

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]037 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，维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“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

二零一七年六月十三日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]037 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，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“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

二零一七年六月十三日



## 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。
- 本次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。
- 云南旅游股份有限公司 2015 年度公司债券信用等级自发行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。
- 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

2017年6月13日



# 云南旅游股份有限公司

## 主体及“15云旅债”2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】037号

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
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  
评级展望：稳定  
“15云旅债”：AA  
评级时间：2017年6月13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：2016年6月20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

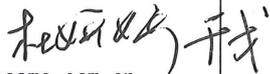
### 评级小组负责人

张铭钊



### 评级小组成员

杜妍妍 干戈



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，近年来经济保持较快增长，为公司相关业务的开展提供了良好的外部环境；公司运营的昆明世博园2016年升级为国家5A级景区，为未来发展提供较好支撑；公司园林园艺业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，该业务收入和利润较上年实现一定增长；2017年4月28日，华侨城集团有限公司完成对公司控股股东世博旅游集团的增资并控股，公司实际控制人从云南省国资委变更为央企华侨城集团有限公司；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，东方金诚也关注到受部分景区经营状况欠佳及房地产开发业务收入下滑等影响，公司营业收入和利润水平较上年有所下降；跟踪期内，公司酒店业务、交通运输业务的收入和毛利润水平较上年有一定下滑。

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  
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  
评级展望：稳定  
“15云旅债”：AA  
评级时间：2017年6月13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：2016年6月20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

张铭钊

### 评级小组成员

杜妍妍 干戈

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	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
资产总额(亿元)	38.75	40.59	39.71	39.39
所有者权益(亿元)	19.18	20.39	18.49	18.46
全部债务(亿元)	6.06	7.39	9.28	9.88
营业总收入(亿元)	9.41	14.26	14.60	2.15
利润总额(亿元)	1.01	1.34	1.29	0.01
EBITDA(亿元)	2.09	2.78	2.80	-
营业利润率(%)	26.04	27.26	25.16	26.01
净资产收益率(%)	4.01	5.22	4.78	-
资产负债率(%)	50.51	49.78	53.42	53.14
全部债务资本化比率(%)	24.02	26.60	33.41	34.87
流动比率(%)	140.18	154.62	144.77	154.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.90	2.66	3.32	-
EBITDA利息倍数(倍)	19.87	9.48	8.49	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.52	0.69	0.70	-

注：表中数据来源于云南旅游2014年~2016年经审计的合并财务报告及2017年1~3月未经审计的财务数据。

### 优势

- 云南省旅游资源丰富，近年来经济保持较快增长，为公司相关业务的开展提供了良好的外部环境；
- 公司运营的昆明世博园2016年升级为国家5A级景区，为未来发展提供较好支撑；
- 公司园林园艺业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，该业务收入和利润较上年实现一定增长；
- 2017年4月28日，华侨城集团有限公司完成对公司控股股东世博旅游集团的增资并控股，公司实际控制人从云南省国资委变更为央企华侨城集团有限公司；
- 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

- 受部分景区经营状况欠佳及房地产开发业务收入下滑等影响，公司营业收入和利润水平较上年有所下降；
- 跟踪期内，公司酒店业务、交通运输业务的收入和毛利润水平较上年有一定下滑。

## 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，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）根据云南旅游提供的2016年度审计报告、2017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，控股股东为云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“世博旅游集团”），间接控股股东为华侨城(云南)投资有限公司（以下简称“华侨城云南公司”），实际控制人为华侨城集团有限公司。

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。

2017年3月6日，公司控股股东世博旅游集团收到云南省国资委转来的国务院国有资产监督管理委员会《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）投资有限公司（以下简称“华侨城云南”）对世博旅游集团增资后，将持有世博旅游集团51%股权，成为其实际控制人。世博旅游集团仍持有云南旅游股份有限公司36188.3986万股股份，占总股本的49.52%。该笔交易增资资金746252.15万元于2017年4月10日全部到位，于2017年4月28日完成工商登记，公司实际控制人变更为央企华侨城集团。

截至2016年末，云南旅游（合并）资产总额为39.71亿元，所有者权益18.49亿元，资产负债率为53.42%；公司拥有控股子公司14家，其中全资子公司10家。2016年，公司实现营业收入14.60亿元，利润总额1.29亿元。

## 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6月1日，按年付息，到期一次性还本。2017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

**2017年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好**

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值18.1万亿元，同比增长6.9%，同比增速比上年同期加快了0.2个百分点，比上年四季度加快了0.1个百分点，延续了自2016年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在41个工业大类行业中，有36个行业增加值保持同比增长，占87.8%，增长面较2016年全年扩大4.9个百分点。一季度工业用电量同比增长7.7%，增速较上年全年回升4.8个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2月份全国规模以上工业企业实现利润总额10157亿元，同比大幅增长31.5%，比上年全年加快23.0个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长9.2%，增速较上年全年提高1.1个百分点。其中房地产投资同比增长9.1%，增速比去年全年加快2.2个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长5.8%，增速比去年全年提高1.6个百分点。1~3月基础设施投资额比去年同期增长23.5%，增速比去年全年攀升7.8个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资5.7万亿元，比去年同期增长7.7%，增速比去年全年提高4.5个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长10.0%，增速比上年同期回落0.3个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约0.3个百分点。一季度，CPI比去年同期上涨1.4%，涨幅比去年四季度回落0.7个百分点，PPI同比上涨7.4%，涨幅比去年四季度扩大4.1个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值6.2万亿元人民币，比去年同期大幅增长21.8%，扭转了自2015年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长0.3个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

### 政策环境

**在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧**

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

**财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度**

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

### 行业及区域经济环境

云南旅游的主营业务为园林园艺工程施工、旅游景区经营及旅行社、交通运输和酒店等相关业务，经营区域以云南省内为主。

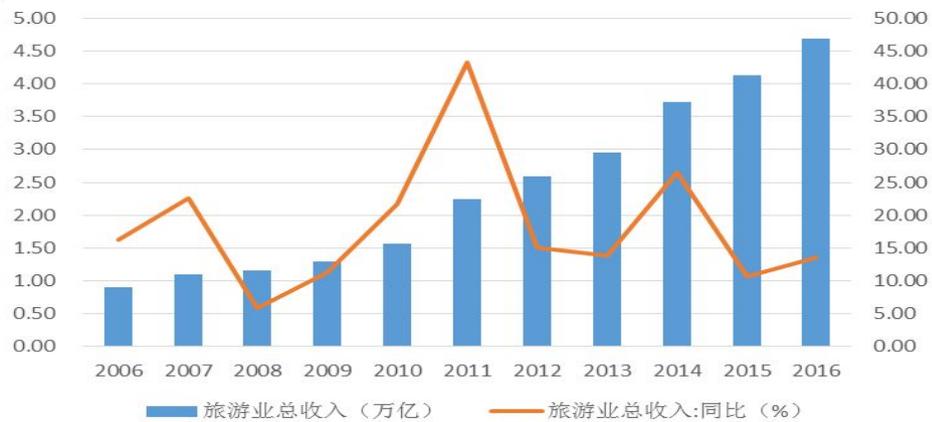
## 旅游行业

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，2016年我国人均GDP为53980元，同比增长6.1%；城镇居民人均可支配收入33616元，增长7.8%，扣除价格因素后实际增长5.6%。

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。2006年~2016年，全国旅游业总收入从0.89万亿元增长至4.69万亿元，年均复合增长率为18.08%。2016年，我国旅游业实现总收入4.69万亿元，同比增长13.6%，增速较2015年增长1.6个百分点，仍处较高水平。

图 1：2006 年~2016 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。2006年~2016年，我国国内旅游人数由13.94亿人次增长至44.00亿人次，年均复合增长率达到12.18%；2016年，我国居民出游率为3.18次，预计到2020年，年人均出游次数将达到5次以上。

图 2：2006 年~2016 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。

2016 年，我国旅游业直接投资达 12997 亿元，同比增长 29.05%，增幅下降 13 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 2016 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。2016 年云南省共接待海内外游客 4.31 亿人次，同比增长 31.0%，其中国内旅游者 4.25 亿人次，同比增长 31.69%；旅游总收入 4726.25 亿元，同比增长 44.1%，人均消费 1096.1 元/人次，同比增长 9.93%；共接待入境旅游者 1199.42 万人次，同比增长 11.54%，其中海外过夜游客 600.38 万人次，同比增长 5.31%，海外客源国中入滇人数超过 7 万人次的客源国有 13 个，较去年增加 2 个。

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

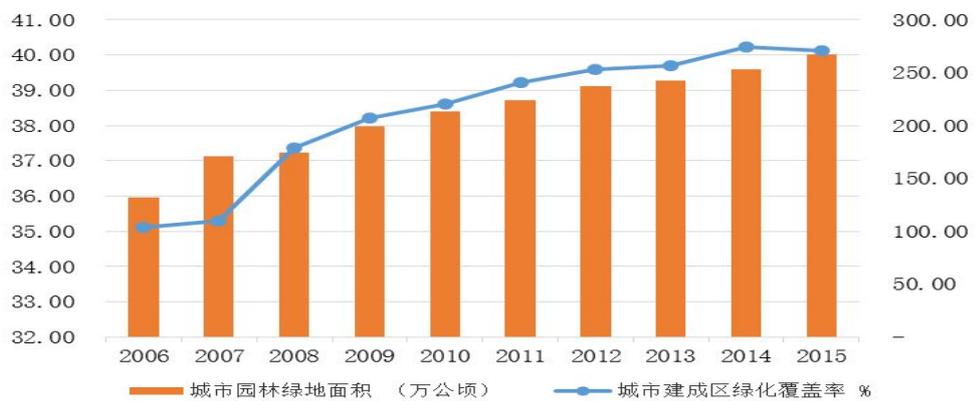
接东南亚，集旅游、观光、度假、娱乐为一体的旅游体系。近年来随着旅游配套设施服务水平和接待能力持续提升，昆明市旅游业持续升温。

### 园林园艺工程施工行业

受益于经济增长和居民可支配收入的持续增加，我国园林绿化施工行业保持增长态势

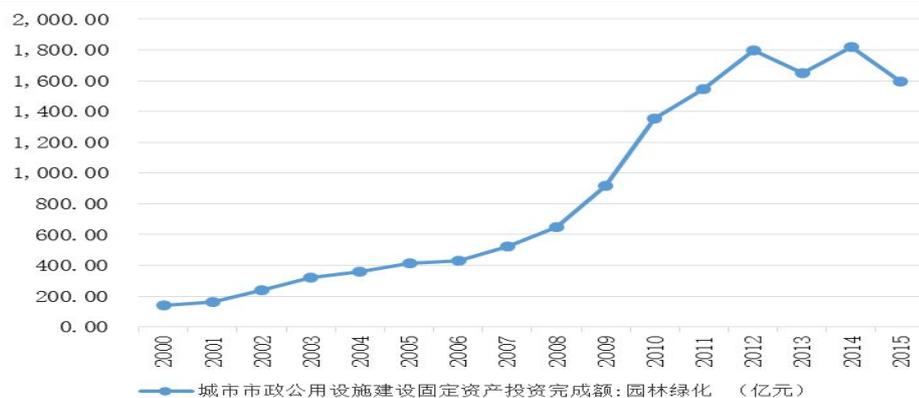
随着近年中国城市化进程的推进，园林绿化施工行业得到快速发展。截至 2016 年末，我国的城镇化率为 57.35%，与发达国家平均 80%的城市化率相比还有很大的发展空间。受益于城市化推进过程中城市绿化配套建设需求的增加和社会发展过程中人们对城市环境改善需求的日益增强，近年来我国城市绿地面积和绿化覆盖率稳步提高。根据国家统计局网站的统计数据，我国城市建成区绿化覆盖率由 2006 年的 35.11% 增长到 2015 年的 40.12%；2015 年，我国城市园林绿地面积为 266.96 万公顷，较 2006 年的 132.12 万公顷大幅增长。随着城市环境基础设施建设的不断加快，政府对园林环境建设的投资也持续处于高位，2015 年市政园林绿化建设投资 1594.70 亿元，城市化进程和政府对城市园林绿化投资的增长将带动市政园林的快速发展。

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

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

## 园林绿化行业集中度低，以区域经营为主，PPP模式和特色小镇规划将为行业带来机遇

园林绿化行业整体集中度低，有竞争力的大型企业数量较少。园林绿化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。

我国园林绿化行业内，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。

园林绿化行业以区域竞争为主，只有少数公司具备跨区域经营能力。园林绿化行业自身具有区域性的特征，主要体现在，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。

2016年7月，住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部联合发出《关于开展特色小镇培育工作的通知》（建村[2016]147号），决定在全国范围开展特色小镇培育工作，计划到2020年培育1,000个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇，引领带动全国小城镇建设，形成创新业态，促进经济转型升级，推动新型城镇化和新农村建设，将为园林绿化行业带来新的发展机遇。

为了响应党和国家及有关部委对于在全国范围内加快特色小镇规划建设的召唤，同时满足自身战略转型升级的需要，未来园林绿化企业也将积极布局并进一步拓展相关业务，特色小镇的规划建设将成为行业新的利润增长点之一。

## 业务运营

### 公司收入和利润主要来源于旅游、园林园艺、酒店、交通运输等业务，跟踪期内，营业收入保持稳定，但毛利率水平有所下滑

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，园林园艺业务成为公司收入构成占比最大的业务板块。2016年，公司通过购买股权，增加了云南世博旅游文化投资公司和云南世博欢喜谷婚礼产业公司两家子公司，尚未形成收入，但未来公司将依托其打造全新的旅游文化产品，创造新的利润增长点。

2016年，公司主营业务收入同比增长2.32%，主要得益于新增的园林园艺业务，但其它主要业务均出现不同程度收入下滑。从收入构成来看，2016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 53.82%、8.37%、16.22% 和 12.76%，主营业务收入构成变化大。

表 1：2014 年~2016 年公司主营业务收入构成情况<sup>1</sup>

单位：万元、%

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游业务（合计）	21430.77	23.65	21488.93	15.25	18620.10	12.76
景区业务	10485.40	11.57	10090.52	7.16	7613.65	5.22
旅行社业务	10945.37	12.08	11398.41	8.09	11006.46	7.54
酒店业务	13866.70	15.31	12865.95	9.13	12911.09	8.85
交通运输业务	27069.41	29.88	25040.97	17.77	23667.82	16.22
房地产业务	20329.03	22.44	25481.99	18.08	12209.46	8.37
园林、园艺等业务	7894.02	8.71	57771.91	39.77	78544.98	53.82
<b>合计</b>	<b>90590.02</b>	<b>100.00</b>	<b>142649.75</b>	<b>100</b>	<b>145953.45</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司主营业务毛利润同比下降 16.78%，其中园林园艺业务、房地产业务和交通运输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 6.14 个百分点，其中旅游业务和交通运输业务毛利率下降较大。

表 2：2014 年~2016 年毛利润及毛利率构成情况<sup>2</sup>

单位：万元、%

业务类别	2014 年		2015 年		2016 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）	6549.42	30.56	6003.18	27.94	2874.27	15.44
景区业务	5950.46	56.75	5207.54	51.61	2160.48	28.38
旅行社业务	598.96	5.47	795.64	6.98	713.79	6.49
酒店业务	3708.66	26.74	3965.37	30.82	4102.97	31.78
交通运输业务	7965.02	29.42	8464.90	33.80	6709.47	28.35
房地产业务	11888.04	58.48	13605.53	53.39	6940.61	56.85
园林、园艺等业务	859.11	10.88	14926.03	25.83	18456.81	23.50
<b>合计</b>	<b>30970.25</b>	<b>34.19</b>	<b>46965.01</b>	<b>32.92</b>	<b>39084.13</b>	<b>26.78</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 旅游业务

2016 年公司运营的昆明世博园景区升级为国家 5A 级景区，但游客数量下降显著，景区整体营运收入受此影响下降 24.89%，盈利能力走弱

公司景区业务为昆明世博园的运营管理。其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（以下简称“景区管理公司”）。2016

<sup>1</sup> 2015 年数据为公司提供的 2016 年度审计报告中追溯调整后数据。2014 年数据为 2016 年东方金诚根据公司提供的 2015 年度审计报告数据所出具的 2016 年度跟踪评级报告中数据。

<sup>2</sup> 2015 年数据为公司提供的 2016 年度审计报告中追溯调整后数据。2014 年数据为 2016 年东方金诚根据公司提供的 2015 年度审计报告数据所出具的 2016 年度跟踪评级报告中数据。

年，世博园景区成功升级为国家 5A 级景区。

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（见下表），2016 年门票收入、租赁收入和其他收入分别为 3709.67 万元、2672.93 万元和 1196.46 万元，分别同比下降 25.73%、34.97%和-18.94%。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。

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	2014 年	2015 年	2016 年
门票收入	5091.68 <sup>3</sup>	4974.59	3709.67
租赁收入	4285.00	4110.03	2672.93
其他收入	1108.72	1005.9	1196.46
<b>营运收入合计</b>	<b>10485.40</b>	<b>10090.52</b>	<b>7579.06</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年世博园接待游客 144.26 万人次，较 2015 年下降 13.22%。受此影响，世博园门票收入同比下降 25.73%，营运收入合计下降 24.89%，毛利润同比下降 33.33%，毛利率同比下降 3.16 个百分点，整体盈利能力走弱。

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	2014 年	2015 年	2016 年
游客数量	193.79	166.23	144.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，景区管理公司在世博园内投资建设板栗林树屋精品酒店及房车营地两个项目。目前，房车营地已开始试运行，板栗林树屋精品酒店正在建设当中。

**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。

近年国内旅行社行业竞争激烈，整体盈利能力较低。2016 年丽江国旅接待人数出现显著下滑 39.40%，收入和盈利水平走低。

<sup>3</sup> 因统计口径不一致，公司提供的 2014 年世博园门票收入与世博旅游集团所提供的世博园门票收入数据有所差异。

表 5：2014 年~2016 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
2014 年	11244	107736	118980
2015 年	10529	185807	196336
2016 年	7959	17237	25196

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 酒店业务

### 2016 年由于入住率下滑，公司酒店业务盈利能力走弱

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公司提供酒店服务业务，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。

2016 年，公司酒店业务收入 1.29 亿元，同比下降 0.78%；毛利润 0.41 亿元，与 2015 年基本持平；毛利率 31.78%，同比下降 0.28 个百分点。

酒店管理公司主要经营“云之舍”经济型连锁酒店。2016 年以来，“云之舍”西昌路店、新迎店和白塔店停止运营，新增开腾冲店和官南路店，但客房入住率显著下降。截至 2016 年末客房数量较 2015 年下降 36.32%。

表 6：酒店管理公司业务经营情况

单位：间、元/间、%

店名	2014 年			2015 年			2016 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	108	129.97	76.39	90	129.22	77.12	-	-	-
穿金路店	110	113.76	68.89	102	98.25	69.81	104	86.29	65.52
新迎店	34	106.98	64.9	34	93.97	57.59	-	-	-
白塔店	90	119.09	46.66	89	110.93	57.95	-	-	-
景洪店	74	105.79	59.58	75	86.82	57.95	75	99.06	51.40
腾冲店	-	-	-	105	107.6	60.28	105	108.32	67.47
官南路店	-	-	-	86	107.1	55.72	86	106.07	57.76
<b>合计</b>	<b>416</b>	<b>115.12</b>	<b>65.63</b>	<b>581</b>	<b>104.84</b>	<b>62.35</b>	<b>370</b>		<b>61.40</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。

表 7：世博花园酒店近年入住情况

单位：%、元·间/天

名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	平均客房出租率	平均房价	平均客房出租率	平均房价	平均客房出租率	平均房价
世博花园酒店	68.25	481.6	68.25	415.65	57.89	342.56

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。

目前，公司正在规划建设花园酒店停车场项目，预计 2017 年可以开工建设。

### 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，但近三年营业收入持续下降，盈利能力走弱

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。

2016 年，公司交通运输业务下滑，全年实现营业收入 2.37 亿元，较 2015 年下降 5.48%；毛利润 0.67 亿元，较 2015 年下降 20.74%；毛利率 28.25%，较 2015 年下降 5.45 个百分点。

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	316	94726.00	59.83
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 2016 年末，云旅汽车拥有大巴车 729 辆，其中：公车公营旅游车共 177 辆，租赁合作经营车共 523 辆。其拥有的大巴车辆占昆明市场 14% 的份额。旅游汽车公司主要班线发车 6120 次；全年载客量 18.4 万人次，其中旅游客运公司团队旅游 15.66 万人次，接待会议 0.2 万人次。截至 2017 年 1~3 月，云旅汽车拥有大巴车 744 辆，其中：公车公营旅游车共 192 辆，租赁合作经营车共 523 辆；旅游汽车公司主要班线发车 1640 次；载客量 4.5 万人次，其中团队旅游 3.89 万人次。

2016 年公司汽车维修业务实现营业收入 2587.91 万元、毛利润-132.59 万元。截至 2016 年末，云旅汽修共拥有 1 家大修维修中心和 1 家小修维修中心。云旅汽修拥有 28 个维修工位，按平均每台车维修占用工位时间 0.5 天，每月 30 天计算，每月可供进出车辆 1680 台。

2016 年公司子公司云南旅游汽车有限公司投建“云旅旅游服务中心项目”。经昆明市民政局下发《关于对云旅旅游服务中心地名命名的批复》（昆民地[2015]12 号）文批准，公司将原“云南省旅游服务综合广场项目”变更为“云旅旅游服务中心项目”；同时，经昆明市官渡区发展和改革局下发《关于云旅旅游服务中心项目变更建设内容及规模核准的批复》（官发改核准[2015]19 号）文批准，“云旅旅游服务中心项目”的预算数由原来的 37259.97 万元调整为 55000.00 万元。

### 园林园艺业务

**公司园林园艺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增长**

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。

2016 年，公司园林园艺业务实现主营业务收 7.85 亿元，同比增长 35.96%；毛利润 1.85 亿元，同比增长 23.66%；毛利率 23.50%，同比下降 2.33 个百分点，该业务已成为公司收入和利润的最主要来源。2016 年新签合同情况见下表。

表 9：2016 年园林园艺新签合同情况

单位：万元、个

项目	2016 年
新签合同额	67667.85
其中：江苏省	1150.00
内蒙古	59685.88
河北	3785.55
安徽	1561.66
广东	689.74
浙江	734.19
江西	20.39
湖南	11.00
上海	29.43
新签合同个数	18
新签亿元以上项目合同金额	59685.88
新签亿元以上项目个数	4
年末在手合同额	12436.80
其中：江苏省	1060.10
内蒙古	11376.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从已完工项目来看，2016 年至 2017 年 3 月末，公司已完工项目包括通辽市科尔沁区 2016 年嘎查村（场）街巷硬化工程第 TJ26、TJ29 合同段项目。该项目第 TJ26 合同段中标价为 10919 万元，位于通辽市科尔沁区清河镇、余粮堡镇、育新镇、丰田镇、莫力庙苏木等镇内，全长 203.151 公里，设计标准为四级公路，主要工作内容包括路基、路面、涵洞、附属工程等，约定工期为 2016 年 6 月 10 日前混凝土面层开工，2016 年 7 月 31 日前完工。该项目第 TJ29 合同段中标价为 16835 万元，主要工作内容包括路基、路面、附属工程等，约定工期为 2016 年 5 月 15 日前混凝土面层开工，2016 年 7 月 31 日前完工。截至 2016 年 12 月 31 日，以上两个合同标段均已按照合同约定工期完工，已进入审计结算阶段。

目前的在建项目包括乌兰浩特市 2016 年城区绿化工程九标段和苏州昆山万达广场商业区景观绿化工程等。在建项目主要合作方见下表。

表 10：截至 2017 年 3 月末公司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	17660.00	55.78	17064.70
通辽市科尔沁区农村公路建设管理办公室	内蒙古通辽	31454.33	21580.00	68.61	23571.22
东明县住房和城乡建设局	山东东明	21024.84	8473.26	40.30	9974.28
通辽市科左中旗交通运输局	内蒙古通辽	20554.85	10000.00	48.65	11052.64
乌兰浩特市建设局园林管理局	内蒙古乌兰浩特	14623.66	7313.86	50.01	6800.02
合计	-	119315.28	65027.12	54.50	68462.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 房地产开发业务

#### 公司房地产开发业务收入和利润规模小，未来可售面积不大

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。

2016 年，公司房地产业务实现收入 1.22 亿元，同比下降 51.20%；毛利润 0.69 亿元，同比下降 49.26%；毛利率 56.85%，同比上升 3.46 个百分点。

2016 年，公司在售房地产项目仅有一个，为世博生态城低碳中心项目。截止 2017 年 3 月末，该项目累计销售面积 30546.1 平方米，累计合同结算金额 5.7 亿元，销售平均单价 16582.2 元/平方米。

公司在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。

表 11：截至 2016 年末兴云地产在建项目情况

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	截至 2016 年末已完成投资额
鸣凤邻里	云南省昆明市盘龙区世博生态城	2016 年 10 月 13 日	76824.97	46000	11331

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据以上情况，预计公司房地产业务仍面临一定的资金压力。

## 其他业务

2016年，公司通过购买股权和全资设立的方式，增加了云南世博旅游文化投资公司和云南世博欢喜谷婚礼产业公司两家子公司，未来将依托其打造全新的旅游文化产品，创造新的利润增长点

2016年，公司投资2.75亿元完成云南世博旅游文化投资公司（以下简称“文化投资公司”）100%股权的收购工作。文化投资公司作为以近代昆明文化为核心文化主题的“昆明故事”项目实施主体，已完成前期施工、编创等筹备工作，将为世博园转型升级、产品创新提供新的动力。

“昆明故事”项目位于世博园内艺术广场及周边用地，为“世纪广场项目”的精神主题。“昆明故事”项目作为昆明地域历史文化与旅游深度结合、创新文化旅游产品的大胆尝试，被列为中共云南省委、省政府2015年“四个一百”100项重点前期工作项目。该项目的推出，能够进一步发挥世博园的现有景观优势，并实现世博园景区由单一的景观旅游向文化体验旅游的转型升级，提高世博园景区对游客的吸引力，进而带动世博园景区其他旅游业务的增长，最终增强公司旅游业务的核心竞争力，提升盈利能力。公司已就“昆明故事”项目进行了市场调研与可行性论证，但由于项目的建设周期较长，以及行业市场状况、产业政策的不确定因素的影响，可能会对项目的实施结果产生不利影响。

2016年9月，公司投资5000万元设立了全资子公司“云南世博欢喜谷婚礼产业有限公司”，全面负责婚礼产业项目打造，组织实施婚庆业务板块的投资、管理和运营工作。

## 企业管理

### 产权变化情况

截至2016年末，公司股本73079.26万元，与2015年基本持平。公司控股股东世博旅游集团持有公司49.52%的股份，较2015年末没有变化。

2017年3月6日，公司控股股东世博旅游收到云南省国资委转来的国务院国有资产监督管理委员会《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）投资有限公司（以下简称“华侨城云南”）对世博旅游增资后，将持有世博旅游51%股权，成为世博旅游实际控制人，世博旅游仍持有云南旅游股份有限公司36188.3986万股股份，占总股本的49.52%。该笔交易增资资金746252.15万元于2017年4月10日全部到位，并于2017年4月28日完成工商登记，公司实际控制人变更为央企华侨城集团。

### 其他

2016年3月16日，因建设工程设计合同纠纷，云南省设计院集团（以下简称“原告”）向昆明市盘龙区人民法院提起诉讼，起诉公司及第三人云南世博旅游景区投资管理有限公司（以下均简称“被告”），诉讼请求如下：（1）判令被告

向原告支付设计费 116.6 万元以及逾期付款违约金，以上两项合计 157.30 万元；

(2) 判令本案的案件受理费、律师费由被告承担。2016 年 8 月 22 日，昆明市盘龙区人民法院出具“(2016)云 0103 民初 1397 号”《民事判决书》，判令：本公司于本判决生效之日起 10 日内向云南省设计院集团支付设计费人民币 116.60 万元；驳回云南省设计院集团其他诉讼请求；案件受理费 18957 元由被告承担。公司不服一审判决，于 2016 年 9 月 2 日向昆明市中级人民法院提起诉讼，请求：

(1) 撤销一审判决，发回原审人民法院重审，或重新认定本案证据材料并依法查明事实后改判，驳回云南省设计院集团的全部诉讼请求。(2) 一、二审诉讼费用全部由云南省设计院集团承担。截止本报告出具日，本案仍处于二审审理之中。按照或有事项的相关规定，公司 2016 年对该诉讼事项已经确认预计负债及相关损益 118.50 万元。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2016 年审计报告和 2017 年一季度合并财务报表。公司 2016 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。2017 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司新增两个子公司，分别为云南世博旅游文化投资有限公司、云南世博欢喜谷婚礼产业有限公司。

### 资产构成与资产质量

#### 公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主

截至 2016 年末，公司资产总额 39.71 亿元，较 2015 年末下降 2.19%，其中流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 61.91%和 38.09%。公司资产以流动资产为主。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 39.39 亿元，其中流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 62.75%和 37.25%。

图 5：2014 年~2016 年末及 2017 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 2016 年末，公司流动资产为 24.58 亿元，较 2015 年末增加 1.56%，以存货、应收账款和货币资金为主，占比分别为 64.31%、16.05%和 14.19%。

公司期末存货为 15.81 亿元，较 2015 年末增加 11.49%，未提存货跌价准备。从存货构成来看，开发成本账面余额 10.98 亿元，占比 69.42%，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，占比 29.44%。

公司期末货币资金为 3.49 亿元，较 2015 年末下降 21.93%，其中银行存款占比 98.52%。

公司期末应收账款为 3.95 亿元，较 2015 年末下降 6.54%，2016 年末共计计提坏账准备 1.13 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的应收账款占比较高，占比为 51.02%；账龄在 1~2 年的占比为 15.15%；账龄在 2~3 年的占比 21.20%。截至 2016 年末，公司应收账款前五名客户分别为邳州市旅游园林局、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东方盐湖城旅游发展有限公司，合计占应收账款总额的比例为 45.26%，大部分账龄均在 1 年以内。

截至 2017 年 3 月末，公司流动资产总额 24.72 亿元，构成较 2016 年末变化不大。

## 2. 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产为 15.12 亿元，较 2015 年末下降 7.71%，以固定资产、无形资产、商誉和长期应收款为主，占比分别为 35.25%、20.79%、19.79%和 9.79%。

公司期末固定资产为 5.33 亿元，较 2015 年末减少 8.43%，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。

公司期末无形资产为 3.14 亿元，较 2015 年末下降 13.37%，主要由出租车经营权和土地使用权等构成，占比分别为 64.66%和 31.51%。下降原因主要系景洪市交通运输局依据景交发[2016]235 号文减免下属公司西双版纳吉迈斯旅游汽车有限公司城市出租车硬件设施建设费，导致出租车经营权原值其他减少 1500 万元。

公司期末商誉为 2.99 亿元，相较于 2015 年末保持不变；公司长期应收款为 1.48 亿元，较 2015 年末下降 26.78%，主要为公司提供劳务分期应收款。

## 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 2016 年末，公司所有者权益为 18.49 亿元，较 2015 年末下降 9.28%，主要为资本公积减少所致。其中，股本为 7.31 亿元，占比 39.52%；资本公积 3.37 亿元，占比 18.23%；未分配利润 3.39 亿元，占比 18.35%；盈余公积 0.80 亿元，占比 4.35%。

截至 2016 年末，公司资本公积较上年末减少 42.86%，主要由以下原因所致：由于常州市新北区整体规划，政府相关部门需对公司老办公区域的地块进行收储并对地上建筑物进行拆除，江南园林有限公司本期共收到拆迁补助共计 950.32 万

元，扣除土地使用权及地上建筑物的净损失共计 62.81 万元，剩余 887.51 万元，按财企[2005]123 号文规定，全部计入其他资本公积，致使归属于公司的其他资本公积增加 710.01 万元；2016 年公司收购云南世博旅游文化投资有限公司 100% 股权，为同一控制下控股合并，实际支付的对价大于被合并方所有者权益在最终控制方合并财务报表中的账面价值 2.57 亿元，冲减股本溢价；2016 年合并报表时，因 2015 年度对云南世博旅游文化投资有限公司进行合并时，公司尚无长期股权投资，记账时抵消调减股本溢价 0.22 亿元。

### 公司债务规模有所增长，但仍处于较低水平

截至 2016 年末，公司负债总额为 21.21 亿元，较 2015 年末增加 4.97%，其中流动负债占比 80.05%，非流动负债占比 19.95%。

#### 1. 流动负债

截至 2016 年末，公司流动负债为 16.98 亿元，较 2015 年增长 8.47%，主要由应付账款、短期借款和其他应付账款构成，占比分别为 35.21%、30.04%和 21.35%。

公司期末应付账款为 5.98 亿元，较 2015 年末减少 15.98%，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；公司应付账款账龄在 1 年以内、1 年以上的占比分别为 65.27%和 15.67%，账龄在 1 年以内的款项占比较高。

公司期末短期借款为 5.10 亿元，较 2015 年末增长 750.00%，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。

公司期末其他应付款为 3.63 亿元，较 2015 年末增长 41.95%；1 年以内的其他应付款占比 62.62%；1~2 年的占比 15.87%；2 年以上的占比 11.94%，主要为往来款、园区经营履约和非公开发行股票等保证金和专项资金。

#### 2. 非流动负债

截至 2016 年末，公司非流动负债为 4.23 亿元，较 2015 年末减少 7.04%，主要由应付债券和长期应付款构成，占比分别为 93.94%和 5.78%。

公司期末应付债券 3.98 亿元，为 2015 年发行的“15 云旅”三年期公司债券；长期应付款为 0.24 亿元，其中主要为共用维修基金。

#### 3. 债务规模

截至 2016 年末，公司全部债务为 9.28 亿元，较 2015 年末增加 25.60%。长短期有息债务占比分别为 57.15%和 42.85%。截至 2016 年末，公司资产负债率为 53.42%，全部债务资本化比率为 33.41%，债务规模仍处于较低水平。

表 12：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 1~3 月
短期有息债务	2.66	3.34	5.30	5.30
长期有息债务	3.40	4.04	3.98	4.58
全部债务	6.06	7.39	9.28	9.88
长期债务资本化比率	15.06	16.55	17.69	19.88
全部债务资本化比率	24.02	26.60	33.41	34.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

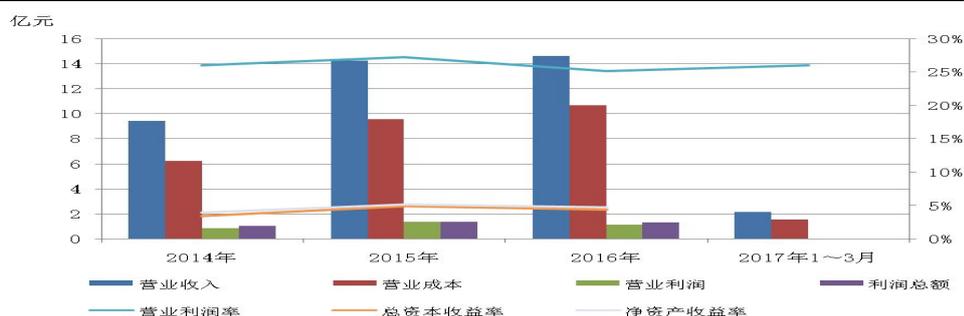
### 盈利能力

得益于园林园艺业务收入的快速增长，2016 年公司营业收入实现增长，但受其他经营业务收入下降影响，公司 2016 年利润总额小幅下降

2016 年，公司实现营业收入 14.60 亿元，较 2015 年增长 2.32%，利润总额为 1.29 亿元，较 2015 年减少 3.94%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 45.85%；营业利润 87.70 万元，同比增长 104.18%；利润总额 75.03 万元，同比增长 103.75%。

图 6：2014 年~2016 年及 2017 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

2016 年，公司期间费为 2.25 亿元，较 2015 年增长 2.92%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 28.16%、58.54%和 13.30%。

表 13：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
销售费用	5723.85	6429.31	6347.39	1618.09
管理费用	10320.02	12759.71	13193.95	2957.28
财务费用	667.3	2674.24	2997.22	1046.16
期间费用合计	16711.17	21863.25	22538.56	5621.53
期间费用占营业收入比重	17.75	15.33	15.44	26.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司营业利润率为 25.16%，净资产收益率为 4.78%，均较 2015 年有

所下降。

### 现金流

#### 公司经营性净现金流下滑，因华侨城增资，公司筹资性净现金流大幅增长

2016年，公司经营活动现金流入为18.80亿元，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19.16亿元，主要系公司的期间费用及购买商品等产生的现金流出。2016年，公司经营性净现金流为-0.36亿元，较上年同期下降140.53%，主要原因是公司控股子公司江南园林有限公司支付工程项目款项较上年大幅增加。

2016年，公司投资活动净现金流为-3.33亿元，比上年同期下降47.02%，主要原因是母公司本期支付云南世博旅游文化投资有限公司股权转让交易款2.75亿元。

2016年，公司筹资活动净现金流为2.72亿元，比上年同期增加192.44%，主要原因是公司本期收到深圳华侨城资本投资管理有限公司认购非公开发行股票保证金1.37亿元。

图 7：2014 年~2016 年及 2017 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

2016年末，公司流动比率、速动比率和经营性净现金流流动负债比分别为144.77%、51.66%和-2.14%，均较2015年有所下降。

表 14：2014 年~2016 年 2017 年 1~3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
流动比率	140.18	154.62	144.77	154.05
速动比率	68.06	64.04	51.66	57.31
经营现金流动负债比	-4.34	5.73	-2.14	1.14
EBITDA 利息倍数	19.87	9.48	8.49	-
全部债务/EBITDA	2.90	2.66	3.32	-

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，2016年，公司EBITDA为2.80亿元，EBITDA利息倍数为8.49倍，全部债务/EBITDA倍数为3.32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2017年4月7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

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“世博旅游集团”或“公司”）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，控股股东为华侨城(云南)投资有限公司（以下简称“华侨城云南”），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”）。

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<sup>4</sup>，由云南省国有资产经营有限责任公司全资持有，并于2004年更名为云南省世博集团有限公司。在经历2008年的股东变更和2009年的资产重组后，于2009年末，新的世博旅游集团在云南世博集团有限公司和云南旅游产业集团有限公司基础上组建成立，云南省国资委为控股股东，持股比例100%。

2015年5月5日，公司获得财政厅批复《云南省财政厅关于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的批复》（云财资2015第102号），按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，公司注册资本增至290314.84万元，云南省国资委持有公司全部股权。

2017年3月6日，公司收到云南省国资委转来的国务院国有资产监督管理委员会

<sup>4</sup> 2004年更名为云南省世博集团有限公司。

员会《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）投资有限公司增资方式，将持有世博旅游51%股权，成为世博旅游集团实际控制人，世博旅游集团仍持有云南旅游股份有限公司36188.3986万股股份，占总股本的49.52%。

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、华侨城集团公司、华侨城云南和世博旅游四方签署的《增资扩股协议》，其中302164.42万元计入世博旅游的新增注册资本，444087.73万元计入资本公积。

2017年4月28日，公司完成工商变更登记，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，其中华侨城云南出资持股比例为51%，云南省国资委持股比例49%。

截至2016年末，世博旅游集团拥有控股子公司27家，其中全资子公司14家，控股子公司13家。公司控股子公司云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”）为上市公司，股票代码：SZ.002059。2016年，世博旅游集团实现营业收入24.09亿元，利润总额0.76亿元。

### 担保能力分析

世博旅游集团拥有的旅游景区资源较多，跟踪期内收购宜良九乡风景名胜区旅游开发有限公司51%股权，对未来业务发展形成较好支撑；公司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；跟踪期内，公司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；2016年，公司先后通过收购新增园林园艺业务和温泉业务，园林园艺业务成为收入和利润的重要来源。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；公司拥有的旅游景区资源较多，跟踪期内收购宜良九乡风景名胜区旅游开发有限公司51%股权，对未来业务发展形成较好支撑；公司园林园艺业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，该业务收入和利润均上年实现一定增长；跟踪期内，公司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；2017年4月10日，华侨城集团有限公司对公司的增资扩股资金746252.15万元全部到位，并于4月28日完成工商登记后，公司实际控制人从云南省国资委变更为华侨城集团。同时，东方金诚也关注到受部分景区经营状况欠佳及房地产开发业务收入下滑等影响，2016年公司营业收入和润水平较上年有所下降；公司旅行社业务面临的市场竞争较为激烈，毛利率水平较低。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

云南省旅游资源丰富，近年来经济保持较快增长，为公司相关业务的开展提供了良好的外部环境；公司运营的昆明世博园2016年升级为国家5A级景区，为未来发展提供较好支撑；公司园林园艺业务以园林工程施工业务为主，跟踪期内，该业务收入和利润较上年实现一定增长；2017年4月28日，华侨城集团有限公司完成对公司控股股东世博旅游集团的增资并控股，公司实际控制人从云南省国资

委变更为央企华侨城集团有限公司；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。

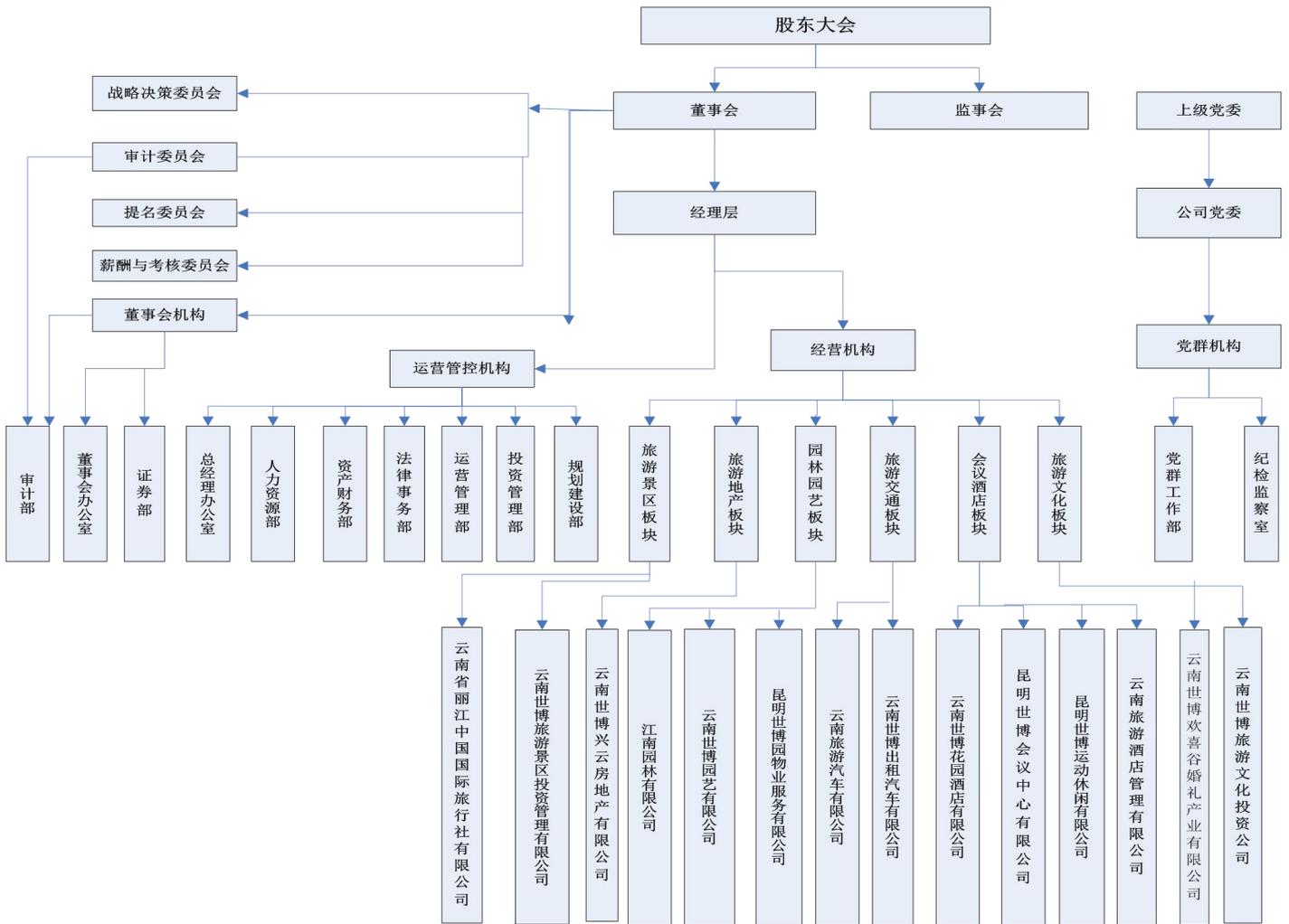
同时，东方金诚也关注到受部分景区经营状况欠佳及房地产开发业务收入下滑等影响，公司营业收入和利润水平较上年有所下降；跟踪期内，公司酒店业务、交通运输业务的收入和毛利润水平较上年有一定下滑。

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 2017 年 5 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年 5 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	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	49086.22	44679.18	34880.53	40218.45
应收票据	45.00	185.00	1028.35	543.35
应收账款	43335.64	42216.16	39454.25	37773.87
预付款项	4582.53	3052.55	2797.09	2994.16
其他应收款	9173.28	10115.58	9565.24	10424.59
存货	112549.74	141804.35	158093.93	155206.12
流动资产合计	218772.42	242053.82	245819.39	247160.53
非流动资产：				
可供出售金融资产	165.00	737.30	165.00	165.00
长期应收款	24525.56	20221.47	14805.83	10863.11
长期股权投资	308.94	195.50	184.96	185.98
投资性房地产	2961.26	2844.31	3775.86	3611.33
固定资产	57385.23	58216.22	53306.53	52756.99
在建工程	1579.23	2003.66	4664.52	6148.57
无形资产	38783.74	36289.73	31437.76	30622.01
商誉	30004.29	29935.77	29935.77	29935.77
长期待摊费用	11322.97	11137.31	10056.65	9592.12
递延所得税资产	732.77	1310.85	2897.96	2870.19
其他非流动资产	946.00	981.32	-	-
非流动资产合计	168715.00	163873.43	151230.83	146751.08
资产总计	387487.42	405927.25	397050.22	393911.62

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	18300.00	6000.00	51000.00	51000.00
应付票据	352.54	971.69	126.71	126.71
应付账款	65368.88	71165.01	59793.51	52640.40
预收款项	9096.27	9823.59	3604.93	5878.32
应付职工薪酬	3270.04	3422.98	4231.16	3716.30
应交税费	7609.67	10168.69	10003.49	8686.44
应付利息	101.14	1444.56	1417.15	2022.04
应付股利	1547.25	1547.25	1463.33	881.79
其他应付款	42441.92	25544.05	36259.24	33589.89
一年内到期的非流动负债	7981.56	26455.39	1898.64	1898.64
流动负债合计	156069.27	156543.20	169798.15	160440.53
非流动负债：				
长期借款	34000.00	850.00	-	6000.00
应付债券	-	39592.17	39756.05	39798.07
长期应付款	5488.24	5062.49	2447.25	2951.03
递延收益	169.50	23.13	-	-
预计负债	-	-	118.50	118.50
非流动负债合计	39657.74	45527.79	42321.80	48867.59
负债合计	195727.01	202070.99	212119.95	209308.12
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	36539.63	73079.26	73079.26	73079.26
资本公积	93499.90	59006.77	33718.37	33718.37
专项储备	420.36	572.10	648.16	560.83
盈余公积	7650.26	7650.26	8048.00	8048.00
未分配利润	20950.52	29123.37	33943.78	33955.26
归属母公司所有者权益合计	159060.67	169431.75	149437.57	149361.73
少数股东权益	32699.73	34424.52	35492.70	35241.76
股东权益合计	191760.40	203856.27	184930.27	184603.49
负债与股东权益合计	387487.42	405927.25	397050.22	393911.62

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	94147.64	142649.75	145953.45	21522.83
其中：营业收入	94147.64	142649.75	145953.45	21522.83
减：营业成本	62384.98	95684.73	106869.31	15592.32
营业税金及附加	7250.44	8076.75	2356.58	333.38
销售费用	5723.85	6429.31	6347.39	1618.09
管理费用	10320.02	12794.80	13193.95	2957.28
财务费用	667.30	2674.37	2997.22	1046.16
资产减值损失	-383.46	3952.95	3319.75	-111.07
投资收益	196.31	277.97	329.40	1.03
二、营业利润	8380.81	13314.82	11198.64	87.70
加：营业外收入	1904.13	938.80	1963.89	23.24
减：营业外支出	214.09	874.74	311.33	35.90
其中：非流动资产处置损失	89.36	687.11	156.87	16.66
三、利润总额	10070.85	13378.87	12851.20	75.03
减：所得税	2390.82	2746.37	4018.44	311.00
四、净利润	7680.03	10632.51	8832.76	-235.98
归属于母公司所有者的净利润	6502.15	8172.85	6679.74	11.48
少数股东损益	1177.88	2459.65	2153.02	-247.46

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017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	99318.38	114622.24	136864.88	38096.75
收到的其他与经营活动有关的现金	20294.42	25638.74	51117.42	9757.98
经营活动现金流入小计	119612.81	140260.97	187982.37	47854.73
购买商品、接受劳务支付的现金	76094.06	72520.40	103424.09	23960.01
支付给职工以及为职工支付的现金	18773.87	19573.98	18731.07	5524.75
支付的各项税费	8984.57	9598.85	11851.08	3285.39
支付的其他与经营活动有关的现金	22538.82	29597.99	57611.38	13248.74
经营活动现金流出小计	126391.32	131291.21	191617.61	46018.88
经营活动产生的现金流量净额	-6778.51	8969.76	-3635.24	1835.84
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	15000.00	-	500.00	-
取得投资收益所收到的现金	24.75	24.75	14.85	-
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	24.66	51.68	1075.83	0.99
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	15049.41	119.89	2090.68	0.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23385.92	9942.25	7724.30	1554.33
投资所支付的现金	3.46	-	30.00	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-2652.85	12840.00	27601.21	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	53.05	0.14
投资活动现金流出小计	20736.53	22782.25	35408.56	1554.47
投资活动产生的现金流量净额	-5687.12	-22662.37	-33317.88	-1553.48
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	16714.00	-	3015.60	-
取得借款所收到的现金	56700.00	24500.00	56000.00	37000.00
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	73414.00	64500.00	72715.60	37000.00
偿还债务所支付的现金	44272.00	50950.00	36041.10	31000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5340.31	3704.66	9510.03	859.43
支付其他与筹资活动有关的现金	1763.99	559.88	10.00	85.01

筹资活动现金流出小计	51376.30	55214.54	45561.13	31944.44
筹资活动产生的现金流量净额	22037.70	9285.46	27154.47	5055.56
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	9572.07	-4407.14	-9798.65	5337.92

附件六：公司主要财务指标

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	26.04	27.26	25.16	26.01
总资本收益率(%)	3.46	4.88	4.37	-
净资产收益率(%)	4.01	5.22	4.78	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	50.51	49.78	53.42	53.14
长期债务资本化比率(%)	15.06	16.55	17.69	19.88
全部债务资本化比率(%)	24.02	26.60	33.41	34.87
流动比率(%)	140.18	154.62	144.77	154.05
速动比率(%)	68.06	64.04	51.66	57.31
经营现金流动负债比(%)	-4.34	5.73	-2.14	-
EBITDA 利息倍数(倍)	19.87	9.48	8.49	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.90	2.66	3.32	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.19	-0.40	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-11.84	-4.67	-11.23	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	3.96	3.33	3.52	-
存货周转次数(次)	0.73	0.75	0.71	-
总资产周转次数(次)	0.31	0.36	0.36	-
现金收入比(%)	105.49	80.35	93.77	177.01
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	4.76	1.23	-
净资产年平均增长率(%)	-	6.31	-1.80	-
营业收入年平均增长率(%)	-	51.52	24.51	-
利润总额年平均增长率(%)	-	32.85	12.96	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.52	0.69	0.70	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.99	3.51	4.70	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.17	0.22	-0.09	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.31	-0.34	-0.92	-

附件七：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。