酒店公司”）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《关于核准云南旅游股份有限公司向杨清等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2014]1257号）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，经过本次转增，公司总股本变更为73079.26万股。截至2015年末，公司注册资本73079.26万元，控股股东世博旅游集团持有49.52%的股份。

截至2015年末，云南旅游（合并）资产总额为404053.27万元，负债总额为202070.88万元，股东权益为201982.39万元，资产负债率为50.01%；公司拥有控股子公司12家，其中全资子公司8家。2015年，公司实现营业收入142649.75万元，利润总额13551.50万元。

## 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



元公司债券，债券简称“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5月31日，按年付息，到期一次性还本。2016年6月1日，公司已按期支付“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

#### 2016年1季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016年1季度中国实现国内生产总值(GDP)158526亿元；按可比价格计算，GDP同比增长6.7%，比2015年1季度下降0.3个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016年1季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为56.9%，比上年同期提高2.0个百分点，高于第二产业19.4个百分点。1季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长5.8%，增速比上年全年回落0.3个百分点，但比今年1-2月份加快0.4个百分点。1季度，全国规模以上工业企业实现利润总额13421.5亿元，同比增长7.4%，增速比1-2月份提高2.6个百分点。2016年3月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.3%，PPI已持续49个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016年1季度，固定资产投资累计同比增长10.7%，较1-2月的10.2%以及2015年的10.0%有所回升；基础设施投资(不含电力)15384亿元，同比增长19.6%，高于2015年全年的17.29%，增速比1-2月份加快4.6个百分点。1季度，房地产投资增速6.2%，较1-2月份提高3.2个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口2.91万亿元，占同期我国进出口总值的55.9%，比上年同期提升0.6个百分点，贸易结构有所优化。

### 政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广

PPP 模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在 2016 年 1 季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015 年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式。截至 2016 年 1 季度末，全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个，计划投资额 8.3 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016 年 1 季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1 季度，我国社会融资规模增量 6.59 万亿元；3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

## 行业及区域经济环境

云南旅游的营业收入主要来自与旅游相关的业务，经营区域主要集中在云南省昆明市内。

### 旅游行业

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，2015 年我国人均 GDP 为 49351 元，同比增长 6.3%；城镇居民人均可支配收入为 31195 元，扣除价格因素同比增长 6.6%。



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。2005年~2015年，全国旅游业总收入从0.77万亿元增长至4.00万亿元，年均复合增长率为17.93%。2015年，我国旅游业实现总收入4.00万亿元，同比增长12.00%，增速较2014年下降2.70个百分点，仍处较高水平。

图 1：2005 年~2015 年全国旅游业总收入及其增长趋势

单位：万亿、%



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。2005 年~2015 年，我国国内旅游人数由 12.12 亿人次增长至 40.00 亿人次，年均复合增长率达到 12.68%；人均旅游花费由 436.10 亿元增加至 854.86 亿元，年均复合增长率为 6.96%。2015 年，我国居民出游率为 2.98 次，预计到 2020 年，年人均出游次数将达到 5 次以上。

图 2：2005 年~2015 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，未来将加大旅游

## 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。

2015 年，我国旅游业直接投资达 10072 亿元，同比增长 42%，增幅扩大 10 个百分点。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，通过实现从景点旅游到全域旅游发展模式的转变，加大旅游供给侧结构改革，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

国内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 2015 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 184 家 5A 级旅游风景区，198 家 4A 级旅游景区。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

旅游业是云南省的支柱产业之一，2015 年以来，云南省旅游业保持增长态势。2015 年，云南省旅游接待人数 3.34 亿人次，旅游总收入 3281.79 亿元，分别较 2014 年增长 14.70% 和 23.11%。

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。近年来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。2015 年全年昆明市旅游总收入 723.46 亿元，接待国内外游客 6911.40 万人次，其中国内游客 6796.91 万人次，分别较 2014 年增长 17.68%、10.25%和 10.53%；海外游客 114.49 万人次，较 2014 年下降 3.96%。

## 业务运营

### 跟踪期内，公司新增园林园艺业务，收入及毛利润均有所增加

云南旅游主要从事旅游、酒店、交通运输、房地产和园林园艺等业务，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，交通运输业务板块包括出租汽车业务、旅游汽车业务和汽车维修业务。2014 年 11 月，公司收购江南园林有限公司 80%股权，并于 2014 年 12 月 1 日纳入合并范围。

2015 年，公司主营业务收入同比增长 55.56%，主要得益于新增的园林园艺业务。从收入构成来看，2015 年公司园林园艺、房地产、交通运输和旅游业务收入占比分别为 39.77%、18.08%、17.77%和 15.25%。

表 1：2013 年~2015 年公司主营业务收入构成情况<sup>1</sup>

单位：万元、%

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游业务（合计）	20202.87	28.40	21430.77	23.65	21488.93	15.25
景区业务	8773.68	11.08	10485.40	11.57	10090.52	7.16
旅行社业务	11429.19	17.32	10945.37	12.08	11398.41	8.09
酒店业务	8069.25	10.33	13866.70	15.31	12865.95	9.13
交通运输业务	23560.71	24.70	27069.41	29.88	25040.97	17.77
房地产业务	5009.08	25.81	20329.03	22.44	25481.99	18.08
园林、园艺等业务	10063.77	10.75	7894.02	8.71	56039.53	39.77
合计	66905.66	100.00	90590.02	100.00	140917.37	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司主营业务毛利润 4.55 亿元，同比大幅 46.76%，其中园林园艺业务和房地产业务毛利润占比较大。毛利率方面，2015 年公司主营业务综合毛利率同比下滑 1.94 个百分点。

<sup>1</sup> 2015 年公司主营业务数据统计口径发生调整，表中 2014 年主营业务数据统计口径相应调整。

表 2：2013 年~2015 年毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
旅游业务（合计）	5747.79	28.45	6549.42	30.56	6003.18	27.94
景区业务	4870.12	55.51	5950.46	56.75	5207.54	51.61
旅行社业务	877.67	7.68	598.96	5.47	795.64	6.98
酒店业务	4058.48	50.30	3708.66	26.74	3965.37	30.82
交通运输业务	8699.51	36.92	7965.02	29.42	8464.90	33.80
房地产业务	3264.65	65.17	11888.04	58.48	13605.53	53.39
园林、园艺等业务	1850.89	18.39	859.11	10.88	13411.79	25.84
合计	23621.32	35.31	30970.25	34.19	45450.77	32.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 旅游业务

公司运营的昆明世博园旅游资源较好，跟踪期内，公司景区业务收入较为稳定，盈利能力较强

公司景区业务为昆明世博园的运营管理，运营主体包括公司本部及下属子公司云南世博旅游景区管理有限公司（以下简称“景区管理公司”）。昆明世博园为国家 4A 景区，2012 年以前，昆明世博园的营运管理全部由云南旅游本部经营。2012 年 12 月公司设立景区管理公司，同时将昆明世博园的日常运营管理业务划分至景区管理公司，公司本部则仅保留昆明世博园运营中与第三方租户的长期合作业务。2015 年，公司景区业务收入 2.15 亿元，同比增长 0.27%；毛利润 0.60 亿元，同比下降 8.34%；毛利率 27.94%，同比下降 2.62 个百分点，但整体盈利能力仍较强。

公司景区业务收入主要来自昆明世博园门票收入和租赁收入两大类（见表 3）。昆明世博园门票种类和门票价格分别为：全价票 100 元、半价票 50 元，以及特殊人群免费门票三种。2015 年，公司世博园景区接待游客数量有所减少，受此影响门票收入同比下降 2.30%。

表 3：云南旅游昆明世博园景区收入构成

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
门票收入	5355.91	5091.68	4974.59
租赁收入	3092.18	4285.00	4110.03
其他收入	325.59	1108.72	1005.9
营运收入合计	8773.68	10336.08	10090.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

表 4：云南旅游昆明世博园景区游客量

单位：万人次

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
游客数量	163.28	193.79	166.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

世博园景区正在创建 5A 景区工作，目前景观提升改造工作大部分已完成，景区软、硬件服务水平和能力均得到很大改善。

**跟踪期内，公司旅行社国内游客流量有所增长，但旅行社行业竞争激烈，盈利水平较低**

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。

国内旅行社行业竞争激烈，整体盈利能力较低。2015年，公司旅行社业务接待国内游客数量大幅增加，旅行社收入同比增长4.14%；但利润水平较低，毛利润和毛利率分别为795.64万元和6.98%。

表 5：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月丽江国旅接待类型

单位：人次

年份	入境人数	国内人数	合计
2013 年	22788	76381	99169
2014 年	11244	107736	118980
2015 年	10529	185807	196336
2016 年 1~3 月	942	32491	33433

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 酒店业务

**2015 年由于入住率及房价下滑导致公司酒店业务收入下降，但毛利润和毛利率同比提高**

公司酒店业务主要由全资子公司花园酒店公司和酒店管理公司负责经营管理。公司的酒店业务主要采用两种业务模式，一种是通过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，主要由花园酒店公

司经营；另外一种是通过租赁物业以直营店方式经营“云之舍”经济型连锁酒店，仅提供住宿服务，餐饮部分外包，主要由酒店管理公司经营。2015年，公司酒店业务收入1.29亿元，同比下降7.22%；毛利润0.40亿元，同比增长6.92%；毛利率为30.82%，同比上升4.08个百分点。

酒店管理公司主要经营“云之舍”经济型连锁酒店，截至2016年3月末共有客房数量369间。2015年，公司新开腾冲店和官南路店，但客房入住率和均价均出现下滑，导致收入下降。2016年以来，西昌路店、新迎店和白塔店停止运营。

表 6： 酒店管理公司业务经营情况

单位：间、元/间、%

店名	2013年			2014年		
	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	108	144.31	80.86	108	129.97	76.39
穿金路店	114	126.92	74.47	110	113.76	68.89
新迎店	34	117.16	74.13	34	106.98	64.9
白塔店	90	134.62	59.13	90	119.09	46.66
景洪店	75	129.26	75.44	74	105.79	59.58
<b>合计</b>	<b>421</b>	<b>130.45</b>	<b>72.81</b>	<b>416</b>	<b>115.12</b>	<b>65.63</b>
店名	2015年			2016年1~3月		
	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	103	87.14	62.67
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	115.11	57.56
腾冲店	105	107.6	60.28	105	117.4	64.48
官南路店	86	107.1	55.72	86	106.99	52.75
<b>合计</b>	<b>581</b>	<b>104.84</b>	<b>62.35</b>	<b>369</b>	<b>106.66</b>	<b>59.37</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

花园酒店公司主要经营花园酒店。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。2015年，花园酒店平均客房出租率与2014年持平，但平均房价有所下滑。

表 7： 公司酒店近年入住情况

单位：%、元·间/天

酒店	平均客房出租率			
	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
世博花园酒店	70.89	68.25	70.84	57.92
酒店	平均房价			



	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
世博花园酒店	426.48	481.60	415.65	427.31

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，拥有中国厅、世博厅、香港厅、澳门厅、台湾厅、华彩厅、华美厅和华景厅等8个宴会厅，合计面积5941平方米，宴会厅所含桌数共计324桌。

### 交通运输业务

公司交通运输业务在昆明市的市场占有率较高，同时2015年公司剥离毛利率较低的高快物流公司业务，盈利能力有所增强

公司交通运输业务主要涉及出租车、旅游汽车及汽车维修等领域，运营主体为世博出租和云旅汽车。2015年，公司交通运输业务实现营业收入2.50亿元，较2014年下降7.49%，主要是因为2015年4月云旅汽车处置了下属子公司云南高快物流有限公司的部分股权，不再纳入合并范围所致；交通运输业务毛利润为0.85亿元，较2014年增长6.28%；毛利率为33.80%，较2014年提升4.38个百分点。这主要是因为公司剥离毛利率较低的云南高快物流有限公司业务所致。

公司出租车业务在昆明市场占有率较高。2015年，公司出租车业务较2014年有所下降，这主要是因为2015年以来，公司出租车业务受到了神州专车、滴滴打车等新兴出租业务竞争对手的冲击。其中，2015年出租车业务运营天数和营运里程分别较2014年下降2.22%和13.44%，载客率较2014年下降3.86个百分点。同时，2015年云旅汽车顺利完成630辆出租车辆更新，预计未来公司出租车业务运营天数和营运里程将有所提高。

表 8：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
2016年1~3月	90	13985.57	61.62
2015年	352	55221.25	65.33
2014年	360	63792.00	69.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2015年末，公司拥有大巴车759辆，占昆明市场16%的份额，市场份额较高，其中，公车公营旅游车共210辆，租赁合作经营车共549辆；主要班线发车6799次；全年载客量36.83万人次，其中团队旅游29.46万人次，接待会议7.37万人次。

截至2016年3月末，公司拥有大巴车759辆，其中公车公营旅游车共210辆，租赁合作经营车共549辆；主要班线发车1370次；载客量8.38万人次，其中团队旅游

7. 10万人次，接待会议1.28万人次。

### 房地产业务

**跟踪期内，公司在建房地产世博低碳中心项目如期交房，整体销售情况较好，未来拟建项目的开发公司仍面临一定的资金压力**

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。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。2015年，公司房地产业务实现收入2.50亿元，同比下降7.49%；毛利润1.36亿元，同比减少14.45%；毛利率53.39%，同比下降5.09个百分点。

跟踪期内，兴云地产开发的世博低碳中心如期交房，成功申报云南省低碳示范项目。该项目位于世博路与穿金路交叉口，属于写字楼项目，于2013年9月开工建设，总投资6.63亿元，截至本报告出具日，已实现合同销售收入4.72亿元。

公司拟建项目主要为世博生态城鸣凤邻里项目，该项目位于昆明世博新区核心区、世博生态城松园路，用地面积48亩，预计建设投资4.6亿元。该项目地理位置优越，交通便利，拥有较好的森林资源，生态、景观环境较好，主要客户定位于追求生活品质的改善型客户，具有较好的发展前景。目前，项目已取得规划条件和项目立项备案批复，正在推进土地证办理等相关工作。预计公司房地产业务仍面临一定的资金压力。

### 园林园艺业务

**跟踪期内，园林园艺业务成为公司收入和利润的重要来源**

2014年11月28日，公司购买江南园林有限公司（以下简称“江南园林”）80%的股权，并于2014年12月1日纳入公司合并报表范围。

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。

江南园林业务包括园林工程施工、园林景观设计的综合性园林绿化，其中园林工程施工收入占江南园林总营业收入的90%以上。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；古建类业务包括古建筑的修缮、保护和仿古建筑的建造等。

2015年，公司园林园艺业务实现主营业务收入5.60亿元，毛利润1.34亿元，毛利率25.84%，该业务已成为公司收入和利润的最主要来源。

## 重大事项

根据云南旅游于 2016 年 6 月 7 日发布的公告，云南旅游因筹划重大事宜，可能导致公司实际控制权发生变更，公司股票于 2016 年 6 月 1 日开市起停牌。截至报告出具日，公司控股股东云南世博旅游控股集团有限公司，可能涉及控制权变更事宜仍在磋商中，交易各方正积极展开内部协调和论证，该事项存在一定的不确定性，东方金诚将持续进行关注。

## 企业管理

### 产权情况

截至 2015 年末，公司股本 73079.29 万元，较 2014 年末增长 100.27%，主要系 2015 年公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股所致。公司控股股东世博旅游集团持有公司 49.52% 的股份，较 2014 年末有所增加，实际控制人仍为云南省国资委。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2013 年~2015 年审计报告和 2016 年一季度合并财务报表。2013 年财务报告经天职国际会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年和 2015 年财务报告经信永中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年一季度财务数据未经审计。

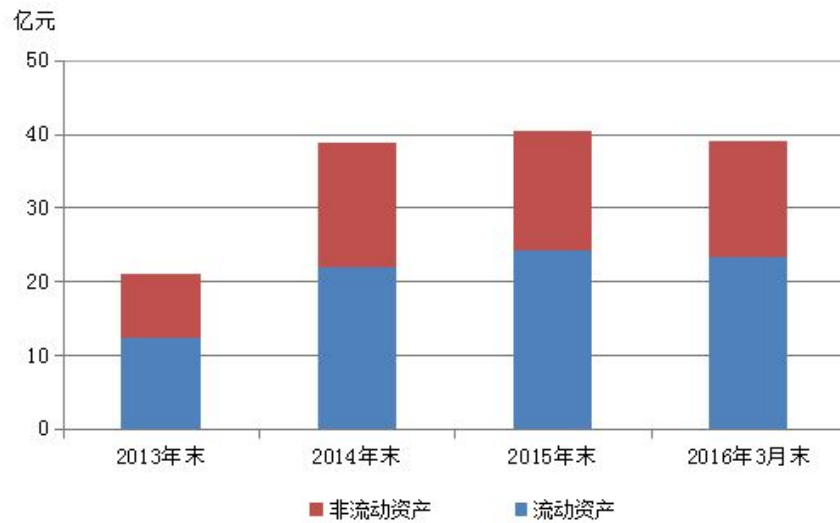
跟踪期内，因云南旅游汽车有限公司处置了其下属子公司云南高快物流有限公司的部分股权，2015 年末持股比例降低为 19%，故不再纳入财务报表合并范围。

### 资产构成与资产质量

#### 公司资产总额同比增长，仍以流动资产为主

2015 年末，公司资产总额 40.41 亿元，较 2014 年末增长 4.28%，其中流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 59.41% 和 40.59%。公司资产以流动资产为主。

图 3：2013 年~2015 年末及 2016 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 2015 年末，公司流动资产为 24.12 亿元，较 2014 年末增加 10.26%，以存货、货币资金和应收账款为主，占比分别为 58.79%、18.52%和 17.50%。

公司存货为 14.18 亿元，较 2014 年末增加 25.99%，未提存货跌价准备。从存货构成来看，开发成本 9.11 亿元，占比 64.23%，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 4.45 亿元，占比 31.39%。

公司货币资金为 4.47 亿元，较 2014 年末下降 8.98%，其中银行存款占比较大，为 96.66%。

公司应收账款为 4.22 亿元，较 2014 年末下降 2.58%，2015 年末共计提坏账准备 0.84 亿元。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比较高，占比为 37.83%；账龄在 1~2 年的占比为 34.02%；账龄在 2~3 年的占比 18.36%。截至 2015 年末，公司应收账款前五名客户分别为深圳市世博兴云旅游投资中心(有限合伙)、江苏方洋集团有限公司、呼和浩特市林业局、沈阳鑫鸿建实业有限公司和徐州潘安湖建设发展有限公司，合计占应收账款总额的比例为 42.67%，大部分账龄均在 1 年以内。

### 2. 非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产为 16.28 亿元，较 2014 年末下降 3.49%，以固定资产、无形资产、商誉和长期应收款为主，占比分别为 35.75%、21.65%、18.38%和 12.42%。

公司固定资产为 5.82 亿元，较 2014 年末增加 1.45%，主要系公司全资子公司云南世博出租汽车有限公司 630 辆出租车置换更新所致。

公司无形资产为 3.53 亿元，较 2014 年末下降 9.11%，主要由出租车经营权和

土地使用权等构成，占比分别为 70.23%和 25.98%。

公司商誉为 2.99 亿元，较 2014 年末下降 0.23%，主要因处置云南高快物流有限公司股权致使 2015 年末不再纳入合并范围，故原确认的商誉相应处置减少；公司长期应收款为 2.02 亿元，较 2014 年末下降 17.55%，主要为公司提供劳务分期收款。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司实施资本公积转增股本方案，公司股本增加，同时受未分配利润的增加所有者权益有所增长

截至 2015 年末，公司所有者权益为 20.20 亿元，较 2014 年末上升 5.33%，主要为未分配利润的增加所致。

2015 年 5 月，公司实施资本公积转增股本方案，股本增加 3.65 亿元，资本公积相应减少。截至 2015 年末，公司股本为 7.31 亿元，占比 36.18%；资本公积 5.70 亿元，占比 28.20%；未分配利润 2.93 亿元，占比 14.50%；盈余公积 0.77 亿元，占比 3.79%。

#### 公司债务规模有所增长，但仍处于较低水平

截至 2015 年末，公司负债总额为 20.21 亿元，较 2014 年末增长 3.24%，其中流动负债占比 77.47%，非流动负债占比 22.53%。

##### 1. 流动负债

截至 2015 年末，公司流动负债为 15.65 亿元，较 2014 年增长 0.3%，主要由应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，占比分别为 45.46%、16.90%和 16.32%。

公司应付账款为 7.12 亿元，较 2014 年末增长 8.87%，主要为应付常州科瑞尔人力资源服务有限公司、沙洋县纪山镇四方花卉苗木专业合作社、常州市武进华南园林绿化有限公司等公司的款项。截至 2015 年末，公司应付账款账龄在 1 年以内、1 年以上的占比分别为 62.27%和 37.73%，账龄在 1 年以内的款项占比较高。

一年内到期的非流动负债为 2.65 亿元，较 2014 年末增长 231.46%，主要为子公司云南世博兴云房地产有限公司于 2016 年 4 月 17 到期的 2.10 亿元长期借款。

公司其他应付款为 2.55 亿元，较 2014 年末下降 39.81%。截至 2015 年末，公司 1 年以内的其他应付款占比 50.33%；1~2 年的占比 22.95%；2 年以上的占比 26.72%，全部为往来款。

##### 2. 非流动负债

截至 2015 年末，公司非流动负债为 4.55 亿元，较 2014 年末上升 14.80%，主要由应付债券和长期应付款构成，占比分别为 86.96%和 11.12%。

公司应付债券 3.96 亿元，为 2015 年发行的“15 云旅”三年期公司债券；长期应付款为 0.51 亿元，其中共用维修基金 0.23 亿元，融资租入车辆款 0.28 亿元。

### 3. 债务规模

公司全部债务为 7.39 亿元，较 2014 年末增加 21.83%。长短期有息债务占比分别为 54.75%和 45.25%。截至 2015 年末，公司资产负债率为 50.01%，全部债务资本化比率为 26.78%，债务规模仍处于较低水平。

表 9：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
短期有息债务	1.27	2.66	3.34	3.34
长期有息债务	2.34	3.40	4.04	3.96
全部债务	3.61	6.06	7.39	7.30
长期债务资本化比率	14.86	15.06	16.68	16.55
全部债务资本化比率	21.19	24.02	26.78	26.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

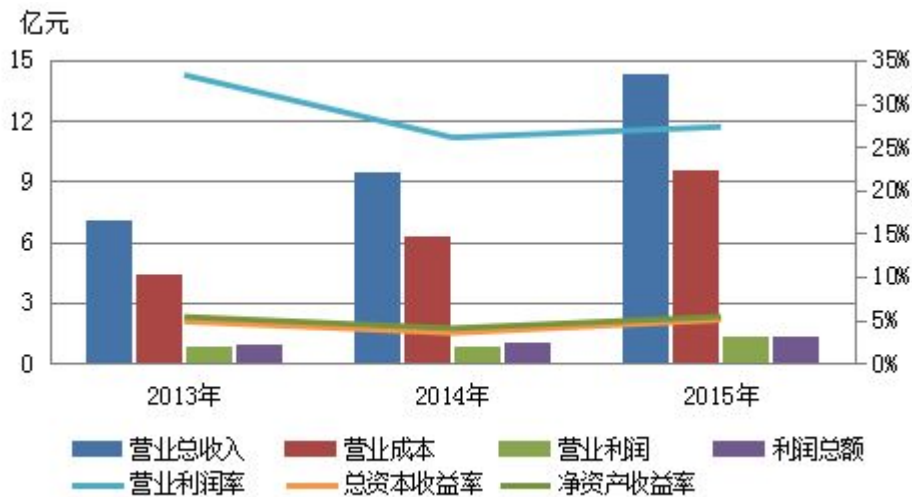
得益于新增的园林园艺业务，2015 年公司营业收入和利润增长显著；2016 年一季度，受园林园艺等相关业务实现收入及利润同比减少，公司收入和利润下降幅度较大

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.48 亿元，同比下降 25.96%；营业利润 -0.21 亿元，同比下降 80.11%；利润总额 -0.20 亿元，同比下降 120.09%。2016 年一季度公司收入和利润大幅减少，主要是受宏观经济下行压力影响，公司园林园艺工程等相关业务实现收入及利润同比减少所致。

2015 年，公司实现营业收入 14.26 亿元，较 2014 年增长 51.52%，主要得益于新增的园林园艺业务；利润总额为 1.36 亿元，较 2014 年增长 34.56%。



图 4：2013 年~2015 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司期间费为 2.19 亿元，较 2014 年增长 30.83%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 29.41%、58.36%和 12.23%。公司管理费用增长较快，主要是因合并江南园林有限公司的管理费用所致。

表 10：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
销售费用	4680.66	5723.85	6429.31	2349.19
管理费用	9577.95	10320.02	12759.71	2691.53
财务费用	985.54	667.3	2674.24	592.07
期间费用合计	15244.15	16711.17	21863.25	5632.79
期间费用占营业收入比重	21.71	17.75	15.33	38.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司营业利润率为 27.26%，净资产收益率为 5.35%，均较 2014 年有小幅上升。

## 现金流

### 公司经营性净现金流有所回升，但投资性和筹资性活动净现金流有所减少

2015 年，公司经营活动现金流入为 14.01 亿元，主要系景区业务、交通运输业务及旅行社业务等产生的现金流入；经营活动现金流出为 13.11 亿元，主要系公司的期间费用及购买商品等产生的现金流出。2015 年，公司经营性净现金流为 0.90 亿元，较 2014 年有所增长，主要系公司控股子公司江南园林公司园林绿化工程款增加和云南世博兴云房地产有限公司房款及租金较上年同期增加所致。

2015 年，公司投资活动净现金流为-2.27 亿元，较 2014 年大幅下降，主要系

支付 2014 年度收购的子公司江南园林有限公司 80%应付现金股款所致。

2015 年，公司筹资活动净现金流为 0.93 亿元，较 2014 年大幅减少，主要系公司归还银行借款增加所致。

图 5：2013 年~2015 年及 2016 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

2015 年，公司流动比率、速动比率和经营性净现金流动负债比分别为 154.09%、63.51%和 5.73%，较 2014 年有所波动。

表 11：2013 年~2015 年 2016 年 1~3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
流动比率	247.37	140.18	154.09	159.38
速动比率	132.39	68.06	63.51	61.66
经营现金流动负债比	16.91	-4.34	5.73	-
EBITDA 利息倍数	17.66	19.87	6.21	-
全部债务/EBITDA	2.01	2.90	4.06	-

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，2015 年，公司 EBITDA 为 1.82 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.21 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 4.06 倍。

### 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 2016 年 6 月 15 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

云南世博旅游控股集团有限公司对本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

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 个银行工作日内，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

世博旅游集团的主营业务为旅游景区经营及旅行社、交通运输和酒店等相关业务，控股股东为云南省国资委，持股比例 100%。

世博旅游集团的前身为 1997 年成立的云南省园艺博览集团有限公司，初始注册资本 10000 万元，出资人为云南省国有资产经营有限责任公司。2004 年云南省园艺博览集团有限公司更名为云南省世博集团有限公司。经过多次股权变更，2008 年末，云南省国资委成为云南省世博集团有限公司的控股股东，持股比例 100%。2009 年，根据云南省政府“云政复【2009】34 号”及云南省国资委“云国资产权函【2009】144 号”等文件规定，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，合并新组建云南世博旅游控股集团有限公司，股东为云南省国资委。截至 2016 年 3 月末，世博旅游集团注册资本为 290314.84 万元，云南省国资委持有公司全部股权。

截至 2016 年 3 月末，世博旅游集团拥有 23 家子公司，其中全资子公司 12 家，控股子公司 11 家，其中上市公司 1 家，即云南旅游股份有限公司。

截至 2015 年末，世博旅游集团资产总额 94.69 亿元，所有者权益 53.39 亿元，资产负债率 43.62%；2015 年，世博旅游集团实现营业收入 24.53 亿元，利润总额 1.16 亿元。

## 担保能力分析

云南省旅游资源丰富，近年来经济保持较快增长，为世博旅游集团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；世博旅游集团拥有的旅游景区资源较多，旅游景区进入人数和门票收入同比增长，未来仍有一定的发展空间；世博旅游集团作为云南省国资委下属的大型旅游产业集团，在旅游资源获取等方面具有明显优势；世博旅游集团的交通运输业务在昆明市的市场占有率较高，盈利能力较强；2015年，云南省政府批复将云南省园艺博览局评估后净资产187814.84万元增加公司国家资本金，世博旅游集团资本实力得到增强。

同时，东方金诚关注到，世博旅游集团经营的部分景区经营状况欠佳，且未来投资建设存在一定的不确定性；世博旅游集团旅行社业务面临的市场竞争较为激烈，毛利率水平有所下降；世博旅游集团房地产业务规模较小，主要位于云南省昆明市、梁河县和腾冲市，在建和拟建项目未来仍面临一定的资金压力。

东方金诚维持世博旅游集团主体信用等级为AA，评级展望稳定。

总体来看，世博旅游集团具有较强的抗风险能力，代偿能力很强。

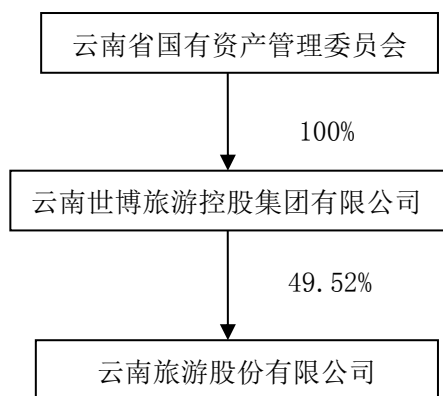
## 抗风险能力及结论

公司拥有的昆明世博园旅游资源较好，跟踪期内景区业务收入较为稳定，盈利能力较强；公司新增园林园艺业务，成为公司收入和利润的重要来源；公司控股股东世博旅游集团综合财务实力很强，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，公司旅行社业务由于市场竞争激烈，盈利水平较低；2016年一季度，受宏观经济下行压力影响，公司收入和利润同比有所下降。

综合考虑，东方金诚维持云南旅游的AA-主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15云旅债”AA的债项信用等级。

附件一：截至 2016 年 3 月末公司股权结构图



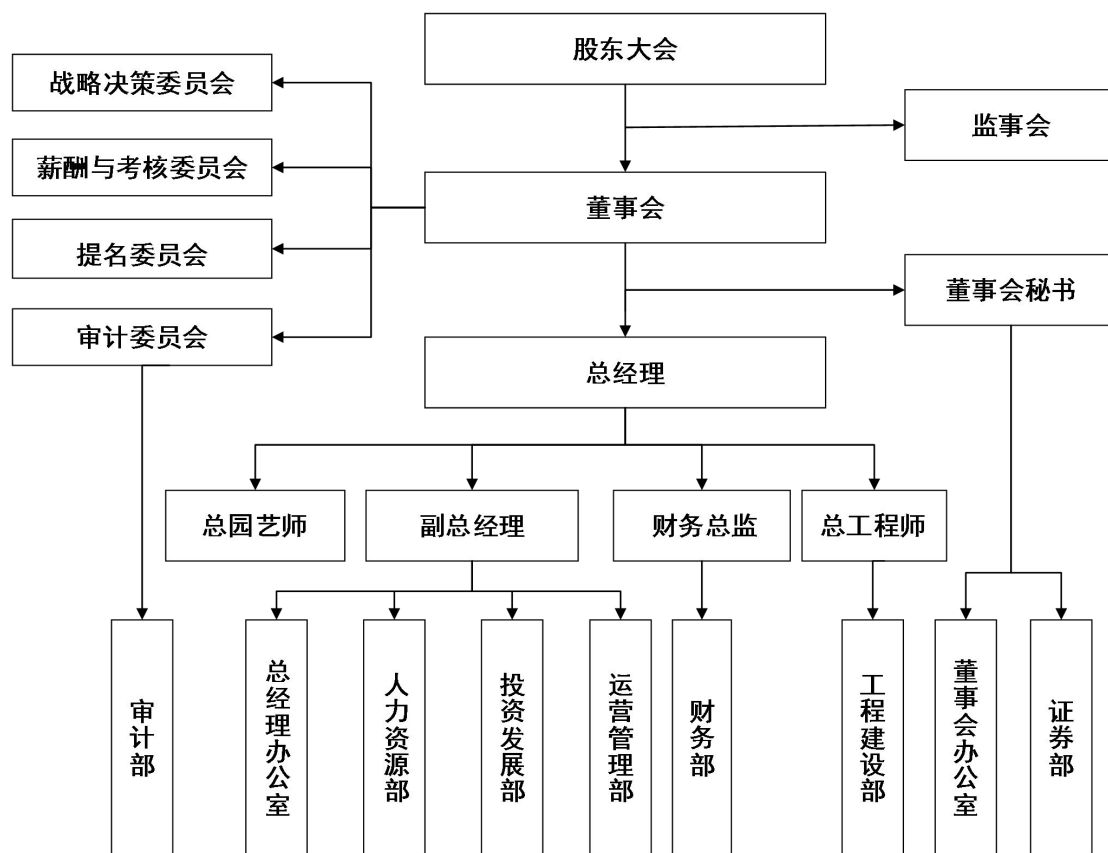
附件二：截至 2016 年 3 月末云南旅游直接控股子公司情况

单位：万元、%

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
云南世博旅游景区投资管理有限公司	10000.00	100.00	世博园的营运管理
云南旅游汽车有限公司	13163.00	100.00	班线客运、旅游客运、汽车维修
云南世博出租汽车有限公司	2000.00	100.00	出租汽车业务
云南世博花园酒店有限公司	5510.00	100.00	花园酒店的营运管理
云南旅游酒店管理有限公司	2000.00	100.00	“云之舍”连锁酒店的运营管理
昆明世博园物业服务有限公司	300.00	100.00	环境卫生清扫、保洁、垃圾清运
云南世博兴云房地产有限公司	43000.00	55.00	房地产及相关产业的开发
昆明世博会议中心有限公司	3000.00	74.00	婚宴、会议
云南省丽江中国国际旅行社有限责任公司	300.00	49.53	旅游、社团经营
昆明世博运动休闲有限公司	3000.00	100.00	健身场地租赁；运动器材、工艺美术品销售
云南世博园艺有限公司	2000.00	100.00	花卉出租销售、绿化养护、为客户提供园艺规划和工程建设
江南园林有限公司	5118.00	80.00	园林绿化工程、古建筑工程、文物保护及修缮工程等



附件三：截至 2016 年 3 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	39514.15	49086.22	44676.21	33394.04
应收票据	-	45.00	185.00	859.85
应收账款	4149.33	43335.64	42216.16	39025.97
预付款项	5194.13	4582.53	3052.55	4990.84
应收利息	68.75	-	-	-
其它应收款	2447.89	9173.28	9284.98	11460.88
存货	57648.66	112549.74	141804.35	142214.86
其他流动资产	15000.00	-	-	-
流动资产合计	124022.91	218772.42	241219.25	231946.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	165.00	737.30	737.30
长期应收款	85.11	24525.56	20221.47	18008.73
长期股权投资	174.88	308.94	195.50	195.50
投资性房地产	3078.21	2961.26	2844.31	2819.18
固定资产	50050.66	57385.23	58216.22	57799.09
在建工程	3384.85	1579.23	2003.66	2122.66
无形资产	21202.20	38783.74	35250.31	34387.26
商誉	68.52	30004.29	29935.77	29935.77
长期待摊费用	5528.11	11322.97	11137.31	10765.26
递延所得税资产	67.84	732.77	1310.85	1310.85
其他非流动资产	2979.59	946.00	981.32	-
非流动资产合计	86619.96	168715.00	162834.02	158081.60
资产总计	210642.88	387487.42	404053.27	390028.03

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
流动负债：				
短期借款	11500.00	18300.00	6000.00	6000.00
应付票据	304.17	352.54	971.69	976.49
应付账款	7965.08	65368.88	71165.01	61543.82
预收款项	4678.79	9096.27	9823.59	11035.08
应付职工薪酬	2817.34	3270.04	3422.98	3244.00
应交税费	2921.50	7609.67	10168.69	7071.25
应付利息	67.31	101.14	1444.56	2025.33
应付股利	1547.25	1547.25	1547.25	1547.25
其他应付款	17472.80	42441.92	25543.94	25675.66
一年内到期的非流动负债	861.67	7981.56	26455.39	26416.01
流动负债合计	50135.91	156069.27	156543.09	145534.88
非流动负债：				
长期借款	23400.00	34000.00	850.00	-
应付债券	-	-	39592.17	39631.67
长期应付款	2803.09	5488.24	5062.49	5043.22
递延收益	-	169.50	-	-
预计负债	31.45	-	-	-
递延收益-非流动负债	-	-	23.13	23.13
其他非流动负债	167.21	-	-	-
非流动负债合计	26401.76	39657.74	45527.79	44698.02
负债合计	76537.66	195727.01	202070.88	190232.90
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	31201.01	36539.63	73079.26	73079.26
资本公积	52505.96	93499.90	56960.27	56960.27
专项储备	17.84	420.36	572.10	524.29
盈余公积	7625.09	7650.26	7650.26	7650.26
未分配利润	16033.59	20950.52	29296.00	28072.02
归属母公司所有者权益合计	107383.48	159060.67	167557.87	166286.09
少数股东权益	26721.73	32699.73	34424.52	33509.04
股东权益合计	134105.22	191760.40	201982.39	199795.13
负债与股东权益合计	210642.88	387487.42	404053.27	390028.03

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
一、营业总收入	70214.66	94147.64	142649.75	14756.99
其中：营业收入	70214.66	94147.64	142649.75	14756.99
减：营业成本	44198.31	62384.98	95684.73	10709.95
营业税金及附加	2664.37	7250.44	8076.75	507.61
销售费用	4680.66	5723.85	6429.31	2349.19
管理费用	9577.95	10320.02	12759.71	2691.53
财务费用	985.54	667.30	2674.24	592.07
资产减值损失	-187.33	-383.46	3952.95	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	119.73	196.31	277.97	-
二、营业利润	8414.89	8380.81	13350.04	-2093.36
加：营业外收入	579.00	1904.13	938.80	77.48
减：营业外支出	243.74	214.09	737.34	15.88
其中：非流动资产处置损失	163.87	89.36	687.11	0.15
三、利润总额	8750.15	10070.85	13551.50	-2031.76
减：所得税	1608.21	2390.82	2746.37	107.48
四、净利润	7141.94	7680.03	10805.13	-2139.24
归属于母公司所有者的净利润	6323.29	6502.15	2459.65	-1223.98
少数股东损益	818.65	1177.88	8345.47	-915.26

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	67471.85	99318.38	114622.24	21701.35
收到的其他与经营活动有关的现金	15596.07	20294.42	25469.26	5762.13
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>83067.92</b>	<b>119612.81</b>	<b>140091.50</b>	<b>27463.48</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	44086.54	76094.06	72520.40	19007.00
支付给职工以及为职工支付的现金	14314.45	18773.87	19573.98	4811.64
支付的各项税费	6042.94	8984.57	9597.81	4006.01
支付的其他与经营活动有关的现金	10143.84	22538.82	29432.42	8253.16
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>74587.77</b>	<b>126391.32</b>	<b>131124.60</b>	<b>36077.81</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8480.15</b>	<b>-6778.51</b>	<b>8966.90</b>	<b>-8614.33</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	-	15000.00	-	-
取得投资收益所收到的现金	21.45	24.75	24.75	-
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	300.50	24.66	51.68	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	43.46	-
收到的其他与投资活动有关的现金	84.00	0.00		100.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>405.95</b>	<b>15049.41</b>	<b>119.89</b>	<b>100.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21948.45	23385.92	9942.25	1358.42
投资所支付的现金	15009.60	3.46	0.00	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	25.00	-2652.85	12840.00	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	0.00	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>36983.05</b>	<b>20736.53</b>	<b>22782.25</b>	<b>1358.42</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-36577.10</b>	<b>-5687.12</b>	<b>-22662.37</b>	<b>-1258.42</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	14060.00	16714.00	0.00	-
取得借款所收到的现金	57400.00	56700.00	24500.00	3000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	40000.00	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>71460.00</b>	<b>73414.00</b>	<b>64500.00</b>	<b>3000.00</b>
偿还债务所支付的现金	32614.62	44272.00	50950.00	3850.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2040.59	5340.31	3704.66	559.42
支付其他与筹资活动有关的现金	1307.70	1763.99	559.88	-

筹资活动现金流出小计	35962.91	51376.30	55214.54	4409.42
筹资活动产生的现金流量净额	35497.09	22037.70	9285.46	-1409.42
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	7400.14	9572.07	-4410.01	-11282.17



附件八：公司主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	33.26	26.04	27.26	23.98
总资产收益率(%)	4.79	3.46	4.98	-
净资产收益率(%)	5.33	4.01	5.35	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.34	50.51	50.01	48.77
长期债务资本化比率(%)	14.86	15.06	16.68	16.55
全部债务资本化比率(%)	21.19	24.02	26.78	26.77
流动比率(%)	247.37	140.18	154.09	159.38
速动比率(%)	132.39	68.06	63.51	61.66
经营现金流动负债比(%)	16.91	-4.34	5.73	-5.92
EBITDA 利息倍数(倍)	17.66	19.87	6.21	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	2.90	4.06	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.78	-0.21	-0.19	-0.14
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-27.71	-11.84	-4.67	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	-	3.96	3.33	-
存货周转次数(次)	-	0.73	0.75	-
总资产周转次数(次)	-	0.31	0.36	-
现金收入比(%)	-	105.49	80.35	-
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	83.95	38.50	-
净资产年平均增长率(%)	-	42.99	22.73	-
营业收入年平均增长率(%)	-	34.09	42.54	-
利润总额年平均增长率(%)	-	15.09	16.00	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.45	0.52	0.46	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.08	2.99	3.50	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.21	-0.17	0.22	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.70	-0.31	-0.34	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
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	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

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

## 附件十：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。