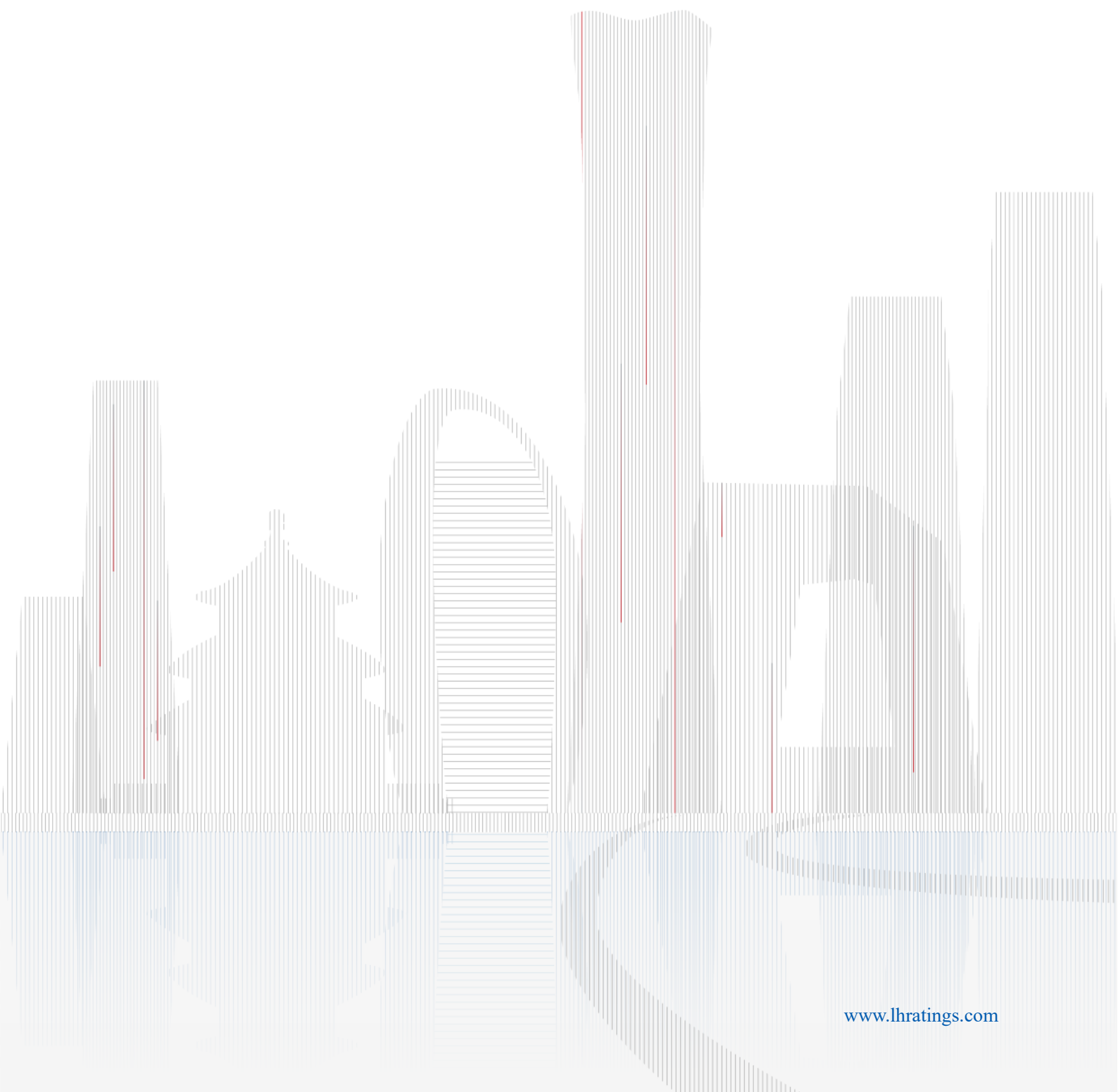


云南世博旅游控股集团有限公司 主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕247号

联合资信评估股份有限公司通过对云南世博旅游控股集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定云南世博旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月十一日

声 明

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

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

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

四、该评级结果自 2026 年 2 月 11 日至 2027 年 2 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南世博旅游控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2026/02/11

主体概况 云南世博旅游控股集团有限公司（简称“公司”）成立于1997年，截至2025年9月底，公司实收资本59.25亿元，控股股东为华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）的全资子公司华侨城（云南）投资有限公司，实际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”）。公司主营业务包括旅游景区、旅游文化科技、酒店、交通运输、旅居地产和园林园艺等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为旅游企业。

评级观点 公司作为云南省内规模较大的综合性旅游集团，在产业链条完整度、区域行业地位、旅游资源禀赋和土地储备等方面具有竞争优势。经营方面，公司景区资源丰富，酒店客房量较多，旅游交通业务具有一定规模，随着居民出行受限的解除，2023年以来经营情况有所好转；但在激烈的竞争环境中，公司景区游客量仍未充分恢复，酒店入住率不高，旅游交通业务被高铁和网约车分流乘客，核心旅游产业盈利能力仍较弱。公司旅游文化科技板块和园林园艺板块在手合同规模较大，近年来控制垫资施工，资金回流情况明显改善，但新签合同规模下降且部分原有项目推进不及预期，未来业务规模或将进一步萎缩。公司旅居地产板块土地储备较充足且具有一定区位优势 and 开发潜力，近年来在售项目去化情况良好，待开发项目集中资金支出压力不大。整体看，公司经营风险较小。财务方面，公司资产质量较高但流动性较弱；所有者权益结构较好，整体债务负担可控，债务期限结构合理；2022—2024年，公司经营业绩有所改善，但2025年前三季度营业总收入同比下降并再次出现收入与成本倒挂的现象，主营业务获利能力仍有待提升；公司收入实现质量高，经营活动现金保持净流入，近年来调整在建项目投资节奏，固定资产投资规模收缩，外部融资规模有所降低；公司长期偿债指标表现较弱，短期偿债指标表现较好，对华侨城集团的委托贷款可根据实际资金需求回收，增强了对债务偿付的保障能力。整体看，公司财务风险一般。

个体调整：公司拥有较充足的土地储备，公司本部持有一定规模的上市公司流通股份，有效提升了公司融资弹性及便利性。

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

评级展望 未来，公司将以市场为导向，加快文旅产业转型升级，促进核心旅游业务与旅居地产的融合发展。随着云南省旅游业的转型升级，公司景区、酒店、旅居地产等核心主业产品和业务结构的调整，公司经营能力有望得以逐步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力大幅提升且具有可持续性。

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

优势

- **旅游产业链条完整，旅游资源丰富。**公司经营业务覆盖景区运营、酒店、旅游交通、旅游文化科技和旅居地产等旅游产业环节，产业链条完整；公司拥有AAAAA级景区昆明世博园以及AAAA级景区恐龙谷、轿子雪山、九乡、老君山、建水朱家花园、巍山文华书院等旅游资源。
- **土地储备较充足，本部持有一定规模的上市公司股份，有效提升了公司融资弹性及便利性。**截至2025年9月底，公司拥有42.36万平方米未开发土地储备（不含旅游项目占地面积），拿地时间较早，受限比例不高；土地储备主要位于具有良好生态环境和气候条件的腾冲市，具有一定开发潜力。截至2025年9月底，公司本部持有上市公司云南旅游股份有限公司3.62亿股流通股（未质押），市值21.35亿元。

- **获得的股东支持力度大。**华侨城集团通过对公司委派高管及业务骨干、输入央企内控标准，提升公司的业务规范性、投资谨慎性和风险控制能力，以其在文旅业务方面的竞争优势及运营经验，围绕重点区域及线路帮助公司挖掘地域文化特色、打造标杆产品；基于资金池模式调剂公司资金余缺并给予合理利息，并对公司部分项目提供了融资担保。

关注

- **主营业务获利能力有待提高。**云南省内景区、酒店行业竞争激烈，2022—2024年，公司景区游客接待量、酒店入住率等分别有不同程度的提高但整体仍处于偏低水平，无法有效摊薄较高的固定成本。2025年前三季度，公司景区游客接待量因部分景区施工、主要景区所在地降水天数大幅增加等因素而有所减少，酒店平均房价因促销活动而下降。受上述因素影响，2022—2024年及2025年1—9月，公司营业利润率为负值，营业利润持续亏损。
- **面临一定的信用减值风险。**截至2024年底，公司应收账款和其他应收款账面价值分别为3.87亿元和29.06亿元，平均账龄较长，未来若欠款方经营状况不佳、信用水平发生不利变化，将使公司面临一定的信用减值风险。
- **存在一定或有负债风险。**截至2025年11月底，公司存在作为被告的重大未决诉讼共9个，主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷，涉案金额合计5.42亿元，占公司2025年9月底净资产的4.85%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 旅游企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

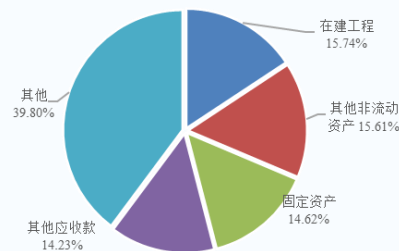
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	25.09	11.54	10.80	5.14
资产总额（亿元）	208.05	206.18	204.26	200.39
所有者权益（亿元）	123.17	113.80	113.93	111.61
短期债务（亿元）	10.03	14.24	25.65	14.68
长期债务（亿元）	39.91	40.95	32.58	43.60
全部债务（亿元）	49.94	55.18	58.23	58.29
营业总收入（亿元）	8.04	12.90	12.28	5.27
利润总额（亿元）	-12.69	-9.30	0.19	-2.64
EBITDA（亿元）	-7.78	-3.95	5.33	--
经营性净现金流（亿元）	2.70	0.74	1.62	1.19
营业利润率（%）	-28.90	-8.69	-0.63	-12.63
净资产收益率（%）	-10.50	-8.70	0.03	--
资产负债率（%）	40.80	44.80	44.22	44.30
全部债务资本化比率（%）	28.85	32.65	33.82	34.31
流动比率（%）	209.75	136.27	117.40	138.69
经营现金流动负债比（%）	6.72	1.63	2.98	--
现金短期债务比（倍）	2.50	0.81	0.42	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.79	-1.88	2.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	-6.42	-13.96	10.93	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	141.23	141.79	145.80	140.29
所有者权益（亿元）	108.91	110.78	111.65	112.22
全部债务（亿元）	20.80	23.05	24.59	22.25
营业总收入（亿元）	0.01	0.04	0.02	0.02
利润总额（亿元）	0.80	1.78	0.81	0.57
资产负债率（%）	22.88	21.87	23.42	20.01
全部债务资本化比率（%）	16.03	17.22	18.05	16.55
流动比率（%）	531.22	690.73	305.69	619.47
经营现金流动负债比（%）	-53.03	-25.57	0.51	--

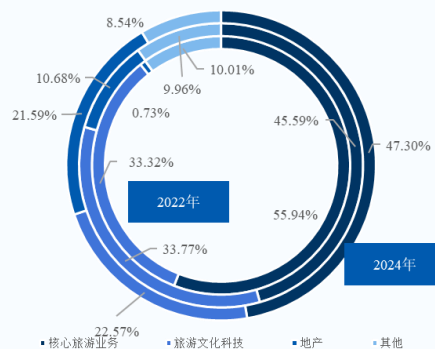
注：1. 公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债中有息部分已调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

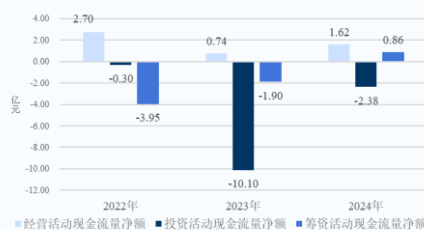
2024 年底公司资产构成



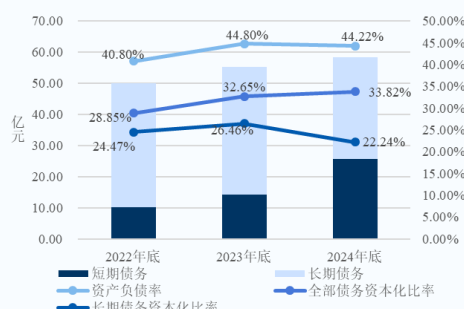
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	核心旅游产业规模（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	营业利润率（%）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AA ⁺	5.81	204.26	113.93	12.28	0.19	-0.63%	44.22%	33.82%	10.93	2.40
公司 1	AA	3.84	87.73	36.79	8.57	0.22	32.06%	58.07%	45.81%	16.71	2.06
公司 2	AA	11.19	542.11	211.69	20.64	1.90	39.20%	60.95%	50.53%	25.40	1.39

注：公司 1 为三亚旅游文化投资集团有限公司，公司 2 为张家界市经济发展投资集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2025/07/30	孙长征 刘雨晨	旅游企业信用评级方法 V4.0.202208 旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2021/04/09	范瑞 孙菁	旅游行业企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AA/稳定	2014/06/11	周一鹤 王叶笛	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年）	阅读全文
AA/稳定	2012/01/05	王佳 肖雪	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyuchen@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为云南省园艺博览集团有限公司，经云南省人民政府批准于1997年3月在云南省工商行政管理局注册成立，初始注册资本为1.00亿元，出资人为云南省园艺博览局。经多次股权划转、增资、重组后，2009年4月9日，公司变更为现名称，云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）成为公司唯一出资人。2016年12月2日，云南省国资委、华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）及华侨城集团的全资子公司华侨城（云南）投资有限公司（以下简称“华侨城（云南）”）与公司签署协议，华侨城（云南）以现金对公司新增注册资本302164.42万元，增资完成后持有公司51%的股权，成为公司控股股东；2018年8月，云南省国资委将其所持公司49%股权无偿划转至云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南国资”）持有。截至2025年9月底，公司实收资本为59.25亿元，华侨城（云南）和云南国资分别持有公司51.00%和49.00%股权，华侨城（云南）为公司的控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人；控股股东未有将公司股权进行质押的情况，云南国资所持公司股权已全部被质押用于融资。

公司主营业务包括旅游景区运营、旅游文化科技服务、旅行社运营、酒店运营、交通运输、旅居地产开发、园林园艺施工等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为旅游企业。

截至2025年9月底，公司本部内设党委工作部、纪委办公室（党委巡察办）、人力资源部（党委组织部）、综合管理部（董事会办公室）、投资管理部、财务资金部、企业管理部、审计风控部、法律合规部、成本管理部、产品研发部、安全环境部（安委办）等12个部门（详见附件1-2）。截至2025年9月底，由公司本部直接出资且纳入公司合并范围的子公司共17家，其中云南旅游股份有限公司（以下简称“云南旅游”）为深圳证券交易所上市公司。

截至2024年底，公司合并资产总额204.26亿元，所有者权益113.93亿元（含少数股东权益22.36亿元）；2024年，公司实现营业总收入12.28亿元，利润总额0.19亿元。

截至2025年9月底，公司合并资产总额200.39亿元，所有者权益111.61亿元（含少数股东权益21.41亿元）；2025年1-9月，公司实现营业总收入5.27亿元，利润总额-2.64亿元。

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

二、宏观经济和政策环境分析

2025年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI或保持低位震荡，PPI降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年前三季度）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2025年，旅游业保持稳定发展态势，国内出游人次和总花费同比均保持两位数增长，但在出游人次增速提升的背景下，总花费增速放缓。出入境旅游复苏态势良好，国际航线旅客运输量已超2019年同期水平。从细分子行业看，多数景区经营活动现金流有所改善，但盈利能力较上年同期有所下滑；酒店业竞争加剧，主要酒店集团中仅少数企业出租率及RevPAR略有提升；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售继续承压，但政策利好推动行业触底。旅游发债企业整体盈利水平较

上年同期有所下滑，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，行业整体偿债压力可控。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅等部门出台多项支持政策，从推出文旅消费券、扩大优质产品供给等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。具体请见《[旅游行业 2025 年年度总结及展望](#)》。

2 区域环境分析

2022—2024 年及 2025 年前三季度，云南省经济持续增长。云南省旅游资源丰富，旅游产业发展环境良好，但区域内 A 级景区众多加大了景区间的竞争；2023 年以来旅游业恢复性增长但主要经济指标尚未达到 2019 年的水平；云南省通过多种举措推动旅游行业转型升级，或将对公司未来旅游核心业务及旅游地产业务的发展带来积极影响。

2022—2024 年，云南省地区生产总值（GDP）持续增长，分别 28954.20 亿元、30021.12 亿元和 31534.10 亿元。根据《云南省 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年云南实现地区生产总值 31534.10 亿元，比上年增长 3.3%。其中，第一产业增加值 4193 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 10330 亿元，增长 2.7%；第三产业增加值 17011 亿元，增长 3.9%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 10.6%、25.8%、63.6%。三次产业结构为 13.3：32.8：53.9。全省人均地区生产总值 67612 元，增长 3.8%。2025 年前三季度，云南省地区生产总值（GDP）为 23518.47 亿元，同比增长 4.3%，经济运行总体平稳。分三次产业看，第一产业实现增加值 2503.66 亿元，增长 2.8%；第二产业实现增加值 7395.35 亿元，增长 3.2%；第三产业实现增加值 13619.46 亿元，增长 5.2%，第三产业增加值增幅最大。

旅游业是云南省的重要产业之一。2015—2019 年，云南省旅游业快速增长，2019 年，云南省游客接待量由 2015 年的 3.30 亿人次增加至 8.07 亿人次，文旅总收入由 2015 年的 0.42 万亿元增长至 1.23 万亿元。经过 2020—2022 年公共卫生事件冲击后，2023 年以来云南省旅游业恢复性增长但旅游经济指标整体尚未恢复至 2019 年的水平。2024 年，云南省接待游客约 7 亿人次，旅游总花费 1.14 万亿元。截至 2024 年底，云南省拥有 A 级景区共 671 个（其中 5A 级景区 10 个，4A 级景区 197 个，3A 级景区 388 个），丰富的旅游资源对国内外游客具有较大吸引力，但也加剧了景区间的竞争。

近年来，云南省不断推动旅游业转型升级、丰富旅游业态，2024 年旅居人数达 389.75 万，增长 20.7%；2025 年 1—11 月旅居人数 498.33 万，同比增长 54.9%。旅居等新业态发展势头良好，成为未来旅游业发展的新趋势。根据云南省政府办公厅 2025 年 4 月发布的《关于进一步培育新增长点打造旅游消费升级版的若干措施》（云政办发〔2025〕17 号），未来，云南省政府将推动相关部门和企事业单位采取行动，通过做实“旅居云南”新品牌、举办系列文旅活动、实施惠民让利政策、深化文旅业态培育、创新文旅消费场景、加快发展入境旅游、释放职工消费潜力和优化政策与消费环境等措施，推动云南省旅游业高质量发展。

四、基础素质分析

1 竞争实力

作为云南省内规模较大、产业链条完整的综合性旅游集团，公司在行业地位、资源禀赋和文旅融合发展能力等方面具有竞争优势，但在激烈的竞争环境中，公司景区游客接待饱和度不足、酒店入住率不高，旅游核心业务竞争力有待提升。公司持有充足的土地储备可为公司旅居地产业务的持续发展提供基础，本部持有一定规模的上市公司流通股且未质押，提升了其资产流动性。

作为云南省旅游行业中规模较大的企业，公司以旅游景区为核心，发展酒店、旅居地产、交通运输、旅游文化科技和园林园艺等业务，经营活动涵盖旅游产业的多个环节，已成为产业链条完整的综合性旅游集团。

景区运营业务方面，公司拥有 AAAAA 级景区昆明世博园以及 AAAA 级景区禄丰世界恐龙谷、禄劝轿子山、宜良九乡、丽江老君山等经营权，旅游资源禀赋很好。同时，作为华侨城集团旗下成员企业，公司在文旅融合方面具有较强的竞争优势，通过在多个景区增加演艺和游客参与类内容，增加景区内二次消费收入的同时提升游客的旅游体验。2024 年，公司运营的景区中有 1 个景区游客接待量超过 300 万人次，为昆明世博园（350.95 万人次）；5 个景区游客接待量超过 10 万人次，分别为建水朱家花园（94.07 万人次）、禄丰世界恐龙谷（75.49 万人次）、宜良九乡景区（71.53 万人次）、禄劝轿子山旅游景区（26.46 万人次）和建水临安府衙（14.03 万人次）。

除资源禀赋外，旅游景区的竞争力与其承载能力、景区可进入性紧密相关。旅游景区自身的物理空间、设备运行效率等决定了其单日最大承载能力，若进行设施维护、整修等则可能导致部分阶段承载能力下降；景区可进入性与外部道路交通条件紧密相关，所处区域基础设施建设的落后将影响景区承载能力的发挥。2023 年跨区域出行政策解除后，公司景区游客接待量整体有所增长，但在省内旅游景区激烈的竞争中，由于地理位置、外部交通、内部整修等因素对景区竞争力带来负面影响，丽江老君山、禄劝轿子

山、建水临安府衙、巍山文华书院等景区游客量仍然有限。游客接待量不足不利于公司景区板块有效分摊固定成本并实现规模经济效应。2025 年前三季度，昆明世博园等景区游客接待量同比下降。景区门票价格调整一般需经所在地政府部门审批（2022 年以来公司游客接待量最大的昆明世博园景区免门票），对公司景区门票收入增长形成了一定制约。

旅居地产业务方面，公司在云南省热门的旅游/旅居地（州）拥有较充足的土地储备，截至 2025 年 9 月底，公司拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（不含旅游项目占地面积），主要位于腾冲市，腾冲市毗邻缅甸，是为“一带一路”西南通道的重要节点，且因其良好的生态环境、气候条件，近年来已成为国内重要的旅居目的地，提升了公司土地储备的开发潜力。旅游交通业务方面，截至 2024 年底，公司下属的云南旅游汽车有限公司（以下简称“云旅汽车”）拥有运营大巴车辆 261 辆，占昆明市场约 7.00% 的份额；在昆明和西双版纳分别拥有 1000 辆和 483 辆出租车经营权，占昆明主城区出租车总量（9637 辆）、西双版纳出租车总量（653 辆）的比例分别为 10.38 和 73.97%。酒店经营方面，截至 2024 年底，公司下属的 7 家酒店共有客房 1402 间，客房数量较多；主要定位于高档型和豪华型，其中“昆明饭店”在当地具有较强的品牌影响力。但近年来区域内酒店市场供应增加、竞争加剧，公司多数酒店受旅游业淡旺季影响大，全年平均入住率偏低，无法有效摊低折旧等固定成本，加之部分酒店房间及设施老化导致房价低于相同区域酒店，公司酒店板块竞争力不佳。

公司为上市公司云南旅游的第一大股东，截至 2025 年 9 月底，公司直接持有云南旅游股票 3.62 亿股（全部为无限售条件的流通股，均未质押），股票市值 21.35 亿元。

2 人员素质

公司主要管理人员具有丰富的管理经验，员工的学历结构符合公司经营发展需求和所处行业特点。

截至 2025 年 9 月底，公司拥有董事和高级管理人员共 10 人（其中 2 名董事兼任高级管理人员）。公司部分高管人员简历如下：

公司董事长、法定代表人冯军先生，1974 年生，大学本科学历，曾任深圳锦绣中华发展有限公司总经理办公室文秘组副主任，华侨城集团总裁办公室（党委办公室、企业文化部）业务经理，成都天府华侨城实业发展有限公司行政部总监、市场部总监，华侨城集团驻北京办事处代表，北京世纪华侨城实业有限公司党委副书记、纪委书记，深圳华侨城股份有限公司人力资源部副总监，华侨城集团党委委员、党委组织部部长、人力资源部总经理，深圳华侨城股份有限公司党委组织部部长、人力资源部总监，华侨城华东投资有限公司党委书记、副总经理，深圳华侨城股份有限公司华东事业部副总经理，华侨城（云南）党委书记、副董事长等职务；现兼任华侨城云南区域集团党委书记、华侨城（云南）董事长、云南文化产业投资控股集团有限责任公司（以下简称“云南文投”）董事长。

公司董事、总经理刘太山先生，1978 年出生，硕士研究生，高级会计师，曾任康佳集团股份有限公司徐州、石家庄分公司财务经理，青岛华侨城实业有限公司财务总监，天津华侨城实业有限公司财务部副总监、总监，北京世纪华侨城实业有限公司财务总监，北京四方投资管理有限公司董事长，华侨城（海南）集团有限公司副总会计师，东莞华侨城实业有限公司总经理，深圳华侨城湾区发展有限公司副总经理，东莞市旗华房地产开发有限公司董事长、总经理，东莞华侨城实业有限公司执行董事、总经理，华侨城华南投资有限公司副总经理，深圳华侨城房地产有限公司副总经理。现兼任华侨城云南区域集团党委副书记，华侨城（云南）董事、总经理，云南文投董事、总经理。

截至 2024 年底，公司在职人员 2611 人，其中具有研究生学历、本科学历的分别占 6.01% 和 33.36%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91530000291990859C），截至 2026 年 1 月 30 日，公司本部已结清、未结清的信贷信息中均无关注类或不良类记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 2 月 10 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了符合《公司法》等法律法规和国有企业相关要求的法人治理结构。

公司根据《公司法》等有关法律法规的要求制定了公司章程，股东会、董事会和经理层根据公司章程履行各自职责。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，依法行使的权力主要包括：决定公司的发展战略规划、经营方针；决议通过股东根据公司章程委派的董事；审议批准董事会的报告；决定公司增加或减少注册资本的方案；决定公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式的方案；审议批准公司发行债券或者其他证券融资方式的方案；审议批准公司章程的制订和修改方案；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会由7名董事组成。其中，华侨城集团委派4名，云南省国资委委派3名；董事长为公司的法定代表人，由华侨城集团推荐、董事会选举产生或更换。董事会行使的职权主要包括：执行股东会的决定并向股东会报告工作；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券或者其他证券融资方式的方案；制定公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定聘任或解聘公司总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员；审议批准公司所有对外股权投资事项等。

公司设总经理1名，由华侨城集团推荐，对董事会负责。公司总经理及其他高级管理人员由公司董事会聘任或解聘。总经理行使的职权主要包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案；决定聘任或者解聘除应当由董事会聘任或解聘以外的管理人员等。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理制度体系，有助于规范经营管理活动。

公司建立了覆盖预算管理、财务管理、资金管理、投资管理、内部审计、担保管理、关联交易、人力资源管理、安全生产、信息披露和下属企业管理等方面的内控制度体系。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》，确定了全面预算管理的原则、组织体系，全面预算编制内容、编制流程、预算的执行与分析、预算调整、预算监督与考核，实行全要素、全方位、全过程预算管控。

财务管理方面，公司制定了《财务与报告管理规定》《财务总监专业岗位履职管理办法》《财务审批管理办法》《账户管理规定》《税务管理规定》《会计档案管理办法》和《下属企业财务事项管控和财务部总监绩效考核管理规定》等一系列制度，以加强财务管理和会计核算的规范性。

资金管理及融资管理方面，公司制定了《资金集中管理工作指引》《融资管理制度》等制度，由财务资金部负责集团内资金管理、司库管理；相关制度要求下属子公司（上市公司除外）的资金归集到本部，由本部财务资金部对资金进行统一调和监控；财务资金部根据年度业务规划制定集团的融资授信额度和融资计划、规划年度融资安排，并根据业务需要进行动态管理、滚动调整；要求严控带息负债规模，合理匹配产业特征融资，持续优化债务结构，降低融资成本，严格债券发行和兑付管理。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》《投资后评价管理规定》《战略规划管理办法》等制度，管理体系涵盖负面清单管理、投资计划管理、全程监督管理、重大投资项目管理、分类分级管理及投资风险管理等模块，包括了投资原则和底线、审核要点和要求、决策流程和要件、投中过程监督、投资后评价与追责等核心管理要素。

下属子公司管理方面，公司以资本为纽带，通过战略管理、经营管理、资产管理、财务管理、人事任命等途径实现对子公司的统一管理，以保证集团战略发展与经营目标的一致性和协同性。

担保管理方面，公司制定了《融资担保管理制度》，要求禁止对无股权关系的企业或者自然人提供任何形式的担保（房地产开发企业为购房人按揭贷款提供的阶段性担保除外）；对控股股东及其下属企业提供任何形式的担保，需经股东会审议批准；原则上只能对具备持续经营能力和偿债能力的子公司或参股企业提供融资担保，不得对进入重组或破产清算程序、资不抵债、连续三年及以上亏损且经营净现金流为负等不具备持续经营能力的子公司或参股企业提供担保，不得对金融子公司提供担保。

内部审计方面，公司制定了《内部审计制度》，通过明确内部审计机构、内部审计人员设置，审计机构职责、权限、审计程序 and 法律责任等方面内容，对公司及下属全资、控股、参股和受托管理和经营的企业及项目进行内部审计监督管理。

六、重大事项

2024年，子公司云南旅游重大诉讼事项达成和解，冲销部分前期计提的预计负债。

2014年，因收购江南园林有限公司（以下简称“江南园林”）股权，云南旅游与江南园林19名原股东签订了《发行股份及支付现金购买资产协议》（以下简称“收购协议”）。因在履行收购协议过程中产生纠纷，江南园林原股东杨建国、常州中驰投资合伙企业（有限合伙）、胡九如、卢鹰、胡娜、陆曙炎、胥晓中、许刚、罗海峰、毛汇、杨小芳对云南旅游提起诉讼。2024年5月，云南旅游与原告签署《执行和解协议书》，约定：双方解除收购协议中关于云南旅游收购江南园林剩余股权的相关约定，云南旅游向杨建国等小股东支付补偿款4120万元，各方放弃基于上述收购协议项下的权利主张。

截至2023年底，云南旅游针对该案件累计计提预计负债3.34亿元。因诉讼案件结案，云南旅游在剔除法院以往年度扣划款项（0.04亿元）和2024年6月份支付的执行款（0.38亿元）后，对剩余的2.91亿元进行冲销并确认营业外收入。

七、经营分析

1 经营概况

公司收入主要来自景区、酒店、旅游交通等旅游核心业务以及旅游文化科技、园林园艺和旅居地产业务。2022—2024年，随着旅游出行的恢复，公司收入同比保持增长，毛利率整体明显回升。2025年前三季度，为保证经营现金流质量，公司主动收缩旅游文化科技和园林园艺业务，营业总收入同比明显下降；景区等核心旅游业务收入下降、成本上升，综合毛利率同比下降至负值。

公司是产业链条完整的综合性旅游集团，主营业务包括与旅游直接相关的景区、酒店、旅行社、旅游交通业务，以及园林园艺、旅游文化科技、旅居地产等业务；公司自2021年起收缩旅行社业务、关停并转相关经营主体，近年来旅行社板块对主营业务的影响已很小。2022—2024年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率均持续上升。

2023年，公司营业收入同比增长60.38%，综合毛利率同比上升18.36个百分点。其中，随着出行受限的解除，公司核心旅游业务（包括景区板块、酒店板块、旅游交通板块和旅行社板块，下同）收入合计同比增长30.71%，其中刚性成本占比较大的景区业务和酒店业务毛利率大幅提高。随着各类工程施工恢复正常，公司园林园艺板块、旅游文化科技板块确认的收入同比分别增长161.56%和62.51%，毛利率亦有不同程度的回升。因收购腾冲东云实业发展有限公司（以下简称“腾冲东云”），合并范围内增加“梦幻腾冲小镇”地产项目，公司旅居地产板块结转收入同比大幅增长；公司为推进销售进度采取“以价换量”的策略，当期地产板块毛利率同比大幅下降。主要因旅居地产、园林园艺等板块成本与收入倒挂，公司综合毛利率仍为负值。

2024年，公司营业总收入同比下降4.82%，分板块看，核心旅游业务方面，受益于宜良九乡风景区新增一条索道项目投入运营以及主要景区二次消费增加，公司景区板块收入同比增长26.54%；受所处区域新酒店增加、竞争加剧影响，公司酒店板块收入同比下降7.10%；因高铁及动车组列车对公司的旅游客车业务形成冲击，公司旅游交通板块收入同比下降18.20%。2024年，公司地产板块收入同比增长92.33%，主要系“梦幻腾冲小镇”部分项目完成竣工备案，结转收入增加所致；旅游文化科技板块收入同比下降36.39%，主要系在地方财政模式变化的情况下，新项目拓展及原有项目推动不及预期所致；公司园林园艺板块收入较上年变化不大。

2024年，公司综合毛利率同比由负转正，分板块看，景区板块收入增长使得其毛利率同比提高8.91个百分点；酒店板块、旅游交通板块收入规模缩小，毛利率显著下降，其中酒店板块因调整人员结构并对部分人员支付一次性补偿，毛利率降至负值；房地产板块不同项目的具体情况存在较大差异，2024年确认收入的项目利润空间明显回升，毛利率由上年的-44.72%上升至27.96%。园林园艺、旅游文化科技板块单一项目金额较大且执行周期一般较长，结算成本与累计动态成本往往存在一定差异，2024年，园林园艺板块毛利率同比上升26.53个百分点，但仍为负值；旅游文化科技板块毛利率同比下降18.90个百分点至-6.10%。

图表1 • 2022—2024年及2025年1—9月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
景区板块	1.58	19.61%	-60.36%	2.01	15.58%	-0.23%	2.54	20.71%	8.69%	1.61	30.61%	-4.43%

酒店板块	1.57	19.56%	-14.39%	2.30	17.81%	7.58%	2.13	17.39%	-9.13%	1.40	26.48%	-1.49%
旅游交通板块	0.98	12.22%	16.49%	1.35	10.45%	16.75%	1.10	8.98%	5.07%	0.63	11.95%	-13.19%
旅行社板块	0.37	4.55%	4.65%	0.23	1.75%	5.44%	0.03	0.22%	-49.90%	0.00	0.02%	-6.84%
旅居地产板块	0.06	0.73%	-1.06%	1.38	10.68%	-44.72%	2.65	21.59%	27.96%	0.88	16.67%	16.74%
园林园艺板块	0.35	4.39%	-223.27%	0.92	7.16%	-50.30%	0.95	7.77%	-23.77%	0.28	5.28%	-35.09%
旅游文化科技板块	2.68	33.32%	1.75%	4.36	33.77%	12.80%	2.77	22.57%	-6.10%	0.28	5.28%	-38.08%
综合板块	0.29	3.57%	-81.78%	0.23	1.77%	-294.00%	0.00	0.01%	100.00%	0.18	3.37%	-71.66%
其他业务	0.16	2.04%	-17.96%	0.13	1.03%	-46.15%	0.09	0.75%	43.52%	0.02	0.35%	-107.83%
合计	8.04	100.00%	-24.94%	12.90	100.00%	-6.58%	12.28	100.00%	3.71%	5.27	100.00%	-7.19%

注：2022 年地产板块数据不包括 2023 年底收购子公司数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5.27 亿元，同比下降 36.12%，主要系近年来公司为保证经营活动现金流质量，旅游文化科技板块和园林园艺板块子公司审慎承揽需要垫资的工程业务、放缓原有订单的执行，当期确认收入大幅下降所致；综合毛利率同比下降 12.38 个百分点至-7.19%，主要系成本刚性较强的景区和旅游交通业务收入有所下降，以及景区板块的折旧成本因在建工程转固而增加所致。

2 业务经营分析

(1) 旅游相关业务

公司旅游相关业务包括景区板块、酒店板块、旅游交通板块，公司根据行业趋势进行内部整合并压缩旅行社业务，2022 年以来旅行社板块收入占比很小。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，核心旅游业务收入占公司营业总收入的比例分别为 55.94%、45.59%、47.30%和 69.06%。

① 景区运营

公司拥有丰富的旅游景区资源，但门票价格受到相关政策的限制。2022—2024 年，随着跨区域出行限制的解除，公司游客接待量回升，景区板块收入增长、毛利率提高。2025 年 1—9 月，因特殊气象和内部施工等原因，公司景区板块游客接待量及收入同比下降，毛利率降至负值。公司景区板块固定成本占比大，而近年来游客接待饱和度不高，对经营业绩产生不利影响。

截至 2025 年 9 月底，公司投资和运营的景区共 9 个，分别为昆明世博园旅游景区、丽江老君山旅游景区、禄劝轿子山旅游景区、宜良九乡风景区、建水朱家花园、建水临安府衙、腾冲荷花温泉景区、巍山文华书院和禄丰世界恐龙谷旅游区。上述景区中包括 5A 级景区 1 个、4A 级景区 6 个、3A 级景区 2 个。

昆明世博园旅游景区是以人文景观和商业运营为主的景区（目前为 5A 级），运营方为云南旅游的全资子公司。1999 年，昆明举办世界园艺博览会之后，经云南省政府批准，博览会会址转为旅游景区经营，经营年限为 2012 年 12 月至无限期。该景区位于昆明市东北郊金殿风景区，距市中心 7 公里，占地面积约 1068.80 亩，总建筑面积约 6.60 万平方米。

禄劝轿子山旅游景区是以自然风光为主的景区（目前为 4A 级），运营方为公司持股 78.16%的子公司。该景区距离昆明市区 151 公里，有旅游专线通达；景区总面积 119 平方公里，是轿子山国家级自然保护区的核心区。根据相关合同，公司经营该景区的有效期为 2002 年 12 月至 2052 年 12 月。

宜良九乡风景区是以自然风光为主的景区（目前为 4A 级），运营方为公司持股 51%的子公司。景区位于云南省昆明市宜良县九乡彝族回族乡境内，距昆明 90 公里、石林风景区 34 公里，是以溶洞景观为主体，洞外自然风光、人文景观、民族风情融为一体的综合性风景名胜。公司对该景区经营管理权的有效期为 2016 年 11 月至 2066 年 11 月。

建水朱家花园景区（目前为 4A 级）和建水临安府衙景区（目前为 3A 级）是以人文景观和商业运营为主的景区，公司对运营方持股比例均为 70%。建水朱家花园景区为一组大规模清代民居建筑，占地 2 万余平方米（建筑面积 5000 余平方米），曾被列为“99 昆明世界园艺博览会”旅游精品景点并被重新修缮，现已成为集观光、娱乐、住宿为一体的旅游景点。公司对该景区经营权的有效期为 2018 年 1 月至 2047 年 12 月。建水临安府衙是明清两代的府级官署建筑、滇南的政治经济文化中心，有 630 余年的可考历史，公司对该景区经营权有效期为 2019 年 9 月至 2049 年 9 月。

禄丰世界恐龙谷旅游区是以恐龙遗址、恐龙游乐设备以及温泉酒店为主的主题公园（目前为 4A 级景区），运营方为云南旅游的子公司（持股 63.25%）。该景区东邻昆明市，南接玉溪地区。禄丰县以恐龙、腊玛古猿等古生物化石奇观而在国内外具有较高知

名度，该景区以“中国云南禄丰恐龙国家地质公园”世界级恐龙化石埋藏遗址为依托，旨在以较高标准建成集遗址保护、科普科考、观光游览和休闲娱乐等功能于一体的超大规模的旅游景区。

公司景区经营板块的收入主要包括景区门票收入、二次消费收入以及景区内商业租赁收入。二次消费主要是指游客进入景区后的消费，包括景区内交通、餐饮、住宿、游乐等。景区内商业租赁收入包括景区内的商铺、摊位、活动场地等租赁收入。公司景区门票价格调整需经各所在地政府部门审批，难以通过提高门票价格增加收入，近年来基本门票价格保持稳定。2024年，腾冲荷花温泉景区对森林温泉套票价格进行了灵活调整，宜良九乡风景区前期投资建设的麦田索道投入运营（该索道2024—2025年分别带来收入838万元、1083万元）；同时，公司在世博园等多个景区通过演艺项目及游客参与性活动丰富二次收费项目、吸引游客并借此提高景区内商业物业租赁客户的粘性。

图表 2·近年来公司景区票价情况

景区名称	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
昆明世博园旅游景区	免费对外开放			
丽江老君山旅游景区	门票：70元；索道：120元			
禄劝轿子山旅游景区	门票：35元；摆渡车：30元；索道（两条）：167+100元			
宜良九乡风景区	叠虹桥景区门票：60元；张口洞索道：30元		叠虹桥景区门票：60元；张口洞索道：30元； 麦田索道 120元	
建水朱家花园	门票：35元			
建水临安府衙	门票：32元			
腾冲荷花温泉景区	森林温泉门票：99元；森林温泉套餐：260元		森林温泉门票：99元；森林温泉套餐：129-258	
巍山文华书院	门票：40元			
禄丰世界恐龙谷旅游区	恐龙遗址公园门票：70元；恐龙时空乐园门票：168元			

注：宜良九乡风景区张口洞索道为单程票价，其余索道票价为往返票价
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

游客接待量方面，主要由于跨区域人员流动限制于2023年解除，2022—2024年，公司景区游客接待总量持续增长，但根据对比数据，2024年，公司收费景区中丽江老君山、禄劝轿子山、宜良九乡景区游客接待量明显低于2019年水平（2019年上述三个景区游客量分别为4.67万人次、59.77万人次和127.35万人次），景区板块游客接待量仍有待提高。2025年1—9月，公司建水朱家花园、建水临安府衙和巍山文华书院等景区游客接待量同比增长，但由于当地暑期降雨次数和降雨量大幅高于正常年份，门票收入占比最大的禄丰世界恐龙谷（涉及室外乐园）游客接待量下降；因园区内部分区域施工，昆明世博园游客接待量降幅大。

图表 3·近年来公司景区接待量（单位：万人次）

景区名称	2022年	2023年	2024年	2024年1-9月	2025年1-9月
昆明世博园旅游景区	179.45	311.74	350.95	253.18	173.65
丽江老君山旅游景区	2.82	3.14	2.14	1.85	1.32
禄劝轿子山旅游景区	16.48	17.07	26.46	18.58	18.23
宜良九乡风景区	28.24	75.95	71.53	56.96	50.69
建水朱家花园	25.42	81.20	94.07	74.41	80.82
建水临安府衙	2.42	9.96	14.03	10.06	15.26
腾冲荷花温泉景区	1.65	5.43	6.79	4.44	7.99
巍山文华书院	6.00	4.00	0.94	2.90	5.88
禄丰世界恐龙谷旅游区	46.25	90.33	75.49	78.46	60.43
合计	308.73	598.82	642.40	500.84	414.27

资料来源：联合资信根据公司资料整理

景区运营业务的经营成本中刚性成本占比较大，2022年，因游客接待量受限，公司景区板块收入规模小，出现严重的收入与成本倒挂现象，景区板块毛利率为-60.36%。2023年及2024年，主要受游客接待量回升的影响，公司景区板块收入同比增长，毛利率明显回升并于2024年由负转正。2025年1—9月，游客接待量下降对公司景区二次消费收入、门票收入和商业租赁收入带来不利影响，公司景区板块收入同比下降6.40%，加之景区在建工程转固导致折旧增加，景区板块毛利率再次降至负值。

②酒店板块

2022—2024年，公司所运营酒店的客房数量有所增加，平均房价有所下降，客房出租率波动上升但仍有待进一步提高。2025年1—9月，公司加大优惠力度，平均房价同步进一步下降，客房入住率明显提高，但酒店板块经营业绩较上年同期有所下降。

截至2025年9月底，公司下属的云南饭店处于建设期，运营中的酒店共7家，分别位于昆明市内及各旅游景区内，主要为高档型和豪华型酒店；景区板块收入以客房收入为主，餐饮收入（主要来自云南世博花园酒店）为辅。2022—2024年，昆明饭店部分区域提升改造后投入使用，客房数量有所增加，其余酒店的客房数量基本稳定；酒店客房出租率平均值波动上升，但仍有待进一步提高；各酒店根据具体情况采取营销策略，平均房价变动趋势不同，受所处区域酒店市场客房供应量增加、行业竞争加剧影响，2024年公司酒店平均房价有所下降，导致客房收入下降。同时，客房业务的人工成本、折旧摊销和能源成本较为固定，加之2024年部分酒店调整人员结构、一次性支付补偿，酒店板块毛利率大幅降低至负值。

图表4·近年来公司酒店经营情况

酒店名称	客房间数（间）			客房出租率			平均房价（元/间）		
	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
云南世博花园酒店	205	206	206	46.04%	64.16%	47.00%	379.25	347.00	308.00
昆明饭店	200	206	278	24.00%	34.00%	32.00%	208.06	217.00	208.00
丽江铂尔曼度假酒店	130	130	130	32.75%	52.99%	53.79%	996.51	962.12	856.22
建水临安酒店	275	275	275	36.00%	40.00%	39.00%	367.92	378.00	345.00
轿子山大酒店	263	263	263	22.00%	25.00%	29.00%	372.91	197.00	167.00
腾冲悠所摩旅野奢温泉酒店	15	15	15	11.72%	36.79%	44.48%	1901.86	2359.94	2258.45
恐龙谷温泉酒店	235	235	235	29.21%	53.77%	46.56%	326.00	370.00	403.00
合计/平均数	1323	1330	1402	28.82%	43.82%	41.69%	417.08	417.55	390.95

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2025年1—9月，酒店行业竞争继续加剧，公司为提高市场占有率和知名度而采取更多优惠活动，除腾冲悠所摩旅野奢温泉酒店外，其余6家酒店平均房价均有所下降，7家酒店日均房价为330.36元，较上年同期（约390.96元）明显下降；各酒店出租率均有所提高，7家酒店平均入住率为45.45%，达到2022年以来最高水平。主要受调低酒店房价影响，公司酒店板块收入同比下降5.56%，毛利率仍为负值。

③旅游交通板块

公司旅游汽车和出租车业务具有一定规模，由于云南省城市间高铁及昆明主城区网约车分流公司乘客，2024年及2025年前三季度，公司旅游交通板块收入和毛利率明显下降。

公司旅游交通板块的业务主要划分为旅游汽车及汽车维修业务、出租车业务，经营主体为云南旅游的全资子公司云旅汽车。

公司旅游汽车及汽车维修业务以客运业务为主，汽车维修业务为辅。云旅汽车下设高快客运运营中心、旅游客运运营中心、滇西北旅游客运运营中心等3个经营单位，业务主要包括全省旅游团队、会议、大型活动包车业务，昆明通往大理、丽江、开远等省内主要地/州的高快客运业务，以及汽车维修业务等。客运业务主要覆盖滇西北和滇南的大理、丽江、西双版纳等地。汽车维修方面，截至2025年9月底，云旅汽车拥有大车维修中心和小车维修中心各1家。

云旅汽车运营的大巴车以自有车辆为主，2022—2024年，云旅汽车对达到规定年限的车辆进行报废处理，运营大巴车的数量逐年减少。2025年前三季度，云旅汽车运营大巴数量较上年无变化。出租车业务方面，云旅汽车的经营模式为承包经营制，驾驶员以个体劳动者身份与云旅汽车签订《出租车租赁经营合同》，租赁汽车及经营权，每月向云旅汽车缴纳固定的承包费。2022—2024年及2025年前三季度，云旅汽车拥有的出租汽车经营权数量保持稳定。

图表5·公司旅游汽车运营车辆情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
大巴车（辆）	329	269	261	261
其中：公车公营旅游车（辆）	304	254	245	245
租赁合作经营车（辆）	25	15	16	16
出租车经营权（辆）	1483	1483	1483	1483

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023年，随着旅游出行的恢复，公司旅游交通板块收入同比增长37.07%；2024年以来，昆明至丽江、香格里拉、大理等地高铁、动车组车次逐步增加，一定程度上分流了公路客运的乘客；昆明主城区网约车的增加对公司出租车业务形成竞争。受上述因素影响，2024年及2025年1—9月，公司旅游交通板块收入同比分别下降18.21%和25.72%，由于成本中折旧等固定成本占比较大，旅游交通板块毛利率同步下降，2025年前三季度为负值。

（2）旅游文化科技板块

因各地政府投资建设文旅综合体项目的意愿减弱以及公司审慎承接垫资项目，近年来公司旅游文化科技板块新增订单规模小，2024年以来旅游文化科技板块收入大幅下降，2023年以来新增订单执行情况、回款情况正常。截至2025年9月底，文旅科技公司在手订单规模较大，但其中金额较大的项目进度较慢；部分历史项目存在垫资情况，面临一定回款风险。受参股项目投资收益减少及计提应收账款坏账准备的影响，文旅科技公司持续亏损。

公司旅游文化科技业务主要是根据文化旅游项目的开发方或运营方的需求，为其提供主题公园相关旅游产品的创意、策划、设计、开发、研制等系列综合服务，主要由云南旅游的全资子公司深圳华侨城文化旅游科技集团有限公司（以下简称“文旅科技公司”）运营。公司旅游文化科技业务布局已遍布中国10多个省市，20余个旅游景区，近百个主题游乐项目，为北京、上海、深圳、重庆、天津、广东、广西、湖南等国内多个省市提供了文化旅游项目“设计-建设-运营”等服务。项目开展中，文旅科技公司按照合同履行进度确认收入，部分项目为预收工程款形式，部分项目为按合同约定进行收款，存在垫资情况。

因业务特点，文旅科技公司的客户和订单较为集中，截至2025年9月底，在执行订单主要包括黄石市园博园提档升级改造（以下简称“黄石项目”）、肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目（以下简称“肇庆华侨城项目”）和成都欢乐谷游乐设备项目（以下简称“成都欢乐谷项目”）等，其中肇庆华侨城项目和成都欢乐谷项目的建设方为公司的关联方。截至2025年9月底，黄石项目整体完工进度约为99%，项目内水公园、陆公园已分别于2021年7月和2024年6月正式开园；累计确认收入14.60亿元，回款15.02亿元。肇庆华侨城项目为EPC项目，截至2025年9月底，项目整体完成进度约23%，累计确认收入4.29亿元，回款3.22亿元，项目推进进度较慢。成都欢乐谷项目为2025年新获订单，截至2025年9月底累计确认收入551.16万元，回款1056.00万元。

近年来，各地政府投资建设文旅综合体项目的意愿有所减弱，而文旅科技公司为保持自身现金流的健康，对需垫资业务采取更加审慎的态度，新业务拓展不及预期，新增订单规模小。受其影响，2024年和2025年前三季度，公司旅游文化科技板块收入同比分别下降36.39%和84.52%。2023—2024年及2025年1—9月，文旅科技公司新增订单合同金额分别为1176.50万元、0万元和5712.41万元，新增的项目进展正常，回款情况较好。

截至2025年9月底，文旅科技公司在手订单的合同金额共39.66亿元，待执行合同金额约18.41亿元；累计确认收入19.06亿元，累计回款18.45亿元。待执行合同主要为肇庆华侨城项目，公司将按照投资方项目计划推进施工，未来收入确认及资金回流存在不确定性。

图表6·截至2025年9月底文旅科技公司在手订单情况（单位：万元）

序号	项目名称	客户名称	签约时间	合同金额	累计确认收入	合同待执行金额	2025年1—9月确认收入	累计回款
1	黄石市园博园提档升级改造项目-文化创意设计、动画影视设计	黄石市国资文化旅游科技有限公司	2020年	29810.80	26207.79	2030.54	--	27500.00
2	黄石市园博园提档升级改造项目-水公园设备（室外）、陆公园设备（室内自研）、水公园互动设备（室外）		2020年	75824.60	67191.23	--	--	74793.70
3	黄石市园博园提档升级改造项目工程施工		2019年	54930.23	52622.71	--	2132.51	47920.15
4	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-游乐设备	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	2019年	87007.38	11376.93	72970.55	--	14300.00
5	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-文化创意设计		2019年	19998.85	16738.72	--	--	--
6	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-EPC施工图设计		2019年	3410.13	1560.93	1547.19	-	1841.47
7	肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目-EPC工程建设		2019年	118688.45	13262.35	102412.09	--	16022.95

8	南阳项目	南阳产业投资集团有限公司	2023年	980.00	924.53	--	--	882.00
9	南充项目	南充市顺临旅游开发有限公司	2023年	196.50	185.38	--	--	196.50
10	成都欢乐谷游乐设备项目	成都天府华侨城实业发展有限公司	2025年	5280.00	551.16	4685.33	551.16	1056.00
11	成都欢乐谷游乐设备	成都欢乐谷旅游分公司	2025年	98.80	--	98.80	--	--
12	西安欢乐谷策划及概念规划设计	西安沣东华侨城发展有限公司	2025年	160.81	--	160.81	--	--
13	上海欢乐谷重大更新改造项目文化主题策划及概念设计	上海华侨城投资发展有限公司	2025年	172.80	--	172.80	--	--
合计	--	--	--	396559.35	190621.74	184078.11	2683.67	184512.77

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年底，文旅科技公司资产总额 13.15 亿元，所有者权益合计 4.09 亿元，负债以应付账款（主要为暂时未达到验收和结算节点的工程项目应付款）和其他应付款（主要为华侨城集团内企业对其借款）为主，无金融机构借款。2023 年以来，文旅科技公司审慎开展垫资施工，基本实现经营资金自平衡。2024 年，文旅科技公司营业收入和营业成本分别为 3.24 亿元和 3.27 亿元，确认投资收益-0.75 亿元（其中对联营企业和合营企业的投资收益-0.76 亿元）、信用减值损失 0.56 亿元，利润总额亏损 2.39 亿元，延续亏损状态。截至 2024 年底，文旅科技公司对主要联营企业肇庆华侨城实业发展有限公司（以下简称“肇庆华侨城公司”，文旅科技公司间接持有其 43.00%的股权）的投资成本为 7.88 亿元，股权账面价值 6.92 亿元。肇庆华侨城公司主业为投资建设和运营主题公园、体育公园、创意文化园及地产业务等，2024 年延续亏损，文旅科技公司按权益法确认投资收益-0.76 亿元。截至 2024 年底，文旅科技公司应收账款账面余额 5.63 亿元（账面价值 2.65 亿元），账龄偏长且欠款方集中度较高，累计计提坏账准备 2.99 亿元。其中，部分项目的应收款预计不能全额收回，存在减值风险，已按照单项计提预期信用损失的方法计提 1.28 亿元坏账准备；肇庆华侨城项目建设方肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司是肇庆华侨城公司的控股子公司（持股比例 51%），截至 2024 年底，文旅科技公司对其应收账款余额 0.60 亿元，已计提坏账准备 0.22 亿元。

图表 7·截至 2024 年底文旅科技公司应收账款余额前五名情况

序号	债务人名称	账面余额（万元）	占应收账款合计的比例	坏账准备（万元）
1	永州湘源文化旅游有限公司	20761.99	36.86%	11233.55
2	湖南经发展文化旅游投资有限公司	12337.84	21.90%	10416.21
3	黄石市国资文化旅游科技有限公司	10546.68	18.72%	998.50
4	肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司	6044.56	10.73%	2199.95
5	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	2448.34	4.35%	2344.21
合计	--	52139.41	92.56%	27192.42

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（3）园林园艺板块

近年来，公司园林园艺板块子公司审慎承接垫资施工业务，新签合同规模小；由于所结转收入的业务毛利较低，2024 年子公司延续亏损，亏损额度有所减少，业务回款情况良好。截至 2025 年 9 月底，公司在手项目仍有一定规模，但因不再依靠垫资施工推动项目进展，未来该板块业务规模或将面临萎缩。

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

世博园艺具体业务的开展主要划分为信息收集、组织投标、项目实施、竣工验收及结算等环节。目前与建设方的合作模式主要分为 BT 类和非 BT 类两种，BT 类项目开展中，一般在建设期内全部由世博园艺垫资，竣工验收后由建设方在 3~5 年内分期回购，并按中国人民银行公布的同期贷款利率计算资金占用费。非 BT 类项目一般分两种付款模式：①按月（或季）计量支付。如按月进

度支付 70%、完工时支付至 85%、审计后付至 95%的工程款，保修期为完工初验合格后一年（苗木养护期为完工初验合格后 2 年），期满余款即付清。②垫资模式。一般在工程完工验收合格后，支付总合同价款的一定比例，然后经审计分三年或四年分期支付。

2021 年以来，世博园艺加强项目风控审核，审慎承接垫资项目，加强项目回款管理。2022—2023 年，世博园艺新签合同金额分别为 2.14 亿元和 2.28 亿元，远低于 2021 年新签合同金额（7.34 亿元）；2024 年及 2025 年 1—9 月，世博园艺新签合同金额分别为 0.08 亿元和 0.12 亿元，规模进一步下降。因公司不再通过大量垫资推动原有合同的执行，以及新签合同规模下降，2025 年前 3 季度，公司园林园艺板块收入同比大幅下降。2024 年底及 2025 年 9 月底，世博园艺在手合同累计回款额高于已投入建设支出金额。

截至 2025 年 9 月底，世博园艺在建项目合同金额 36.97 亿元，累计已投入建设支出 18.37 亿元，累计回款 20.17 亿元。公司在手项目仍有一定规模，但因不再通过大量垫资方式推动原有合同的执行以及新签合同规模较小，未来业务规模或将面临萎缩。

图表 8 • 世博园艺在手合同情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
新签合同额	2.14	2.28	0.08	0.12
期末在手（在建）合同额	34.40	36.68	36.80	36.97
期末已投入建设支出	16.17	17.29	18.02	18.37
期末累计回款	13.59	17.22	19.29	20.17

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年底，世博园艺资产总额 9.33 亿元，所有者权益合计-0.25 亿元；世博园艺资产主要为历史上开展园艺项目形成的应收工程款（根据账龄，分别计入应收账款和其他非流动资产）、投资性房地产（主要为客户以物抵债的商品房）。2024 年，世博园艺实现营业收入 1.17 亿元，同比下降 10.82%；营业成本接近营业收入；主要因以利息费用为主的期间费用规模较大，利润总额为-0.12 亿元，延续亏损状态（亏损额减少 76.74%）；世博园艺无银行借款，利息费用主要由集团内资金占用产生。

（4）地产板块

2022—2024 年，公司地产项目签约销售面积、销售额均波动增长，因部分时段降价促销，结转项目毛利率波动大；公司土地储备较充足，具有一定开发潜力；公司采取滚动开发的模式，已开发项目去化情况良好，资金支出压力不大。

公司地产业务采取自主开发的模式，通过招拍挂方式获取土地并进行开发、建设和销售，所开发的土地主要为在旅游资源开发过程中所获得的景区周边土地。公司地产业务的经营主体主要为云南朱家花园旅游开发有限公司（公司通过全资子公司持有其 70% 股权）、腾冲东云（公司持股 50%）和宜良世博九乡置业有限公司（公司间接持股 51%），其中腾冲东云股权系公司于 2023 年收购取得（收购价格为 511.27 万元）。腾冲东云拥有梦幻腾冲小镇等项目（土地储备和在建住宅项目），近年来去化、回款情况较好，可以实现滚动开发，无需增加股东投入和银行借款。公司收购腾冲东云的主要目的是，通过收购地产项目，对腾冲当地资源进行统筹，发挥“旅游+酒店+地产”的协同作用。上述股权收购完成后，公司合并范围内地产项目主要包括九乡雅苑项目（住宅项目）、梦幻腾冲小镇项目（住宅项目）和朱家花园龙井商业地产项目。

2022—2024 年，公司地产板块销售主要来自梦幻腾冲小镇项目，签约销售面积和签约销售额均波动增长。其中，2023 年，公司签约销售面积和销售额同比分别增长 22.23%和 56.45%；因收入中增加梦幻腾冲小镇结转收入，而该项目前期实施降价促销政策，地产板块收入大幅增长，但结转项目毛利润亏损。2024 年，公司签约销售面积和销售额较上年有所下降，结转收入继续增长，毛利率提高至 27.96%。2025 年 1—9 月，公司地产签约销售面积 2.40 万平方米，签约销售额 1.60 亿元；公司地产板块结转收入较上年同期下降 16.09%，毛利率为 16.74%，较上年同期（16.38%）略有提高。

截至 2025 年 9 月底，公司地产项目剩余可售面积合计 3.44 万平方米，剩余可售货值合计 2.32 亿元，主要为梦幻腾冲小镇项目。梦幻腾冲小镇项目于 2020 年 3 月开盘，分批滚动开发，其中一至三期已竣工验收完毕，正在开发四期。项目已建设 53 栋普通住宅（房屋分 13 个户型，共 2477 套）、62 栋合院住宅（房屋分 8 个户型，共 394 套），截至 2025 年 9 月底已销售 2709 套，已售面积 20.20 万 m²，累计实现销售额 21.80 亿元。销售比率约为 95%。

图表 9 • 近年来公司房地产业务签约销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
签约销售面积（平方米）	30245.25	36970.02	34707.75	24000.00
签约销售额（亿元）	2.87	4.49	3.55	1.60

期末剩余可售面积（平方米）	60003.98	51488.99	36518.53	34447.26
期末剩余可售货值（亿元）	4.93	4.44	2.12	2.32

注：2022 年及 2023 年数据已追溯调整，均包括梦幻腾冲小镇项目
资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2025 年 9 月底，公司拥有 42.36 万平方米未开发土地储备（不包括旅游项目占地面积），拿地时间主要为 2018 年和 2019 年，土地出让金均已全额缴纳。公司土地储备主要位于腾冲市，腾冲市是为“一带一路”西南通道的重要节点，且因其良好的生态环境、气候条件，近年来已成为国内重要的旅居目的地，公司土地储备具有一定的开发潜力。公司土地储备中，对于梦幻腾冲小镇项目及建水朱家花园片区可售商业项目，公司根据自身已开发项目销售进度，结合当地房地产市场容量分批次滚动开发，资金支出压力不大；其他项目暂不开发，后续将进行综合研判并制定开发计划。

图表 10 • 截至 2025 年 9 月底公司土地储备情况

土地储备项目	土地所在区域	出让金总额（亿元）	未开发土地面积（万平方米）	其中：旅游项目占地面积（万平方米）	取得时间
巍山古城特色小镇项目	云南省巍山县南诏镇	3.20	9.53	8.35	2018 年
巍山古城菜秧河片区原大牲畜交易市场项目	云南省巍山县南诏镇	0.46	1.35	0.00	2020 年
腾冲石墙温泉项目	云南省保山市腾冲市	1.11	27.55	0.00	2013 年
梦幻腾冲小镇项目	云南省保山市腾冲市	10.20	10.94	0.00	2019 年
建水朱家花园片区可售商业项目	云南省红河州建水县	0.85	1.34	0.00	2019 年
合计	--	15.48	50.71	8.35	--

注：梦幻腾冲小镇项目为 2023 年收购的腾冲东云公司旗下土地项目
资料来源：联合资信根据公司资料整理

3 经营效率

2022—2024 年，公司总资产周转次数和销售债权周转次数提高，但存货周转次数下降较明显，经营效率仍有待提升。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司总资产周转次数分别为 0.04 次、0.06 次和 0.06 次，波动上升，与营业总收入变动趋势基本同步；销售债权周转次数分别为 1.06 次、2.72 次和 2.89 次，持续上升，主要系园林园艺板块审慎承接垫资业务、积极回款，同时公司计提坏账准备，应收账款账面净值下降所致；存货周转率分别为 1.28 次、1.04 次和 0.65 次，持续下降，主要系 2023 年收购腾冲东云，旅居地产板块存货大幅增长所致。

4 在建项目

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

公司在建项目主要为景区配套基础设施建设项目，项目获取和报批后，公司根据市场环境、经营安排以及资金投入及收益平衡等条件来调整投资进度，建设资金主要为自有资金及外部融资。截至 2025 年 9 月底，公司在建项目规划总投资额 151.43 亿元，尚需投资 111.21 亿元。

公司主要在建项目中，云旅旅游服务中心项目已于 2022 年底完成竣工验收，因拟整体对外转让而暂未转固。昆明轿子山转龙度假酒店及配套设施建设项目包含综合楼、酒店部分一期北楼及二期南楼、转龙商业街，酒店部分一期北楼已完成竣工验收并正常运营，其余项目将综合评估后再进行建设。九乡特色旅游小镇项目是宜良九乡风景区的组成部分，已建部分已经接待游客并产生收入。叠虹桥景区、朱家花园景区改造项目均为景区内提升改造工程，阶段性完工后已不影响景区正常运营。朱家花园龙井商业地产项目已建成部分除自用外主要用于招租和销售，因目前仍有剩余，暂未继续建设。金临安指林寺片区包含临安府衙景区，前期已投入资金主要为获取相关片区景区经营权及周边配套建设款项，目前景区在正常运营。昆明世博园改造提升项目是昆明市建设区域性国际中心城市行动计划的重要组成部分，根据规划方案，公司以“打开大门、融园入城、创新产业、持续发展”为改造策略，承担通过提升改造使世博园景区成为昆明市“城市客厅”的职责；2022 年免门票后，公司期望通过景区客流量增加提高景区内物业的租金水平，间接提高租赁收入。

截至 2025 年 9 月底，艺术广场升级改造项目（昆明故事）、巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目，公司综合研判短期内投入成本与产出效益的配比情况后，决定缓建；金临安指林寺片区、九乡特色旅游小镇、叠虹桥景区建设项目和昆明世博园改造提升项目，公司将分片区、分阶段、分批次，逐步呈现和运营。

图表 11 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额	已完成投资额	工程进度	2025 年第四季度计划投资	2026 年计划投资
云旅旅游服务中心项目	商业及基础设施	5.50	4.46	81.09%	0.00	0.46
昆明轿子山转龙度假酒店及配套基础设施建设项目	酒店+配套基础设施	5.08	2.98	58.66%	0.37	0.30
艺术广场升级改造项目（昆明故事）	文化旅游综合体	4.20	0.57	13.57%	0.00	0.00
九乡特色旅游小镇	文旅基础设施+商业	17.60	12.95	73.58%	0.18	1.22
叠虹桥景区	旅游景区基础设施	5.89	2.03	34.47%	0.00	0.07
朱家花园景区改造项目	古城恢复暨景区配套	6.60	2.88	77.82%	0.04	0.80
朱家花园龙井商业地产项目	商业地产		2.26		0.00	0.30
金临安指林寺片区	古城恢复暨景区配套	7.00	2.21	31.54%	0.07	0.50
巍山南诏国历史文化旅游景区-南诏王宫项目	旅游景区基础设施	1.26	0.57	45.24%	0.00	0.00
昆明世博园改造提升项目	文旅基础设施+商业	98.30	9.32	9.48%	0.34	0.50
合计	--	151.43	40.22	--	1.00	4.15

资料来源：联合资信根据公司资料整理

5 未来发展

公司未来发展规划清晰，具有较强的可行性。

公司未来发展规划主要为：（1）景区板块快速推出新产品、提升经营能力，推动恐龙谷、九乡、轿子山等景区的产品升级，挖掘建水、腾冲、老君山、巍山等景区的文化特色。（2）酒店板块逐步丰富产品体系，推动提升改造工作；不断提升世博花园酒店、建水临安酒店、恐龙谷温泉酒店的产品质量；合理利用各景区的存量资产和闲置物业，改造为民宿、营地、半山酒店等，研究落地一批轻投资运营的特色精品酒店。（3）旅行社板块结合市场变化，进行跨界资源整合，形成“旅游+”的业务模式。（4）交通板块将原有单一的重资产模式，向轻资产运营模式、平台化协同运营模式转变，开展轻资产化的业务探索和合作。（5）园林园艺板块加强风险控制，加快回收应收账款。（6）文旅科技板块将通过“3+3”业务模式（即“硬件+软件+内容”、综合创意设计、规划建设管理、管理顾问服务），培育发展战新产业，拓展新领域。

八、财务分析

公司提供的 2022—2023 年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围内子公司新增 3 家（投资新设 2 家，同一控制下企业合并 1 家），不再纳入合并范围的子公司 4 家（吸收合并）；2024 年，公司合并范围内无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家（清算）；2025 年 1—9 月，公司合并范围内无新增子公司，不再纳入合并范围的子公司 1 家（注销）。截至 2025 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 52 家。公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产总额略有下降。截至 2024 年底，公司资产构成以地产项目开发成本、应收类款项（应收账款、往来款、发放的委托贷款）、房屋建筑物及在建旅游设施为主，应收账款和往来款账龄偏长，存在一定坏账风险。公司资产流动性一般。

2022—2024 年底，公司资产总额小幅下降。截至 2024 年底，公司合并资产总额 204.26 亿元，以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	84.31	40.52	62.14	30.14	63.73	31.20	60.78	30.33

货币资金	25.08	29.75	11.54	18.57	10.71	16.80	5.14	8.46
应收账款	4.95	5.87	4.52	7.28	3.87	6.07	3.64	5.99
其他应收款	44.41	52.67	23.42	37.69	29.06	45.60	31.10	51.17
存货	7.18	8.52	19.13	30.79	17.22	27.02	17.36	28.57
非流动资产	123.75	59.48	144.04	69.86	140.53	68.80	139.62	69.67
长期股权投资	15.55	12.57	11.55	8.02	10.44	7.43	10.71	7.67
投资性房地产	12.27	9.92	11.84	8.22	11.46	8.15	11.15	7.99
固定资产	28.54	23.06	27.67	19.21	29.87	21.26	29.37	21.04
在建工程	31.43	25.40	33.83	23.49	32.15	22.88	32.88	23.55
无形资产	18.51	14.96	18.20	12.64	18.24	12.98	17.81	12.76
其他非流动资产	9.12	7.37	33.71	23.40	31.89	22.69	31.61	22.64
资产总额	208.05	100.00	206.18	100.00	204.26	100.00	200.39	100.00

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他具体科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动资产方面，2022—2024年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降34.66%，主要系公司与关联方的往来款、委托贷款增加，以及2023年在收购腾冲东云过程中承接原股东对其债权所致。截至2024年底，公司货币资金较上年底下降7.22%，货币资金中有1.74亿元受限资金，受限比例为16.28%，主要为部分文旅科技项目专项款、保证金和被冻结资金。2022—2024年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降11.62%，主要系公司旅游文化科技板块、园林园艺板块加强款项回收，以及公司计提坏账准备所致。截至2024年底，公司应收账款账面余额9.27亿元，主要为旅游文化科技板块所开展工程类业务的应收款，其中账龄在1年以内、1~3年和3年以上的分别占19.02%、17.36%和63.62%；累计计提坏账准备5.41亿元，其中对永州湘源文化旅游有限公司、黄石市国资文化旅游科技有限公司和肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司的应收账款分别计提1.12亿元、0.10亿元和0.22亿元，相应的应收账款余额分别为2.08亿元、1.05亿元和0.60亿元，应收账款仍存在一定坏账风险。2022—2024年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降19.10%。截至2024年底，公司其他应收款较上年底增长24.09%，主要系应收关联方往来款增加所致；其他应收款主要为应收关联方款项（年末余额21.88亿元，其中应收云南文投、云南华侨城实业有限公司余额分别为13.28亿元、4.64亿元），以及应收昆明市晋宁区自然资源局等单位的土地款、保证金等；其他应收款余额中，账龄在1年以内、1~3年和3年以上的分别占35.03%、41.49%和23.47%；累计计提坏账准备0.68亿元，计提比例较低。其他应收款欠款方中，云南文投为华侨城（云南）的控股子公司、国有大型文化企业，由于举债进行项目投资并承担较大的财务费用，近年来盈利能力弱；截至2025年底，云南文投无逾期债务和不良类贷款；云南文投以所持项目公司股权、对巴拉格宗景区（4A级）的债权对公司提供了质押。2022—2024年底，公司存货波动增长，年均复合增长54.84%。截至2024年底，公司存货较上年底下降9.97%，主要系部分地产项目结转收入与成本所致。存货主要由开发成本（占84.48%）和开发产品（占8.06%）构成，其中开发成本主要为腾冲项目的土地使用权和开发未完工部分；累计计提跌价准备1.51亿元，计提比例为8.07%。

非流动资产方面，2022—2024年底，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降18.08%。截至2024年底，公司长期股权投资较上年底下降9.68%，主要系权益法下确认联营企业肇庆华侨城公司的投资损失（0.76亿元），以及联营企业云南茂合广告有限公司宣告发放现金股利（0.65亿元）所致。2022—2024年底，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降3.38%。公司投资性房地产按成本计量，主要包括房屋、建筑物。2022—2024年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长2.31%。截至2024年底，公司固定资产较上年底增长7.94%，固定资产账面价值主要由房屋建筑物（22.20亿元）、机器设备（1.14亿元）和运输工具（3.30亿元）构成，累计计提折旧19.65亿元。2022—2024年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长1.13%。截至2024年底，公司在建工程较上年底下降4.98%，主要系九乡索道工程、九乡小镇项目前期待摊费用转入固定资产所致。2022—2024年底，公司无形资产变化很小。截至2024年底，公司无形资产主要由土地使用权（占79.20%）和特许权（占15.19%）构成，累计摊销7.71亿元，计提减值准备0.89亿元。2022—2024年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长87.05%，主要系自2023年起，公司系对委托贷款（借款人为华侨城集团）重分类所致。截至2024年底，公司其他非流动资产主要由预付土地款及土地保证金（2.45亿元，占7.67%）和委托贷款（23.16亿元，占72.63%）等构成，委托贷款的借款人主要为华侨城集团等关联方，其中，华侨城集团一般按季度支付委托贷款利息，云南文投的利息一般随本金归还。

截至2025年9月底，公司资产总额较上年底下降1.89%，仍以非流动资产为主。截至2025年9月底，公司货币资金较上年底下降51.97%至5.14亿元，主要系公司对部分处于收尾阶段的在建工程进行投入，以及对华侨城（云南）提供借款（2亿元）、归还关联方往来款（2亿元）所致；由于增加应收华侨城（云南）的借款，公司其他应收款较上年底增长7.01%至31.10亿元。

截至 2024 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 11.69 亿元，占同期末资产总额的 5.72%；除下表所列资产外，因并购过程中办理并购贷款，公司已将所持世博园艺和云南世博花园酒店有限公司的全部股权质押。

图表 13 • 截至 2024 年底公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	1.74	保证金、专项款、定期存款、冻结资金等
投资性房地产	1.75	抵押借款
固定资产	7.52	抵押借款
无形资产	0.69	抵押借款、诉讼保全
合计	11.69	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益波动下降；公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性强。

2022—2024 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 3.82%，主要系 2023 年净利润亏损所致。截至 2024 年底，公司所有者权益 113.93 亿元，较上年底增长 0.11%。其中，归属于母公司所有者权益占 80.37%，少数股东权益占 19.63%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 52.00%和 32.25%，所有者权益结构稳定性强。截至 2025 年 9 月底，亏损使得未分配利润下降，公司所有者权益 111.61 亿元，较上年底下降 2.04%，所有者权益构成较上年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年底及 2025 年 9 月底，公司有息债务规模扩大，主要债务指标有所上升。截至 2025 年 9 月底，公司债务以长期债务为主，期限结构合理，债务负担可控。

2022—2024 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 3.16%。截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 2.21%，因存量债券将于一年内到期，流动负债占比较上年底上升 10.73 个百分点至 60.10%。

图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	40.19	47.35	45.60	49.36	54.28	60.10	43.82	49.36
应付账款	10.45	25.99	12.20	26.76	11.41	21.02	10.65	24.30
其他应付款	10.81	26.88	18.13	39.77	18.91	34.84	17.08	38.98
一年内到期的非流动负债	1.91	4.76	4.03	8.83	14.77	27.20	3.41	7.77
非流动负债	44.69	52.65	46.78	50.64	36.05	39.90	44.96	50.64
长期借款	24.14	54.02	25.28	54.05	25.82	71.62	24.11	53.63
应付债券	10.35	23.16	10.36	22.14	0.00	0.00	12.00	26.69
长期应付款	4.74	10.61	4.53	9.68	6.45	17.88	7.25	16.14
负债总额	84.89	100.00	92.38	100.00	90.33	100.00	88.78	100.00

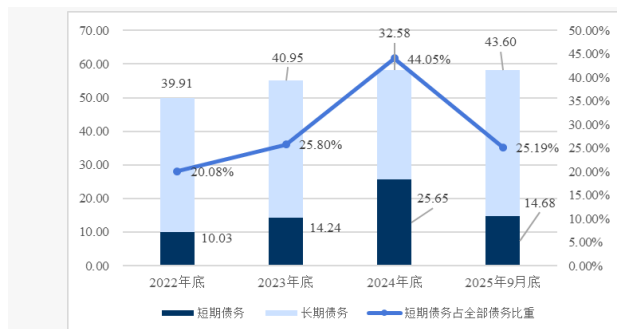
注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他具体科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动负债方面，2022—2024 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 4.51%。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底下降 6.51%，应付账款主要为景区设施建设、维护形成的应付工程款，账龄在 1 年以内的占 25.90%，1~3 年的占 33.19%，3 年以上的占 40.91%，整体账龄偏长。2022—2024 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 32.29%。截至 2024 年底，公司其他应付款较上年底增长 4.29%，主要由关联方往来款（占 77.79%）、其他单位往来款（占 12.40%）和收取的押金、保证金（占 7.63%）构成。2022—2024 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 177.93%；截至 2024 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.77 亿元，较上年底增长 266.56%，主要系“22 云南世博 MTN001”（票面金额 10 亿元）将于 1 年内到期所致。

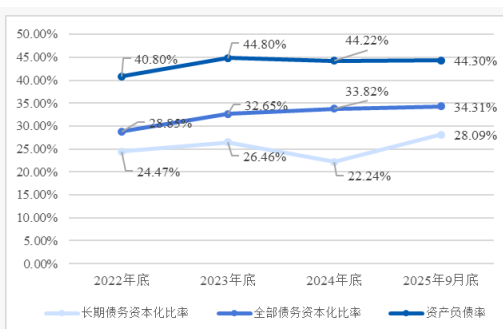
非流动负债方面，2022—2024 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 3.41%，主要系公司持续进行固定资产类投资所致。截至 2024 年底，公司长期借款较上年底变化不大；长期借款（含一年内到期部分）主要由质押借款（占 17.41%）、抵押借款（占 21.48%）和信用借款（占 60.14%）构成。从期限分布看，2026 年到期的占 36.62%，2027 年到期的占 23.20%，2028 年到期的占 6.23%，2029 年及以后到期的占 33.94%，长期借款到期期限较分散，集中偿付压力不大。2022—2024 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 16.61%。截至 2024 年底，公司长期应付款较上年底增长 42.39%，主要系应付融资租赁款增加所致，长期应付款均为有息债务。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

债务方面，2022—2024 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.98%。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 5.53%至 58.23 亿元，其中长期债务占 55.95%，期限结构较合理。从融资渠道看，银行借款占 53.80%，债券占 17.78%，子公司少数股东借款占 16.29%，基金（明股实债）占 7.62%，融资租赁占 3.43%。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升。截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.22%、33.82%和 22.24%，较上年底分别下降 0.58 个百分点、上升 1.17 个百分点和下降 4.22 个百分点。公司债务负担有所加重，但整体仍处于可控水平。

截至 2025 年 9 月底，公司全部债务 58.29 亿元，较上年底变化小。债务结构方面，长期债务占比大幅提升至 74.81%。公司短期债务较上年底下降 42.76%，长期债务较上年底增长 33.83%，主要系公司兑付“22 云南世博 MTN001”，并新发行“25 世博旅游 MTN001”和“25 世博旅游 MTN002”（期限均为 3 年，票面金额均为 6 亿元）所致。从债务指标来看，截至 2025 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.30%、34.31%和 28.09%，较上年底分别上升 0.08 个百分点、0.48 个百分点和 5.85 个百分点。公司债务规模较上年底变化小，期限结构得以进一步优化。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，毛利率迅速回升，期间费用控制取得成效，整体经营业绩明显好转。但公司综合毛利率仍明显低于期间费用率，营业利润呈亏损状态，主营业务获利能力有待提升。2025 年 1—9 月，公司营业总收入和毛利率同比下降，营业利润仍处于亏损状态，亏损额同比变化不大。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，营业利润率持续上升。

图表 17 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入 (亿元)	8.04	12.90	12.28	5.27
营业成本 (亿元)	10.05	13.75	11.82	5.65
费用总额 (亿元)	5.42	4.38	2.96	2.08
投资收益 (亿元)	1.73	-1.50	-0.44	-0.21
资产减值损失 (亿元)	-6.73	-1.29	-0.28	--
营业利润 (亿元)	-12.43	-9.08	-3.19	-2.65
营业外收入 (亿元)	0.08	0.09	3.50	0.03
利润总额 (亿元)	-12.69	-9.30	0.19	-2.64

营业利润率 (%)	-28.90	-8.69	-0.63	-12.63
期间费用率 (%)	67.35	33.92	24.07	39.48
总资本收益率 (%)	-6.60	-5.02	0.94	--
净资产收益率 (%)	-10.50	-8.70	0.03	--

注：1. 期间费用率=（销售费用+研发费用+管理费用+财务费用）/营业总收入*100%
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年，公司压降费用取得成效，期间费用总额持续下降，年均复合下降 26.14%；期间费用率分别为 67.35%、33.92% 和 24.07%。2024 年，公司费用总额同比下降 32.46%（1.42 亿元），其中，管理费用减少 1.22 亿元；因利息收入大于利息费用，财务费用仍表现为财务收益，利息收入主要来源于对华侨城集团等关联方的委托贷款，华侨城集团一般按季度支付委托贷款利息。2024 年，公司期间费用率较上年下降 9.85 个百分点，但仍高于同期综合毛利率（3.71%），对经营性利润存在较大的侵蚀。

2022—2024 年，公司投资收益波动较大。其中，2022 年投资收益主要来自处置长期股权投资产生的投资收益，2023—2024 年，主要因权益法下确认对肇庆华侨城公司等联营企业的长期股权投资损失，公司投资净收益为负值。2022—2024 年，公司资产减值损失额度持续收窄，其中，2022 年，公司资产减值损失主要来自在建工程减值损失（2.80 亿元）、存货跌价损失（1.48 亿元）和投资性房地产减值损失（1.13 亿元）；2023 年，公司资产减值损失主要来自长期股权投资减值损失（1.33 亿元）；2024 年，公司资产减值损失规模较小。

2022—2024 年，公司营业利润持续亏损，亏损额逐年下降。2024 年，公司实现营业外收入 3.50 亿元，利润总额扭亏，营业外收入大幅增长，主要系子公司云南旅游以往年度针对重大诉讼项目计提预计负债，2024 年相关案件达成和解，冲销相关预计负债所致。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 36.07%；综合毛利率同比下降 12.38 个百分点至-7.18%，主要因期间费用同比减少，公司营业利润亏损额较上年同期（2.59 亿元）变化不大。

与所选同行业企业比较，2024 年公司盈利指标表现相对较弱。

图表 18 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	公司 1	公司 2
营业总收入（亿元）	12.28	8.57	20.64
销售毛利率	3.71%	40.94%	41.12%
净资产收益率	0.03%	-2.14%	0.80%

注：公司 1 为三亚旅游文化投资集团有限公司，公司 2 为张家界市经济发展投资集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司收入实现质量高，经营活动现金持续呈净流入状态，对与核心旅游产业相关的资本性支出提供一定支持；筹资活动现金由净流出流转为小额净流入，现金及现金等价物余额有所减少。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量、流出量均波动增长。其中，收到/支付其他与经营活动有关的现金（主要包括往来款、资金的受限与解除受限、押金与保证金等）在经营活动现金流入/流出量中占比较大，但流入与流出量总体基本平衡。公司在工程类业务的开展中控制需垫资业务的规模并加强对前期所形成应收款的清欠，2022—2024 年，收入的实现质量高，经营活动现金持续净流入。

从投资活动看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入主要包括华侨城集团不同时间返还的委贷资金及利息（返还时间及金额根据公司实际需求确定）、处置股权和债权资产获得的现金，以及取得投资收益收到的现金等；投资活动现金流出主要为向关联方（华侨城集团及其子公司）发放委托贷款现金支出、固定资产购建支出以及收购股权和债权的支出等。2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出，但与旅游核心主业直接相关的固定资产构建支出规模持续下降（2022—2024 年分别为 5.28 亿元、2.23 亿元和 1.65 亿元）。

从筹资活动看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，流出量持续下降，筹资活动现金由净流出转为净流入。2024 年，公司取得借款收到的现金为 7.92 亿元，大于偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金之和（6.83 亿元），筹资活动现金净流入 0.86 亿元，略高于筹资活动前现金净流出额，现金及现金等价物净增加 0.10 亿元。

图表 18 • 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计（亿元）	23.62	20.15	46.05	15.22
经营活动现金流出小计（亿元）	20.92	19.41	44.43	14.02
经营活动现金流量净额（亿元）	2.70	0.74	1.62	1.19
投资活动现金流入小计（亿元）	64.35	70.48	48.23	17.86
投资活动现金流出小计（亿元）	64.65	80.58	50.61	23.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.30	-10.10	-2.38	-5.70
筹资活动前现金流量净额（亿元）	2.40	-9.36	-0.76	-4.50
筹资活动现金流入小计（亿元）	22.07	6.47	8.10	19.73
筹资活动现金流出小计（亿元）	26.02	8.37	7.24	20.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.95	-1.90	0.86	-0.93
现金收入比（%）	184.92	118.35	113.93	130.29
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-1.54	-11.25	0.10	-5.43

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 1.19 亿元；投资活动现金净流出 5.70 亿元，主要系对在建项目进行投入（主要在建项目整体处于阶段性收尾期）以及对华侨城集团及体系内关联方借款净额增加所致；筹资活动现金净流出 0.93 亿元。

5 偿债指标

公司长期偿债指标表现较弱，短期偿债指标表现较好，存在一定或有风险。公司对华侨城集团的委托贷款可根据实际资金需求回收，增强了债务偿付的保障能力。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	209.75	136.27	117.40
	速动比率（%）	191.87	94.32	85.67
	经营现金流动负债比（%）	6.72	1.63	2.98
	经营现金/短期债务（倍）	0.27	0.05	0.06
	现金短期债务比（倍）	2.50	0.81	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-7.78	-3.95	5.33
	全部债务/EBITDA（倍）	-6.42	-13.96	10.93
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.01	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	-3.79	-1.88	2.40
	经营现金/利息支出（倍）	1.32	0.35	0.73

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年末，公司主要短期偿债指标均有不同程度的下降，主要系公司 2022 年融资取得的资金于后续年度逐步使用、2023 年将委托贷款从流动资产调整至非流动资产等因素所致。截至 2024 年末，因“22 云南世博 MTN001”即将到期导致短期债务增加，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底有所下降；公司经营活动现金净流入额增加，经营现金流动负债比、经营现金/短期债务有所提高；现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。截至 2025 年 9 月底，公司流动比率（138.69%）、速动比率（99.07%）较上年底有所上升，现金类资产/短期债务（0.35 倍）较上年底有所下降，短期偿债指标整体变化不大。截至 2025 年 9 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 61.65 亿元，尚未使用额度为 17.99 亿元，较上年同期（授信额度合计 46.07 亿元，尚未使用额度为 11.14 亿元）均有所增长。考虑到公司对华侨城集团的委托贷款可根据实际资金需求回收，实际短期偿债能力强于指标表现。

2022—2023 年，公司 EBITDA 为负值，无法对债务本息形成保障；2024 年，随着 EBITDA 由负转正，公司 EBITDA 对利息全部债务和利息支出的保障程度明显增强；公司 EBITDA 为 5.33 亿元，主要由折旧（占 52.58%）、摊销（占 14.18%）、计入财务费用的利息支出（占 29.61%）构成，利润总额占比较小且对非营业外收入依赖大。2022—2024 年，公司经营现金波动大，对债务本息的保障不稳定。

截至 2025 年 9 月底，公司为其他单位提供的担保均为华侨城集团内担保，其中对公司合并范围外担保余额 0.32 亿元，被担保方为肇庆华侨城小镇实业发展有限公司（华侨城集团内企业），担保余额相当于公司同期净资产的 0.28%。

截至 2025 年 12 月 1 日，公司作为被告的重大未决诉讼共 9 项，涉案金额合计 5.42 亿元（相当于公司 2025 年 9 月底净资产的 4.85%），主要为与工程施工、材料供应相关的合同纠纷。

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，承担部分融资职能，利润主要来源于对华侨城集团等关联方提供委托贷款和资金拆借取得的利息收入。公司本部债务负担轻、债务结构以长期债务为主，直接持有上市子公司市值较高，且均未质押，对外融资压力可控。

公司本部作为控股平台，并承担部分融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 145.80 亿元，较上年底增长 2.83%，主要由其他应收款（63.97 亿元，主要为对关联方及子公司的资金拆借等）、长期股权投资（48.20 亿元，主要为对子公司的投资）、其他非流动资产（23.16 亿元，主要为对华侨城集团及其成员单位的委托贷款）构成。截至 2025 年 9 月底，公司本部现金类资产 1.43 亿元；持有云南旅游 3.62 亿股股票市值 21.35 亿元（按 2025 年 9 月 30 日收盘价计算），无质押；公司本部其他应收款较上年底减少 6.53%，主要系子公司世博园艺、云南世博花园酒店有限公司、昆明轿子山旅游开发有限公司等利用回收的工程款、取得的银行借款归还公司本部对其借款所致。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 111.65 亿元，较上年底增长 0.79%。截至 2024 年底，本部负债总额 34.15 亿元，较上年底增长 10.11%，主要系其他应付款增加所致；负债主要由其他应付款（主要为应付关联方款项）、一年内到期的非流动负债（主要为 2025 年 3 月份到期的“22 云南世博 MTN001”）和长期借款构成。本部全部债务 24.59 亿元，以银行借款和发行的中期票据为主，全部债务资本化比率 18.05%，本部债务负担轻。截至 2025 年 9 月底，公司本部全部债务较上年底下降 9.49%至 22.25 亿元，主要系公司偿还借款所致；公司全部债务资本化比率较上年底下降 1.50 个百分点至 16.55%；短期债务 4.25 亿元，占全部债务的比例为 19.11%，较上年底下降 33.45 个百分点。

2024 年，公司本部营业总收入规模很小，利润总额为 0.81 亿元，利润主要来源于对华侨城集团等关联方资金拆借取得的利息收入。2024 年，公司本部净利息收入（利息收入-利息费用）为 1.45 亿元。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.11 亿元，投资活动现金流净额为 1.45 亿元（主要为对华侨城集团委托贷款的利息和净收回额），筹资活动现金流净额为 0.48 亿元，现金及现金等价物净增加 2.04 亿元。

九、ESG 分析

公司主营业务面临的环境风险较小，ESG 表现正常，对其持续经营无负面影响。

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

社会责任方面，公司履行作为央企子公司的社会责任，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性高。2024 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司控股子公司云南旅游发布了《环境、社会和治理（ESG）报告》。

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

十、外部支持

1 支持能力

华侨城集团对公司的支持能力强。

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

华侨城集团为国务院国资委下属大型集团企业，截至 2024 年底，华侨城集团资产总额 4961.41 亿元，所有者权益 1068.35 亿元；2024 年，华侨城集团实现营业总收入 720.92 亿元，利润总额-129.72 亿元，经营活动现金净流入 61.25 亿元。

2 支持可能性

华侨城集团在管理、业务协同、借款担保和资金融通方面持续给予公司支持。

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

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

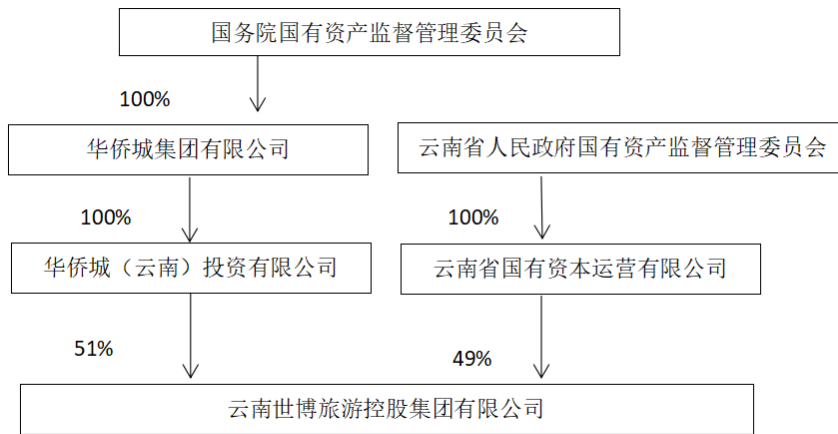
华侨城集团对公司子公司宜良世博九乡旅游有限责任公司提供最高借款额 50% 的连带保证担保，该笔贷款为华侨城集团协调国开行统筹推进落地的九乡特色旅游小镇扶贫贷款项目，最高可提款额 14.00 亿元，贷款期限为 15 年（其中宽限期 3 年）。

华侨城集团与公司基于“资金池”管理模式，在资金需求时点对公司形成资金支持，根据约定，公司向华侨城集团发放的 20.00 亿元委托贷款可根据自身需求提前收回。2024 年公司累计从华侨城集团净获得资金 1.40 亿元（华侨城集团向公司支付委贷利息 0.70 亿元并提供往来资金 0.70 亿元）。

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构（截至 2025 年 9 月底）

序号	部门	职能
1	党委工作部	负责云南公司党的组织建设、宣传工作、群团工作、统战工作、乡村振兴、品牌管理等工作
2	人力资源部（党委组织部）	负责人力规划、组织发展、干部管理、绩效管理、薪酬福利、招聘配置、人才培养、员工关系、外事管理等工作； 下设人力资源共享中心，负责云南公司总部及直管企业干部人事档案管理、劳动关系管理、薪酬福利发放、招聘培训、人效监控、工资总额及人工成本管控等相关工作
3	纪委办公室（党委巡察办）	负责综合监督、执纪审查、案件审理、巡察工作、党风廉政建设等工作
4	综合管理部（董事会办公室）	负责董事会事务管理、行政管理、文秘管理、保密管理、信息管理、公共关系、信访工作、老干退管、固定资产管理等工作
5	投资管理部	负责战略管理、投资管理、资本运营、股权管理、城镇化业务管理等工作
6	财务资金部	负责财务战略管理、财务运营分析、预决算管理、税务筹划、费用管控、资金管理、司库管理、融资管理等工作； 下设财务共享中心，负责云南公司总部及各所属企业财务核算、资金结算等相关工作
7	企业管理部	负责精益管理、经营计划管理、经营动态分析、经营业绩考核、经营性资产管理、产权管理、企业治理等工作
8	审计风控部	负责审计、风险管理、内控体系建设、违规责任追究、督查督办等工作
9	法律合规部	负责法务管理、合规管理、知识产权管理
10	成本管理部	负责成本管理、招采管理等工作；下设采购中心，负责云南公司总部及直管企业招采平台管理、集中采购管理、供应商管理、大额招采实施与管控等相关工作
11	产品研发部	负责业务协同体系建设、城镇化产品策划规划、文旅产品策划规划等工作
12	安全环境部（安委办）	负责云南公司安全管理、应急管理、环保管理等相关工作

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

子公司名称	实收资本 (万元)	业务性质	直接持股比例	取得方式
云南旅游股份有限公司	101243.48	园艺展览、展览展销	35.74%	投资设立
云南世博康旅产业投资有限公司	100000.00	投资管理	100.00%	投资设立
云南海外国际旅行社有限公司	1011.58	旅行社	100.00%	投资设立
昆明饭店有限公司	12000.00	酒店业	100.00%	投资设立
昆明世博新区开发建设有限公司	42317.00	商业服务业	51.79%	同一控制下的企业合并
云南饭店有限公司	100.00	酒店业	100.00%	投资设立
丽江市旅游投资有限公司	18225.00	旅游投资	54.87%	投资设立
昆明轿子山旅游开发有限公司	8000.00	景区景点开发经营	78.16%	投资设立
云南世博园艺有限公司	10000.00	工程施工	100.00%	投资设立
云南世博旅游景区管理有限公司	350.00	旅游文化业	100.00%	投资设立
丽江博丽酒店管理有限公司	28800.00	酒店业	80.00%	非同一控制下的企业合并
建水县临安酒店有限公司	25688.00	酒店业	67.00%	非同一控制下的企业合并
宜良世博九乡旅游有限责任公司	10204.08	景区景点开发经营	51.00%	非同一控制下的企业合并
巍山华侨城文旅开发有限公司	11350.00	房地产业	100.00%	投资设立
腾冲荷花温泉旅游有限公司	2720.00	旅游业	70.00%	非同一控制下的企业合并
云南世博花园酒店有限公司	5510.00	住宿业	100.00%	投资设立
腾冲东云实业发展有限公司	1000.00	文旅综合	50.00%	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.09	11.54	10.80	5.14
应收账款（亿元）	4.95	4.52	3.87	3.64
其他应收款（亿元）	44.41	23.42	29.06	31.10
存货（亿元）	7.18	19.13	17.22	17.36
长期股权投资（亿元）	15.55	11.55	10.44	10.71
固定资产（亿元）	28.54	27.67	29.87	29.37
在建工程（亿元）	31.43	33.83	32.15	32.88
资产总额（亿元）	208.05	206.18	204.26	200.39
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	27.29	23.25	22.36	21.41
所有者权益（亿元）	123.17	113.80	113.93	111.61
短期债务（亿元）	10.03	14.24	25.65	14.68
长期债务（亿元）	39.91	40.95	32.58	43.60
全部债务（亿元）	49.94	55.18	58.23	58.29
营业总收入（亿元）	8.04	12.90	12.28	5.27
营业成本（亿元）	10.05	13.75	11.82	5.65
其他收益（亿元）	0.36	0.17	0.13	0.10
利润总额（亿元）	-12.69	-9.30	0.19	-2.64
EBITDA（亿元）	-7.78	-3.95	5.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.87	15.27	13.99	6.87
经营活动现金流入小计（亿元）	23.62	20.15	46.05	15.22
经营活动现金流量净额（亿元）	2.70	0.74	1.62	1.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.30	-10.10	-2.38	-5.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.95	-1.90	0.86	-0.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.06	2.72	2.89	--
存货周转次数（次）	1.28	1.04	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	184.92	118.35	113.93	130.29
营业利润率（%）	-28.90	-8.69	-0.63	-12.63
总资本收益率（%）	-6.60	-5.02	0.94	--
净资产收益率（%）	-10.50	-8.70	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	24.47	26.46	22.24	28.09
全部债务资本化比率（%）	28.85	32.65	33.82	34.31
资产负债率（%）	40.80	44.80	44.22	44.30
流动比率（%）	209.75	136.27	117.40	138.69
速动比率（%）	191.87	94.32	85.67	99.07
经营现金流动负债比（%）	6.72	1.63	2.98	--
现金短期债务比（倍）	2.50	0.81	0.42	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.79	-1.88	2.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	-6.42	-13.96	10.93	--

注：1. 公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已分别计入短期债务和长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.88	0.92	3.92	1.43
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.02
其他应收款（亿元）	67.92	60.55	63.97	59.80
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	58.04	48.98	48.20	48.21
固定资产（亿元）	0.42	0.80	0.73	0.69
在建工程（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	141.23	141.79	145.80	140.29
实收资本（亿元）	59.25	59.25	59.25	59.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	108.91	110.78	111.65	112.22
短期债务（亿元）	3.01	1.01	12.92	4.25
长期债务（亿元）	17.79	22.04	11.66	18.00
全部债务（亿元）	20.80	23.05	24.59	22.25
营业总收入（亿元）	0.01	0.04	0.02	0.02
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.80	1.78	0.81	0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	16.16	13.77	38.30	10.37
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.67	-2.28	0.11	1.01
投资活动现金流量净额（亿元）	4.50	-7.04	1.45	-0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.51	1.37	0.48	-2.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.58	5.01	1.65	--
存货周转次数（次）	205.05	205.05	369.58	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	3.44	0.00	88.18	50.56
营业利润率（%）	-40.34	42.94	6.01	-18.76
总资本收益率（%）	1.27	1.89	1.42	--
净资产收益率（%）	0.76	1.40	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	14.04	16.60	9.46	13.82
全部债务资本化比率（%）	16.03	17.22	18.05	16.55
资产负债率（%）	22.88	21.87	23.42	20.01
流动比率（%）	531.22	690.73	305.69	619.47
速动比率（%）	531.22	690.73	305.69	619.47
经营现金流动负债比（%）	-53.03	-25.57	0.51	--
现金短期债务比（倍）	2.95	0.92	0.30	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在云南世博旅游控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。